



**T.C.**

**AKSARAY ÜNİVERSİTESİ**

**SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ**

**İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE  
EKONOMİK PERFORMANSA ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Arif İĞDELİ**

**DANIŞMAN**

**Doç. Dr. Erşan SEVER**

**AKSARAY, 2013**





**T.C.**

**AKSARAY ÜNİVERSİTESİ**

**SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ**

**İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE  
EKONOMİK PERFORMANSA ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Arif İĞDELİ**

**DANIŞMAN**

**Doç. Dr. Erşan SEVER**

**AKSARAY, 2013**

## DOĞRULUK BEYANI

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum bu çalışmayı, bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yol ve yardıma başvurmaksızın hazırladığımı, yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu doğrularım.

Tezimle ilgili yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması durumunda, ortaya çıkacak tüm ahlaki ve hukuki sonuçlara katlanacağımı bildiririm.

Tarih

19 / 07 / 2013

  
Arif GDELI

İmza

T.C.

T.C.

AKSARAY ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ

KABUL ve ONAY BELGESİ

Enstitümüz 122205301 nolu öğrencisi Arif İGDELİ'nin Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesinin Gelişmekte Olan Ülkelerde Ekonomik Performansa Etkisi: Türkiye Örneği başlıklı lisansüstü tez çalışması, aşağıdaki jüri tarafından İktisat Anabilim Dalında **YÜKSEK LİSANS** tezi olarak **Oy Birliği** ile kabul edilmiştir.

Danışman	: Doç. Dr. Erşan SEVER	Aksaray Üniversitesi
Üye	: Prof. Dr. İbrahim BAKIRTAŞ	Aksaray Üniversitesi
Üye	: Doç. Dr. Yavuz DEMİREL	Aksaray Üniversitesi

Tezin Savunulduğu Tarih : 19.07.2013

Sosyal Bilimleri Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun 24.07.2013 tarih ve 2013/22-5 sayılı kararı ile onaylanmıştır.

Doç. Dr. Adem ÖCAL

Enstitü Müdürü

## ÖNSÖZ

1990 yılında Yeni Zelanda da uygulanmaya başlanan enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon sorununun çözümünde başarılı olması gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerden birçoğunu para politikası stratejisi olarak enflasyon hedeflemesini tercih etmesine neden olmuştur. Çalışmada enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan gelişmekte olan ülkelerden Brezilya, İsrail, Şili ve Meksika'ya yer verilmiştir. Söz konusu ülkelerde uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisinin, para politikasının nihai hedefi olarak fiyat istikrarının seçilmesi, merkez bankalarının bağımsızlığı ve enflasyon hedeflemesi sürecinden geçilmesi gibi ortak özellikleri olmakla beraber uygulamada farklılıklar göze çarpmaktadır.

Çalışmada seçilen ülkelerin enflasyon hedeflemesi stratejisine geçmeden önceki süreci, enflasyon hedeflemesine uyum sürecine ve uyguladıkları bu stratejinin özelliklerine ve elde ettikleri sonuçlara yer verilmektedir. Seçilen ülkelerin uygulamalarının incelenmesinin ardından özellikle 1980'lerden itibaren sürekli bir biçimde yüksek enflasyona maruz kalan ve bu bağlamda ekonomik, sosyal ve politik yapısı ağır hasar alan Türkiye'de enflasyon hedeflemesi uygulamasına yönelik bir analiz yapılmıştır.

Bu çalışmanın hazırlanması boyunca kıymetli zamanlarını ayırıp, değerli bilgilerini benimle paylaşan, yol gösteren ve yardımlarını esirgemeyen danışman hocam Sayın Doç. Dr. Erşan Sever'e teşekkürü bir borç bilirim. Ayrıca tüm bu süreç boyunca manevi desteklerini esirgemeyen aileme, arkadaşlarıma ve her zaman yanımda olan, destek olan anneme ve babama sonsuz minnettarlığımı bildiririm.

## ÖZET

Yüksek Lisans Tezi

### ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE EKONOMİK PERFORMANSA ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Arif İĞDELİ

Aksaray Üniversitesi

Sosyal Bilimleri Enstitüsü

İktisat Anabilim Dalı

Danışman : Doç.Dr. Erşan Sever

1990'lı yıllara kadar gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde uygulanan döviz kuru hedeflemesi, para arzı hedeflemesi ve faiz oranı hedeflemesinin fiyat istikrarını gerçekleştirmedeki başarısızlığı, söz konusu ülkeleri yeni bir para politikası stratejisi arayışına sevk etmiştir. 1990 yılında Yeni Zelanda'da ilk defa uygulanmaya konulan enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı sonuçlar vermesi, birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin de enflasyon hedeflemesi stratejisine yönelmesine neden olmuştur. Uygulama öncesinde programın istenilen hedefe ulaşılması bakımından bir takım ön koşulların yerine getirilmesi gerekmektedir. Gelişmiş ülkelerde oldukça başarılı sonuçlar gösteren enflasyon hedeflemesi gelişmekte olan ülkelerde özellikle enflasyon hedeflemesine geçiş sürecinde bir takım zorluklarla karşılaşmaktadır. Türkiye'de uzun yıllardır yaşanan siyasi istikrarsızlık ve yüksek enflasyon oranı Türkiye'nin enflasyon hedeflemesi stratejisine tam olarak geçişini 2006 yılına kadar geciktirmiştir.

Bu çalışmanın amacı gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesinin ekonomik performansa etkisini inceleyerek bu stratejinin Türkiye'de

uygulanabilirliğini test etmektir. Bu bağlamda 2001: 01-2012: 12 dönemi arası verileri VAR modeli ve Nedensellik Analizi yardımıyla test edilecektir. Çalışmada VAR modeli ve Nedensellik Analizinden elde edilen bulgulara göre değişkenler hem kendi gecikmelerinden hem de diğer değişkenlerden etkilenmektedir. Elde edilen bulgulara göre faiz oranının diğer değişkenlere göre daha dışsal konumda olduğu görülmektedir. Varyans ayrıştırmasından elde edilen bulgulara göre değişkenler üzerinde en fazla açıklayıcı değişkenin kendi gecikmeleri olduğu görülmektedir.

**Yıl, 2013 Sayfa 158**

#### **Anahtar Kelimeler**

1. Enflasyon
2. Enflasyon Hedeflemesi
3. Para Politikası
4. VAR Modeli

**Bilim Kodu: 10009209**



**ABSTRACT**

Master of Science Thesis

**THE EFFECT ON INFLATION TARGETING ON ECONOMIC PERFORMANCE  
IN DEVELOPING COUNTRIES: THE EXAMPLE OF TURKEY**

Arif İĞDELİ

Aksaray University

Graduate of Social Sciences

Department of Economics

Supervisor : Erşan SEVER

In developed and developing countries the lack of price stability, exchange rate targeting, money supply targeting and interest targeting that are applied force these countries to search a new monetary policy. Resulting in success inflation targeting policy applied in New Zealand in 1990 becomes the reason of many developed and developing countries to head for the same situation too. Before application it is necessary to fulfill some preconditions in order to achieve the target desired. Although inflation targeting results in success in developed countries it faces some drawbacks. These drawbacks are experienced in developing countries especially while they are trying to access to inflation targeting. For long years Turkey doesn't have political stability and high inflation rate. This is the reason why Turkey is late for stepping into inflation targeting. The political instability and high inflation rate in Turkey has for long years delay its entry to inflation targeting strategy until 2006.

The aim of this study is to examine the effect of inflation targeting on economic performance in developing countries and to test whether in Turkey this strategy can be applied or not. In this term, 2001: 01-2012:12 period data will be

tested by the help of VAR Model and Causality Analysis. According to findings obtained from VAR Model and Causality Analysis variables are affected by both own delays and other variables. In these results it is seen that the interest rate is more external than other variables. According to the findings of variance decomposition of the variables is the most explanatory variable is its own delays.

**Year, 2013 Pages 158**

**Keywords**

1. Inflation
2. Inflation Targeting
3. Monetary Policy
4. VAR Model

**Science Code: 10009209**

## İÇİNDEKİLER

	Sayfa No
<b>ÖNSÖZ</b> .....	i
<b>ÖZET</b> .....	ii
<b>ABSTRACT</b> .....	iv
<b>İÇİNDEKİLER</b> .....	vi
<b>KISALTMALAR DİZİNİ</b> .....	xi
<b>TABLolar</b> .....	xii
<b>GRAFİKLER</b> .....	xiii
<b>GİRİŞ</b> .....	1
<b>BÖLÜM I :ENFLASYON VE PARA POLİTİKASI</b> .....	3
1.1. Enflasyon.....	3
1.1.1. Enflasyonun tanımı.....	3
1.1.2. Enflasyon Kuramları.....	4
1.1.2.1. Klasik Ekolde Enflasyon Kuramları.....	4
1.1.2.2. Keynesgil Ekolde Enflasyon Kuramı.....	5
1.1.2.3. Monetarist Ekolde Enflasyon Kuramı.....	7
1.1.2.4. Yapısalcı Ekolde Enflasyon Kuramı.....	8
1.1.2.5. Rasyonel Beklentiler Ekolünde Enflasyon Kuramı.....	9
1.2. Para Politikaları.....	9
1.2.1. Para Politikasının Tanımı.....	9
1.2.2. Para Politikasının Hedefleri.....	11
1.2.2.1. Fiyat İstikrarı.....	11
1.2.2.2. Tam İstihdam.....	13
1.2.2.3. Tatmin Edici Bir Ekonomik Büyüme Hızı.....	14
1.2.2.4. Faiz Oranı İstikrarı.....	15
1.2.2.5. Uygun Ödemeler Bilançosu.....	15
1.3. Para Politikasında Ara ve Nihai Hedefleme Stratejileri.....	16

1.3.1.Ara Hedefleme Yaklaşımı.....	16
1.3.1.1. Para Arzı Hedeflemesi.....	17
1.3.1.2.Döviz Kuru Hedeflemesi.....	19
1.3.1.3. Faiz Oranı Hedeflemesi.....	22
1.3.2. Nihai Hedefleme Yaklaşımı.....	23
1.3.2.1.Nominal Gelir Hedeflemesi.....	24
<b>BÖLÜM II :ENFLASYON HEDEFLEMESİ.....</b>	<b>25</b>
2.1. Enflasyon Hedeflemesinin Tanımı.....	25
2.2. Enflasyon Hedeflemesi Çeşitleri.....	27
2.2.1.Katı Enflasyon Hedeflemesi.....	27
2.2.2.Esnek Enflasyon Hedeflemesi.....	28
2.2.3.Tam Eğilimli Enflasyon Hedeflemesi.....	30
2.2.4.Seçmeli Enflasyon Hedeflemesi.....	30
2.2.5.Yumuşak Enflasyon Hedeflemesi.....	30
2.3. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Önkoşulları.....	31
2.3.1.Merkez Bankasının Bağımsızlığı.....	31
2.3.2.Yasal ve Fiili Bağımsızlık.....	32
2.3.3.Politik ve Ekonomik Bağımsızlık.....	33
2.3.4.Amaç ve Araç Bağımsızlığı.....	33
2.3.5.Para Politikalarının Nihai Hedefinin Fiyat İstikrarı Olması.....	33
2.3.6.Hesap Verebilirlik ve Şeffaflık.....	35
2.3.7.Güvenirlilik.....	37
2.3.8.Uygulama Öncesi Enflasyon Düzeyinin Belli Bir Seviyeye Çekilmesi.....	39
2.3.9.Güçlü ve Gelişmiş Bir Mali Disiplin ve Düşük Mali Baskınlık.....	39
2.3.10.Gelişmiş ve İstikrarlı Finansal Piyasaların Varlığı.....	41
2.3.11. Esneklik.....	42
2.3.12. Gelişmiş Ekonometrik Modellerin Kullanılması.....	42
2.3.13.Önkoşulların Sağlanabilme Dereceleri.....	43
2.4.Enflasyon Hedefleme Stratejisinde Uygulamaya Yönelik Teknik Özellik.....	43
2.4.1.Hedefin Belirlenmesi.....	44

2.4.2.Fiyat Endeksinin Belirlenmesi.....	46
2.4.3.Uygun Enflasyon Oranının Belirlenmesi.....	47
2.4.4.Hedefleme Süresi Seçimi.....	49
2.4.5. Nokta veya Bant Seçimi.....	51
2.4.6. Nokta Hedeflemesi.....	52
2.4.7. Bant Aralığı Hedeflemesi.....	53
2.4.8. Hedefin İlanı.....	54
2.5. Enflasyon Hedeflemesinin Avantajları ve Dezavantajları.....	55
2.5.1 Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Avantajları.....	55
2.5.2. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Dezavantajları.....	57
2.6.Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ile Fiyat Seviyesi Hedeflemesinin Karşılaştırılması.....	60
<b>BÖLÜM III : GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE ENFLASYON HEDEFLEMESİ.....</b>	<b>63</b>
3.1. Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi.....	67
3.1.1. Brezilya.....	67
3.1.1.1.Enflasyon Hedeflemesine Götüren Sebepler ve Hedefleme Öncesi Ekonomik Durum .....	67
3.1.1.2. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi.....	68
3.1.1.3. Uygulama Sonuçları ve Değerlendirme.....	69
3.1.2.Şili.....	72
3.1.2.1.Enflasyon Hedeflemesine Götüren Sebepler ve Hedefleme Öncesi Ekonomik Durum .....	72
3.1.2.2. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi.....	73
3.1.2.3. Uygulama Sonuçları ve Değerlendirme.....	74
3.1.3. İsrail.....	78
3.1.3.1.Enflasyon Hedeflemesine Götüren Sebepler ve Hedefleme Öncesi Ekonomik Durum .....	78
3.1.3.2. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi.....	79
3.1.3.3. Uygulama Sonuçları ve Değerlendirme.....	81
3.1.4. Meksika.....	84

3.1.4.1.Enflasyon Hedeflemesine Götüren Sebepler ve Hedefleme Öncesi Ekonomik Durum .....	84
3.1.3.2. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi.....	86
3.1.3.3. Uygulama Sonuçları ve Değerlendirme.....	86
3.2. Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye.....	91
3.2.1. Türkiye'deki Enflasyonist Süreç.....	91
3.2.1.1. 1980 Öncesi Dönem.....	92
3.2.1.2. 1980-1989 Arası Dönem.....	93
3.2.1.3. 1990- 2001 Arası Dönem.....	95
3.2.1.4. Örtük Enflasyon Hedeflemesi Dönemi (2002-2006).....	98
3.2.1.5. Açık Enflasyon Hedeflemesi Dönemi(2006-....).....	101
3.3. Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesinin Önkoşulları.....	103
3.3.1. T.C Merkez Bankasının Bağımsızlığı.....	103
3.3.2. Mali Baskınlık Düzeyi Ve Piyasa Derinliği.....	105
3.3.3.Türkiye'de Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik Düzeyi.....	108
3.3.4. Türkiye'de Enflasyon Düzeyi ve Diğer Koşullar.....	110
3.4.Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine Yönelik Teknik Özellikler..	111
3.4.1. Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Uygulamasında Endeks Seçimi.	111
3.4.2. Hedeflenen Enflasyon Oranının Belirlenmesi.....	113
3.4.3. Hedef Aralığı Seçimi.....	114
3.4.4. Hedefleme Süresi(Hedef Ufku).....	115
3.4.5. Hedefin Belirlenmesi ve İlanı.....	115
3.5.Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Uygulamasının Değerlendirilmesi.....	116
<b>BÖLÜM IV:TÜRKİYE'DE ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN EKONOMİK PERFORMANSA ETKİSİNE İLİŞKİN BİR ANALİZ.....</b>	<b>119</b>
4.1.Amaç.....	119
4.2.Metadoloji.....	119
4.3. Temel Kavramlar.....	120
4.3.1. Vektör Otoregresyon Modeli (VAR).....	120
4.3.2.Durağanlık (Birim Kök Testi) Analizi.....	121
4.3.3 Nedensellik Kavramı ve Analizi.....	123

4.3.4.Etki-Tepki Analizi.....	124
4.3.5.Varyans Ayrıştırması.....	124
4.4. Örneklem.....	125
4.5.Ampirik Sonuçlar ve Bulgular.....	125
4.5.1.Serilerin Durağanlık Testi ve Sonuçları.....	125
4.5.2.Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi ve İstikrar Koşulu.....	128
4.5.3.Granger Nedensellik Analizi Sonuçları.....	129
4.5.4.Etki-Tepki Analizi Sonuçları.....	130
4.5.5.Varyans Ayrıştırması Sonuçları.....	135
<b>BÖLÜM V: SONUÇ</b> .....	139
<b>KAYNAKLAR</b> .....	145
<b>ÖZGEÇMİŞ</b> .....	158

**KISALTMALAR DİZİNİ**

- AB: Avrupa Birliği  
ADF: Geliştirilmiş Dickey Fuller  
BA: Bütçe Açığı  
BCB: Brezilya Merkez Bankası (Banco Central do Brasil)  
BOI: İsrail Merkez Bankası  
CBC: Şili Merkez Bankası  
CMN: Brezilya'nın Milli Para Kurulu  
DPT: Devlet Planlama Teşkilatı  
EH: Enflasyon Hedeflemesi  
GSMH: Gayrisafi Milli Hasıla  
GSYİH: Gayrisafi Yurtiçi Hasıla  
HQ: Hannan Quinn Kriteri  
IMF: Uluslararası Para Fonu  
KİT: Kamu İktisadi Teşekkülleri  
KKBG: Kamu Kesimi Borçlanma Gereksinimi  
M2: Para Arzı  
NBER: National Bureau of Economic Research  
OECD: Ekonomik İş Birliği ve Kalkınma Örgütü  
SW: Schwarz Bilgi Kriteri  
TBMM: Türkiye Büyük Millet Meclisi  
TCMB: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası  
TEFE: Toptan Eşya Fiyatları Endeksi  
TL: Türk Lirası  
TÜFE: Tüketici Fiyat Endeksi  
TÜİK: Türkiye İstatistik Kurumu  
ÜFE: Üretici Fiyat Endeksi  
VAR: Vektör Otoregresyon



## TABLOLAR

<b>Tablo 1:</b> Enflasyon Hedeflemesi ve Hesap Verebilirlik.....	37
<b>Tablo 2:</b> Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerde Fiyat Endeksi.....	47
<b>Tablo 3:</b> Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerde Hedef Süresi.....	51
<b>Tablo 4:</b> Enflasyon Hedeflemesinin Uygulandığı Ülkelerdeki Hedefler ve Nitelikleri.....	52
<b>Tablo 5:</b> Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları.....	66
<b>Tablo 6:</b> Brezilya'daki Enflasyon Oranları ve Gerçekleşme .....	70
<b>Tablo 7:</b> Brezilya'da Enflasyon Hedeflemesi ve Makroekonomik Göstergeler.....	71
<b>Tablo 8:</b> Şili'deki Enflasyon Oranları ve Gerçekleşme.....	75
<b>Tablo 9:</b> Şili'de Enflasyon Hedeflemesi ve Makroekonomik Göstergeler).....	77
<b>Tablo 10:</b> İsrail'deki Enflasyon Oranları ve Gerçekleşme.....	82
<b>Tablo 11:</b> İsrail'de Enflasyon Hedeflemesi ve Makroekonomik Göstergeler.....	83
<b>Tablo 12:</b> Meksika'daki Enflasyon oranları ve Gerçekleşme.....	88
<b>Tablo 13:</b> Meksika'da Enflasyon Hedeflemesi ve Makroekonomik Göstergeler.....	89
<b>Tablo 14:</b> Gelişmekte Olan Ülkelerin Enflasyon Hedeflemelerine ilişkin Temel Özellikleri.....	90
<b>Tablo 15:</b> 1980-1989 Yılları Arası Türkiye'de Gerçekleşen Enflasyon Oranları.....	94
<b>Tablo 16 :</b> 1990-2001 Yılları Arası Türkiye'de Gerçekleşen Enflasyon Oranları.....	98
<b>Tablo 17 :</b> Açık Enflasyon Dönemindeki Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşmeler.....	102
<b>Tablo 18 :</b> Türkiye'de Mali Derinlik ve Mali Baskınlık Oranlarına İlişkin Göstergeler...	107
<b>Tablo 19:</b> Türkiye'de 2002-2012 Arası Dönemde Seçilmiş Temel Ekonomik Göstergeler (%).....	117
<b>Tablo 20:</b> ADF ve PP Birim Kök Testi Sonuçları.....	127
<b>Tablo 21:</b> Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi.....	128
<b>Tablo 22:</b> Granger Nedensellik Testi Sonuçları.....	129
<b>Tablo 23:</b> Faizin Varyans Ayrıştırması.....	135
<b>Tablo 24:</b> ÜFE'nin Varyans Ayrıştırması.....	136
<b>Tablo 25:</b> Döviz Kurunun Varyans Ayrıştırması.....	137
<b>Tablo 26:</b> Gayri Safi Yurt İçi Hasılanın Varyans Ayrıştırması.....	138

## GRAFİKLER

<b>Grafik 1:</b> Katı Enflasyon Hedeflemesi.....	28
<b>Grafik 2:</b> 2002 – 2005 Arası Türkiye’de Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşmeler..	100
<b>Grafik 3:</b> Türkiye’de 2002-2012 Arası Dönemde Seçilmiş Temel Ekonomik Göstergeler.....	118
<b>Grafik 4:</b> VAR İstikrar Koşulu.....	128
<b>Grafik 5:</b> Etki Tepki Sonuçları(Faiz).....	131
<b>Grafik 6:</b> Etki Tepki Sonuçları(ÜFE).....	132
<b>Grafik 7:</b> Etki Tepki Sonuçları(Döviz Kuru).....	133
<b>Grafik 8:</b> Etki Tepki Sonuçları(GSYİH).....	134

## GİRİŞ

İlk defa 1990 yılında Yeni Zelanda tarafından uygulamaya konulan enflasyon hedeflemesi stratejisi, aldığı başarılı sonuçların ardından sonraki yıllarda tercih edilen bir para politikası stratejisi haline gelmiştir. 1990'lı yıllara kadar gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin çoğunda uygulanan döviz kuru hedeflemesi, para arzı hedeflemesi ve faiz oranı hedeflemesi gibi para politikalarının arzulanan sonuçlara ulaşmada yetersiz kalması söz konusu ülkelerin merkez bankalarını yeni arayışlara sürüklemiştir. Bu arayışlar sonucunda ortaya çıkan enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulandığı ülkelerde elde ettiği başarılarından dolayı cazibe odağı haline gelmiştir. Enflasyon hedeflemesi stratejisinde para otoriteleri enflasyona ilişkin sayısal bir enflasyon hedefi veya hedef aralığı belirler ve bunu kamuoyuna açıklar. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin; kamuoyuna ilan edilen enflasyon hedefi, tam bağımsız merkez bankası, merkez bankasının öncelikli amacının fiyat istikrarı olması, yüksek düzeyde şeffaflık ve hesap verebilirlik gibi temel özellikleri söz konusudur. Ayrıca diğer para politikası stratejilerinden farklı olarak, bu stratejide döviz ya da parasal çapa kullanılmamakta, enflasyonun kendisi doğrudan doğruya nihai hedef olarak alınmaktadır. Geçmişte oldukça gizli kurumlar olarak bilinen Merkez Bankalarının bu görünümün değişmesinde ve kamuoyuyla olan iletişiminin artırılmasında enflasyon hedeflemesi stratejisinin bu şekilde yaygınlaşması önemli rol oynamıştır. Enflasyon hedeflemesi bugün itibariyle 26 ülke tarafından uygulanmaktadır. Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülke sayısındaki bu artışta stratejiyi uygulayan ülkelerde stratejiden vazgeçecek bir olumsuz sonuçla karşılaşılmağı önemli derecede rol oynamaktadır. Ayrıca enflasyon hedeflemesi stratejisi diğer para politikalarından farklı olarak katı kurallardan ziyade her ülkenin kendi sosyal, ekonomik, siyasi koşullarına göre şekillendirebileceği esnek bir yapı sunmaktadır. Sayısal hedeflerin kim tarafından belirleneceği, hangi fiyat endeksinin kullanılacağı, hedefin nokta hedef mi yoksa bant hedef mi olarak tercih edileceği, hedefleme döneminin süresi gibi enflasyon hedeflemesine ilişkin teknik konular ülkeden ülkeye farklılık gösterebilmektedir.

Bu çalışmanın amacı, enflasyonun tek haneli rakamlara çekilebilmesine ve fiyat istikrarının sağlanmasına imkan verebilecek olan enflasyon hedeflemesi stratejisinin gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomik performansa etkisini incelemek ve VAR modeli ve nedensellik testi yardımıyla Türkiye örneğinde enflasyon

hedeflemesi stratejisinin 2001:01-2012:12 dönemi arası üçer aylık veriler alınarak ekonomik performansa olan etkisini analiz etmektir. Çalışma dört bölümden oluşmaktadır.

Çalışmanın birinci bölümünde geçmişten günümüze önemli bir sorun teşkil eden enflasyon kavramı, enflasyonun nedenlerini açıklayan enflasyon kuramları, para politikası, para politikasının amaçları ve son olarak da para politikasında ara ve nihai hedefleme stratejilerine yer verilmiştir. Çalışmanın ikinci bölümünde enflasyon hedeflemesi stratejisinin teorik çerçevesi ele alınmaya çalışılmıştır. Bu kapsamda ikinci bölümde, enflasyon hedeflemesi stratejisinin özellikleri, avantaj ve dezavantajları, uygulanması için gerekli önkoşullar ve enflasyon hedeflemesi ile ilgili teknik konular ele alınmıştır. Çalışmanın üçüncü bölümünde enflasyon hedeflemesinde gelişmekte olan ülkeler arasından seçilen ülkelerin deneyimleri incelenmiştir. Bu bağlamda enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan bu ülkelerin, enflasyon hedeflemesine götüren sebepleri, uygulama özellikleri ve elde edilen sonuçların üzerinde durulmuştur. Ayrıca üçüncü bölümde ayrı bir başlık altında Türkiye’de enflasyon hedeflemesinin uygulanabilirliği konusu irdelenmiştir. Bu amaçla Türkiye’deki enflasyonist süreç, enflasyon hedeflemesinin önkoşullarının sağlanıp sağlanmadığı ve Türkiye’de enflasyon hedeflemesi stratejisine yönelik teknik konular incelenerek bir değerlendirilme yapılmıştır. Son olarak dördüncü bölümde para politikasının ve parasal aktarım mekanizmasının analizlerinde sıkça kullanılan bir ekonometrik model olan vektör otoregresif modeller (VAR modelleri) ve bu modelin araçları olan Granger nedensellik, etki-tepki fonksiyonlar ve varyans ayrıştırması üzerinde durulmakta ve Türkiye’de 2001:01-2012:12 dönemi arası enflasyon hedeflemesinin ekonomik performansa etkisi bu model kullanılarak analiz edilmektedir. Sonuçlar bölümünde ise, çalışmanın bütünlüğü içerisinde elde edilen bilgilerin ışığında bazı değerlendirmelere ve sonuçlara yer verilmiştir.

## BÖLÜM I

### ENFLASYON VE PARA POLİTİKASI

#### 1.1.Enflasyon

##### 1.1.1. Enflasyonun Tanımı

Ekonomi literatürü incelendiğinde enflasyonun birden fazla tanımının yapıldığı görülmektedir. Enflasyon kelimesi dilimize İngilizcedeki “Inflation” kelimesinden geçmiştir. İngilizce “to Inflate” fiili balon, top gibi nesnelere havayla şişirme anlamına gelmektedir. Redhouse sözlüğünde Inflation maddesinin karşısına bakıldığında; “şişkinlik, aşırı derecede para çıkarmak, bunun sonucunda para değerinin düşmesi ve fiyatların yükselmesi” yazmaktadır(Redhouse,2009:286).

Literatürdeki diğer tanımlara bakarsak

Karluk (2002) enflasyonu cari fiyat düzeyi üzerinde toplam talebin toplam arzı aşmasından dolayı fiyatlar genel seviyesinin sürekli artması şeklinde açıklamıştır.

Günel (2010) enflasyonu fiyatların genel bir biçimde az ya da çok önemli miktarda yükselmesi olarak tanımlamıştır. Günel enflasyonun ortaya çıkması için bütün fiyatların artmasının şart olmadığını belirtmiş olmakla birlikte enflasyon kavramı ile ilgili iki farklı tanımlama sunmuştur. Sunduğu birinci tip enflasyon şok enflasyondur. Şok enflasyon; herhangi bir mal ya da üretim faktörünün fiyatından ortaya çıkan artış nedeniyle, ücretler ile birlikte fiyatlar düzeyinin şok bir şekilde artmasıdır. Sunduğu ikinci tip enflasyon ise çekirdek enflasyondur. Çekirdek enflasyon ise fiyatlar düzeyindeki sürekli artışları ifade eder.

Orhan (1995) enflasyonu fiyatlar genel düzeyindeki devamlı bir artış süreciyle birlikte, paranın değerindeki sürekli bir düşme şeklinde ifade eder.

Friedman, enflasyonu parasal bir olgu olarak değerlendirmiş, enflasyonun ancak para miktarındaki artışın hâsıla miktarından daha hızlı bir şekilde artması durumunda ortaya çıkacağını ifade etmiştir (Mishkin, 2000:299).

Parasız (2001) enflasyonu artış hızına göre üç farklı şekilde sınıflandırmaktadır. Bunlar hiperenflasyon, kronik enflasyon ve sürünen enflasyondur. Hiperenflasyon, enflasyonun aylık artış hızının %50 ve üzeri gibi yüksek seviyelerde olduğu yüksek oranlı bir enflasyondur. Hiperenflasyon ulusal

paranın hızla değer kaybetmesine bunun sonucunda da yabancı paraların ulusal paranın yerini almasına neden olmaktadır. Basamaklı enflasyon da denen kronik enflasyon, enflasyon artış hızı iki haneli rakamlarda olmasına rağmen henüz hiperenflasyona ulaşmamış inişli çıkışlı bir enflasyon türüdür. Sürünen enflasyon ise genellikle %2 ile %3 gibi düşük oranlarda devam eden seyrek dalgalanmalar sergileyen bir enflasyon türüdür.

İktisat literatürü incelendiğinde enflasyonun yukarıdaki belirtilen tanımlarından ziyade birçok tanımının da olduğu görülse de bu tanımlar arasında, genel olarak belirtilen hususlar sıralanacak olursa bu hususlar:

- a- Fiyatlar genel düzeyinde sürekli ve göreceli hissedilebilir bir artış
- b- Parasal bir olgu
- c- Paranın değerindeki sürekli ve göreceli düşmedir.

### **1.1.2.Enflasyon Kuramları**

#### **1.1.2.1.Klasik Ekolde Enflasyon Kuramı**

Klasik ekolde enflasyon kavramı miktar kuramı ile açıklanmaktadır. Klasik iktisatçılar, tam ücret ve fiyat esnekliğinin tam istihdam düzeyinde çıktı elde etmesinden dolayı para ve maliye politikalarının çıktıyı etkilemediğini savunurlar. Maliye politikası, hükümetle özel sektör arasındaki ve tüketimle yatırım arasındaki harcamaların dağılımının yanında faiz oranlarını da etkiler. Para politikası ise yalnız fiyat düzeyini etkiler (Dornbusch ve Fischer,1994:534).

Miktar kuramına göre, paranın değerini ekonomideki para miktarı belirler. Ekonomideki para miktarı çoğaldıkça, satın alınan mal ve hizmet miktarının sabit kalması durumunda fiyatlar artacak yani paranın değeri düşecektir.

Miktar kuramının en büyük savunucularından I. Fischer'e göre  $M.V=P.T$  denkliği söz konusudur. Bu denklemde;

M: Para arzını,

V: Paranın dolanım hızını, yani belirli bir dönemde ekonomideki para miktarının kaç kere el değiştirdiğini,

T: İşlem hacmini, yani paranın aracılık ettiği işlemlerin miktarını ifade etmektedir (Dinler,2012:434).

Bununla birlikte klasik iktisatçılar, arz ya da talep fazlası olmamasının sebebini ekonomin her zaman tam istihdam seviyesinde olmasına dayandırmışlardır. Böyle bir durumun gerçekleşmesi halinde bile, tüm fiyatların aşağı ve yukarı doğru esnek olmasından dolayı bu dengesizliklerin kısa sürede giderileceği öngörülmüştür. Bu nedenle Klasik iktisatçılar, enflasyonun bir talep kaymasından veya maliyet artışlarından dolayı oluşacağını yok sayarak, enflasyonun yalnızca para arzındaki artışlardan dolayı oluştuğunu düşünmüşlerdir. Klasik iktisatçılar, enflasyonu sadece para arzındaki artışlara bağladığı için, takip edilecek sıkı bir para politikasının enflasyondaki artışları durdurmaya yetebileceğini söylemişlerdir. Bu amacı gerçekleştirebilmek için kullanılabilir para politikası araçları ise reeskont oranları, münzam karşılıklar ve açık piyasa işlemleridir (Temel,2007:27).

Aslında Klasik İktisatçılar, o dönemde piyasalara kayıtsız şartsız güvendikleri için enflasyon üzerinde tartışma gereği duymamışlardır, enflasyonun sadece geçici bir dengesizlik hali olduğuna inanmışlardır. Klasik iktisatçılar; paranın miktar kuramının, fiyatlar genel seviyesindeki hareketler için bir açıklama getirdiğine inanmışlardır (Mishkin, 2004:635).

### **1.1.2.2.Keynesgil Ekolde Enflasyon Kuramı**

Keynes Klasik Miktar Kuramının, para arzı ile fiyatlar genel düzeyin arasında kurulan ilişkiyi reddetmiştir. Keynes fiyatlar genel düzeyini para arzındaki değişikliklerin yanında etkileyen birçok değişken daha olduğunu belirtmiştir. Örnek vermek gerekirse istihdam düzeyinin fiyatlar genel düzeyinin belirlenmesindeki rolü yadsınamayacak derecede büyüktür. Para arzındaki değişiklikler işsizlik sorununun gözlemlendiği dönemlerde fiyatlar genel düzeyini etkilemez (Orhan ve Erdoğan,2007:275).

Fiyatlar genel düzeyindeki yükselme Keynes tarafından iki şekilde açıklanmıştır.

Bunlardan ilki, talep yönünden gelen etkilerle fiyatlar genel düzeyinin yükselmesi; ikincisi ise, arz yönünden gelen etkilerle fiyatlar genel düzeyinin yükselmesidir. Keynes'le beraber birçok iktisatçı, toplam talep düzeyinde (Ceteris Paribus) bir artışın olması durumunda fiyatlar genel düzeyinin talep yönünden gelen etkilerle yükselmesine neden olacağına inanmaktadırlar. Ancak, fiyatlar genel düzeyinde başlayan bu artışın sürekli olabilmesi için, ekonomide bulunan bireylerin

başlangıçta yükselmeye karşı gösterdiği tepkileri devamlı olarak yeniden fiyat yükselmelerini doğuracak biçimde devam ettirmeleri gerekmektedir. Bu durumda fiyatlardaki yükselmenin etkisiyle toplam arz ve talep arasındaki açık kapatılmamakta ve denge fiyatı oluşmamaktadır. Bunun sonucunda, fiyatlar gelirleri ile toplam talep arasında pozitif korelasyon bulunmakta olup, fiyat gelirleri ile toplam talep karşılıklı birbirlerini artırmaktadırlar. Toplam talepteki bu artış da ekonomide enflasyona sebep olmaktadır (Kepkep,1991:37-38).

Keynesyen ekolüne göre, ekonomide eksik istihdam düzeyinde enflasyon ve ekonomik büyüme arasında aynı yönde ilişki bulunmaktadır. Philips eğrisi ile bu ilişki açıklanmaktadır. Bu yaklaşım enflasyonun büyüme oranını olumlu etkilediğine yönelik yaklaşımların başında Keynesçi ekolün liderliğinde geliştirilen Philips eğrisi yaklaşımı bulunmaktadır. Bu yaklaşım yüksek enflasyonun işsizliğin azalmasına sebep olarak büyümeye karşı olumlu etkisi olacağını belirtir. Keynesçi ekoldeki iktisatçılara göre, enflasyonist finansman, kaynakların finansal sektörden reel sektöre doğru hareketliliğine neden olacak ve bu oluşan durum da ekonomik büyümenin teşvik edilmesinde önemli rol oynayacaktır. Enflasyonist finansmanın bireylerin tasarruflarını artırmasıyla, reel faiz oranları üzerine düşüş etkisine sebep olması ve bu yolla da yatırımların teşvik edilmesi ekonomik büyümenin artmasını sağlayan başka bir unsur olacaktır. Bundan başka olarak, yine Keynesçi ekol çerçevesinde, parasal ücretlerin enflasyona göre yavaş ayarlandığı bir ekonomik ortamda, gelir transferinin alt seviyedeki tasarruf sahiplerinden yüksek seviyedeki tasarruf sahiplerine doğru kayması, tasarruf eğilimi yüksek kesimin gelirlerinin artmasına neden olacak ve bu da ekonomik büyümeyi teşvik edecektir (Turhan,2007:36).

Toplam talep düzeyinin önemli diğer bir belirleyeni ise fiyatlar genel düzeyindeki artışlar başladıktan sonra, tüm üretici, tüketici ve spekülâtörlerin bu yükselmenin nereye kadar süreceği konusundaki bekleyişleri olacaktır (Kepkep,1991:37-38).

Keynes para politikalarını, enflasyonu engellemek için tek başına yeterli görmemiştir. Keynes para politikası ile birlikte uyumlu maliye politikalarının devreye girmesi halinde enflasyonu önlemeye yönelik girişimlerin başarılı olabileceğini kabul etmiştir. Keynes'e göre, genişleyici maliye politikası enflasyonist bir etkiye neden olmaz, çünkü genişleyici maliye politikası fiyatların sistematik olarak artmasını gerçekleştirecek role sahip değildir (Romer, 2000: 30).



### 1.1.2.3. Monetarist Ekolde Enflasyon Kuramı

Enflasyonu monetarist iktisatçılar parasal genişlemenin fazlalığından kaynaklandığını ileri sürmüş olup Friedman tarafından da en güzel biçimde özetlenmektedir. Friedman'a göre "Enflasyon her zaman ve her yerde parasal bir olgudur, yani sadece, para miktarındaki artış, hasıladaki artıştan daha fazla olduğu zaman ortaya çıkmaktadır." Yine monetaristlere göre para arzı hükümetin denetimi altındadır veya hükümet para arzını yapmak istediği zaman yapabilecek durumdadır (Arslaner,2000:8).

Monetarist yaklaşımın temel olarak dayandığı fikir, talepte fazlalık yaratmanın yolu para arzındaki artıştan geçmesidir. Aynı zamanda talep fazlalığı hem fiyatlarda hem de parasal ücretlerde artışlara yol açmaktadır. Bunlar birbirini karşılıklı besleyerek ücret-fiyat sarmalının oluşmasına neden olmaktadır. Şüphesiz ki, toplam talepteki artışta başka faktörlerin etkisi de vardır de ancak bu görüşe göre sürekli enflasyona ancak para arzı genişleme oranındaki sürekli bir artış neden olabilir. Örnek vermek gerekirse hükümetin para arzını denetim altına almak için zorunlu olan faiz oranı düzeyini oluşturmayı göğüslemek istememesi buna güzel bir örnektir (Aslan, 2009:326).

Ayrıca; Monetarist ekonomik görüşe göre; enflasyon bireylerin servetlerinde erimeye neden olmakta ve enflasyondan dolayı servetlerinde erimeye uğrayan bireyler tasarruf eğilimlerini artırarak, enflasyondan önceki servet düzeyine ulaşmak istemektedirler. Bunun etkisiyle bireylerin uyguladığı artan tasarruf eğilimi faiz oranlarını düşürüp yatırımlarda artışa neden olmaktadır. Bununla beraber; enflasyondaki artışlar, bireylerin yatırım amaçlı olarak aldığı portföyleri finansal sektörden reel sektöre doğru çekerek, reel sektördeki yatırım oranlarında önemli düzeyde artışların gerçekleşmesine neden olmaktadır (Berber ve Artan, 2004:104).

Özetlemek gerekirse monetaristler para politikasını iktisadi sorunlara karşı çözüm üretmede diğer iktisadi politikalardan daha etkili görmüşlerdir. Para arzı para talebinden bağımsız bir şekilde para otoritesi tarafından belirlenir ve belirlenen bu para arzı istikrar yerine istikrarsızlığa neden olmaktadır. Monetaristler, oluşabilecek bu istikrarsızlıkları önlemek için para arzının ekonomideki gelişmelerle ilişkili olarak belli bir oranda kademeli bir şekilde artırılmasını önermektedirler (Aktan,2008: 159-160).

#### 1.1.2.4. Yapısalci Ekolde Enflasyon Kuramı

Yapısal enflasyon görüşü, parasal görüşe tepki olarak ortaya çıkmıştır. Yapısal enflasyon görüşü, parasal görüşün yöntemlerinin uygulanmış olmasına rağmen, gelişmekte olan ülkelerin uzun dönemde enflasyondan bir türlü kurtulamayışı ve bu ülkelerde parasal istikrarın sağlanamaması gözlemine dayanarak ortaya konmuştur. Ayrıyeten bu iki görüş arasındaki fikir ayrılıklarının belirginleşmesine, uluslararası para fonu (IMF) ile Birleşmiş Milletlerin Latin Amerika için Ekonomi Komisyonu (UNECLA) arasındaki anlaşmazlıklar da yardımcı olmuştur. Uluslararası para fonu (IMF) enflasyonla mücadelede parasal görüşün reçetelerinin uygulanmasını savunurken,(UNECLA) yapısal görüşün reçetelerin derde deva olacağını benimsemiştir (Akdiş,2011:356).

Yapısal iktisatçılar, enflasyonun nedenleri detaylı inceleyerek ekonominin temelindeki bozuklukların ve dengesizliklerin bu nedenler arasında önemli bir yer edindiğini belirtmişlerdir. Gelişmekte olan ülkelerde enflasyonun başlamasını sağlayan asıl etken enflasyonist bir şoktur. Para arzındaki yüksek artışlar, yüksek oranda gerçekleşen bir devalüasyon, yöneticiler tarafından kötü şekilde kullanılan siyasi yetkilerin neden olduğu herhangi bir uyarıcı bu şoklara örnek olabilirler. Talepte gerçekleşen artıştan sonra, üretim envanter stoklarının ve pazarlama sisteminin talepteki bu artışa yeterli cevap verememesi fiyatların yükselmesine neden olur. Bazı ürünlerin fiyatlarında belli ölçülerde gerçekleşen artış, ekonomik yapının özelliği dolayısıyla öteki ürünlerin fiyatlarına da yansır ve bunun sonucunda piyasada enflasyon yaygın bir hale gelir. Demek oluyor ki enflasyona sebep olan etmenlerle, enflasyonun yaygınlık ve süreklilik kazanmasına sebep olan etmenler birbirinden farklıdır (Aktan,2000: 35).

İşte yapısal enflasyon yaklaşımı, enflasyonun başlamasının ardından neden bir türlü durdurulamadığını ve neden süreklilik kazandığı sorularına cevap bulmaya yöneltmiştir. Bu sorulara bulunan cevaplar ise, gelişmekte olan ülkelerin belirli özellikleri bünyelerinde taşımalarından dolayı enflasyonun yaygın ve yapışkan hale getirilmesi şeklindedir. Bu özellikler beş ana başlık altında toplanmıştır. Bu ana başlıkları sıralarsak bunlar toplam arzdaki tikanıklar, toplam talebin yapısı, devlet gelirlerinin esneksizliği, bütçe açıkları ve diğer özelliklerdir (Akdiş,2011:357).

### **1.1.2.5. Rasyonel Beklentiler Ekolünde Enflasyon Kuramı**

Çağdaş iktisadi düşünce akımlarından olan Rasyonel Beklentiler ekolünün de enflasyon hakkında stratejileri vardır. Bu stratejiler aşağıda özetlenmiştir.

Geniş anlamda monetarist düşünce akımı içerisinde görülen Rasyonel Beklentiler Ekolü, enflasyon konusuna monetaristlerden farklılık taşıyan açıklamalar getirmiştir. Bu ekolün enflasyon açıklamalarına dayanak teşkil eden görüşleri fertler ve piyasalar konusundaki düşüncelerine dayanır (Akdiş,2011:360).

Rasyonel beklentiler kuramına göre, kişiler bir değişkenin gelecekteki davranışına ilişkin beklentilerini belirlerken söz konusu değişkenin sadece geçmişteki değerlerini, gelişimini değil; mevcut ve gelecek değerlerini de hesaba katarlar. Kişiler, bu beklentilerinde oldukça rasyoneldirler. Yani üretici ve tüketici olarak bütün kişiler piyasayı yakından takip ederler ve ellerindeki tüm bilgileri kullanarak geleceğe ilişkin beklentilerini şekillendirirler. Bu durumda onlar beklentilerinde sürekli, sistematik hatalar değil, sistematik olmayan hatalar yapacaklardır. Bu yaklaşım, kişilerin herhangi bir hatada bulunmayacaklarını değil, aynı tür hatayı yeterli bilgiye sahip oldukları sürece uzun süre tekrarlamayacakları hipotezi üzerine kurulu bulunmaktadır (Eroğlu,2002:15).

Ayrıca rasyonel beklentiler kuramına göre piyasalara tam rekabet hakimdir. Bu şekilde bir piyasanın varlığı, ücret ve fiyatların esnek olmasından dolayı ekonomide her daim bir dengenin meydana gelmesine neden olacaktır. Rekabet şartlarının hüküm sürdüğü bir piyasada denge sağlandığı zaman ise piyasaların temizlenmiş olduğu kabul edilir. Yani böyle bir piyasada her alıcının cari fiyatlardan istediği her şeyi satabilmesi anlaşılacaktır. Bu piyasada firmalar üzerinde hiçbir firma veya hiçbir ferdin etkili olamayacağını, piyasalarda arz ve talebin bağımsız belirlediği denge fiyatları hâkim olacaktır (Akdiş,2011:361).

## **1.2. Para Politikaları**

### **1.2.1. Para Politikasının Tanımı**

Ekonomi literatürü incelendiğinde para politikasının birden fazla tanımının yapıldığı görülmektedir. Bu tanımlardan ekonomi literatüründe yaygın olarak kullanılan tanımlardan bazıları aşağıda sıralanmıştır.

Akbaş (2007)'ye göre para politikası, paranın miktarını, maliyetini ve firmalar ile hane halklarının beklentilerini etkileyerek temel amaçlara ulaşmaya yönelik olarak oluşturulan stratejiler bütünüdür.

Morgil (2001)'e göre para politikası, ekonomideki para ve kredi hacminin değiştirilerek başta fiyat istikrarı olmak üzere belirlenen makro amaçlara ulaşma çabasıdır.

Demirhan (2007)'ye göre para politikası, bankaların aktif-pasif davranışları yani dolaşımdaki para miktarının, ekonominin genel hedefleri ile tutarlı olarak ayarlanmasıdır.

Para politikası tanımlarındaki genel ifadeleri özetlemek gerekirse:

Para politikası paranın elde edilebilirliğini ve maliyetini etkilemeye yönelik alınan kararlar şeklinde ifade edilir.

Ekonomide ulaşılması gereken bazı hedefler belirlenmiştir. Bunlar;

- Fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi,
- Kaynakların tam istihdamı,
- İstikrarlı bir ekonomik büyüme,
- Ödemeler dengesi istikrarının sağlanması olarak sıralanabilir.

Yukarıdaki hedeflere ulaşabilmede için o ülkedeki ekonominin özellikleri, siyasi ve kültürel yapı, eğitim düzeyi gibi birçok özellik önemli rol oynar.

Bu özelliklerle beraber başlıca iki kurum yukarıda sayılan hedeflere ulaşmak için politika üretmekle ve uygulamakla vazifelidirler. Bunlar, maliye politikasının oluşmasından sorumlu olan ve bu politikayı yürütmekle mükellef olan hükümet ve para politikası oluşturan ve uygulayan merkez bankasıdır. Bu iki politikanın oluşturulması ve uygulanması birbirinden bağımsız olamaz. Bu yüzden hükümet ve merkez bankası politikaları oluşturmada ve uygulamada birbiriyle ahenk içinde çalışmalıdır. Özellikle yüksek iç borç yükünün borçların çevrilebilirliğine büyük problem yarattığı Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde maliye ve para politikaları birbirleri ile son derece uyum içinde olmak zorundadır. Çünkü iki politikanın ayakta kalabilmesi ve başarısı da bir anlamda politikalar arasındaki uyuma bağlıdır (Aşılı,2005:13).

Bu ilişkilere göre para politikasının oluşturulmasından ve uygulanmasından sorumlu olan merkez bankası seçeceği araçlarda ve kullanacağı stratejilerde hükümetin uyguladığı maliye politikasını veri alarak temel para politikası hedeflerini

belirler. Kullanılacak para politikası araçlarının seçimi bu yüzden önemli rol oynamaktadır.

### **1.2.2. Para Politikasının Hedefleri**

Makroekonomik politikada hedef seçerken seçilen bu hedeflerin birbiriyle uyumlu olması hiçte kolay değildir. Hatta seçilen hedefler genellikle birbiriyle uyumlu olmaz ve karışıklıkların çıkmasına neden olur. Hedefleri belirlemede yetkili organ olan Merkez bankasının, uygulamak istediği hedeflerden hangisinin doğru olduğu konusundaki tartışma, ciddi bir politik açmazı dikkat çekmektedir. Günümüze kadar, iktisatçılar, hep farklı hedefleri gündeme getirmiş ve uygulamaya koymuştur. Keynes öncesi dönemde, yani 1929 ekonomik buhranına kadar, uygulanan ekonomik politikanın nihai hedefi fiyat istikrarı olmuştur. Keynesyen devrimle beraber dünya alternatif bir politik araçla yani maliye politikasıyla tanışmıştır. Maliye politikası nihai hedef olarak fiyat istikrarına ters olarak yani fiyat istikrarı ile çatışan sürdürülebilir tam istihdam düzeyi hedefini seçmiştir. 1950'lerin ortasına gelince belirlenen nihai hedeflerden farklı olarak sürdürülebilir hızlı ekonomik büyüme gündemde önemli yer işgal etmeye başlamıştır (Öztürk,2003:8). Bu yeni model arayış serüveninin hala devam ettiğini ve farklı iktisadi ekollere mensup iktisatçıların bu arayışı halen sürdürdüğünü görmekteyiz. Günümüzde para politikasının nihai hedeflerinin neler olduğu konusunda farklı görüşler sürülse de literatür de kabul edilen nihai hedefler arasında, tam istihdam, ekonomik büyüme, ödemeler bilançosu dengesi, faiz oranı istikrarı ve fiyat istikrarı yer almaktadır. Para politikalarının gerekli ve yeterli performans sağlayıp sağlamadığına bakarak hedeflerin ne ölçüde gerçekleştiği belirlenir. Seçilecek nihai hedeflerin birbiriyle uyum halinde olması zor olduğundan dolayı nihai hedeflerin aynı anda gerçekleştirilmesi son derece zordur (Parasız,2007:300).

#### **1.2.2.1.Fiyat İstikrarı**

Para değerinin korunması olarak da bilinen fiyat istikrarı literatürde fiyatlar genel seviyesinin kabul edilebilir seviyede süreklilik kazanması olarak tanımlanır. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasında 2001-2006 yılları arasında başkanlık yapan Süreyya Serdengeçti (2002)'ye göre fiyat istikrarı insanların yatırım, tüketim ve tasarrufa yönelik kararlarında dikkate almaya gerek duymadıkları ölçüde düşük bir

enflasyon oranını ifade eder. Günümüzde İngiltere, Amerika, Almanya gibi gelişmiş ülkelerde, yüzde 1 ile yüzde 3 arasındaki enflasyon oranları ideal enflasyon oranları yani gerçekleşmesi istenen enflasyon oranları olarak kabul edilmektedir.

Fiyat istikrarının iktisatçılar tarafından birincil para politikası olarak görülmesinin nedeni piyasa ekonomilerinde üretim ve tüketim faktörlerini yönlendiren ana faktör olmasındandır. Bunun yanı sıra para politikası amaçları arasında fiyat istikrarının bu kadar önem arz etmesinin diğer sebebi, yaşanan enflasyon sorununun ekonomide meydana getirdiği tahribatlardan kaynaklanmaktadır. Fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen sürekli artışlar, iktisadi anlamda olumsuz etkilere sahiptir. Bu etkilerden en olumsuz olanı sürekli fiyat artışlarının, ekonomide belirsizlik ortamına yol açmasıdır. İktisadi birimler fiyatlardaki artışlarla oluşan belirsizlik ortamı yüzünden gelecekle ilgili alacağı tasarruf ve yatırım kararlarında sağlıklı kararlar almada zorlanırlar. Fiyatlardaki istikrar ekonomik dengelerin kararlığı açısından son derece önemlidir. Her ülke ekonomisi kendi koşullarına uygun enflasyon oranına sahip olmayı hedefler. Eğer uygun enflasyon oranına sahip olmazsa sık sık belirsiz ölçüde değişen fiyatlar piyasalarda, karar alma mekanizmalarında ve geleceğe yönelik tahminlerde istikrarsızlık yaratır, yanlış yönlendirmelere neden olur (Telatar,2002:9).

Fiyat istikrarının gerçekleşebilmesi için maliye politikası ile para politikasının birbiriyle uyum içinde yürütülmesi gerekmektedir. Bu iki politikanın uyum içinde yürütülebilmesi, politikaların aynı hedefe sahip olarak bu hedef doğrultusunda kullanılması ile mümkün olmaktadır. Enflasyonist ya da deflasyonist dönemlerde oluşan sorunlardan kurtulmak için uygulanacak para politikalarının başarılı olmasının yolu yine aynı nitelikte uygulanacak olan maliye politikalarıyla desteklenmesinden geçmektedir. Para politikası ve maliye politikasını beraber etkin bir şekilde yürütmek kolay bir süreç değildir. Bu iki politikanın etkin bir şekilde yürütülmesi ancak mali disiplinin sağlanması ile gerçekleşir. Örnek vermek gerekirse mali disiplinin olmadığı, kamu açıklarının sürekli arttığı ve önlenemez boyutlara ulaştığı ülkelerde para politikasını ve maliye politikasının etkin kullanımı söz konusu olamaz. Sürekli olarak artan kamu açıkları, merkez bankası tarafından para basılarak ya da piyasadan borçlanılarak finanse edilmektedir. Merkez bankasının doğrudan ya da dolaylı kullandığı bu durumların yaratacağı endişe para politikasının kullanım

gücünü olumsuz etkileyerek fiyat istikrarı hedefine ulaşmayı olanaksız hale getirir (Orakçı,2009:28).

Fiyat istikrarının gerçekleşebilmesinde en etkili faktör merkez bankasının uygulamaya koyduğu para politikasına güven duyulmasıdır. Bunun gerçekleşebilmesinin öncü koşulu da merkez bankasının güvenilir ve bağımsız olmasıdır (Eroğlu,2004:150).

### **1.2.2.2.Tam İstihdam**

1929 yılında yaşanan Dünya krizi (Büyük Buhan) sonrası ekonomide meydana gelen daralma ve işsizlikteki yükseliş tam istihdam kavramını para politikasının başlıca hedefleri arasına yerleştirmiştir (Yunca,1997:5). Tüm üretim faktörlerinde tam istihdam açıklanmakla birlikte asıl üzerinde durulan emek faktörünün istihdamıdır. Çünkü emek faktörünün istihdamının sağlanamaması yani işsizliğin yüksek oranda gerçekleşmesi milyonlarca insanı fakirliğe sevk etmekle kalmayıp toplumda refah kaybına, tepkilere ve huzursuzluklara neden olmaktadır. Para politikasının tam istihdamı sağlamadaki hedefi ekonomideki tüm işgücü arzının istihdam edilmesi değil, emek piyasasına arz edilmiş olan işgücü miktarını işgücü talebine eşitlemektir (Çolak,1996:522).

Tam istihdam düzeyi ekonomide arzu edilen bir hedef olarak seçilmesi yaygın olsa da, ekonomik işleyiş açısından belirli bir işsizlik oranının faydalı olabileceğine dair görüşler de vardır. Ekonominin normal bir tempoda istikrarlı bir ortam içinde çalışması için belirli bir işsizlik oranı kabul edilmekte ve bu kabul edilen işsizlik türü de doğal işsizlik olarak tanımlanmaktadır. Kabul edilecek işsizlik oranı ekonominin genel dengesini bozmayacak şekilde olup, işgücü arzını belirli bir oranın altına inmesini engellemelidir. Yani kabul edilebilir seviyede olan minimum işsizlik oranı da tam istihdam olarak sayılabilir (Orakçı,2009:29).

Kabul edilebilir seviyede olan işsizlik oranı ülkelerin gelişmişlik oranına göre değişmektedir. Gelişmiş ülkelerde ortalama % 3 oranındaki işsizlik normal olarak kabul edilirken, gelişmekte olan ülkelerde %5 oranındaki işsizlik normal kabul edilmektedir. Bu ülkelerin gösterilen oranlara ulaştıklarında tam istihdam hedefine ulaştıkları söylenebilir (Orakçı,2009:29).

Yukarıda bahsedilen kabul edilebilir işsizlik oranlarının tanımlanması çok farklı değerlendirmelere konu olmaktadır. Liberaller bu oranı oldukça yüksek

düzeyde ifade ederken, Keynesçiler bu oranı daha düşük düzey de ifade etme eğilimindedirler (Paya, 2007: 156).

### **1.2.2.3. Tatmin Edici Bir Ekonomik Büyüme Hızı**

Ekonomik büyüme kavramı, İkinci dünya savaşından sonra gündeme daha sık gelmeye başlamıştır. Daha önceki dönemlerde büyüme, konjonktür olgusundan ayrı olarak düşünülüyor ve ekonomideki kısa dönemli dalgalanmaların hafifletilmesi ekonomik büyüme kavramından daha önemli bulunmaktaydı. İkinci Dünya savaşından sonra iktisadi büyüme istikrarı da ekonomi politikasının amaçlarından biri olmuştur. Büyüme amacı, gelişmekte olan ülkelerde kalkınma amacıyla beraber yürütülmektedir. Ancak kalkınma kavramı mana olarak büyüme kavramına göre daha kapsamlıdır. Kalkınma, ekonomik yapıdaki değişikliklerle kalmayıp sosyal, kültürel ve politik yapıdaki değişiklikleri de içermektedir (Bozkurt,2006:10).

Para politikasının nihai hedeflerinden biri olan ekonomik büyüme yüksek istihdam amacıyla yakından ilgili olup, ekonominin üretim kapasitesindeki yani üretilen mal ve hizmetlerin miktarlarındaki reel artış olarak tanımlanmıştır (Öztürk,2003:9). Bu iki şekilde gerçekleşebilir. İlki, kısa sürede bir ülkede mal ve hizmet miktarı artırabilmenin yani büyümeyi gerçekleştirebilmenin en kolay yolu ülkedeki mevcut işgücü üretim kapasitesinin kullanım oranını artırabilmekle yani tam istihdamın gerçekleşmesi ile olanaklıdır. Çünkü ülkede bulunan işletmelerin verimliliği ve ekonomik büyümeyi gerçekleştirmek için sermaye donanımına yatırım yapmaları, işsizliğin düşük olduğu zamanlarda yüksek olduğu zamanlara göre daha olanaklıdır. Bunun tersine bakılırsa, tam istihdam oranı düşük yani işsizlik oranı yüksek ve fabrikalar atıl durumdaysa, ek tesis ve donanıma yatırım yapmak işletmelerin işine gelmez. İkincisi ise ülkede var olan üretim kapasitesinin artırılması ile mümkündür. Bu iki amaç yakından alakalı olmakla birlikte, uygulanan politikalar firmaları doğrudan yatırıma veya firmalara daha fazla yatırım fonu sağlamak için insanları tasarrufa yönlendirmek suretiyle ekonomik büyümede önemli rol üstlenebilir. Burada amaçlanan politik yönlendirmeler ile yani beklentiler kanalı ile amaçlanan firmaları yatırıma sevk etme ve insanların tasarruflarını firmalara aktararak ekonomik büyüme için uygun ortamları inşa edebilmektir. Aslında arz-cephesi iktisadi politikaları denen şeyin ifade edilmiş amacı da budur, yani vergi



mükelleflerinin daha fazla tasarruf etmesini ve firmaların tesis ve donanımaya yatırım yapmasını sağlamak için vergi teşvikleri sağlamak suretiyle iktisadi büyümeyi canlandırmak (Mishkin,2000:84).

#### **1.2.2.4. Faiz Oranı İstikrarı**

Para politikalarının amaçları arasında yer alan faiz oranı istikrarı tıpkı fiyat istikrarı gibi hane halkı ve girişimcilerin yatırım kararlarını kolaylaştırmaktadır. Çünkü ekonomik açıdan yatırım yapılabilecek istikrarlı bir ortamı sağlayabilmek için faiz oranlarındaki dalgalanmaları önlemek gerekir. Faiz oranlarda yaşanan istikrarsız iniş çıkışlar belirsizlik ortamını doğurmakta olup, bu durumda yatırımcıların gelecekle ilgili karar almalarını olumsuz yönde etkilemektedir. Bu yüzden para politikasının amaçlarından biri de faiz oranı istikrarını sağlamaktır (Çolak,1996:522-523).

Elinde yeterli sermayesi bulunmadığı halde yatırım yapmak isteyen girişimcilere ve firmalara faiz ekonomik hayatta önemli bir maliyet unsurudur. Bu yüzden beklenen enflasyon ile gerçekleşen enflasyon arasındaki farkın büyük olması, faizler üzerinde önemli bir etki doğuracağından iktisadi birimlerin bir kısmı büyük karlar elde ederken geri kalan bir kısmı da büyük zararlarla karşı karşıya kalacaktır. Spekülatif olarak para kazananlar faiz oranlarında gerçekleşen aşırı iniş çıkışlardan dolayı büyük kazançlar edinirler. Bu yüzden para politikalarını yürüten Merkez Bankaları, ekonomik aktivitelerin istikrarını sağlamak için faiz oranlarında gerçekleşmesi muhtemel aşırı dalgalanmalara karşı yeteri kadar duyarlı olmalıdırlar (Eroğlu,2004:153).

#### **1.2.2.5. Uygun Ödemeler Bilançosu Dengesi**

Bilindiği gibi ödemeler bilançosu, belli bir zaman döneminde (bir yıl) iç ve dış ekonomik birimler arasındaki ödemelerin rakamsal durumunu gösteren bir bilançodur (Parasız,1996:3). Ödemeler bilançosu belirli bir dönem zarfında bir ekonomide merkezi hükümet, bankalar, gerçek kişiler, tüzel kişi ve kuruluşlar gibi yerleşik kişilerin diğer ekonomilerde yerleşik kişiler ile belli bir dönem içinde yapmış oldukları tüm mal ve hizmet ticareti ile bu ekonominin diğer ekonomilerle olan alacak ve yükümlülüklerinin kaydını tutar. Döviz piyasasında yaşanan dalgalanmalar dış ticareti ve ödemeler dengesini etkilemektedir. Para arzı miktarı ise

hem dış ticareti hem de ödemeler dengesini etkilemektedir. Ödemeler dengesinin açık vermesi durumunda para arzının bu açığı giderecek ölçüde azaltılması gerekir. Bu da ekonomik faaliyetlerin daralmasına ve istihdam düzeyinin düşmesine sebep olmaktadır. Ödemeler dengesi fazla verdiği durumda da para arzının bu fazlayı giderecek şekilde genişletilmesi enflasyona neden olabilir. Sonuçta ödemeler dengesinde yaşanan açıklar veya fazlalar ülkenin dış ticaretini, uluslararası ticareti ve fiyat istikrarını olumsuz etkilemektedir (Seyidoğlu,2001:382).

### **1.3. Para Politikasında Ara ve Nihai Hedefleme Stratejileri**

Merkez Bankalarının yürütmekle sorumlu olduğu para politikalarının birincil amacı fiyat istikrarını sağlamak olup bu amaçla çatışmayan kısa ve uzun vadeli politikalar belirlenmektedir. Bu yüzden kullanılacak para politikalarının amaçları açık ve net bir şekilde belirlenmeli, aksi takdirde belirlenen hedefler arasında zaman süreci içerisinde çatışmalar olabilmektedir. Uygulanacak para politikaları arasında ortaya çıkabilecek bir çatışma para politikasının etkinliğini azaltmakla kalmayıp ekonomide oluşması beklenen istikrarın da önünde engel oluşturabilmektedir (Temel,2007:34).

Hedefleme stratejisinin seçimi konusunda iki farklı yaklaşım vardır, bunlar; ara hedef ve nihai hedef yaklaşımı olarak sınıflandırılır. Ara hedef değişkenler

- a. Para arzı hedefleme stratejisi,
- b. Döviz kuru hedefleme stratejisi,
- c. Faiz hedefleme stratejisi olmaktadır.

Nihai hedef değişkenler ise;

- a. Nominal gelir hedeflemesi,
- b. Enflasyon hedeflemesi olmaktadır.

#### **1.3.1.Ara Hedefleme Yaklaşımı**

Aktan, Utkulu ve Togay'a göre ara hedef, nihai hedef ile ilişkisi bulunan, nihai hedefle para politikası arasında yer alan ve para arzı, döviz kuru, faiz oranı gibi para politikası araçlarından etkilenen nominal değişkenlerden birisinin değerinin dışsal olarak belirlenmesi ve sabitlenmesidir. Ara hedeflerin kullanılma nedeni, Merkez Bankası'nın kullandığı para politikası araçları ile nihai hedefler arasında doğrudan bir ilişki olmayışındandır. Hâlbuki ara hedefler nihai hedeflerle para

politikası araçlarına göre daha yakından ilişkili olan değişkenlere sahip olmaktadır. Demek oluyor ki para politikası araçları ile nihai hedefler arasında korelasyonun düşük olduğu halde ara hedefler ile nihai hedefler arasında korelasyon yüksektir. Para politikası araçları ile ara hedef arasında yakın ilişki içinde olduğu dikkate alınır, Merkez Bankası'nın nihai hedeflere ulaşma olasılığı ara hedefleri kullanılarak daha yüksek hale gelmektedir (Aktan ve Diğ,1998: 35). Yani para politikasının araçları ile nihai hedef arasında kurulamayan ilişki ara hedefler vasıtasıyla kurulmaya çalışılıyor. Nihai hedeflere ulaşmak için uygulanan politikaların sonuçları kısa sürede gözlemlenemediğinden bu politikalardan tekrar geri dönmelerin maliyeti oldukça ağır olacaktır. Bundan dolayı nihai hedefte olabilecek değişimler hakkında bilgi verebilen ve daha kısa sürelerde gözlemlenen ara hedeflere ihtiyaç duyulur. Nihai hedeflere ulaşabilme anlamında ara hedeflerin para politikası araçlarına bakarak daha etkin olduğu söylenebilir. Teoriye göre birçok ara hedefin olduğu belirtilmektedir. Ara hedefler; mal fiyatları, para arzı, kısa ve uzun dönem faiz oranları arasındaki bir dağılım, döviz kuru, yurt içi toplam krediler ve gayri safi milli hasıla gibi değerlerdir. Genellikle ara hedef olarak yalnızca para arzı, döviz kuru ve faiz oranlarındaki hedeflemeler seçilebilmektedir (Çelik,2008: 25).

### **1.3.1.1.Para Arzı Hedeflemesi**

1970'lerin başından itibaren Almanya (1974), İsviçre (1975), Kanada (1975) ve İngiltere (1976) gibi birkaç endüstrileşmiş ülke para politikası uygulamalarında para arzı hedefleme stratejisini yürütmüşlerdir. Bu ülkeler para arzı hedeflemesi ile başta enflasyon olmak üzere nominal gelirin artış oranını da etkilemeyi amaç edinmişlerdir. Sonuç olarak ekonomik buhran sonrası faiz oranının istikrarına dayanan ve para arzının talep tarafından belirlenmesine olanak sağlayan Keynesyen parasal yaklaşım genel olarak terkedilmiştir (Arslaner,2000:64).

Parasal hedeflemeye geçişin gerekçeleri şu şekilde sıralanabilir(Büyükakin ve Erarslan,2004:22):

- a)1970'li yıllarda enflasyon oranlarının yükselme eğilimine girmesi ve oluşan bu ortamda faiz oranlarının hedeflenmesinin zorlaşması
- b) 1970'li yıllarda parasal büyüklüklere olan talebin istikrarlı olduğunun deneye dayalı bulgularla desteklenmesi

c) Açık ve küçük ekonomilerin esnek kur sisteminin uygulanmaya başlamasıyla bağımsız para politikası uygulayabileceği izlenimi oluşturmaları

d) Keynes'in talep yönetimi politikaları sonucu oluşan duruma gittikçe artan memnuniyetsizlik duyulması

e) Hiperenflasyonist ortamda nominal faiz oranlarının para politikasının durumuyla ilgili geçerli doğru bilgiyi veren bir gösterge olmaması, para arzı hedeflenmesi ile faiz oranları otoriteler tarafından sıkı para politikası uygulanmaya yönelik olarak gerektiği kadar artırılabilir.

f) Toplumda para arzı ile alakalı önceden hedefler açıklamanın beklentiler) üzerinde olumlu etkiler oluşturacağı beklenmektedir. Ama genel olarak parasal hedeflemeden beklenen sonuçlar alınması, para talebinin istikrarlı olmasına ve hedeflenen para arzı oranının uygun olarak seçimine bağlıdır.

Sanayileşmiş ülkelerin Merkez bankaları enflasyonla mücadele ederken parasal büyüklüklerin artış oranlarına yönelik orta vadeli hedefler belirlerken, fiyat istikrarının sağlanması mücadelesinde sıkı katı parasal kurallar uygulamak yerine, parasal hedeflerden dönmeyi ve bu hedeflerinde değişikliklere gitmeyi tercih etmişlerdir. Merkez bankalarının bu seçiminde küreselleşme ve finansal yenilikler neticesinde para arzı ile fiyatlar arasında ilişkinin gittikçe azalması etkili olmuştur (Mishkin,1999:13-14).

Para politikası otoriteleri bir taraftan döviz kuru, faiz oranları, üretim ve işsizlik gibi değişkenlerle alakalı kısa vadeli hedefleri tutturmaya çalışırken diğer yandan da para otoritesinin uzun dönemde takip etmeyi taahhüt ettiği enflasyon karşıtı politikalara yönelik güveni de sarsmamasına dikkat etmişlerdir (Arslaner,2000:64). Bu güvenin de sarsılmaması için güvenli olarak lanse edilen para arzı hedeflemesi tercih edilmiştir. Parasal hedeflemenin güvenli olarak lanse edilmesi yani diğer politikalar yerine para arzı hedeflemesinin seçilmesi diğer politikalara karşı üstün özelliklerindedir. Bu stratejinin başlıca üstün yönlerini sıralarsak (Keyder,2002:444) :

- Para arzı hedeflemesi Merkez bankalarına gerekli görülen durumlarda uygulanan para politikalarında değişiklikler yapma imkânı vermektedir.
- Para arzı büyüme oranının hedeflenmesi, para politikasının şeffaflığını üst düzeye getirmektedir. Ayrıca kamuoyuna ve piyasalara enflasyonu kontrol etme hedefi hakkında kısa dönemde işaretler vermektedir.

Bu stratejinin başlıca dezavantajlarını sıralarsak:

Ara hedef olarak para arzının seçilmesinde iki temel sorun ortaya çıkmaktadır. Bunlardan ilki, para hacminin ölçülmesinde ortaya çıkan zorluktur. Yani parasal hedefin ara hedef olarak başarılı olması parasal büyüklüğün eksiksiz olarak hesaplanabilmesi ile mümkündür. Bunlardan ikincisi ise reel gelirden ve toplam talebin kamuoyunun gerçek ankes toplam talebindeki iniş ve çıkışların meydana getirdiği değişime maruz bırakılmasıdır (Taylor,1997:14).

Günümüzde piyasaya çıkan yeni politika araçlarının para arzı hedeflerini manasız bırakması, bu ara değişkeni gözden düşürmüştür. Hedef değişken olarak para arzının temel belirleyicisi olan para tabanını seçmek de pek uygun değildir. Çünkü para tabanı ile genel fiyat düzeyi arasında yakın bir ilişki bulunmamaktadır. Para arzı tanımlarını veren M1, M2 ve M3 parasal büyüklüklerin her birinde, kısa dönemde ölçüm hataları gözlenmektedir (Temel,2007:37).

### **1.3.1.2. Döviz Kuru Hedeflemesi**

Döviz kuru hedeflemesi diğer para politikalarına bakarak daha eski bir politika aracıdır. Döviz kuru hedeflemesi enflasyonist beklentileri kontrol altına almak amacıyla enflasyonu düşürmek, ulusal paranın değerini enflasyon oranı küçük bir ülkenin parasına bağlayarak gerçekleştirdiği parasal bir stratejidir. Ulusal paranın değeri altın gibi madenlere de sabitlenebilir. Bu stratejiyi kullanmaya çalışan ülkeler güçlü ülke seçerken dış ticaretini baz alarak, genellikle en fazla ticari ilişki içinde olduğu ülkeyi tercih ederler. Döviz kuru hedeflemesine dayalı stratejiler iki şekilde uygulanabilir. Bunlar katı döviz kuru hedeflemesi ve yumuşak döviz kuru hedeflemesi şeklindedir (Mishkin ve Savastona,2001:6-7) .

Yumuşak döviz kuru hedeflemesi ile ayarlanabilir kur rejimi ifade edilmektedir. Yumuşak döviz kuru hedeflemesinde, enflasyonu kontrol altına almak amacıyla ulusal paranın değeri düşük enflasyon oranına sahip güçlü bir paraya bağlanır. Bu sistemde bazı zamanlarda güçlü bir ülkenin parasına bağlanan ulusal paramın değeri bir bant içerisinde belirli oranlarda dalgalanmaya bırakılabilir. Katı döviz kuru hedeflemesinin ise para kurulu ve dolarizasyon olmak üzere iki tür uygulaması vardır (Akbaş,2007:69).

Para kurulunda para basımı gerçekleştirilmenin yolu tamamen döviz karşılığında gerçekleşir. Para kurulu sistemini uygulayan ülkelerde, para basma

yetkisini sahip olan kurum, ulusal para ile bağılandığı yabancı para arasındaki değişimi sabit bir orana endeksler. Para kurulu sisteminde uygulanan sabit döviz kuru, yasal düzenlemelere dayanmaktadır. Para kurulu sistemini uygulayan ülkelerde, parasal tabanın büyüklüğü parasını bağıladığı ülkenin para politikası ve sermaye akışı tarafından belirlenir. Bu sistemde parasal otorite, para politikası üzerinde inisiyatif kullanarak, ulusal para cinsinden belirlenen varlıkları alıp satması, açık piyasa işlemlerini yönetmesi ve ulusal bankalara ya da hükümetlere borç vermesi söz konusu değildir. Bu yüzden, döviz piyasasında gerçekleştirilen işlemlerin parasal etkilerinden kurtulabilme olanağı ortadan kalkmaktadır. Tam dolarizasyon uygulamasında ulusal para ile sabitlendiği yabancı para ikame edilir. Yani, tam dolarizasyonu uygulayan bir ülkede ulusal paranın tamamıyla eliminasyonu gündeme gelir. Dolarizasyon süreci ile birlikte ulusal paranın cinsinden yapılan her türlü işlem yabancı para cinsinden ifade edilmeye başlanır (Erdoğan,2005: 36).

Döviz kuru hedeflemesini uygulayan ülkeler bu stratejiyi seçerken bazı üstünlüklerinden dolayı bu stratejiyi seçerler. Üstün olan özellikleri diğer bu politikanın avantajları şeklinde ifade edilmektedir.

Bu avantajlar şu şekilde sıralanabilir (Mishkin,2004:508):

- Birinci avantajı döviz kuru hedeflemesinin ölçme sürecinde herhangi bir sorun yaşanmamasındandır. Yani döviz kuru ile alakalı verilere istenildiği anda kolaylıkla ulaşılabilir.

- İkinci avantajı ise, para politikası yönetiminde otomatik kurallar sağlayarak para politikasını zaman tutarsızlığı probleminden kurtarır. Dolanan paranın değerinde gerçekleşen inişlerde para politikasını daraltıcı yönde, dolanan paranın değerinde gerçekleşen çıkışlarda para politikasını genişletici yönde yönlendirmeye zorlar.

- Üçüncü avantajı ise, döviz kuru hedeflemesi sadelik ve açıklık özelliklerine sahiptir. Bu yüzden kamuoyu tarafından kolayca izlenebilir ve anlaşılabilir.

- Dördüncü avantajı ise, döviz kuru hedeflemesi enflasyon oranını kontrol altında tutmak için enflasyon oranını uluslararası ticarete konu olan mallara sabitler (Mishkin,2004:508).

Yukarıdakiler döviz kuru hedeflemesinin avantajları olarak belirtilirken, bunların yanında döviz kuru hedeflemesinin dezavantajları da vardır. Döviz kuru hedeflemesinin dezavantajları şu şekilde sıralanabilir.

- Birinci dezavantaj, ulusal paranın güçlü ülkenin parasına sabitlendiğinde yerli ülkedeki faiz oranları doğrudan güçlü ülkenin faiz oranlarından etkilenmektedir. Bundan dolayı, ülke içsel ve dışsal şoklara karşı para politikası araçlarını kullanarak müdahale etme yeteneğini kaybetmektedir. Buna ek olarak paranın sabitlendiği ülkenin yaşadığı şoklar karşısında yürüttüğü politikalar yerli ülkeye nakledildiği için yerli ülke bu şoklardan aynı zamanda etkilenir. Özetle yerli ülke bağımsız bir para politikası uygulama imkânını kaybeder (Telatar,2002:198).

- İkinci dezavantajı ise ulusal parayı güçlü ülkenin parasına sabitleyen ülke döviz kuru hedeflemesi altında spekülâtif saldırılara açık hale gelmektedir. Spekülâtif saldırılardan kurtulmanın yolu ise uygulanmakta olan para politikasına güvenin tam olarak sağlanması ve topluma bu politikanın terk edilmeyeceğine inandırmakla mümkün olabilmektedir (Keyder,2002:438).

Bu karşılaşılan zorluklar hem gelişmekte olan ülkeler hem de gelişmekte olan ülkelerin karşılaştığı sorunlardır. Günümüzde hala gelişmekte olan ülkelerin bağımsız bir para politikası uygulamasını terk ederek döviz kuru hedeflemesini uygulaması, bu ülkeler için faydalı mı zararlı mı olduğu ise tartışmalıdır. Ama genel olarak gelişmekte olan ülkelerin güçlü finansal kurumlara sahip olmadığı ve gelişmiş politik kurumlara sahip olmadığı için bağımsız bir para politikası uygulamak yerine para politikasını başarıyla yürüten güçlü bir ülkenin çapa olarak kullanılmasının daha faydalı olabileceği öne sürülebilir. Ama bunun yanında gelişmekte olan ülkeler için döviz kuru hedeflemesinin zararlı olan yanları da bulunmaktadır. Bu ülkelerde döviz kuru hedeflemesi finansal kırılganlığı artırarak mali krizlerin meydana çıkma olasılığı artırmaktadır. Mali krizlerin ortaya çıkma nedeni, gelişmekte olan ülkelerde kurumların ve politik otoritelerin daha çok çapa olan gelişmiş ülkenin para cinsinden borçlanmaları ve devalüasyon durumunda bilançoların aşırı zarar görmesidir (Mishkin,2000:31-32).

- Döviz kuru hedeflemesinin üçüncü dezavantajı ise, uygulanmakta olan para politikası enflasyon oranını düşürmede başarılı olsa bile, ulusal paranın karşılaştığı herhangi bir spekülâtif saldırı durumunda enflasyon oranında yaşanan artış krizinin yeniden baş gösterilebilmesidir. Çünkü gelişmekte olan ülkeler uzun bir süre hiperenflasyonla yaşadıkları için enflasyon beklentileri anında yükselebilmektedir.

- Son dezavantajı ise, döviz kurunun uygulanmakta olan para politikası hakkında gereken beklentiyi verme niteliğini kaybetmesidir. Bundan dolayı politika

uygulayıcılarının genişletici para politika uygulamalarına geçmeleri kolaylaştır (Usta,2003: 14).

Döviz kuru hedeflemesini yöneltilen eleştirilere ve övgülere bakarak değerlendirirsek yukarıda sıralanana dört eleştiriden dolayı, döviz kuru hedeflemesinin gelişmekte olan ülkeler için fiyat istikrarını sağlama ve sürdürme yönünde uygun bir strateji olamadı sonucuna rahatlıkla ulaşılabılır. Bundan dolayı para politikasını yürütmekle sorumlu Merkez bankası uygulanmakta olan para politikasının başarısı için, bağımsız politika uygulayarak şeffaflık ve hesap verebilirliği kurumsal olarak güvence altına almalıdır. Bununla birlikte gelişmekte olan ülkeler için son derece önemli olan mali sistemde oluşan zayıflıkların giderilmesi ve mali yapının güçlendirilmesine yönelik uygulamaların yapılması gerektiği sonucuna ulaşılabilmektedir (Güneş,2008:64).

### **1.3.1.3. Faiz Oranı Hedeflemesi**

Politik müdahalelere en açık olma özelliğine sahip olan ara hedef değişkeni faiz oranıdır. Faiz oranlarının, ara hedef olarak aktif bir biçimde yönlendirilebilmesi ancak Merkez bankalarının bağımsız olmasına bağlıdır. Yani, bağımsız Merkez bankasının varlığıyla faiz oranı değişkeninin enflasyon için iyi bir gösterge olabileceği söylenebilir. Çünkü siyasi otoritenin kendi çıkarları yönünde para politikalarını kullanma talebine ancak bağımsız bir Merkez bankası engel olabilir. Aksi durumda siyasi, baskılara maruz kalabilen açık bir faiz oranı politikası, hedef değişken olma gücünü kaybeder (Akdiş; 2011:376).

Merkez bankası ara hedef değişken olarak faiz oranının belli bir düzeyini tercihte bulunduğu, faiz oranını sabitleyebilmek için para arzını yönetir. Para talebinde yaşanan değişimler faiz oranını düzeyini etkileyeceğinden merkez bankasının faiz oranını arzulanan düzeyde tutmak için para arzını artırması veya azaltması gerekir. Faiz oranı ara hedefi yalnızca kısa dönemde para stoku üzerindeki kontrolün kaybedilmesi yoluyla gerçekleştirilebilir (Akbaş,2007: 95).

Belirsizlik içindeki iktisadi ortamda reel aktivite düzeyini yönetebilmek, yatırımda bulunan girişimciyi belirsizliklerden koruyabilme, yatırım maliyetlerinin belirlenmesini sağlamak için parasal otoriteler faiz oranı ara hedefini seçtiklerinde belirlenmiş bir aktivite düzeyi tahmininde bulunurlar. Gerçekleşen ekonomik aktivite düzeyinin öngörülenden farklı olması faiz oranlarında değişmelere neden olacak, faiz



oranını sabitlemek için para stoku yöneltilecektir. Bu sayede reel gelir ekonomik olarak sabit olarak devam sürdürülebilecektir (Akbaş,2007: 95).

Faiz oranların ara hedef olarak tercih edilmesinde harcamalar ile faiz oranları arasında güçlü bir ilişkinin varlığı ve faiz oranları etkilenecek harcama akımlarının etkilenebileceği hipotezi önemli bir etkidir. Faiz oranı ara hedefinde fiyat düzeyinin sabit olduğu, toplam arzın sabitlendiği ve reel ekonomik aktivitede değişmelerin olmadığını baz alarak hareket etmekle beraber otonom tüketim harcamalarında, yatırım harcamalarında, devlet harcamalarında veya vergi politikalarında mümkün olabilecek değişimlerden dolayı reel ekonomik aktivitede değişmeler yaşanabilir (Çinko,2001:164).

Faiz oranı hedeflemesine ciddi eleştiriler getiren Monetarist iktisatçıların belirttiği gibi, faizin değişken bir parametre olması ve dışsal faktörlerin etkisi altında bulunması, faiz oranının ara hedef olarak belirlenmesine karşı önemi bir engel oluşturmaktadır. Eğer böyle bir durum gerçekleşirse iktisadi kurumlara yanlış bilgi gitme durumu söz konusu olacaktır. Aynı zamanda faiz oranlarının istikrara kavuşması, parasal hedefin istikrara kavuşması anlamına gelmez. Bu demek oluyor ki, nominal faizler istikrar halinde olsa bile fiyat düzeylerinde gerçekleşmesi beklenen değişmeler sonucu reel oranlar değişebilir ve dengeler bozulabilir. Bu yüzden bir ara değişken olarak faiz oranı sınırlı sayılır ve pek de anlamlı gözükmez. Nitekim, birçok ülkede de ara hedef olarak seçilen faiz oranları beklenen sonuçları vermemiş ve bunu desteklemiştir (Akdiş, 2011: 376-377).

Faizlerin ara hedef olarak kullanıldığı iki durum vardır. Eğer faizler ara hedef olarak kısa dönemde uygulanırsa, kısa dönemli faizlerin nihai hedefle korelasyonun düşük olmasından dolayı başarılı olması güçleşecektir. Bunun yanında eğer faizler ara hedef olarak uzun dönemde uygulanırsa, uzun dönemli faizlerin nihai hedefle ilişkisi olmasına rağmen Merkez bankasının kontrolünde olmaması faizlerin ara hedef olarak alınmasını güçleştirecektir (Aslan,2009:563).

### **1.3.2. Nihai Hedefleme Yaklaşımı**

Yukarıda anlatılan parasal arzı hedeflemesi, döviz kuru hedeflemesi ve faiz oranı hedeflemesi, nihai hedeflere ulaşmak için kullanılan birer ara hedeflerdir. Kullanılan bu ara hedeflerin nihai hedefler ulaşmada yeterince başarı gösterememesi iktisatçıları yeni arayışlara itmiş ve böylece nominal gelir hedeflemesi ve enflasyon

hedeflemesi yaklaşımı geliştirilmiştir. Tek aşamalı strateji olarak da bilinen bu yaklaşımlarda para politikası doğrudan doğruya nihai hedefe yönelik olarak uygulanmaktadır. Bu stratejilerde herhangi bir ara hedef söz konusu değildir. Eğer bu stratejilerde hedeflerden istenmeyen herhangi bir sapma olması durumunda lüzum görülen değişiklikler yapılarak nihai hedeflere ulaşılmaya çalışılacaktır (Öztürk,2003: 14).

### **1.3.2.1.Nominal Gelir Hedeflemesi**

Merkez bankası tarafından belirlenen nominal gelirin belli bir potada tutulmaya çalışılmasına nominal gelir hedeflemesi denmektedir. Nominal gelirin tam anlamıyla gerçekleştirilmesi imkan dahilinde değildir çünkü nominal gelir merkez bankasının doğrudan kontrolü altında değildir. Bu yüzden Merkez bankası nominal geliri hedeflemesinde bulunurken, bir taraf aralığı belirler ve ilan eder. İlan edilen hedefi yakalamak için de her dönemde yeniden para arzı hesaplanır (Gül ve Diğ, 2006: 36).

Nominal gelir hedeflemesinde değişkenin kısa sürede izlenememesi ve bu değişkende meydana gelebilecek istenmeyen gelişmelerin oluşması halinde bu durumun geç fark edilmesine, düzeltici politikaların zamanında uygulanmamasına ve politika sonuçlarının da olması gereken zamandan daha geç gerçekleşmesine neden olmaktadır. Bundan dolayı nominal gelir hedeflemesi diğer stratejilere göre nadir tercih edilmektedir (Malatyalı,1998:4). Nominal gelir hedeflemesinin başlıca tercih edilmeme nedenlerinden biri de Merkez bankasının nominal gelir artışı için sayısal değer açıklanmaya zorlanmasıdır. Çünkü nominal gelir artışı ile alakalı tahminler değişkendir ve olası sonuçlara sahiptir. Olası sonuçlara sahip olduğundan dolayı eğer ilan edilen sayısal rakam kamuoyu tarafından kesin ve sabit bir ifade olarak değerlendirilirse, başarısızlık durumunda bu durum güvensizliğe neden olabilir. Ayrıca fiyat istikrarı amacına engel olabilecek sonuçlara neden olabilecek olması da tercih edilmemesi nedenleri arasında sayılabilir (Mishkin ve Posen,1997:6-7).

Aslında bu stratejiyle ilgili bir şey söylemek son derece zordur. Çünkü bu strateji gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde henüz tam anlamıyla denenmemiştir. Bu yüzden sonuçları ile ilgili elimizde net ve anlamlı sonuçlar bulunmamaktadır (Öztürk,2003:46). Enflasyon hedeflemesi çalışmanın ana konusu olmasından dolayı ayrı bir başlık altında incelenecektir.

## **BÖLÜM II**

### **ENFLASYON HEDEFLEMESİ**

Gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesi 1990'lu yılların başından beri başarılı bir şekilde uygulanmaktadır. Enflasyon hedeflemesinin ön koşullarından biri de zaten gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıkan başarılı performansın gerekliliğidir. Yani enflasyon hedeflemesinin uygulanabilmesi için uygun ortam gerekir. Önceki bölümlerde anlatılan alternatif stratejilerin başarısızlığı ve iktisat literatüründe yaşanan gelişmeler enflasyon hedeflemesinin gündeme taşınmasında etkili olmuştur. Çoğu ekonomide döviz kuru hedeflemesinin çökmesi sonucu oluşan kaosun, para otoriteleri tarafından para politikaları için yeni ve alternatif bir çözüm sağlamak üzere arayışlarda bulunması sonucu enflasyon hedeflemesi ortaya çıkmıştır (Bernanke ve Mishkin,1997:3).

Bu bölümde enflasyon hedeflemesinin tanımlarına, enflasyon hedeflemesinin çeşitlerine, enflasyon hedeflemesinin önkoşullarına ve enflasyon hedeflemesi stratejisinde uygulamaya yönelik teorik özelliklere yer verilmiştir. Ayrıca enflasyon hedeflemesinin avantajları ve dezavantajlarının neler olabileceğinden bahsedilmiş ve enflasyon hedeflemesi ile fiyat hedeflemesini sonuçları ve üstünlük açısından karşılaştırılması ele alınacaktır.

#### **2.1.Enflasyon Hedeflemesinin Tanımı**

Enflasyon hedeflemesinin para politikası stratejisi olarak yaklaşık olarak yirmi beş yıllık bir uygulama geçmişine sahip olmasına karşın, enflasyon hedeflemesinin nasıl tanımlanacağına ve enflasyon hedeflemesi uygulamalarının belirlenmesine ait literatürde ortak bir görüşün bulunmadığı görülmektedir. Bununla birlikte, enflasyon hedeflemesinin zamanla kendi içerisinde gelen hareketle belirli ayırt edici özelliklerin oluşmasına dayalı olarak bir tanım çıkarılması mümkündür (Özdemir,2005:183).

Enflasyon hedeflemesi stratejisine ilişkin yapılan çalışmalara bakıldığında çeşitli tanımlarla karşılaşılmaktadır. Mishkin (2004), enflasyon hedeflemesini; enflasyon için orta vadeli sayısal bir hedefin konulduğu, para politikasının temel

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

King (1999)'in yaptığı çalışmada ise, enflasyon hedeflemesi Merkez bankasının ekonomide hiçbir şok olmaması durumunda ulaşmaya çalıştığı enflasyon oranı değeri olarak tanımlanır

Sherwin (2000)'in yaptığı çalışmada ise, Sherwin'e göre enflasyon hedeflemesi; bir yıl veya birden daha fazla yılı kapsayan belirli bir dönem için enflasyon oranının ne olacağını kamuoyuna resmi olarak ilan edildiği ve para politikasının uzun dönemdeki öncelikli amacının düşük ve istikrarlı enflasyon olduğunun açık bir şekilde tanımlandığı para politikasıdır.

Bofinger (2000)'in yaptığı çalışmada ise enflasyon hedeflemesi, bir veya daha fazla dönem için enflasyon oranının sayısal ve resmi olarak hedeflenmesi, bu hedeflemenin açıklanmasını içeren, düşük ve istikrarlı fiyat artışlarının, para politikasının uzun dönemdeki temel amacı olduğunun açıklanmasını içeren bir yapı olarak tanımlanmıştır.

Masson'un yaptığı çalışmada ise enflasyon hedeflemesinin dört temel özelliğe sahip olduğu belirtilmektedir. Bunlar sırasıyla(Özdemir,2005:188):

1. İleriye yönelik olarak enflasyon oranı için açık bir rakamsal hedef
2. Diğer hedeflere nazaran enflasyon hedefinin para politikasının öncelikli (diğer hedeflerden üstün) amacı olduğunun açık ve belirsizliğe yer vermeyecek bir biçimde ortaya konması
3. Gelecek enflasyona dair çeşitli makroekonomik değişken ve göstergelerden elde edilen bilgilerin enflasyon tahminlerinin oluşturulmasında kullanıldığı bir enflasyon tahmin modeli
4. Enflasyon tahminlerinin temel operasyonel değişken olduğu ve temel politika enstrümanının enflasyonist baskılara yönelik değerlendirmeler çerçevesinde kullanıldığı ileriye yönelik bir para politikası uygulama prosedürü

Yapılan çalışmalardan yola çıkarak enflasyon hedeflemesini kısaca, geleceğe yönelik olarak fiyat istikrarının sağlanması amacıyla, hedeflenen enflasyon oranının kamuoyuna ilan edilmesidir şeklinde özetleyebiliriz.

Ayrıca literatürde enflasyon hedeflemesi ile ilgili farklı kavramların kullanıldığı görülmektedir. Katı enflasyon hedeflemesi, esnek enflasyon hedeflemesi,

tam enflasyon hedeflemesi, seçmeli enflasyon hedeflemesi ve yumuşak enflasyon hedeflemesi gibi kavramlar bunlardan bazılarıdır (Orakçı,2009: 46).

## **2.2. Enflasyon Hedeflemesi Çeşitleri**

Enflasyon hedeflemesi stratejisindeki uygulamalara bakıldığında para politikalarında iki ayrı yaklaşımın olduğu görülmektedir. Bunlara katı enflasyon hedeflemesi ve esnek enflasyon hedeflemesidir. Birincisi açık enflasyon hedeflemesi olarak da isimlendirilen katı enflasyon hedeflemesidir. İkincisi ise örtük enflasyon hedeflemesi olarak da isimlendirilen esnek enflasyon hedeflemesidir. Ayrıyeten Carare ve Stone'un çalışmasında yapmış olduğu sınıflandırmaya göre enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler üç sınıfa ayrılır. Bunları sıralarsak tam eğilimli enflasyon hedeflemesi, seçmeli enflasyon hedeflemesi ve yumuşak enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerdir (Orakçı,2009: 46).

### **2.2.1. Katı Enflasyon Hedeflemesi**

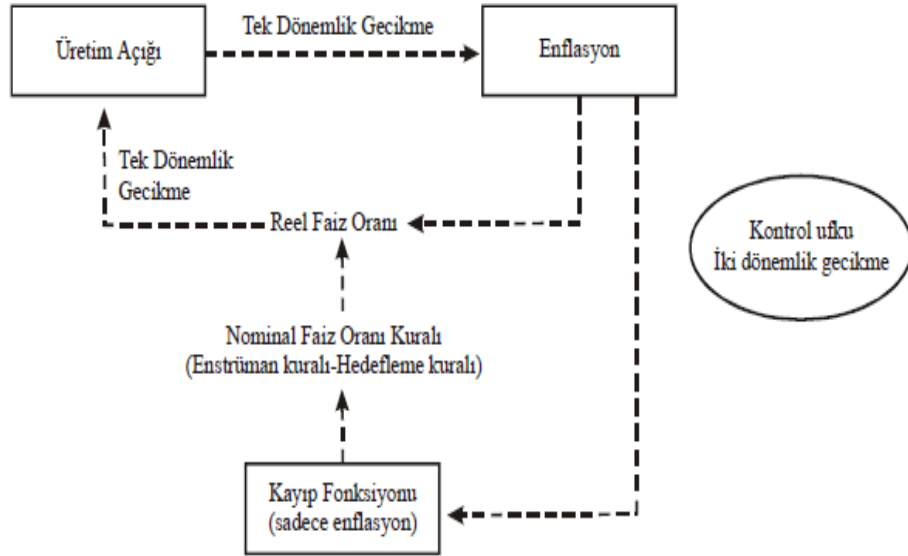
Katı enflasyon hedeflemesi, merkez bankasının cari enflasyonu hedeflenen enflasyon seviyesine yaklaştırmaya odaklanmasıdır. Merkez bankası katı enflasyon hedeflemesini uyguluyorsa hedeften sapma durumunda bu sapmayı gidermek için merkez bankası hızlı ve katı bir politikası izlemelidir. Sapmayı gidermek için merkez bankasının yaptığı bu müdahaleler, merkez bankasını daha müdahaleci, dinamik politika uygulamalarını gerektirir. Bu duruma örnek vermek gerekirse faiz oranları ve döviz kurlarında dramatik oranda değişimleri gerektirir. Oluşan bu durum ise değişim gerçekleşen değişkenlerde aşırı dalgalanmalara yol açar (Eroğlu,2002:83).

Kısacası bu yaklaşımda Merkez bankası sadece enflasyon hedefi ile ilgilenmekte olup merkez bankasının öncelikli amacı fiyat istikrarıdır. Yani bu stratejide büyüme amacı ikincil derecede bir öneme sahiptir. Çünkü büyümede meydana gelebilecek değişimler enflasyon oranını önemli ölçüde etkileyecektir ve bundan dolayı da para politikalarında kayda değer bir değişken olarak varlığını devam ettirecektir. Yeni Zelanda' da uygulanan enflasyon hedeflemesi bu tip uygulamalara örnek olarak gösterilebilir (Debbele, 2000: 3).

Svensson katı enflasyon hedeflemesini, merkez bankasının kayıp fonksiyonunda yalnız enflasyonun yer aldığı ve üretimdeki dalgalanmaların dikkate

alınmadığı durum olarak tanımlar. Katı enflasyon hedeflemesinin işleyişini aşağıdaki şekildeki gibi özetler (Svensson,1998:21).

GRAFİK 1 :Katı Enflasyon Hedeflemesi



Kaynak: Özdemir,2005:199

### 2.2.2. Esnek Enflasyon Hedeflemesi

Esnek enflasyon hedeflemesi merkez bankasının cari enflasyonun yanı sıra faiz oranı, döviz kuru, üretim, istihdam gibi diğer ekonomik değişkenlerdeki gelişmeleri de hesaba katmasıdır. Günümüzde merkez bankaları tarafından en fazla uygulanan yaklaşımdır. Merkez bankalarının esnek enflasyon hedeflemesini seçmesinin altında birçok sebep yatmaktadır. Bunları sıralarsak (Arslaner,2000: 82):

1. Para politikalarının gereğinden fazla uygulanarak döviz kuru ve faiz oranı üzerinde aşırı oynamaları verimsizliğe ve kullanılan araçlarda istikrarın terk edilmesine neden olabilir. Yani döviz kurunda ve faiz oranında daha fazla müdahalelere ihtiyaç duyulması sonuç olarak enflasyonu daha istikrarsız hale getirebilir.
2. Para politikasının aktarım mekanizmalarının parametrelerine, ekonominin yapısına ve arz-talep şoklarının doğasına ilişkin önemli ölçüde belirsizlikler vardır.

3. Para politikalarında geriye dönmeler sık sık gerçekleşiyor ise yani para politikalarında uygulanmakta olan yaklaşımlar sık ve büyük boyutlarda terkediliyorsa bu durumlarda para politikalarını saygınlığı ve geleceğe dair beklentileri zarar görür.
4. Hedeflenen enflasyon oranında gerçekleşen sapmanın giderilmesi zaman içinde kademeler halinde yavaş yavaş yapılırsa, üretim ve istihdamdaki olabilecek keskin düşüşler azaltılır.
5. Bu sistemde reel değişkenlere ilişkin olarak altı çizilmesi gereken en önemli nokta, bu değişkenlerde ortalama düzeyleri yerine değerlerindeki değişimlerin göz önünde bulundurulmasıdır. Daha öncede üzerinde durulduğu gibi esnek enflasyon hedeflemesini benimseyen yaklaşıma göre para politikası reel değişkenlerin uzun dönemde ortalama seviyelerini etkileme gücüne sahip değildir. Bu yönde gösterilen çabalar verimsiz sonuçlar doğurmuştur.

Özellikle talep şokları durumunda bazı ülkelerde enflasyon ile reel değişkenler arasında çatışmalar ortaya çıkabilir. Bu çatışmalardan en bilineni; toplam talep şokları, üretimin artmasına ve istihdamın büyümesine neden olur. İstihdam ve üretimde gerçekleşen bu artışlarda enflasyonu artırır. Bu demek oluyor ki, enflasyonda istikrar sağlanırsa sağlanan bu istikrar üretim ve istihdamda da istikrarı getirir. Eğer toplam talep şokları kontrol edilemezse, kontrol edilemeyen bu şoklar da ekonominin ısınmasına neden olur. Isınan ekonomilerde enflasyon önemli ölçüde yükselir. Bu yükselişi durgunluk dönemi takip eder, üretim ve istihdam önemli ölçüde geriler. Ekonomide oluşan bu daralmayı önlemenin en iyi yolu bir önceki dönemde oluşan aşırı ısınmanın gerçekleşmesine mani olmaktır. Svensson yaptığı çalışmalarla, enflasyon hedeflemesi ile bunun gerçekleştirilebileceğini ileri sürer. Negatif talep şokları da buna benzer olarak durgunluğa neden olurlar ve enflasyonu hedefin altına düşürürler. Yani, para politikasının esnekleştirilmesi, enflasyonu tekrar hedefine döndürür ve oluşan durgunluğun giderilmesini sağlar (Eroğlu,2002: 84.).

Esnek enflasyon hedeflemesinde bazı sınırlamalar bulunmaktadır. Eğer hedefleme dönemi gereğinden çok daha uzun tutulursa veya hedefe doğru ilerleme çok yavaş şekilde gerçekleşiyorsa sisteme yönelik kaygılar ve bununla birlikte eleştiriler artabilir. Çok fazla esnek olan hedefleme kamuoyunun sisteme olan güvenini azaltır ve dolayısıyla sistemin saygınlığını azaltabilir. Uygulamalara

bakıldığında sistemin itibarı ve saygınlığı ne kadar az sürede sağlanırsa, sağlanan bu itibar sayesinde uzun dönemde o kadar fazla esnekliğe izin verilmektedir (Eroğlu,2002:84).

### **2.2.3. Tam Eğilimli Enflasyon Hedeflemesi**

Bu yaklaşımı uygulayan ülkelerde, enflasyon hedeflemesi stratejisi kapsamında açık bir enflasyon hedefi ilanı, ilan edilen hedef için kurumsal bir taahhüt, şeffaf ve hesap verebilir bir para politikası ve merkez bankası, yüksek düzeyde güvenilirlik sağlayan merkez bankasının hükümetin keyfi harcamalarına yönelik para basmayarak finanse etmemesi söz konusudur. Carare –Stone’a göre; Brezilya, Kanada, Şili, İngiltere, İsveç, İsrail, Yeni Zelanda, Meksika, Kolombiya, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, İzlanda, Güney Kore, Norveç, Polonya, Güney Afrika, Tayland, Avustralya ülkeleri tam anlamıyla enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler konumundadır. Bu ülkeler, IMF üyesi 185 ülke arasından 18 tanesi olup tam enflasyon hedeflemesini başarıyla yürütmektedirler (Carare ve Stone, 2003: 15).

### **2.2.4. Seçmeli Enflasyon Hedeflemesi**

Bu yaklaşımın özelliği ise, bu yaklaşımda merkez bankaları şeffaflık ve hesap verebilirlik özelliklerine sahip olmamasına rağmen yüksek güvenilirlikleri sayesinde düşük ve istikrarlı enflasyon sağlayabilmektedir. Bu yaklaşımın uygulandığı ülkelerde düşük ve istikrarlı enflasyon ile güçlü finansal yapı sayesinde fiyat ve üretim istikrarı birlikte amaçlanabilmektedir. Seçmeli enflasyon hedeflemesinin uygulandığı ülkelerde bu iki amacı bir arada yürütülmesi söz konusudur. Bu ülkelere örnek vermek gerekirse Singapur, İsviçre, Japonya, ABD ve Avrupa Parasal Birliği belirtilen yapıya uygun özellikler bulundurmaktadırlar (Poray,2007:7).

### **2.2.5. Yumuşak Enflasyon Hedeflemesi**

Bu enflasyon hedefleme stratejisinin uygulayan ülkelerde açık bir enflasyon hedefi ilan edilmektedir. Bu stratejinin diğer stratejilerden farkı düşük güvenilirlikten dolayı hedeflemenin gerçekleştirilmesi hususunda kamuoyuna karşı açık bir taahhütte bulunulmamaktadır. Ayrıyeten bu stratejide enflasyonun öncelikli hedef olmaması be merkez bankalarının hükümetleri finanse etmeleri gibi özelliklerde



bulunmaktadır. Bu enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkeler ; Peru, Filipinler, Uruguay, Slovenya, Jamaika, Cezayir, Slovak Cumhuriyeti, Dominik Cumhuriyeti, Arnavutluk, Kazakistan, Endonezya, Rusya, Romanya, Rılanda, Venezüella ve Hırvatistan'dır (Carare ve Stone, 2003: 12).

### **2.3. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Ön Koşulları**

Enflasyon hedeflemesi, merkez bankaları tarafından önceden belirlenmiş ve kamuoyuna duyurulmuş bir enflasyon hedefini tutturabilme amacı etrafında uygulanan bir strateji olarak tanımlanmıştır. Dolayısıyla birçok para politikasının aksine enflasyon hedeflemesinde ara hedef kullanılmaz ve direkt enflasyon oranı ya da fiyat düzeyi hedeflenir. Ancak diğer para politikası stratejilerinde olduğu gibi enflasyon hedeflemesi stratejisinde de başarılı bir şekilde hedefi tutturabilmek için, bazı önkoşullar gerektiği konusunda görüş birliği bulunmaktadır. Bu önkoşulları sıralamak gerekirse, bunlar:

- a) Merkez Bankasının bağımsızlığı
- b) Para politikalarının nihai hedefinin fiyat istikrarı olması
- c) Uygulama öncesi enflasyon oranının belli bir düzeye çekilmesi
- d) Hesap verebilirlik
- e) Şeffaflık ve Güvenirlik
- f) Güçlü ve gelişmiş bir mali disiplin veya düşük bir mali baskınlık
- g) Gelişmiş finansal yapılar
- h) Esneklik
- İ) Gelişmiş ekonometrik modellerin kullanılması
- j) Önkoşulların sağlanabilme derecesidir.

#### **2.3.1. Merkez Bankasının Bağımsızlığı**

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde hedeflenen sayısal rakamın başarılı bir şekilde tutturulabilmek için gerekli önkoşulların başında tam bağımsız bir merkez bankası bulunur. Çünkü enflasyonla mücadelede bulunurken, enflasyonla doğrudan doğruya ilişki içinde olan ve yakın bir ilişkiye sahip olan para arzının siyasi etkilerden uzak tutularak kontrol edilebilmesi gerekir. Ayrıca enflasyon hedeflemesi stratejisine olan güvenin sağlanmasında ve devam ettirilmesinde bağımsız bir merkez bankası yadsınamayacak derecede önemli bir rol üstlenmektedir. Bundan dolayı

enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamaya gecen ülkeler, öncelikli olarak merkez bankalarının bağımsızlığını sağlama veya bağımsızlık dereceleri yükseltme yoluna gitmişlerdir (Oktar,1996: 84).

Oktar merkez bankasının bağımsızlığını; merkez bankasının, para politikasını, siyasi otoritenin nüfusuna ve tasarrufuna maruz kalmadan, hedefleri doğrultusunda uygulayabilme gerektiğinde değişiklik yapabilme esnekliğine veya inisiyatif sahip olmasıdır şeklinde tanımlamıştır. Bu tanımdan anlaşıldığı üzere merkez bankasının bağımsızlığından söz edebilmek için hiçbir müdahaleye uğramaması gerekir. Fakat merkez bankasının bağımsızlığında hükümetten tamamen kopuk bir banka düşünülemez. Hatta hükümetten kopuk ve ayrı politikalar izleyen merkez bankası yerine hükümet programlarını tamamlayıcı nitelikte politikalar izleyen bir merkez bankası düşünülmelidir (Oktar,1996:84).

Merkez bankasının bağımsızlığını açıklama yönelik yaklaşımlar üç temel başlık altında toplanabilir. Birincisi yasal ve fiili bağımsızlık, ikincisi ise politik ve ekonomik bağımsızlığı ve sonuncusu ise amaç ve araç bağımsızlığıdır.

### **2.3.2. Yasal ve Fiili Bağımsızlık**

Yasal bağımsızlık kavramı, merkez bankasının yönetim ve yürütme ile ilgili tüm organların siyasi otoriteden bağımsız olarak serbestçe karar verebilmesini düzenleyen yasal çerçeve açısından değerlendirilebilir. Merkez bankası başkanının atanması, başkanın görev süresi, bankanın amaçları ve kamu kesiminin merkez bankasından borçlanma koşullarına dair mevzuat gibi hususlar bağımsızlığın çerçevesini oluşturmaktadır. Merkez bankasına söz konusu hususlara ilişkin olarak siyasi otoriteden veya diğer kamu kurumlarından gelebilecek olası müdahalelere maruz kalmadığı sürece yasal bağımsızlığın sağlanmış olduğu söylenebilir (Büyükkayın,2001:55). Bu yasal düzenlemelerin uygulamada hayata geçirilmesi de fiili bağımsızlığı tanımlar. Yani yasal düzenlemelerin ekonomide tatbik edilme işlemidir. Buradan anlaşıldığı üzere fiili bağımsızlık yasal bağımsızlığı kapsar. Fiili bağımsızlığın derecesinin yüksek olması yasal bağımsızlığın derecesinin yüksek olması anlamına gelmektedir. Yani, yasal hükümler ne denli uygulanabiliyorsa o derece fiili bağımsızlık mevcuttur. Ancak şu da unutulmamalıdır ki “*Kanunla verilen yine kanunla geri alınabilir*” (Saraçoğlu,2007: 14).

### **2.3.3. Politik ve Ekonomik Bağımsızlık**

Merkez bankası bağımsızlığı açıklanırken, yasal ve fiili bağımsızlığın yanında politik ve ekonomik bağımsızlık yönünden de açıklanabilir. Merkez bankasının politika hedeflerini hükümetin etkisi altında kalmadan yani hükümetten bağımsız şekilde belirlemesine politik bağımsızlık denir. Merkez bankasının kendi hedeflerini gerçekleştirebilmek için kendi politika araçlarını serbestçe belirleyebilmesine ekonomik bağımsızlık denir. Şunu da belirtmek gerekir ki, merkez bankası ekonomik ve politik bağımsızlık gereği, kendi politika araçları ve hedefini bağımsızlık olarak belirlerken hükümetin uyguladığı maliye politikası ile ters düşmemesi gerekir (Ünal,2008: 12).

### **2.3.4. Amaç ve Araç Bağımsızlığı**

Merkez bankası bağımsızlığını açıklamada kullanılan son yaklaşım araç ve amaç bağımsızlığıdır. Bu yaklaşımda bankanın amacı ve bu amaca yönelik anlamlı araçların olması bağımsızlığın önemli bir bileşenidir. Merkez bankasının para politikası amacını kendisinin seçebilme kapasitesi amaç bağımsızlığı olarak tanımlanırken, seçilen bu amaçlara göre uygulayacağı araçların yine merkez bankası tarafından seçilebilmesi de araç bağımsızlığını tanımlamaktadır. Para politikası araçlarının merkez bankası tarafından seçilmesi ile siyasi otoritelerin merkez bankasına müdahaleleri azaltılır. Bu da bankanın daha bağımsız hale gelmesini sağlar (Ünal,2008: 13).

### **2.3.5. Para Politikalarının Nihai Hedefinin Fiyat İstikrarı Olması**

Enflasyon hedeflemesi rejiminin başarıya ulaşması için önemli koşullardan birisi de, merkez bankasının sadece fiyat istikrarı üzerine yoğunlaşması ve bunun haricindeki döviz kuru istikrarı, istihdam, büyüme seviyesi gibi diğer amaçları tali planda bırakmasıdır. Zaten sabit döviz kuru veya nominal ücret hedeflemesini yürütmekte olan bir ülke başka bir para politikasını efektif bir şekilde hedefleyemeyecek, bir başka değişken üzerinde odaklanamayacaktır. Bunun yanında tali planda kalan amaçlar fiyat istikrarı hedefi ile çatışmadığı sürece merkez bankası tarafından gözetilmelidir. Zaten enflasyon hedeflemesi rejimini benimseyen ve başarılı şekilde uygulayan ülkelerde fiyat istikrarı ile yakın ilişki içinde olan diğer hedeflere de başarıyla ulaştığı görülmüştür (Masson ve Diğ,1998: 35).

Para politikalarının hedefe ulaşmadaki başarısı Hükümetin yürüttüğü maliye politikası ile doğrudan ilişkilidir. Yani merkez bankası tarafından uygulanan para politikalarının başarılı bir biçimde uygulanabilmesi için hükümetin de maliye politikaları ile rejimi destekleyici önlemler alması gerekir. Siyasi otoritenin fiyat istikrarını sağlamak için para politikası ile birlikte koordinasyon içinde politika izlemesi hedeflenen enflasyona ulaşmada kolaylık sağlar. Güçlü ve aktif mali sistem para politikasının hedeflere ulaşmasında destekleyici bir rol üstlenir. Mali politikalar ile para politikaları arasında enflasyon hedeflemesi rejimlerinde dolaylı da olsa bir etkileşim bulunmaktadır. Hatta mali politikalar genel olarak enflasyon hedefini destekleyici niteliktedir. Örnek vermek gerekirse, büyük kamu borcu stoku, en azından kısa dönemde merkez bankasının enflasyon hedefini gerçekleştiremeyeceği beklentilerini güçlendirmektedir. Kamu yükünün borcundan dolayı faizler yükselmekte ve hükümetin borç yükünün, dolayısıyla borç stokunun artmasına neden olabilmektedir. Enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkelerin çoğunda siyasi otoritelerin enflasyonu kamu borçlanmasının finansmanında bir araç olarak kullanma teşebbüslerinin önlenmesi amacıyla enflasyona endekli borçlanma kâğıtları satın alınmıştır. Mali üstünlüğünün ve güçsüz finansal piyasaların bağımsız para politikasının uygulama alanını sınırlandırmasına izin verilmemelidir. Bundan dolayı, merkez bankaları için sağlam ve sıkı bir kamu reformuna gerek vardır. Söz konusu kamu reformu vergi tabanını geliştiren ve siyasi otoritelerin kafasına göre para basmasını engelleyen nitelikte olmalıdır. Buna ek olarak yapılması gereken kamu reformunda bankacılık ve finansal sistemin de yenilenmesi beklenmektedir (Masson ve Diğ,2001:9-10:).

Para politikasının fiyat istikrarını sağlaması ile birlikte (TCMB,2008:2);

- Ekonomik birimler yatırım ve tüketim kararlarında nispi fiyat değişimlerini kolaylıkta ayırt edebilmekte ve daha sağlıklı kararlar alabilmektedir.
- Ekonomik birimler tasarruflarını yabancı para ve gayrimenkul gibi alanlardan daha üretken alanlara kaydırmaktadır.
- Finansal piyasalarda verimli finansal aracılık yapma yeteneklerin artması sayesinde kredi hacmi genişlemektedir.
- Enflasyondan doğan belirsizlik ortadan kalkmakta, yatırımcıların uzun vade için talep ettikleri risk primi ve reel faiz düşmektedir. Üreticilerin kredi talepleri artmakta ve yatırımların vadeleri uzamaktadır.

- İş arayanlar ve işverenler orta ve uzun vadeyi daha açık olarak tahmin edebilmekte ve işgücü piyasası daha aktif şekilde çalışmaktadır.
- Ekonomi dış piyasalara karşı rekabet gücü kazanmakta ve uluslararası sermaye piyasalarına erişim genişlemektedir.

### **2.3.6. Hesap Verebilirlik ve Şeffaflık**

Enflasyon hedeflemesi stratejisi rejiminin başarıya ulaşması için gerekli koşullardan olan şeffaflık ve hesap verebilirlik, paranın iki yüzü gibidir. Ayrıca bu iki kavram, merkez bankasının bağımsızlığı ve güvenilirliği ile de bir bütünlük oluşturmaktadır.

1980’li yıllarla beraber merkez bankasının şeffaflığı ve hesap verebilirliği kavramlarının da yaygınlaştığını belirtmek mümkündür. Gerçekten de, geçmiş yıllarda merkez bankaları yeterince açık davranmayan ve gizem içinde olan kurumlar olarak faaliyette bulunuyorlardı. Bunun temel nedeni, merkez bankalarının; büyüme gelir dağılımı, ödemeler bilançosu denkliği ve tam istihdam gibi iktisat politikaları amaçları arasında hangisini öncelikli olarak tercih edeceği üzerinde bir uzlaşmanın henüz oluşmamasıydı. Bu durumda merkez bankaları için yapmaları gereken en uygun davranış ya bu amaçlar konusunda hiç konuşmamak ya da yalnızca kendi aralarında tartışmaktı (Freedman,2001:5). Bu yüzden merkez bankası ile kamuoyu arasında ki iletişim en aşağı seviyede bulunuyordu. Ancak 1980’li yıllardan sonra gerek bilim adamları gerekse de merkez bankası yöneticileri arasında şeffaflık ve hesap verebilirlik gibi özelliklerin, para politikasının başarısı için önkoşul oldukları konusunda hemfikir oluşmaya başlamıştır (Akyazı,2004:43). Bunda iki önemli sonucun etkisi olmuştur. Birincisi; şeffaflık sayesinde kamuoyunun para politikası hedeflerini anlama ve yorumlama imkânına sahip olabilmeleri; İkincisi; merkez bankasının bağımsızlığının temelini oluşturan hesap verebilirlik kavramının ortaya çıkmasıdır (Kahn ve Parrish, 1998: 7).

Erdoğan’a göre Merkez bankasının şeffaflığı, parasal otoritenin kamuoyuna, para politikası hedefleri, tercihlerine ilişkin öncelikleri, ekonominin yapısı ve işleyişine ilişkin yorumları, ekonomik veriler konusundaki bilgisi, geleceğe ilişkin beklentileri, tercih ettiği politika yapma stratejisi ve karar alma süreci hususunda sürekli bilgi akışı sağlaması şeklinde tanımlanabilir (Erdoğan,2004:1).

Kısacası Şeffaflık, Merkez Bankasının para politikası amaçları ile ilgili olarak kamuoyunu doğru bir biçimde bilgilendirmesidir denilebilir. Para politikası uygulamasında şeffaflığın başlıca özellikleri şu şekilde özetlenebilir (Carare ve Diğ,2002: 9-10).

- Hedeflenen enflasyon oranı kamuya açık bir şekilde ilan edilmelidir. Açıklanan enflasyon hedefi yalnız sayısal bir ifadeyle sınırlı kalmamalı, hangi fiyat endeksinin taban alındığını ve hedefe ne kadar zaman içinde ulaşılmasının planlandığını içermelidir.

- Uygulanan para politikasının ve araçlarının kamuoyunun anlayabileceği nitelikte olması gerekmektedir. Kısa dönem faiz oranları, kamuoyu tarafından yakından takip edilebilmeleri ve kolay anlaşılabilir olmalarından dolayı parasal taban ve benzeri diğer parasal büyüklüklere göre daha şeffaf bir para politikası aracıdır.

- Politika uygulamasında yapılacak değişiklikler kamuya hemen aktarılmalıdır. Ayrıca söz konusu olan değişikliklerin nedeni ve enflasyona ilişkin görünüm üzerindeki olası etkileri de açıklanmalıdır.

- Enflasyon hedefinden sapmalar olması durumunda bu sapmaların nedenlerini, bu sapmalarla nasıl mücadele edileceğini, bu sapmalara karşı ne tarz önlemler alınacağını ve bu önlemlerin etkisini göstereceği zaman dilimini, Merkez Bankasının açıklaması gerekmektedir.

Merkez bankasının fiyat istikrarı hedefine ulaşmak üzere uyguladığı politika uygulamalarından kamuoyu ve hükümete karşı sorumlu olması merkez bankasının hesap verebilirliği şeklinde tanımlanabilmektedir. Son yıllarda yasal düzenlemeler ile bağımsızlık düzeyleri artırılarak güçlü bir konuma getirilen merkez bankalarının demokrasinin gereği olarak politika uygulamalarına ilişkin hesap verebilirliklerinin gerçekleştirilmesi de mecburidir (Erdoğan,2004:2).

Enflasyonun hedeflenen değerden sapmasına yönelik hesap verme, enflasyonun hedef bandı içinde olup olmamasına bağlı olarak değişmektedir. Eğer enflasyon hedef bandın içinde ise merkez bankaları düzenli olarak yayınladıkları enflasyon raporlarında sapmanın nedenlerini ve enflasyonun hedeflenen değerine dönmesi ile ilgili gereken açıklamaları yapmaktadırlar. Enflasyonun hedef bandının dışında olduğu durumda ise daha katı uygulama biçimleri gündeme gelmekte ve merkez bankası sapmanın rasyonel temellerini açıklama hususunda daha fazla baskı görmektedir (Schmidt-Hebbel ve Tapia,2002: 12-13).

Tablo 1 enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ekonomilerde enflasyon raporundan sorumlu kurum ile açık mektup yayınlanması ve parlamento oturumu şeklinde iki tür hesap verme biçimini ortaya koymaktadır. Faiz oranı kararının ilgili kurul tarafından alındığı ülkelerde enflasyon raporunun sorumluluğu kurula ait olurken, bazı ülkelerde kurum olarak merkez bankası ya da raporu hazırlayan araştırma bölümü sorumlu olmaktadır (Schmidt-Hebbel ve Tapia,2002: 12-13)

TABLO 1 : Enflasyon Hedeflemesi ve Hesap Verebilirlik

Ülkeler		Enflasyon Raporundan Sorumlu Organ	Açık Mektup	Parlamento oturumları
GELİŞMİŞ ÜLKELER	AVUSTRALYA	Merkez Bankası	Hayır	Evet
	İNGİLTERE	Para Politikası Kurulu	Evet	Evet
	İSVEÇ	İcra Kurulu	Evet	Evet
	İZLANDA	Merkez Bankası	Evet	Hayır
	KANADA	İcra Kurulu	Hayır	Evet
	NORVEÇ	Başkan ve İcra Kurulu	Evet	Evet
	YENİ ZELANDA	Başkan	Evet	Evet
GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER	BREZİLYA	Para Politikası Kurulu	Evet	Hayır
	ÇEK CUM.	İcra Kurulu	Hayır	Evet
	FİLİPİNLER	Para Politikası Kurulu	Evet	Evet
	GÜNEY AFRİKA	Araştırma Departmanı	Hayır	Hayır
	GÜNEY KORE	Para Politikası Kurulu	Hayır	Evet
	İSRAİL	İcra Kurulu ve Araş.Dep.	Evet	Evet
	KOLOMBİYA	İcra Kurulu	Hayır	Evet
	MACARİSTAN	Araştırma Departmanı	Hayır	Evet
	MEKSİKA	Merkez Bankası	Hayır	Evet
	PERU	Merkez Bankası	Hayır	Hayır
	POLONYA	Araştırma Departmanı	Evet	Evet
	ŞİLİ	İcra Kurulu	Hayır	Evet
	TAYLAND	Para Politikası Kurulu	Hayır	Hayır

Kaynak: Özdemir,2005:342

### 2.3.7. Güvenirlilik

Merkez bankasının hesap verebilirlik ve şeffaflık özellikleri aynı zamanda merkez bankasının ve para politikasının güvenilirliğinin artmasını sağlamaktadır. Birçok ülkede uygulanan enflasyonun doğrudan hedeflenmesi stratejisi söz konusu politikanın güvenilirliğinin sağlanmasının kolay olmadığını ve mutlaka uygulama esnasında bir geçiş sürecine ihtiyaç duyulduğunu göstermektedir. Merkez bankası

tarafından belirlenen ve hedefe ulaşılması amaçlanan enflasyon oranlarının kamuoyuna açıklanması ile birlikte, güvenilirliğin bir anda gerçekleşeceğini düşünmek doğru olmayacaktır. Bunun yanında, yürütülen politika kapsamında gelişen olaylar dahilinde gerekli kurumsal yeniliklerin getirilmesi ve fiyat istikrarına yönelik başarılı bir gelişmenin gerçekleşmesi yoluyla uygulanan para politikasının güvenilirliğinin ve devamlılığının sağlanabilmesinin mümkün olduğu vurgulanmıştır. Bu sayede para politikasının etkin ve verimli olacağı düşünülmektedir (Walsh; 1993: 32).

Kamuoyunun merkez bankasının enflasyonist nitelik taşımayan para politikası benimseme niyetinden şüphe duyması halinde güvenilirlik yitirilmektedir. Örneğin, kamuoyu merkez bankasının işsizlik oranını enflasyonist olmayan bir ortamda gerçekleştirecek olan orandan daha aşağıya çekeceğini düşünüyorlarsa, merkez bankasının enflasyonist olmayan bir politika izleyeceğinden şüphelenebilirler. Merkez bankası ile birlikte kamuoyu da, işsizliği geçici olarak azaltmaya çalışmanın başarılı bir şekilde sonuçlanamayacağına ve bunun ülke ekonomisini olumsuz etkilemekle kalmayıp yüksek ve sürekli bir enflasyona neden olacağını anlamış olsalar da, halk enflasyona neden olacak politikalarının takip edilmeyeceği şeklinde merkez bankası tarafından verilen sözleri inandırıcı bulmayabilir. Kamuoyundaki insanlar, merkez bankası yöneticilerinin yerine kendilerini koyarak enflasyonist bir politika izlemek zorunda kalabileceklerini düşünmeleri, insanların böyle bir kuşkuya kapılmalarının en önemli nedenidir. Merkez bankasının güvenilirliğini kaybetmesine neden olan bu tür irdelemeler, merkez bankasının fiyat istikrarını sağlama yönünde taahhütte bulunduğu zaman bile halkın enflasyonist para politikası beklentisi içine girmesine neden olmaktadır (Kydland ve Prescott; 1997:480-481).

Bütün para politikalarında, güvenilirlik en önemli unsur olmakla birlikte, politikanın etkinliğini de önemli ölçüde etkileme özelliğine sahiptir. Eğer merkez bankası fiyat istikrarını gerçekleştirebileceğine yönelik kararlılığını gösterip kamuoyunu ikna edebilirse, faiz oranları ve ücretler içinde bulunan ve maliyetli bir enflasyon mücadelesini ortaya çıkaran enflasyonist beklentileri kırmakla uğraşmak zorunda kalmayacağından taşıdığı yük ve sorumluluk doğrudan doğruya azalacaktır. Tutarlılık sağlandığı ölçüde enflasyon bekleyişleri kırılır (Timothy ve Diğ,1999: 20-22).



### **2.3.8. Uygulama Öncesi Enflasyon Oranının Belli Bir Düzeye Çekilmesi**

Enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçilmeden önce, enflasyonun belli bir düzeye çekilmiş olması gerekmektedir. Bu önkoşulun gerçekleşmesi özellikle gelişmekte olan ve yüksek enflasyonla yaşayan ülkelerde gelişmiş ülkelere göre daha fazla önem arz etmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde enflasyon genellikle gelişmiş ülkelere göre daha yüksek oranlarda seyretmektedir. Bu da gelişmekte olan ülkelerde mali baskınlık ölçütünün gerçekleştirilmesini engellemektedir. Çünkü devletin borç yapısı enflasyon hedeflemesine geçilmesine engel teşkil etmekte, geçilse bile araç-amaç etkinliğini düşürmektedir. Yani, devlet bir yandan yüksek enflasyonun getirdiği yapısal problemlerle mücadele ederken diğer yandan da merkez bankasına bağımsızlık tanıyarak para politikası konusunda rahat hareket etmesine izin veremez. Bu durumun öncesinde, bazı yapısal iyileştirmelere ihtiyaç duyulmaktadır (Oktar, 2001: 22).

Enflasyon hedeflemesine geçişte net bir enflasyon oranı belirlenmemiş olmasına rağmen, açık bir şekilde enflasyon hedeflemesi uygulanmadan önce, enflasyon oranının % 15 dolaylarına çekilmiş olması, kabul edilebilir, makul bir önermedir. Bu oranı aşan enflasyonla mücadelede para politikasının tek başına yeterli olamayacağı düşünülebilir (Cicioğlu, 2006: 41).

### **2.3.9. Güçlü ve Gelişmiş Bir Mali Disiplin ve Düşük Mali Baskınlık**

Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamadan önce, güçlü ve gelişmiş bir mali disiplinin sağlanmış olması ve mali baskınlığının olmaması, para politikalarının başarılı olabilmesi için önemli önkoşullardır. Kamunun mali disiplinsizliği, gelirler ve giderler arasındaki dengesiz farktan kaynaklanmaktadır. Yani bütçeden yapılan aşırı harcamaya karlı bu harcamayı dengeleyecek oranda gelir söz konusu değilse bu durumda bütçe açık vermeye başlayacaktır. Bu açığın ne şekilde kapatıldığı ekonomik sonuçları itibariyle önem arz etmektedir. Bütçe açıklarını para basma yoluyla kapatılmasının minimum düzeye çekilmesi ve güçlü bir mali pozisyon, enflasyon hedeflemesi yaklaşımının güvenilirliğini destekleyecek ve enflasyonu aşağıya çekmenin ekonomi için maliyeti de sınırlayacaktır (Masson ve Diğ,2001:35-36).

Prensipte iki durum fark edilebilir:

- Birincisi, yüksek oranlı bir enflasyon geçmişine sahip, bütçe açıklarının giderilmesinin doğrudan veya dolaylı olarak merkez bankası tarafından para basma yoluyla yapıldığı ülkelerdir. Bu ülkeler için güçlü bir finansal pozisyon, bir enflasyon hedeflemesi yaklaşımının güvenilirliğini oluşturmak için çok daha gereklidir.
- İkinci durum, geçmişinde düşük enflasyonlarla yaşayan ve finansal gereklilikleri yerine getirebilmek için piyasalara girişin sınırlandırılmadığı ülkelerdir. Yani siyasi otorite bütçe açıklarını kapatmak için piyasalara girebilmektedir. Bu ülkelerde, enflasyon hedeflemesi yaklaşımının güvenilirliğine, hükümetin mali koşulları ve vergi toplama kapasitesi tarafından zarar verilmesi olasılığı azdır (Carare,2002: 11-12).

Mali açıkların merkez bankası tarafından monetize edileceğine dair kuşku kontrol altında tutulmasına, kurumsal düzenlemeler yardımcı olabilir. Bu düzenlemeler sırasıyla;

Kurumsal düzenlemeler, mali açıkların merkez bankası tarafından monetize edileceği endişelerinin kontrol altında tutulmasına yardımcı olabilir:(i) araç bağımsızlığı ve (ii) merkez bankası finansmanının hükümet tarafından kullanımı üzerine açık sınırlamalar. Siyasi otoritenin finansman gerekliliğinde merkez bankası kanalını kullanımın sınırlandırılması, korkutucu enflasyonist parasal finansmanın ortaya çıkmasını engelleyecektir. Bu iki unsur, enflasyon hedeflemesi stratejisini benimsemiş gelişmiş ekonomilerin pek çoğunda merkez bankası yasasıyla oluşturulmuştur. Derin bütçe açıklarının monetizasyona sebep olduğu yüksek enflasyon tecrübeleri, gelişmekte olan ülkelerde gelişmiş ülkelere göre siyasi otoritenin borçlarının daha yüksek oluşu ve şoklara karşı daha müdafaasız oluşunu yansıtmaktadır (Carare,2002:11-12).

Özetle, ülkenin ekonomik yapısındaki mali baskınlık tahmin edilen enflasyon hedefine ulaşmada para politikasının etkinliğinin yitirilmesinde rol oynayabilmektedir.

Genel anlamda, düşük bir mali baskınlığının özellikleri aşağıdaki gibi sıralanabilir (Scarlata,2002:173-174).

- Kamunun merkez bankasından borçlanması ya hiç söz konusu olmamalı, ya da düşük düzeyde olmalıdır.

- Enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulanan ülke geniş bir gelir tabanına sahip olmalıdır.
- Ulusal piyasalar kamu borçlarını karşılayacak derinliğe sahip olmalıdır.
- Kamu borçlarının toplamı, yıkıcı ya da kötü dinamiklere neden olmamalıdır.
- Hükümet senyoraj gelirlerinden bağımsız olacaktır. Çünkü senyoraj gelirlerine bağımlılık mali baskınlığın en basit ve yaygın göstergesidir.

### **2.3.10. Gelişmiş ve İstikrarlı Finansal Piyasaların Varlığı**

Alparıslan'a göre finansal istikrar, finansal sistemin krizlere karşı kırılganlığının en aşağı seviyede olması anlamına gelmektedir. Gelişmiş ve istikrarlı finansal piyasaların varlığı, para politikasının güvenilirliğini artırarak enflasyon beklentilerinin enflasyon hedefi yönünde gerçekleşmesine yardımcı olmaktadır. Enflasyon hedeflemesi rejiminin başarıya ulaşması için bankacılık sektörünün ve mali sektörün zayıf olmaması gerekir, aksi takdirde başarıya ulaşmak mümkün olmayacaktır. Eğer banka sektörü ve mali sektör zayıfsa, mali piyasaların kullanılan politika araçlarına kısa sürede tepki verememesinden dolayı enflasyon hedefinden sapmalar oluşur (Alparıslan ve Diğ., 2000: 5).

Bununla birlikte, yeterince güçlü finansal piyasalara sahip olunmaması durumunda şoklarla mücadele zorlaşmakta ve merkez bankası krizlere karşı daha savunmasız hale gelmektedir. Kamuda bütçe açıklarının kapanmasında merkez bankasına daha fazla yük bineceği için mali baskınlık sorunu da ortaya çıkmaktadır. Bundan dolayı yeterince gelişmiş mali piyasaların olduğu ekonomilerde para politikası daha kolay uygulanabilmektedir. Ülkelerin enflasyon hedeflemesini birinci sıraya koyup da bunu sürdürebilmelerinde güçlü ve gelişmiş bir dış pozisyona sahip olmaları önemlidir. Bir ülkenin dış pozisyonu enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilmesi için uygun zamanı belirleyen bir faktör olmasa da, gelişmekte olan ülkelerin çoğunda belli bir dönem boyunca dış pozisyonda istikrarın sağlanmasından sonra enflasyon hedeflemesi rejimi benimsenmiştir (Carare ve Diğ., 2002: 13).

Ayrıca parasal ve döviz kuru operasyonlarının yönetimine gelişmiş piyasalar rahatlık sağlarlar. Yani etkin bir para politikası uygulamak için cari piyasa fiyatlarının tahrip edilmeden geniş çaplı parasal işlemler gerçekleştirilebilir. Bu durumda merkez bankası ülkenin döviz rezervlerini ve bilançosunu ayarlayabildiği

gibi, en son ödünç veren makam rolü gereği mali kuruluşlara kredi sağlayabilir. İstikrarlı ve gelişmiş piyasaların para politikası üzerinde etkinliğini yükseltmesi dolarizasyonun artışını zorunlu kılar. Çünkü yüksek düzeyli dolarizasyon para politikasının etkinliğini kısıtlar (Carare ve Diğ, 2002: 15).

Sonuç olarak enflasyon hedeflemesinin uygulandığı ülkelerde siyasi otorite, ülkede iyi işleyen finansal piyasaların oluşmasına yardımcı olmalıdırlar. Gelişmiş, derin ve istikrarlı finansal piyasalar, enflasyon hedeflemesi stratejisi altındaki para politikası için özellikle çok önemlidir.

### **2.3.11. Esneklik**

Esneklik, merkez bankasının hedeflenen değişkenleri elde etmek için makro dalgalanmalara yanıt verme kabiliyet olarak tanımlanabilir. Enflasyon hedeflemesi çerçevesinde, diğer önkoşullar ile esneklik arasında yakın bir ilişki bulunmaktadır. Örnek vermek gerekirse, hesap verebilirlik ve şeffaflık artınca, merkez bankasının öngörülemeyen makroekonomik dalgalanmalara karşı esnekliği azalır (Büber,2007: 34). Yani siyasi otoritenin ve merkez bankası arasında yapılan yazılı anlaşma vasıtasıyla, merkez bankasının sahip olduğu yetki limitlerinin azaltılması veya artırılması yoluyla, ortaya çıkacak şeffaflığın hangi ölçüde sağlanacağı, merkez bankasının politikanın esnekliğini sağlamada kısıtlayıcı ya da artırıcı yönde tesir edebilmektedir. Buradan da anlaşılacağı üzere, enflasyon hedeflemesi stratejisinde başarılı bir sonuç elde edilmesinde, politikanın esneklik ve şeffaflık nitelikleri arasında makul bir dengenin sağlanması mutlaka gereklidir. Bunun yanında merkez bankasına tanınacak gereğinden çok fazla derecede bir esnekliğin de, kamuoyunun politikaya duyduğu güvenin bazı durumlarda zedelenmesine sebep olabilirken, esnekliğin gereğinde sağlanmayıp politikanın daha katı bir yöntemle yürütülmesinin de reel ekonomide bazı zamanlarda ciddi şoklara ve istikrarlı olmayan gelişmelere neden olması da mümkün olabilmektedir (Tüzemen,2007: 24).

### **2.3.12. Gelişmiş Ekonometrik Modellerin Kullanılması**

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde başarılı olunması için, enflasyon tahminlerinde kullanılacak ekonometrik modellerin ileri düzeyde olması gerekir. Çünkü enflasyon hedeflemesi stratejisi ileriye dönük bir para politikası uygulamasıdır. Yani, tahminler doğru, güvenilir ve hassas bir şekilde yapılmalıdır.

Merkez bankası yapacağı tahminlerde ihtiyaç duyduğu verilere anında ulaşabilmelidir. Bunun için çok geniş bir veri setine ihtiyaç vardır. Bu veri setlerine örnek olarak, parasal büyüklükler, faiz oranları, döviz kurları vs. gösterilebilir. Enflasyonla alakalı tüm veri setleri, merkez bankası için çok önemlidir. En yaygın olarak kullanılan modeller ( Vector Autoregression Models- VAR) aylık enflasyon tahminleridir (Kaygusuz, 2004: 5). Gelişmekte olan ülkelerde enflasyonun tahmini ile yeteri kadar veri toplanamamasından dolayı kurulan bu modellerde zorluklarla karşılaşmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde yaşanan yapısal ve ekonomik istikrarsızlıklardan dolayı geleceğe dönük enflasyon oranı tahminleri güçlükle gerçekleştirilmektedir.

### **2.3.13. Önkoşulların Sağlanabilme Derecesi**

Enflasyon hedeflemesi stratejisine geçmiş ülkelerin, bu stratejiye geçmeden önce belirtilen koşulları hangi ölçüde sağladığına bakıldığında, gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerin bu önkoşulları sağlamada tam başarılı oldukları söylenemez. Daha açık şekilde ifade edilirse, teknik altyapı, Merkez bankası bağımsızlığı, finansal sistemin durumu ve ekonomik yapı önkoşulları açısından bakıldığında, hiçbir ülke enflasyon hedeflemesinin önkoşullarını tamamen gerçekleştirerek bu stratejiyi uygulayabilmiş değildir (IMF,2002). Yeni Zelanda, Avustralya, İzlanda, Norveç gibi gelişmiş ülkeler bile teknik altyapıyı bile sağlamadan enflasyon hedeflemesi stratejisine geçmiştir. Gelişmekte olan ülkelere enflasyon hedeflemesi stratejisine gecen ülkelere hemen hemen hepsi bu önkoşulları sağlamadan stratejiye geçmiştir (Orakçı, 2009: 70).

## **2.4. Enflasyon Hedefleme Stratejisinde Uygulamaya Yönelik Teknik Özellikler**

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

- Hedefin belirlenmesi
- Fiyat endeksinin belirlenmesi
- Uygun enflasyon oranı
- Hedefleme süresi seçimi

- Nokta veya band seçimi
- Hedefin ilân edilmesi

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

#### **2.4.1. Hedefin Belirlenmesi**

Enflasyon hedefinin kim tarafından ya da nasıl belirleneceği konusu, hedefleme stratejisinin kurumsal çerçevesi – merkez bankasının bağımsızlık düzeyi ve dezenflasyon sürecinin hangi aşamasında olduğu ile yüksek oranda ilişkilidir. Debelle ve Fischer, merkez bankasının bağımsızlığı ile ilgili olarak amaç bağımsızlığı ve araç bağımsızlığı olarak ayrımı yapmaktadır. Bu ayrıma göre, amaç bağımsızlığı merkez bankasının para politikası amaçlarını özgürce belirleme gücüne sahip olmasını, araç bağımsızlığı ise merkez bankasının ifade edilen amaçlara ulaşabilmek için gerekli amaçlarını ifade etmektedir. Merkez bankasının kayıp fonksiyonunun toplumsal seçimlerle uyumlu olması gerektiği düşünüldüğünde, amaç bağımlılığı tarafında bir kanıt oluşmakta ve enflasyon hedefinin belirlenmesi sürecine siyasi otoritenin katılımı destek bulmaktadır (Debelle ve Fischer,1997:197).

Diğer yandan enflasyonun hali hazırdaki düzeyinin düşük olması, hedefin belirlenmesi aşamasına siyasi otoritenin katılımı konusunda bir problem oluşturmamaktadır. Çünkü mevcut enflasyon oranıyla fiyat istikrarı ile uyumlu orta-uzun vadeli enflasyon hedefi birbirine yakındır. Buna karşılık hâlihazırda bulunan enflasyonun düzeyi ile enflasyon hedefi arasında kayda değer bir farkın bulunması; para politikasının işleme aşamasındaki gecikmeler dikkate alındığında, enflasyonun hedeflenen değerine ulaşması sürecinde merkez bankası üzerinde gerçekleştirilecek zaman tutarsızlığı politikaları izleme yönündeki baskılardan kaçınılması gerektirme ve araç bağımsızlığı lehine bir kanıt oluşturmaktadır (Mishkin ve Hebbel,2000:19).

Ayrıca merkez bankası için cevaplanması gereken önemli sorulardan birisi de, enflasyon hedefinin ne olacağıdır. Uzun dönemde en makul enflasyon hedefinin ne olacağına karar verilmesi için, fiyat istikrarının ne anlama geldiği sorusu cevaplandırılmalıdır. ABD'nin eski merkez başkanı Alan Greenspan, yaygın kabul gören bir fiyat istikrarı tanımı yapmıştır: Ev halkı ve özel sektör karar birimlerinin, günlük kararlarını verirken dikkate almalarını gerektirmeyecek derecede bir fiyat artış oranı, fiyat istikrarıdır. Bu tanıma bakarak, söz konusu olan enflasyon oranının

%0-3 aralığında olması gerektiğini söyleyebiliriz (Mishkin, 2000: 9). Bununla birlikte %0'ın üzerinde bir oran da deflasyonist eğilimleri ortadan kaldıracaktır.

Fischer'e göre ise sıfır enflasyon oranı, enflasyon hedefi olarak belirlenebilir. Ancak bunun için, herhangi bir pozitif enflasyon oranında işsizlikle enflasyon(büyüme ile enflasyon) arasında uzun dönemde değiş tokuş olmamalı ve enflasyon için herhangi bir mali engel bulunmamalıdır (Karasoy ve Diğ,1998: 15). Oktar ise sıfır ve sıfıra yakın enflasyon hedefinin gerçekçi olmadığını belirtmiştir. Bu tür bir hedef ekonomideki ürünlerin kalite artışının getirdiği maliyet artışlarının sonucu olan fiyat artışlarını, yeni ürünlerin piyasaya girişinden sonraki fiyat dalgalanmalarını ve buna benzer faktörleri de hesaba katmayan bir yaklaşımdır. Bu şekildeki bir hedefin genellikle talep edildiği söylenemez (Oktar,1998: 54).

Diğer önemli sorulardan birisi de hedeflemede enflasyon oranının mı yoksa fiyat düzeyinin mi kullanılacağıdır. Enflasyonun tam anlamıyla kontrol edilebilmesi durumunda her iki hedeflemede aynı sonucu verebilecekken uygulamada enflasyonu tam manasıyla kontrol altına almak imkân dâhilinde olmadığı için hedefte sapmalar meydana gelebilecektir. Enflasyon oranının hedeflenmesi durumunda hedefte sapmaların oluşması halinde, bu sapmaların tekrarlanamaması için bazı tedbirlerin alınması gerekir ve bundan dolayı politikanın uygulanmasına daha sonraki dönemde devam edilir. Fiyat düzeyi hedeflemesi durumunda ise hedeflenen fiyat düzeyinde sapma olması durumunda, hedeflenen fiyat düzeyinin geri çekilmesi deflasyonist etkilere yol açabilir. Diğer bir deyişle, kısa dönemde tahmin edilmeyen fiyat şokları karşısında, fiyat hedefinin aşılması ya da bu hedefin gerisinde kalınması durumunda enflasyonist ya da dezenflasyonist etkiler görülebilmektedir (Alparslan ve Ataman,2000:7).

Merkez bankaları fiyat istikrarı sağlanması amacıyla fiyat seviyesi hedefleri yerine doğrudan enflasyon hedefleri belirlemeyi seçmişlerdir. Bu iki uygulama arasında önemli ayrımlar bulunmaktadır: Fiyatlarda gerçekleşen ani bir artış; fiyat seviyesinin hedeflenmesi halinde fiyatlarda deflasyonist bir ayarlamamanın yapılmasını gerçekleştirirken enflasyon hedeflemesi yapılması durumunda ise yalnızca atışın durdurulmasını kaçınılmaz kılmaktadır. Bu farklılık önemli yorumlara yol açmaktadır. Enflasyon hedeflemesi, fiyatlarda deflasyonist bir ayarlama ihtiyacı duymadığından arzdan gelen şoklar karşısında daha esnek bir politika uygulanmasına uygun olduğu düşünülmektedir. Söz konusu esnekliğin olması enflasyon

hedeflemesini realist ve güvenilir bir para politikası yapmaktadır. Diğer taraftan fiyat seviyeleri üzerindeki etkilerin ortadan kaldırılması hedeflenmediğinden uzun dönemde fiyat seviyesinde değişimlere neden olması ve fiyatlardaki belirsizliği artırdığı da düşünülmektedir (Alparslan ve Ataman,2000:7).

#### **2.4.2. Fiyat Endeksinin Belirlenmesi**

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde karar verilmesi gereken öncelikli konulardan birisi de, hedef enflasyonun ölçülmesinde hangi fiyat endeksinin tercih edileceğidir. Seçilecek endekste bazı özellikler bulunmalıdır. Örneğin; paranın satın alma gücündeki değişiklikleri; yani fiyatlarda meydana gelen değişimlerin yaşam standardında oluşturduğu etkisini tam olarak gösterebilmesi, ekonomik birimlerin beklentilerini yönlendirebilmesi, kamuoyu tarafından yeteri kadar tanınması, kolayca hesaplanabilmesi, sıklıkla revize edilmesi, güvenilir, şeffaf ve anlaşılabilir olması gerekir (Akyazı,2004: 66).

Bu sistemde, sisteme uygun ideal tek bir fiyat endeksi tanımlamak mümkün değildir, ayrıyeten gerekli de değildir. Enflasyon hedeflemesini uygulayacak olan ülkeler kendi ekonomik durumlarına göre endeksi belirleyebilirler. Çoğu ülke hedef olarak kullanılacağı fiyat göstergesi olarak tüketici fiyat endeksini (TÜFE) seçmiştir. TÜFE'nin genelde tercih edilmesinin nedenleri; çeşitli fiyat göstergeleri arasında en çok bilineni olması, diğerlerine göre daha sık yayınlanması, nadiren rezerve edilmesi ve endeksleme hesaplarında kullanılmasıdır. Bunun yanında ev halkının yaşam standardının hesaplanmasında kullanılabilecek ideal fiyat endeksi olduğu da ileri sürülmektedir (Eroğlu,2002: 84).

Para politikası tarafından kontrol edilemeyen faktörlerin, arz şoklarının ve diğer tahmin edilemeyen fiyat şoklarının endekste sebep olacağı sapmaları minimuma çekmek için uygulamada gıda, enerji fiyatları, dolaylı vergiler, dış ticaret hadlerindeki değişimlerin fiyat etkileri, desteklemeler, konut fiyatları, ipotek faiz ödemeleri gibi kalemler endeks (TÜFE) dışında tutulmaktadır. Hedef alınacak serinin bu yöntemde tanımlanması sisteme esneklik katmakta, arz ve talep şoklarının sistemi etkileyerek yanlış politika önlemleri doğrultusunda yönlenme risklerini en aza indirmektedir (Eroğlu,2002: 84).

Sahip olduğu olumlu özelliklerinin yanında TÜFE, bazı olumsuz sonuçlara da sebep olmaktadır. Bu olumsuzlukların temelinde TÜFE'ye dahil olan bazı hesap



kalemlerinin fiyatlarının parasal sebepler yerine daha çok mevsimsel ve iklimsel faktörler, reel şoklar, arz şoku ve dışsal şoklar gibi dışsal unsurlara endeksli olarak değişikliğe uğraması yatmaktadır. Söz konusu olan hesap kalemlerinin değerlerindeki fiyat değişmelerinin enflasyon hedeflemesi stratejisinin kontrolünün dışında gerçekleşmesi, kısa dönemde TÜFE’ de aşırı boyutlarda dalgalanmaların meydana gelmesini de beraberinde getirmektedir (Tüzemen,2007: 29).

Ülke uygulamalarına bakıldığında enflasyon hedeflemesi yapan 26 ülkeden 2 tanesinin (Kore ve Tayland) çekirdek enflasyonu, geri kalan ülkelerin TÜFE’yi tercih ettiği görülmektedir (Tablo 2). Buradan çekirdek enflasyon her ne kadar etkin bir endeks olsa da, ülkelerin enflasyon hedeflemesi rejimini uygularken politikanın her yönden kamuoyunca anlaşılır olmasına önem vererek genellikle TÜFE’yi tercih ettiği görülmektedir.

TABLO 2: Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerde Fiyat Endeksi

TÜFE Enflasyonu Hedefleyenler	→	Avustralya Kolombiya Brezilya Macaristan Çek. Cum Meksika	Endonezya Norveç Filipinler G.Afrika Polonya Slovak cum	İngiltere Romanya İsrail İsveç Peru Y.Zelanda	Şili İzlanda Türkiye Kanada
Çekirdek Enflasyonu Hedefleyenler	→	Kore, Tayland			

Kaynak: TCMB Enflasyon Rejimi Kitapçığı,2006

### 2.4.3. Uygun Enflasyon Oranının Belirlenmesi

Enflasyon hedeflemesinde merkez bankasının hedefleyeceği enflasyon oranının ne olması gerektiği konusu, temel sorunlardan birisidir. Aslında belirlenmesi gereken ülkelerin uzun dönem enflasyon oranının ne olması gerektiğidir.

Debelle’e göre teoride fiyat istikrarı sıfır enflasyon olarak anlaşılrsa da, pratikte ekonomide nominal katılıklar olmasından ve enflasyonun ölçülme sırasında meydana gelen sapmalar yüzünden pozitif düşük bir enflasyona denk gelmektedir. Zaten literatürde de sıfırın üstünde pozitif bir enflasyonun ekonomi için daha yararlı olduğu ileri sürülmektedir. Örneğin yapılan çalışmalarda ABD için uygun enflasyon

oranının 0,5% ile 2% arasında olması gerektiği tahmin edilmiştir (Bernanke, 1997: 17).

Gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelere birçok yönden ayrıldığı için orta dönemde hedefleyecekleri enflasyon oranının da farklı olması gerektiği düşünülebilir. Bu hususta gelişmekte olan ülkelerin orta dönem hedeflerinin gelişmiş ülkelere daha yüksek olması gerektiği belirtilmiştir. Örneğin %4 ile %8 arasında olması tahmin edilmiştir. Ayrıca daha şiddetli arz şoklarına karşı hedef bant aralığının daha geniş tutulmasının daha iyi olacağı savunulmaktadır (Masson, 1997: 34).

Kısacası teoride uygun enflasyon oranı konusunda bir uzlaşma olmamasına karşın, enflasyon hedefinin sıfır ya da sıfıra çok yakın bir değer olmaması; buna karşılık düşük bir enflasyon oranı olması gerektiği yönünde genel olarak bir görüş birliğinde bulunulduğu söylenebilir. Bu gerekçeler şu şekilde sıralanabilir.

- Enflasyon hedefinin sıfır ya da sıfıra yakın bir oran olacak şekilde belirlenmesi durumunda, para politikasının etkinliği olumsuz yönde etkilenecektir. Çünkü sıfır enflasyon durumunda, deflasyonist dönemlerde para politikasının etkili araçlarından birisi olan kısa dönem faiz oranını etkin bir şekilde kullanılması mümkün olmayacaktır.
- Ekonomide ücretlerin ve fiyatların aşağı doğru rijit oldukları bilinmektedir. Bu yüzden sıfır enflasyon durumunda, belirli endüstri ve bölgelerde meydana çıkabilecek emek talebindeki azalışların reel ücretlerin azaltılarak önlenmesi imkân dâhilinde olmayacaktır.
- Enflasyon hedeflemesi stratejisinde enflasyon hedefinin düşük olması gerektiği konusunda öne sürülen bir gerekçe de, doğru enflasyon oranının ölçülen enflasyon oranından daha düşük olduğu şeklindedir. Daha açık bir söylem ile enflasyon oranının ölçümünde, ülkelere göre değişebilen, bazılarında ise yukarı doğru eğilim şekilleri söz konusudur.
- Sıfır enflasyon hedefine karşı öne sürülen temel savlardan birisi de, sıfır enflasyon hedefinde ekonominin deflasyona girebileceği şeklindedir. Gerçekten de, ılımlı düzeyde pozitif bir enflasyonun ekonominin işleyişine olumlu katkılarda bulunacağı iktisatçılar arasından kabul edilen bir fikirdir (DeBelle,1997: 11-12).

- Son olarak sıfır enflasyona karşı ileri sürülen bir diğer sav da enflasyondan elde edilen kazançlarla ilgilidir. Bu durum değişik şekillerde olabilir. Örneğin; enflasyonist dönemlerde devlet iç borçlanma senetlerinin reel değerinin azalması gelir düzeyinin yükselmesi sonucu vergi dilimlerinin artmasıyla ilişkili olarak vergi hasılatının yükselmesi ve artan para talebine karşılık olarak para arzının artırılmasından dolayı devletin sağlamış olduğu senyorej gelirleri sayılabilir (Akyazı,2004: 74).

Yapılan açıklamalara bakarak, sıfır enflasyon oranını hedefleyen enflasyon hedeflemesinin çok da doğru bir yaklaşım olmayacağını söylemek mümkündür. Uygulamalarda da görüldüğü gibi, düşük ve istikrarlı enflasyon hedefinin %2 ile %3'ler civarında algılanması da bunun bir kanıtı olarak gösterilebilir.

#### **2.4.4. Hedefleme Süresi Seçimi**

Hedefleme süresi, enflasyon hedeflemesinin başarısına etki eden faktörlerin başında gelmektedir. Hedefleme süresi, hedef enflasyonun ilan edildiği dönem başlangıcı ile hedefin gerçekleştirilmesinin beklenildiği dönem arasındaki süreyi ifade etmektedir. Uygun hedefleme süresinin seçiminde otoritelerin istikrarsız büyüme ile fiyat hareketlerindeki dalgalanma arasındaki seçimleri önem taşımaktadır. Bu iki değişken arasındaki karşılık, şoklara karşın nasıl etkin istikrar politikasının uygulanacağına kritik nokta olmaktadır. Hedefleme döneminin kısa tutulması, enflasyon hedefinin tutturulmamasından dolayı oluşan sapsmalardan doğan refah kayıplarını azaltacaktır. Ancak bunun kısa dönemde bedeli istikrarsız büyüme ve muhtemel bir durgunluk olacaktır. Dolayısıyla hedefleme süresinin belirlenmesi, büyümede dalgalanma ile enflasyondaki dalgalanma arasındaki karşılık ile yakın bir ilişkiye sahiptir (Haldane; 1997:76-77). Hedefleme süresi uzadıkça büyüme oranlarındaki istikrarsızlık da azalmaktadır. Uygun sürenin belirlenmesi, çeşitli unsurların varlığına göre değişecektir. Uygun hedefleme süresinin seçilmesinde rol oynayan unsurları (Mishkin ve Hebbel, 2001: 12):

- Para politikasının enflasyon üzerindeki etkisinin gecikmeli gerçekleşmesi,
- Başlangıçtaki enflasyon oranı, arz şoklarının telafi edilebilme olasılığı ve bunun süresi
- Enflasyon hedefinin katı veya esnek uygulanma biçimi,
- Merkez bankalarının tek hedefinin enflasyon hedefi olması,

- Enflasyon ataleti,
- Parasal aktarım mekanizmasının süresi,
- Merkez bankasının güvenilirliği, hesap verebilirliği ve bağımsızlığı şeklinde özetlemek mümkündür.

Enflasyon hedeflemesi için hedefleme süresi seçiminde rol oynayan en önemli unsur, para politikasının enflasyon üzerindeki etkisinin gecikmeli olarak ortaya çıkmasıdır. Uygulanan politikaların enflasyona etkilerini belirleyebilmek ve değerlendirebilmek için alt limit bir yıl olmak üzere beklemek gerekmektedir. Hedeflenen sürenin kısa ve hedef bandının dar tutulması, enflasyon oranını kontrol etmekte güçlük yaşatır. Hedeflenen sayısal ifadenin sık sık aşılması para politikası araçlarında aşırı dalgalanmalara neden olabilir. Örneğin aşırı sıkı para politikası reel sektörü olumsuz yönde etkileyerek üretimde istikrarsızlığa neden olabilir. tüm bu gelişmeler sistemin güvenilirliğini azaltacaktır. Hedef band ve süre, güvenilirlik sorunu göz önünde bulundurularak artırılabilir. Hedeflenen süreyi Yeni Zelanda 6-8 çeyreğe; Kanada, İngiltere ve Şili 2 yıla çıkarmışlardır (Mishkin ve Hebbel, 2001:12-13).

Enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler kendi ekonomik koşullarına göre 1 yıllık, 2 yıllık, çoklu yıl, belirsiz zaman süresi gibi seçeneklerden birisini tercih etmektedir. Hedefi gerçekleştirmede optimal süre belirlenip açık ve net bir şekilde kamuoyuna ilan edilmelidir. Böylece merkez bankasının sorumluluğu da ifade edilmiş olacaktır (Orakçı,2009: 57).

TABLO 3: Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerde Hedef Süresi

Ülkeler	Seçilen Hedef
Avustralya	Sürekli
Brezilya	2 yıllık
Çek Cumhuriyeti	Sürekli
Filipinler	2 yıllık
Güney Afrika	3 yıllık
İngiltere	Sürekli
İsrail	1 yıllık
İsveç	Sürekli
İsviçre	Sürekli
İzlanda	Sürekli
Kanada	5 yıllık
Kolombiya	2 yıllık
Güney Kore	3 yıllık
Macaristan	Orta vadeli
Meksika	Sürekli
Norveç	Sürekli
Peru	1 yıllık
Polonya	Sürekli
Romanya	2 yıllık
Şili	2 yıllık
Tayland	Sürekli
Türkiye	3 yıllık
Yeni Zelanda	Orta Vadeli

Kaynak: Demirhan,2007: 45

#### 2.4.5 Nokta veya Bant Seçimi

Enflasyon hedeflemesine başlamadan önce; hedeflemenin belirli bir orana mı, belirli bir bant aralığına mı, yoksa istikrarın göstergesi olabilecek bir oranın üst sınır olarak belirlenmesi ve ona göre hedefin düzenlenmesi verilmesi gereken kararlardan biridir. Buradaki en önemli sebep, nokta hedefin tutturulmasının zorluğudur. Ayrıca tutturulmayan her hedef, güvenilirliği zedeleyecektir. Bundan

dolayı genellikle uygulamada belirli bir bant aralığı referans alınmaktadır (Orphandies ve Wieland, 2000: 1353).

Tablo 4’de, Enflasyon hedeflemesi uygulamasında belirlenen sayısal hedeflerle ilgili olarak ülke örneklerine bakıldığında, bant aralığı ve nokta hedef alternatiflerinin daha sıklıkla kullanıldığı görülmektedir. Üst sınır hedeflemesi ise, sadece bir ülke, İsviçre, tarafından uygulanmaktadır. Belirtilmesi gereken önemli bir husus da, nokta hedef uygulayan ülkelerin bir tolerans aralığı vardır (Peker,2009: 37).

TABLO 4:Enflasyon Hedeflemesinin Uygulandığı Ülkelerdeki Hedefler ve Nitelikleri

Bant aralığı		Nokta Hedef		Üst Sınır	
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: Acet,2008:109

#### 2.4.6. Nokta Hedeflemesi

Nokta hedeflemesi, yalnızca bir enflasyon oranının hedeflenmesini ifade eder. Nokta hedeflemesinde, tahmin edilemeyen şoklardan dolayı ilan edilen nokta

hedefin tutturulamaması para otoritesinin ve uygulanan politikanın güvenilirliğini düşürecektir (Poray,2007: 27).

Nokta hedef uygulaması, para politikasının esnekliğini önemli ölçüde azaltma ve oldukça ince ayarlamalar yapılması mecburiyetini taşımaktadır. Aynı zamanda merkez bankasının uyguladığı programda ne ölçüde ciddi olduğunu ve beklentilere karşılık verebileceğini göstermek açısından da oldukça önem taşımaktadır. Belirlenen enflasyon hedefinin tutturulması merkez bankasına olan güveni hızla artıracaktır. Ayrıca görüldüğü üzere riskli bir uygulamadır ve yüksek enflasyonun kontrolünün zorluğu ile birlikte, rasyonel beklentilere sahip bir kamuoyu tarafından takip edilen bu veriler gerçekçi bulunmayabilir. Bu tarz ülkelerde bant aralığı hedefinin uygulanması, belirli bir periyod için bu tür olumsuzlukları ortadan kaldıracaktır. Zaten rasyonel beklentiye sahip iktisadi birimler, uygun hedeflerin, politikaların ve uygulamaların farkında olduklarından, bu tür seçimler onlar için ikinci planda olacaktır (Peker,2009: 37).

#### **2.4.7. Bant Aralığı Hedeflemesi**

Bant hedeflemesi ise, belli aralıktaki enflasyon hedefi belirlenmesini ifade etmektedir. Örneğin; %3 olarak belirlenen nokta hedef yerine (%3–%5 arası) bant aralığında bir hedef belirlenmektedir. Nokta hedeflemesinde , hedefin tutturulamama riskine karşın genellikle bant hedeflemesi tercih edilmektedir. Bant hedeflemesi merkez bankasına şoklara karşı esneklik sağlamakla birlikte, bant aralığı hedeften sapmayı engellemektedir. Bant aralığının genişliği de, politikanın başarılı şekilde yürütülmesinde çok önemlidir. Merkez bankasının geniş bant aralığı kullanmaları durumunda hedefi tutturma olasılıkları  $P(x)$  bire yaklaşmaktadır (Poray,2007: 27).

Enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin band aralığı hedefini seçmelerinin sebepleri aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Merkez bankasına kısa vadeli şoklara cevap verebilmesi için daha fazla esneklik sağlaması
- Merkez bankasının para arzı üzerindeki kontrolünün tam ve mükemmel olmaması
- Enflasyon üzerindeki uygulanabilir seviyeler ve dalgalanmaların boyutu hakkında farklı görüşlerin olması

- Kamuoyu tarafından takip edilen otoritelerin enflasyonu düşürmedeki bağlılıklarının anlaşılması

Kamuoyunun algılanmasıyla ilgili olarak iki tür bant uygulamasından söz edilebilir. Birincisi; merkez bankasının kısa dönemdeki güvenilirliğine önem veren ancak genellikle bandı zedeleme riski bulunan dar bant uygulamasıdır. İkinci olarak ise Merkez Bankasına kısa dönemde daha fazla esneklik imkanı sunan fakat güvenilirlik zafiyetine neden olabilen geniş bir bant uygulamasıdır (Scarlati,2002:179-180).

Bant aralığı hedeflemesinde belirlenen aralık ister dar isterse geniş olsun ekonomik birimlerin bandın alt veya üst sınırına odaklanması enflasyonun hangi hedefe yakın gerçekleşmesinde önemli bir unsur olabilir. Buna aralık eğilimi denmektedir. Örneğin hedef aralığının %1 ile %3 şeklinde ilan edildiğini varsayarsak, ekonomik birimler enflasyonun, aralığın üst sınırına yakın bir oranda gerçekleşeceği beklentisi içine girmesi enflasyonun bu oranda gerçekleşmesine neden olabilir. Aynı o şekilde ekonomik birimlerde, enflasyonun alt sınırdaki tutulacağı beklentisinin içerisine girmesi de enflasyonun düşük seviyelerde gerçekleşmesinden önemli bir rol sahibi olabilir (Çelik,2008: 43).

#### **2.4.8. Hedefin İlanı**

Merkez bankası ile hükümet arasındaki uyumu göstermesi açısından enflasyon hedefinin ilan şekli büyük önem teşkil etmektedir. Nitekim hedefin ilan şekline bakarak, hedefin üzerinde hangi birimin daha fazla inisiyatife sahip olduğunu, merkez bankasının tam bağımsız olup olmadığını anlamak mümkündür (Malatyali,1998:11). Orta vadede enflasyonun merkez bankası tarafından mı, yoksa hükümet tarafından mı belirlenmesi gerektiği konusu, uygulamanın yapıldığı ülkeler dikkate alınarak cevaplanması gereken bir soru durumundadır (Telatar; 2002:207). Politikayla ilgili olarak yapılan açıklamaların politika belirleyen kurumları işbirliği ile aynı zamanda gerçekleştirilmesi, beyanların bu otoritelerden biri veya yalnızca birkaçı tarafından yapılmasından daha etkili olabilmektedir. Eğer bu yaklaşımdan uzaklaşırsak, hedeflerin ilanı tek başına bir kurum tarafından yapılacak olursa, karar verme yetkisi daha fazla olan kurum tarafından yapılması daha isabetli olacaktır. Tam anlamıyla bağımsız bir merkez bankası için enflasyon hedefinin ya da parasal hedeflerin tek bir kurum tarafından ilan edilmesi yeterlidir. Ancak, hedeflenecek



değişken üzerinde birden fazla kurumun etkisi söz konusuysa, o zaman ilgili kurumların tamamının hedeflerinin ilan edilmesi esnasında hazır bulunması gereklidir. Çünkü bu, politikanın güvenilirliğinin sağlanması için şarttır. Hükümetin de enflasyon hedefini destekleyecek biçimde maliye politikasını düzenleyeceği konusunda dolaylı olarak taahhütte bulunması enflasyon hedeflemesi yaklaşımının güvenilirliğini artıracaktır (Carare ve Diğ,2001: 20).

## **2.5. Enflasyon Hedeflemesinin Avantajları ve Dezavantajları**

Enflasyon hedeflemesinin kendine has birtakım avantajlarının yanı sıra bir takım olası ciddi problemlerde söz konusudur. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin temel avantajı, koşulların gerçekleşmesi durumunda tüm kategorilerdeki ülkelerde uygulanabilir olmasıdır. Buna karşılık, mali baskınlığı önleyememesi gibi bir takım dezavantajları mevcuttur.

### **2.5.1. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Avantajları**

Bilgi teknolojilerinde gerçekleşen önemli gelişmeler, her alanda olduğu gibi ekonomi alanında da önemli değişimlerin yaşanmasına neden olmuştur. Mali sistemdeki yeni mali ürünler ve hizmetler ile yeni ödeme sistemlerinin ortaya çıkması da bunun bir göstergesidir. Ayrıca parasal göstergelerle enflasyon ve gelir arasındaki ilişkinin giderek azalması da bu gelişmenin diğer bir önemli sonucunu oluşturmaktadır. Bu gelişmeye paralel olarak merkez bankaları, var olan para politikası stratejilerinin kaybolan veya azalma sürecine giren avantajlarını, enflasyon hedeflemesine geçerek telafi etmeye çalışmaktadırlar (Akyazı,2004: 26).

Enflasyon hedeflemesinin sağlamış olduğu avantajları aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür:

- İlk olarak, enflasyon hedeflemesi döviz kuru çapasından farklı parasal hedeflemeye benzer şekilde para politikasını ulusal koşullar üzerine odaklar ve yerel şoklara cevap vermesine olanak sağlar. Parasal hedeflemeden farklı olarak ise enflasyon hedefinin başarılı bir sonuca erişebilmesi için para ve enflasyon arasında kalıcı ve sürekli bir ilişkinin varlığına gerek olmamasıdır. Yani enflasyon hedeflemesi bu şekilde bir ilişkiye dayanmamaktadır. Fakat bu strateji ile para politikası için bütün olası bilgileri, en iyi para politikası araç setini oluşturmak için kullanmaktadır (Öztürk,2003:100).

- Enflasyon hedeflemesi doğrudan enflasyonun düşürülmesi ve belirlenen bir seviyede istikrar kazandırılması amacı üzerine odaklanır.
- Hedeflenmiş sayısal ifade ile dönem sonunda para politikasının performansının ölçülmesini sağlar, gerçekleşen ile hedeflenen enflasyon değerleri birbiriyle karşılaştırılır.
- Hedef, gerçekleşme ve beklentiler birlikte değerlendirilir, böylece uygulanan para politikasının performansı ve saygınlığı denenmiş olur, enflasyon beklentilerine istikrar sağlar ve onlara çapa görevi görür.
- Bu değerlendirmelerin ışığında para politikasının sorumluluğunun boyutu ortaya çıkar, sorumlulukta artış söz konusu olur. Sorumluluğun bu şekilde artırılması ile enflasyon hedeflemesi potansiyel bir mutabakat mekanizması olarak enflasyonist eğilimleri azaltır.
- Para politikası uygulamalarında esneklik ve öncelik kullanımına izin verir, bu niteliği ile merkez bankasının arz ve talep şoklarına daha kolay cevap vermesinde rol oynar.
- Enflasyonla mücadelede para politikası uygulamalarına disiplin getirerek özellikle kısa dönemde zaman tutarsızlığı sorununa sebep olacak politikalara yönelme meylini en aza indirir, bu yöndeki politik baskıların engellenmesine yardımcı olur (Eroğlu, 2000: 92).
- Enflasyon hedeflemesi stratejisinde, para arzı ile enflasyon ve büyüme arasında istikrarlı bir ilişkinin varlığına gerek yoktur. Çünkü iletişim ve bilgi teknolojisi her daim gelişmektedir. Bu nedenle merkez bankası parasına olan talep azalmaktadır ve para talebi tahmini de gittikçe güçleşmektedir. Örneğin, Friedman, akıllı kartlardan dolayı, halkın ve ticari bankaların merkez bankasının parasına olan talebin azalacağını savunmaktadır (Friedman, 2001:7).
- Enflasyon hedeflemesi stratejisinde parasal ve mali otorite arasındaki eşgüdüm çok güçlüdür. Bu eşgüdümün sağlanmış olması maliye ve para politikası arasında da uyumun sağlandığı anlamına gelmektedir. Hükümet ve merkez bankası, her ikisi de hedefin gerçekleştirilmesi konusunda kamuoyuna karşı taahhüt altına girmiş bulunmaktadır. Bu nedenle sıkı bir işbirliği içerisinde oldukları (Fischer, 1996: 23).

- Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan bütün ülkeler, enflasyon hedefini sayısal değer olarak sıfırın üzerinde belirlemeleri ve enflasyonu kontrol altına alma sürecinde aşamalı bir yaklaşımı takip etmeleriyle, kısa dönemde para politikasına esneklik kazandırmaktadır. Böyle bir avantaj reel ekonomik aktivitelerin ortaya çıkabilecek dalgalanmaya karşı önlem alabilmelerini kolaylaştıracaktır (Debelle,1997:8)
- Geleceğe dair beklentilerin şekillendirilmesi açısından önemli olan noktalardan biri enflasyon hedeflemesi stratejisinin benimsenmesinin enflasyon beklentilerinin gerilemesine sebep olmaktadır. Enflasyon hedeflerinin açık, net ve anlaşılabilir bir çerçevede duyurulması ve gerekli kurumsal yapı ve iktisadi ortamın sağlanması halinde beklentiler üzerinde olumlu etkiler yaratılabilmektedir. Örtük ve açık enflasyon hedeflemesinin aynı zamanda enflasyon oranındaki düşüşle birlikte belirsizlikleri ve enflasyon oynaklığını azaltabildiği ifade edilmektedir. Belirsizliğin ve oynakların azalması para politikasının güvenilirliğini artırmaktadır (Vega ve Vinkelried,2004:171-172).

### **2.5.2. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Dezavantajları**

Hemen hemen bütün para politikalarında olduğu gibi enflasyon hedeflemesi stratejisinin de kendine özgü dezavantajları bulunmaktadır. Enflasyon hedeflemesine yönelik eleştirilerde bu para politikası stratejisinin beş dezavantajı üzerinde durulmaktadır. Bunları sıralamak gerekirse: Ertelenmiş sinyaller, aşırı katılık, üretim dalgalanmalarındaki artış potansiyeli, mali baskınlığın önlenememesi ve düşük iktisadi büyüme oranıdır.

Ertelenmiş Sinyaller: Döviz kuru ve parasal hedeflemeden farklı olarak, enflasyon para otoriteleri tarafından kolayca kontrol edilemez. Ayrıca para politikası etkilerindeki uzun gecikmeler yüzünden enflasyonist sonuçlar önemli bir gecikmeyle kendini gösterir. Bu yüzden bir enflasyon hedefi halka ve piyasalara para politikasının durumu ile ilgili kısa vadede sinyaller gönderemez. Bununla beraber, parasal büyüklükler tarafından gönderilen sinyallerin zayıf olduğunu ve döviz kurunu sabitlemenin döviz piyasalarının gereğinden fazla genişleyen para politikalarına ilişkin sinyal vermesini engelleyebildiğini daha evvel görmüştük. Dolayısıyla bu

açından diğer para politikası stratejilerin enflasyon hedeflemesine göre daha üstün olduklarını söylemek mümkün değildir (Mishkin,2004:506).

**Aşırı Katılık:** Bazı iktisatçılar enflasyon hedeflemesinin para politikası üreticilerine katı kurallar koyarak, onların öngörülemez durumlar karşısında kendi inisiyatiflerine göre davranabilmelerini sınırladığına inandıkları için onu eleştirirler. Örneğin, parasal hedeflemenin uygulandığı ülkelerdeki siyasi otoriteler parasal büyüklükler ile nominal harcamalar veya enflasyon gibi amaç değişkenler arasındaki ilişkilerin koptuğunu öngörmemişlerdi. Parasal kurala katı bir şekilde uyulurken, bu ilişkinin kopması kötü sonuçlar doğurabilirdi. Bununla birlikte kurallar ile ayrımcı politikalar arasındaki geleneksel ayırım oldukça yanıltıcıdır. “Kural benzeri” gibi faydalı politika stratejileri mevcuttur. Bunlar politikayı oluşturanların sistemli bir şekilde, istenmeyen uzun dönemli etkileri olan politikalara bağlı olmalarını sınırlandıran ileri görüşlü tutumları içerir. Bu tür politikalar zaman tutarsızlığı sorununu engellerken, bunları en iyi tanımlama yöntemi “sınırlı ayrımcılık” olabilir (Mishkin,2004:506-507).

Aslında enflasyon hedeflemesi tam olarak bu şekilde tanımlanabilir. Enflasyon hedeflemesi, fiilen uygulamada görüldüğü gibi katı olmaktan çok uzaktır. İlk olarak enflasyon hedeflemesi, merkez bankasının para politikasını nasıl idare etmesi gerektiğine ilişkin basit ve mekanik bir yönerge öngörmemektedir. Tersine, enflasyon hedefine ulaşmak amacıyla hangi politikaların uygun olduğunu belirlerken merkez bankasının, bütün mevcut enformasyonu kullanması gereklidir. Basit politika kurallarından farklı olarak, enflasyon hedeflemesi hiçbir zaman merkez bankasının yalnızca tek bir kilit değişken üzerinde odaklanması gerektirmez. İkinci olarak enflasyon hedeflemesi uygulamada olduğu gibi, belli bir ölçüde ayrımcı politikayı da kapsamaktadır. Daha önce görmüş olduğumuz gibi enflasyon hedefleri, ekonomik koşullara bağlı olarak zaman içinde değiştirilmesi mümkündür. Ayrıca enflasyon hedeflemesi stratejilerindeki merkez bankaları, kendilerine üretim artışı ve dalgalanmalarına çeşitli önlemlerle cevap verebilecek şekilde önemli bir alan bırakmışlardır (Mishkin,2004:507).

**Üretim Dalgalanmalarındaki Artış Potansiyeli:** Enflasyon hedeflemesine yönelik bir diğer önemli eleştiri de sadece enflasyon oranı üzerinde odaklanılmasını, hedef tutturulamadığında, çok sıkı para politikasının takip edilmesine yol açarak hasılda büyük dalgalanmalar meydana getirebilir. Bununla birlikte, enflasyon

hedeflemesinde sadece enflasyona odaklanmak gerekmez; deneyimler, enflasyon hedefi yanında hasıla dalgalanmalarına da çok fazla önem verildiğini göstermektedir. Ülkelerin enflasyon hedeflemesi uygulamalarına bakıldığında enflasyon hedef oranlarının hepsinin sıfırın üzerinde olduğu görülmüştür. Örneğin Yeni Zelanda, Kanada, İsveç, İngiltere ve Avustralya gibi ülkelerde enflasyon oranları %1.5 ile %2.5 arasında değişen oranda gerçekleşmiştir. Hedeflenen enflasyon oranının sıfırdan büyük seçilmesi, düşük enflasyonun reel ekonomi faaliyet üzerinde önemli negatif etkilere sahip olabileceği endişesini yansıtır: Deflasyon, finansal istikrarsızlığı teşvik edebilir ve şiddetli bir daralmaya neden olabilir. Sıfırdan büyük bir enflasyon oranı hedefi, deflasyon olma olasılığını büyük ölçüde azaltır (Aslan,2009:568).

Kısacası enflasyon hedeflemesi, geleneksel istikrar hedeflerini de ihmal etmez. Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan bütün ülkelerde hedef değerleri azar azar azaltılarak hasıla ve istihdam azalışı en az seviyeye indirilmeye çalışılmıştır. Ayrıca, enflasyon hedeflemesinin hedef aralığının tabanın da üstünde durulmak suretiyle, negatif talep şoklarının reel ekonominin istikrarı bozmasına müsaade edilmez. Bu durum merkez bankasının toplam talepteki azalmalar cevap vermedeki esnekliğin artmasını sağlayabilir. Merkez bankası, gerektiği durumda da tereddüt etmeden para politikasını gevşetebilir (Aslan,2009:568).

**Mali Baskınlığın Önlenememesi:** Enflasyon hedeflemesi stratejisi mali baskınlığın önüne tam olarak geçememektedir. Kısacası kamu sektörünün ekonominin tümü üzerindeki yoğunluğu tarzında tanımlanan mali baskınlık nedeniyle, parasal otoritenin politik baskılara maruz kalmasına ve genişlemeci maliye politikalarında dolayı da enflasyonun kontrol altına alınmaması sebep oluşturulabilir. Enflasyon hedeflemesi stratejisi (Akyazı,2004: 32)

**Düşük İktisadi Büyüme Oranı:** Enflasyon hedeflemesi konusunda bir başka dezavantaj da, bunun üretim ve istihdam da düşük büyümeye yol açmasıdır. Enflasyonun düşürülmesi, dezenflasyon aşamasında üretim normal seviyesinin aşağısına inmesine yol açsa bile, düşük enflasyon oranına ulaşıldıktan sonra üretim ve istihdam açısından en azından geçmişteki düzeylerine geri dönecektir. Gelenekçi bir yoruma göre düşük enflasyonun bir kere sağlanmasından sonra, enflasyon hedeflemesinin reel ekonomiye bir zararı bulunmamaktadır. Çoğu ülkedeki (Yeni Zelanda, İngiltere gibi) dezenflasyon sonrası güçlü ekonomik büyüme veri

alındığında, enflasyon hedeflemesinin kontrolü yanında reel ekonomik büyümeyi de cesaretlendirdiği söylenebilir (Mishkin,2000:607).

## **2.6. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ile Fiyat Seviyesi Hedeflemesinin Karşılaştırılması**

Fiyat istikrarından ne anlaşılması gerektiği üzerine yapılan tartışmaların bir diğer konusunu da fiyat istikrarı ile fiyat düzeyinin istikrarının mı yoksa düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranının mı amaçlandığı problemi üzerinde yapılan tartışmalar oluşturmaktadır. Fiyat düzeyi hedefi ile enflasyon oranı hedefi arasında yapılacak seçim kısa vadede fiyat istikrarını gerçekleştirse bile uzun dönemde fiyat düzeyinin ne olacağı mevzusunda belirsizliğe bağlı olarak ortaya çıkmaktadır (Taylor,1996:188-189).

Fiyat düzeyi hedefi ile enflasyon oranı arasında ince bir fark bulunmaktadır. Fiyat seviyesinin ilk yılında 100 olarak kabullenilen değer ikinci yılında 103'e çıkması durumunda, fiyat düzeyi hedeflemesi merkez bankasının üçüncü yılda değeri tekrar 100'e çekmesi için düzenleyici ve enflasyonu azaltmaya yönelik önlemlerde bulunmasını gerektirir. Eğer kısa dönemde Philips eğrisi geçerli değilse enflasyonu azaltmaya yönelik olan önlemlerin ekonomi üzerinde tesiri olmayacaktır. Diğer yandan sıfır enflasyon oranı benimsenmişse, bu kez merkez bankası, üçüncü yılda fiyat seviyesi hedefini 103'te tutmayı amaçlamakta ve deflasyonist önlemler almasına gerek yoktur. Fiyat düzeyi hedeflemesi geçerli iken, kısa dönem Philips eğrisi koşullarında fiyat düzeyini 100'e geri getirmek üretim istikrarını azaltacaktır (Taylor,1996:188-189).

Fiyat düzeyinin istikrarı benimsendiğinde, enflasyonun herhangi bir dönemde hedeflenen oranın üstünde olması halinde fiyat düzeyi hedefine erişmek için enflasyonun bir sonraki dönemde hedeflenen oranın altında gerçekleşmesi gerekmektedir. Bu anlamda merkez bankası her zaman ilk baştaki fiyat düzeyine tekrar ulaşabilmek için ortaya çıkan sorunların etkilerini ortadan kaldırmak durumundadır. Buna karşın bir enflasyon oranı hedef olarak kabullenildiğinde merkez bankası hedefe erişememesi halinde telafi yoluna gitmeyerek baz kaymasına izin vermekte ve geçmişteki uygulamalarda olan başarısızlıklar önem arz etmemektedir (Fischer,1996:21-22).

Fiyat istikrarının sağlanmasında enflasyon oranı hedeflemesi ile fiyat seviyesi hedeflemesi arasında yapılacak bir seçimin sonuçları da farklı olacaktır. Ortaya çıkan bu farklılık, arz ve talep şoklarına karşı gösterilen tepkilerden kaynaklanmaktadır. Buna karşılık enflasyonun tam kontrol altına alınabilmesi durumunda, bu iki yaklaşımının da eş sonuçlar vereceğini belirtmek mümkündür(Malatyalı,1998:6).

Enflasyon hedeflemesi ile fiyat seviyesi hedeflemesinin sonuçlarını şu şekilde özetlemek mümkündür:

1. Destekçileri gittikçe artan geleneksel görüşe göre, fiyat seviyesi ve enflasyon oranı arasında yapılacak bir seçim, düşük fiyat seviyesi belirsizliği ile yüksek enflasyon ve üretim belirsizliği arasında bir trade-off'u içermektedir. Fiyat seviyesi hedeflemesindeki trade-off, uzun dönemde düşük fiyat seviyesi değişkenliği, kısa dönemde ise yüksek enflasyon ve üretim değişkenliği şeklinde ortaya çıkmaktadır. Belirtilen trade-off, fiyat seviyesinde istikrarı gerçekleştirmek için ortalamanın üzerindeki enflasyon oranı ile telafi edilmesinden meydana gelmektedir. Dolayısıyla kısa dönemde fiyat seviyesi hedeflemesinde enflasyon hedefine göre daha yüksek enflasyon değişkenliği meydana çıkacaktır. Bunun nedeni ise enflasyon hedeflemesinde temel eğilimin gözetilmesidir. Başka bir şekilde anlatmak gerekirse, ortalamanın üzerindeki bir enflasyon oranı yine ortalama enflasyon seviyesi ile telafi edilmemektedir (Akyazı,2004: 62-63).
2. Yukarıda anlatılanlarla ilişkili olarak, uzun dönemde fiyat seviyesi hedeflemesi, enflasyon hedeflemesine göre fiyatlar ve üretimde belirsizliğin önemsenmeyecek derecede az olduğu söylenebilir. Bundan dolayı fiyat seviyesi hedeflemesinde, uzun vadeli nominal sözleşmelerin yapılması ve ekonomik kararların alınması beklenebilir. Zira bu stratejide merkez bankasının kamuoyuna karşı fiyat seviyesindeki sapmalara müsaade etmeyeceği konusunda güçlü bir taahhüdü söz konusudur. Burada özellikle sabit fiyat seviyesi hedeflemesi ilgi çekicidir. Çünkü bu durumda, hesap birimi ve ertelenmiş borçlar için ülkenin milli parası bir standart oluşturabilmekte, nominal değerler reel değerler haline getirebilmekte ve böylece fiyatların kaynakların dağılımındaki pozisyonu önem kazanmaktadır. Ayrıca fiyat seviyesi hedeflemesinde, daha çok ekonomik büyümenin

sağlanması ve refah seviyesinin artırılması mümkün olabilmektedir (Akyazı,2004: 63).

Para politikasının öncelikli amacı olarak fiyat istikrarının anlamı konusunda yapılan münazaralardan çıkan temel sonuç, gerek akademisyenlerin gerekse politika üreticilerin fiyat istikrarı amacı ile tutarlı, uygun bir enflasyon oranı hususunda tam olarak anlaşamadıklarıdır. Kuşkusuz bütün ekonomiler için maruz kaldığı şoklar ve bulundurduğu nominal katılıklar itibariyle farklı bir optimal enflasyon oranından bahsedilebilir. Ancak hem akademisyenlerin hem de para politikası uygulamalarından elde edilen çıkarımlar fiyat istikrarı amacı ile tutarlı olan enflasyon oranının %1-3 gibi düşük bir enflasyon oranı olduğuna işaret etmektedir. 1970’li yıllardan beri gerek para politikası literatüründeki gelişmeler gerekse enflasyonla mücadele uygulamalarındaki elde edilen deneyimlerden çıkarılan kazanımlar para politikasının nihai ve öncelikli amacının fiyat istikrarı olması gerektiğini ortaya koymaktadır (Özdemir.2005:183).

Yukarıda da değinildiği üzere para politikası kısa dönemde üretim ve işsizlik gibi reel değişkenlere tesiri olmasına rağmen uzun dönemde parasal genişlemenin üretim veya işsizlik üzerinde herhangi bir tesiri bulunmamaktadır. Uzun dönemde para politikası sadece fiyatları etkilediğinden, enflasyonun kontrolünde para politikasına merkezi bir pozisyon biçilmektedir. Diğer yandan para politikasının işleminde dinamik zaman tutarsızlığı probleminin ortadan kaldırılabilmesi için politikanın önceden ilan edilmiş kural ölçü alınarak yürütülmesi gerektiğine ulaşılmıştır. Buna dayanarak tartışmalarda hangi tip kuralların yürütülmesi ve bu kuralların uygulanmasında gönüllü seçmenin derecesinin hangi orandan olması gerektiği eksenine kaydığı görülmektedir (Özdemir.2005:183).



### BÖLÜM III

#### GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE ENFLASYON HEDEFLEMESİ

Gelişmekte olan ülkelere baktığımızda bu ülkelerin çoğunun maliye ve para politikalarıyla ilişkili olarak tarih boyunca yüksek enflasyonlara maruz kalmışlardır. Enflasyon oranlarının yüksek olması içsel ve dışsal şokların oluşmasına neden olmuştur. İthal mallar başta olmak üzere yiyecek fiyatlarında artış gözlenmiştir. Bu yüzden gelişmekte olan ülkeler 1990'lı yıllardan itibaren enflasyon oranlarını düşürmeye yönelmişlerdir (Mohanty ve Klau,2001:2).

1990'lı yılların başından itibaren gelişmiş ülkelerde uygulanmaya başlanan enflasyon hedeflemesi stratejisinden genel olarak başarılı sonuçlar elde edilmesi ile gelişmekte olan ülkelere de enflasyon hedeflemesi uygulanma gereğini doğurmuştur. Fakat gelişmiş ülkelere bakarak gelişmekte olan ülkelerin teknik ve altyapıyı kurmaları daha zor olmaktadır (Mishkin,2004:3). Gelişmekte olan ülkelere enflasyon hedeflemesinin içinde bulunduğu ekonomik yapıya adapte edilmesinde karşılaşılan başlıca sorunlarla ilgili genel olarak ifade edilebilen hususlar aşağıdaki gibi özetlenebilir:

- Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanması için gereken teknik ve kurumsal alt yapının gelişmekte olan ülkelere tahsis edilmesi güç olabilmektedir. Enflasyon hedeflemesi kapsamında fiyat istikrarının ilk hedef olarak belirlenmesi ve para politikasının uygulanmasında merkez bankasının araç ve amaç bağımsızlığının var olması gelişmekte olan ülkelere değişik tepkilere neden olabilmektedir. Büyüme hızı, ödemeler bilançosu dengesi, döviz kurunda istikrar ve istihdam düzeyi gibi birbirinden farklı ve birbiriyle çatışabilen öncelikli hedefler bulunabilmektedir. Politikacıların ve halkın beklentileri ve fiyat istikrarına erişme çabasının diğer alanlarda oluşturabileceği olumsuz etkiler enflasyon hedeflemesi politikasına eleştirileri artırabilmektedir. Bu vaziyet, para politikasının biçimlendirilebilmesini güçleştirdiği gibi politikanın güvenilirliği üzerindeki anlaşmanın tesisini de zorlaştırabilmektedir (Kartal,2009: 70).

- Gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesinde karşılaşılabilen diğer bir sorunda hükümetlerin yüksek seviyede seyreden iç borç stokları uygulamasıdır. Birden fazla sayıda hedefi aynı anda gerçekleştirmeye çalışan hükümetler bunun için önemli bir oranda finansmana gerek duyarlar. Gerek duyulan finansmanı karşılayabilmek için gelişmekte olan ülkelerin çoğu iç borçlanmaya gitmektedirler. Bu da bu ülkelerdeki ekonomilerde mali baskınlığın olmasına neden olmaktadır (Özdemir,2009: 47).
- Finans açığını kapatmak için yaygın bir şekilde kullanılan ve mali baskınlığın artmasına neden olan bir diğer yöntem de senyoraj gelirleridir. Gelişmekte olan ülkelerde vergi toplamada karşılaşılan güçlükler ve bu konudaki yasal boşluklar vergi gelirlerinin önemli bir miktarda azalmasına neden olmaktadır. Bununla birlikte politik yapının istikrarsızlığı ve gelir dağılımının adaletsizliği bu ülkelerde senyoraj gelirlerine ihtiyaç duyulmasının en önemli nedenleridir. Gelişmekte olan ülkelerde, merkez bankasının bağımsızlığının yeterince olmaması, hükümetleri bu kaynağı kullanma yolunda daha fazla cesaretlendirmekte ve uygulamaya dönüşmesine katkıda bulunmaktadır (Öztürk,2003:142).
- Gelişmekte olan ülkelerde enflasyon üzerinde tesiri fazla bulunan etkenlerden biri de döviz kurudur. Bu ülkeler tecrübe ve yapısal özellikler açısından döviz kurlarındaki hareketlere karşı hassas olup, politika yapıcıları, kamuoyu ve ekonomik aktörler döviz kurunu yakından takip etmektedirler. Döviz kurundaki hareketlerinin önemli bir bölümünün global gelişmelerden etkilenmesi nedeniyle fiyat hareketlerini etkileyen bu alan para politikasının kısmi olarak kontrolü dışında tutulabilmektedir (Ho ve Cauley,2003:6).

Bu sorunlar ele alındığında, gelişmekte olan ülkelerde, alternatif bir strateji olarak enflasyon hedeflemesinin başarıya ulaşabilmesi için:

- Enflasyon hedeflemesine geçmeyi düşünen bir ülkenin ilk başta merkez bankasının tam bağımsızlığı gereklidir. Merkez bankasının yasal olarak tam bağımsız olmasa da para otoriteleri para politikası araçlarının bazı

nominal araçlarını tutturmak için serbestçe kullanma özgürlüğüne sahip olmalıdır (Arslaner,2000:128).

Bu koşulu yerine getirmesi için bir ülkenin mali baskınlık göstergelerinden herhangi birini göstermemesi gerekir. Bir başka deyişle para politikası uygulaması mali etmenler tarafından ya tamamen kısıtlanmamalı ya da dikte edilmemelidir. Bu kamu sektörünün merkez bankasından ve bankacılık sisteminden borçlanmasının ya az olmasını ya da hiç olmaması durumunu ifade etmektedir. Hükümet geniş bir gelir tabanına sahip olmalı ve aşırı para arzı meydana gelmesinden oluşan senyoraj gelirine güvenilmemelidir; yurtiçi mali piyasalar yeterli derinliğe sahip olması ve kamu borcu artışı devam ettirilebilir olmalı ve para politikasını çok fazla kısıtlamamalıdır (Arslaner,2000:128-129).

- Enflasyon hedeflemesini uygulamak için uygulamak için gerekli ikinci koşul, hükümet ve merkez bankasının bir araya gelerek para politikasının tek ve nihai hedefinin fiyat istikrarı olduğu konusunda uzlaşmaları gerekir. Hükümet ve merkez bankası bu hedefe başarılı bir şekilde ulaşılması hususunda son derece kararlı olmalı ve bu kararlılığını da toplumun diğer kesimlerine açık bir şekilde yansıtmalıdır (Öztürk,2003:143).

Yukarıdaki iki temel koşulu sağlayan bir ülke, tatbiki olarak para politikasını enflasyon hedeflemesi ile uyumlu bir şekilde yürütülebilir. Ama bunu yapabilmek için dört unsuru kapsayan bir para politikası kurmak mecburiyetindedir. Bunlar (Masson ve Diğ,1998: 37):

1. Belirli dönem ya da dönemler için açık enflasyon hedefleri
2. Enflasyon hedeflerine ulaşmanın para politikasının birincil amacı olduğunun açık ve şüphe götürmeyen göstergeleri
3. Uygun değişkenleri ve göstergeleri kullanan bir enflasyon tahmin modeli
4. Politik araçların tespitinin enflasyonist baskıların değerlendirilmesine dayandığı ve enflasyon tahminlerinin para politikasının esas ara hedefi olarak kullanıldığı ileriye dönük bir yürütme süreci

Gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesi için gereken koşulları sağlamadan yukarıda anlatıldığı gibi sorunlara sahip olsa da uygulamaya bakıldığında bugün enflasyon hedeflemesi stratejisine geçen ülke sayısı oldukça fazla

sayıya ulaşmıştır. Bu ülkelerin enflasyon hedeflemesi stratejisine geçerken yukarıda belirtilen koşulları ne ölçüde gerçekleştirebildiklerine bakıldığında hiçbir ülkenin teorik olarak bu koşulları tam olarak gerçekleştiremediği görülmektedir (IMF, World Economic Outlook, 2005). Bu yüzden enflasyon hedeflemesi stratejisine geçerken önemli olan, bu koşulların tam olarak sağlanmasından ziyade enflasyon hedeflemesi stratejisinin işlemesine engel olmayacak derecede gelişme kaydedilmiş olmasıdır (TCMB, 2006: 10).

TABLO 5: Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları

Ülkeler	Kullanılan Endeks	Hedefin Niteliği	Aralık Uygulaması	Hedef Politikası	Hedefi Belirleyen Mercü
Brezilya	TÜFE	Nokta	$\pm 2$	2 yıllık	Merkez Bankası + hükümet
Çek Cumhuriyeti	TÜFE	Nokta	$\pm 1$	Sürekli	Merkez Bankası
Güney Afrika	TÜFE	Bant	Hedef bant	3 yıllık	Hükümet
İsrail	TÜFE	Bant	Hedef bant	Yıllık	Hükümet
İzlanda	TÜFE	Nokta	$\pm 1,5$	Sürekli	Merkez Bankası + hükümet
Kolombiya	TÜFE	Bant	Hedef bant	2 yıllık	Banka Yönlendirme Kurulu
Güney Kore	Çekirdek Enflasyon	Bant	Hedef bant	3 yıllık	Merkez Bankası
Macaristan	TÜFE	Nokta	$\pm 1$	En az 2 yıllık	Merkez Bankası + hükümet
Meksika	TÜFE	Nokta	$\pm 1$	Sürekli	Merkez Bankası + hükümet
Peru	TÜFE	Nokta	$\pm 1$	1 yıllık	Merkez Bankası + hükümet
Romanya	TÜFE	Nokta	$\pm 1$	2 yıllık	Merkez Bankası + hükümet
Şili	TÜFE	Bant	Hedef bant	2 yıllık	Merkez Bankası
Tayland	Çekirdek Enflasyon	Bant	Hedef bant	Sürekli	Merkez Bankası
Türkiye	TÜFE	Nokta	$\pm 2$	3 yıllık	Merkez Bankası + hükümet

Kaynak: (TCMB,2006: 29-30)

### 3.1. Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi

#### 3.1.1. Brezilya

##### 3.1.1.1. Enflasyon Hedeflemesine Götüren Sebepler ve Hedefleme Öncesi Ekonomik Durum

Uzun yıllar enflasyon problemleri ile boğuşmasıyla dikkat çeken Brezilya, 1993 yılı sonunda yüzde 2000'ler düzeyindeki enflasyon oranıyla yüz yüze kalmıştır. Hükümetin 1994 yılında uygulamaya koyduğu Real Planı olanı olarak isimlendirilen döviz kuruna dayalı istikrar programından başarılı sonuçlar alarak kronik enflasyon sorunundan kurtulmayı başarabilen Brezilya 1998'de yüzde 2'nin altında bir enflasyon oranına ulaşmıştır. Fakat bu süreç uzun vadeli makroekonomik denge ve döviz kuru istikrarı için başarılı bir ortam hazırlayamamıştır. Mali yapı ve kamu borçlarının yüklendiği hassasiyet spekülatif ataklara karşı sistemin kırılganlığı artırmış, mali dengesizlikler ve güvenilirlik eksikliği programın sona ermesine neden olmuştur. Bunun sonucunda Real Planı 1999'da çökmüş, para krizinin ardından iki merkez bankasının başkanının istifası ve şeffaf para politikasının yokluğu görünümü de durumu daha da vahim hale getirmiştir (Mishkin ve Savastona, 2000: 27).

Brezilya'nın problemleri ortada kaldırmak için uyguladığı Real Planının üç önemli amacı bulunmaktadır. Bunlar: a) enflasyonu kontrol altında tutmak b) mali disiplini gerçekleştirmek c) döviz kuru tabanlı istikrar planı oluşturmak. Bu plan Brezilyadaki enflasyon oranının %916'dan %1.65'e kadar indirilmesine rağmen mali disiplin sağlanamamıştır. Uygulan kur politikasının etkisiyle de yerli para değerli hale gelmiş ve spekülatif ataklar başlamıştır. Spekülatifler ataklar başlangıçta 1997 Asya Krizi ve daha sonra da 1998 Rusya Krizi ile baş göstermiştir. Ortaya çıkan krizler büyüme üzerinde olumsuz etki yaparak Brezilya ekonomisinin % 0.12 küçülmesine sebep olmuş ve bunun sonucu olarak işsizlik oranı %2 artarak %7.6 seviyesine yükselmiştir. Bundan hemen sonra Brezilya, Uluslararası Para fonu (IMF) ile standby antlaşmasına gitmiş, fakat bu işbirliği yeterli olmamıştır. Ocak 1999 tarihinde uygulanan sabit döviz kuru rejimi iflas etmiştir. İflası takip eden 45 gün içerisinde ülkede %78 oranında devalüasyon yaşanmıştır. 1999 yılına dair makroekonomik beklentiler negatif yönde olmuş, ülkenin %4- %6 oranında küçüleceği ve enflasyon oranının %40- %50 arasından gerçekleşeceği, hatta bazı tahminlere göre %80 beklentisi oluşmuştur. Bunun sonucunda ülke tam bir kaos içine sürüklenmiş ve Mart 1999 yılında yeni bir yönetim başa geçmiştir. Yeni

yönetim enflasyonun kontrol altına alınabilmesi için tek çare olarak enflasyon hedeflemesini görmüştür (Nicias,2000:134-135).

### **3.1.1.2. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi**

Yönetmeliğe giren kararnamelerin maddeleri ve Brezilya'daki enflasyon hedeflemesi stratejisinin özellikleri genel olarak aşağıdaki tanımlanabilir (Nicias,2000:135-137):

- Maliye Bakanı, Planlama Bakanı ve Brezilya Merkez Bankası başkanından oluşan Milli Para Kurulu, Maliye Bakanının önerileri doğrultusunda enflasyon hedefini belirlemektedir. Üyelerin üçü de başkan tarafından atanmaktadır.
- Brezilya Merkez Bankasına hedeflerine ulaşması için gerekli yetkiler verilmiştir. Hedeflenen enflasyon oranına ulaşılama durumunda, Brezilya Merkez Bankası Başkanına başarısızlığın gerekçelerini, hedeflenen düzeye ulaşmak için neler yapılacağı ve ne kadar zamana gerek duyulduğu gibi konuları Maliye Bakanına yazdığı mektup aracılığıyla açıklanacaktır.
- Milli Para Kurulu, enflasyon hedeflerini ve hedeflerin tolerans ağırlığını her yılın ortasında belirlemektedir. Hedef dönemi 2 yıldır. Enflasyon hedefi Tüketici Fiyat Endeksindeki değişimlere dayanacaktır.
- Brezilya Merkez Bankası hedefleme ile ilgili gelişmeleri içeren 3 aylık raporlar yayımlayacaktır.
- Brezilya Merkez Bankası'nın Başkan ve Yönetim Kurulu üyelerinden oluşan Para Politikası Kurulu, her ay enflasyon hedeflemesiyle uyumlu olacak şekilde Merkez Bankası'nın temel faiz oranı olan SELIC oranını belirlemektedir.
- Uygulanan politikalarda şeffaflığı sağlamak için yılda dört defa olmak üzere Merkez Bankası tarafından enflasyon raporu yayınlaması mecbur hale getirilmiştir. Ayrıca, Para Politikası Kurulunun yaptığı toplantıların tutanakları da yayınlanmaktadır.
- Enflasyon hedeflemesi kapalı değil açık bir şekilde uygulanmaya başlanacak ve öyle devam edecektir.

- Brezilya Merkez Bankası'na verilen operasyonel bağımsızlık ve hükümetin senyorej gelirlerine olan bağılılık oranının düşük olması nedeniyle enflasyon hedeflemesi için uygun ortam sağlanmıştır (Alves,2005:5).
- Temel faiz oranındaki değişiklikler tarafından belirlenen döviz kuru dalgalanmaları, para politikasının enflasyon konusundaki temel aktarım mekanizmasıdır. Bu duruma örnek vermek gerekirse, Brezilya Merkez Bankası yurtdışı faiz oranlarını artırdığı zaman, artan sermaye girişi Brezilya Milli parasının değerini artırabilir. Sermayenin girmesiyle beraber düşen enflasyon oranını düşürerek enflasyon hedefinin tutturulmasını sağlar (Alves,2005:5).

### 3.1.1.3. Uygulama Sonuçları ve Değerlendirme

Enflasyon hedeflemesine geçişle 1999 yılında tüm olumsuzluklara rağmen Brezilya'da hedeflemede başarıya ulaşıldığını ve buna paralel olarak diğer makroekonomik göstergelerde de iyileşme görülmüştür. 1999 yılında yüzde 8 olarak hedeflenen enflasyon oranı yüzde 8.94 olarak gerçekleşmiştir, faiz oranlarının da yüzde 19 seviyelerine gerilediğini ve bu olayların sonucunda da ekonominin yüzde 0.75 oranında büyüdüğü görülmüştür. 1999 yılından 2013 yılları arası enflasyon hedeflerinin tutturulmasına bakarsak 2005 yılından itibaren enflasyon hedeflerinin başarılı biçimde tutturulduğu görülmektedir. Enflasyon hedeflerinin diğer makroekonomik değişkenlerle ilişkisine baktığımızda ekonomik büyüme oranları 1999 yılından itibaren belli oranlarda artmaktadır. Ekonomik büyüme oranlarına baktığımızda 2009 Krizi ve 2003 yılı hariç ekonomik büyüme oranları pozitif seyirde ilerlemiştir. Ancak 2009 krizine rağmen enflasyon hedefinin tutturulduğu gözlenmektedir. Enflasyon hedeflemesinin başladığı yıldan itibaren kişi başına milli gelirin 6000\$ civarından 2013 yılı itibariyle yaklaşık olarak 12000\$ yükselmiştir. Bu da gösteriyor ki enflasyon hedeflemesi stratejisinin kişi başına milli gelirle paralel bir seyir içinde olduğu görülür. 1999 yılında geçilen enflasyon hedefleme stratejisinin işsizlik oranında önemli etkisinin olup olmadığı net olarak gözlemlenmemektedir. İşsizlik oranının hedeflemeye geçiş yılından itibaren düşmemesi ise ülkenin en büyük sorunu hale gelmiştir. Diğer göstergelerde enflasyon hedeflemesinin istikrarlı bir şekilde uygulandığını göstermektedir. Brezilya'da enflasyon hedeflemesine geçişle

birlikte ekonomiye duyulan güven sayesinde sürekli bir büyüme görülmüş ve genelde istikrarlı bir ekonomik ortam oluşmuştur.

TABLO 6: Brezilya'daki Enflasyon Oranları ve Gerçekleşme

Yıllar	Hedefleme Tarihi	Enflasyon hedefi(%)	Tolerans aralığı	Alt ve üst sınırlar	Gerçekleşen enflasyon (%)
1999		8.0	2.0	6-10	8.94
2000	30.06.1999	6.0	2.0	4-8	5.97
2001	28.06.2000	4.0	2.0	2-6	7.67
2002	28.06.2001 28.06.2001	3.5-3.25	2.0	1.5-5.5 1.25-5.25	12.53
2003	27.06.2002	3.25-4.0	2.5	1.5-6.5 1.25-6.25	9.30
2004	25.06.2003	3.75-5.5	2.5	3-8	7.60
2005	25.06.2003	4.5	2.5	2-7	5.69
2006	30.06.2004	4.5	2.0	2.5-6.5	3.14
2007	23.06.2005	4.5	2.0	2.5-6.5	4.46
2008	29.06.2006	4.5	2.0	2.5-6.5	5.90
2009	26.06.2007	4.5	2.0	2.5-6.5	4.31
2010	01.07.2008	4.5	2.0	2.5-6.5	4.9
2011	30.06.2009	4.5	2.0	2.5-6.5	6.6
2012	22.06.2010	4.5	2.0	2.5-6.5	5.84
2013	30.06.2011	4.5	2.0	2.5-6.5	
2014	28.06.2012	4.5	2.0	2.5-6.5	

Kaynak: Banco Central do Brasil (Erişim Tarihi:( 10.02.2013)

<http://www.bcb.gov.br/pec/metas/InflationTargetingTable.pdf>



TABLO 7: Brezilya’da Enflasyon Hedeflemesi ve Makroekonomik Göstergeler

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Enflasyon hedefi	3.5-3.25	3.25-4.0	3.75-5.5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
Enflasyon oranı	12,53	9,30	7,60	5,69	3,14	4,46	5,90	4,31	4,90	6,60	5,84
İş gücü	81.170.000	82.590.000	89.000.000	90.410.000	96.340.000	99.230.000	93.650.000	101.700.000	103.600.000	104.700.000	107.100.000
Ekonomik büyüme oranı	1,0	-0,2	5,1	2,3	3,7	5,4	5,1	-0,2	7,5	2,7	1,3
Kişi başına Milli gelir(\$)	7.600	7.600	8.100	8.300	8.800	9.500	10.200	10.100	10.800	11.900	12.000
İşsizlik oranı (%)	9,2	9,7	8,9	9,4	8,4	9,3	7,9	8,1	7,0	6,0	6,2
Döviz kuru (milyar \$)	2,920	3,077	2,925	2,434	2,175	1,947	1,83	2,0	1,78	1,90	2,10
Faiz oranı (%)	19,1	22,0	15,4	17,6	13,9	10,6	11,18	10,25	8,7	10,7	7,5

Kaynak: <http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?v=71&c=br&l=e>

Sonuç olarak, Brezilya ekonomisinde enflasyon hedeflemesi öncesi ve sonrası oldukça büyük farklılıklar gerçekleşmiştir. Hedeflemeden hemen sonra ekonomide önemli derecede iyileşmeler yaşanmış ve ekonominin genel yapısı istikrara kavuşmuştur. Elde edilen sonuçlar hedeflemenin ne kadar yerinde ve doğru bir karar olduğunu göstermektedir. Enflasyon hedeflemesi ile başlanan para politikasının işsizlik hariç tablodaki diğer makroekonomik göstergeler üzerinde olumlu etkisinin olduğu açıkça gözükmektedir.

### **3.1.2.Şili**

#### **3.1.2.1.Enflasyon Hedeflemesine Götüren Sebepler ve Hedefleme Öncesi Ekonomik Durum**

Şili’de enflasyon hedeflemesi stratejine geçilmeden önce, Şili’de yönetime gelen tüm siyasilerin uğraşmak zorunda kaldığı en önemli sorun enflasyon olmuştur. Enflasyonu kontrol altına almak amacıyla 1959-1962 ve 1975-1982 yılları arasında iki önemli istikrar programı uygulamıştır. Bu iki istikrar programının ortak özelliği, istikrar sağlama aracı olarak, nominal döviz çapası uygulanmış fakat başarısızlıkla sonuçlanmıştır (Morande,2001:16). Bu başarısızlıkta, bir yandan, dışsal şoklar ve güven vermeyen politikalar, öbür yandan mali disiplinden taviz verilmesi bütçe dengesinin bozulması ve bütçenin devamlı açık vermesi önemli rol oynamıştır. Buna ek olarak, kamu finansmanın monetisyon yoluyla gerçekleşmesi, enflasyonda yüksek oranlı artışlara neden olmuştur (Mishkin ve Savastano,2002: 18)

Yüksek oranlı artışların önüne geçemeyen Şili, gelişmekte olan ülkeler arasında enflasyon hedeflemesini ilk uygulayan ülkedir. Dünya’da ise Yeni Zelanda’dan sonra enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulamasına gecen ikinci ülkedir. 1990 öncesi Latin Amerika’da, ülkelerin genelinde karşılaşılan yüksek enflasyon oranları, Şili’nin de gündeminden hiç düşmemiştir.1970’li yıllarda üç haneli rakamlardan enflasyon oranı, disiplinli bir şekilde uygulanan para ve maliye politikaları ile 1977 yılında ancak iki haneli rakamları görebilmiştir. Şili’de 1979 yılında döviz kuru hedeflemesi stratejisi benimsenmiş ve uygulanmasına başlanmıştır. Döviz kuru hedeflemesine geçildikten sonra 1989 yılına kadar zaman zaman enflasyon oranlarında yükselme görülse de genel olarak enflasyon oranlarında düşme eğilimi vardır. 1989 yılında çıkarılan Merkez Bankası kanunuyla bankanın

temel amacının, fiyat istikrarını gerçekleştirme olduğu kabul edilmiştir. Çıkarılan Merkez bankası kanunuyla bankanın bağımsız bir yapı kazanmasına ve böylece enflasyon hedeflemesi stratejisi için gerekli alt yapı oluşturulmaya başlanmıştır. Yani Şili Merkez Bankası 1989'da bağımsızlığı sağladıktan sonra enflasyonu kontrol altında tutmak ve istikrar sağlamak konusunda uzun dönemli bir plan benimsenmiş ve aşamalı bir yol takip edilmiştir (Demirhan,2002:108).

Şili enflasyon hedeflemesi stratejisine geçmeden önce, 1989 yılında, merkez bankası yasası çıkartmıştır. Bu yasayla, fiyat istikrarının ana hedeflerden biri olduğu belirlenerek, merkez bankasının bağımsızlığı sağlanmıştır (Öztürk,2003:146).

### **3.1.2.2. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi**

Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan diğer ülkelerde olduğu gibi, Şili'de fiyat istikrarını sağlamada enflasyon hedeflemesi stratejisi kullanılmaktadır. Bu stratejiyi uygulayan ülkeler arasında hem uygulamada hem de kurumsal özellikler açısından ortak ve farklı yönleri bulunmaktadır. Şili'nin enflasyon hedefleme stratejisinin özellikleri şöyledir (Garcia.2000:146):

- Para politikasının asli görevi fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesidir. Ancak, bu Merkez bankasının büyüme üzerinde bir etkisi olmadığı manasına gelmemektedir.
- Enflasyon hedefi, yıllık TÜFE tarafından belirlenmiş yüzde 3'lük enflasyon oranıdır ve yüzde 1'lik aşağıya ve yukarıya doğru tolerans aralığı söz konusudur. Enflasyon hedefleri Merkez Bankası tarafından belirlenmektedir.
- Şili'de 1991-1999 zaman aralığında kısmi enflasyon hedeflemesi stratejisi takip edilmiştir. Enflasyon hedefleri 1996 yılına dek aralık hedef olarak belirlenirken, 1997-1999 yılları arasında nokta hedef olarak belirlenmiştir. Hedef dönemi 1 yıldır.
- 2000 yılından başlayarak Şili'de tam enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulanmaya başlanmıştır. Enflasyon hedeflerinde 2000-2006 yılları arasında aralık hedef olarak belirlenirken, 2007 yılından itibaren nokta hedef olarak belirlenmeye başlanmıştır. Hedef dönemi 2 yıldır.
- Para politikası uygulamalarında şeffaflığa dikkat edilmiştir. Şeffaflığı gerçekleştirmek için, yılda 3 kez para politikası raporu, altı ayda bir Finansal İstikrar Raporu, her yıl yıllık rapor yayınlanmaktadır. Bunlara ilave olarak

Para politikası toplantı tarihleri önceden ilan edilmekte ve toplantı tutanakları toplantılardan üç hafta sonra açıklanmaktadır. Ayrıca zaman içerisinde belli aralıklarla Şili Merkez Bankası tarafından kullanılan modeller hakkında bilgi verilmektedir.

- Uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisinde özel sektörün gelecek enflasyonu hakkında beklentileri önemli yere sahiptir. Bu yüzden, Merkez Bankası enflasyon beklentilerinin ölçülmesini önemli görmektedir.
- Şili Merkez Bankası, büyüme ve enflasyon üzerindeki yıkıcı etkilerinin haricinde döviz kurlarındaki değişikliklere müdahalede bulunmamaktadır.

### 3.1.2.3.Uygulama Sonuçları ve Değerlendirme

1990 yılından 1999 yılına kadar Şili’de enflasyon hedeflemesinin ilk aşamasında diğer para politikalarının da yer aldığı enflasyon hedeflemesi stratejisine uyum süreci yaşanmıştır. Karma bir para politikası stratejisini takiben, para politikasının yegâne hedefinin fiyat istikrarının sağlanması olduğu enflasyon hedeflemesi stratejisi 1999 yılının üçüncü çeyreğinde uygulanmaya başlamıştır. 1990 yılında yaklaşık yüzde 25 seviyelerinde olan enflasyon oranı, kademeli bir şekilde azalma göstermiş ve 1999 yılındaki yüzde 3’lük gerçekleşme oranıyla son 70 yılın en düşük seviyesine inmiştir (Demirhan,2002:110). 1999 yılından 2012 yılına kadar olan ikinci aşamada ise enflasyon oranları belli bir istikrar dahilinde yüzde 1 ile yüzde 5 arasında seyretmiştir. 2009 krizinin etkisiyle 2009 da beklenen enflasyon hedefi gerçekleşmemiş ve bir sıçrama gerçekleşmiş fakat diğer yıllarda hedeflenen enflasyon oranlarına ulaşılmıştır. Enflasyon hedefleri 1990 yılı ve 1999 yılı arasında her yıl ortalama yüzde 1,5 oranında azaltılmıştır. İkinci aşamada ise 2006 yılına kadar yüzde 2 ile yüzde 4 aralığında hedefleme yapılmıştır. 2006 yılından günümüze dek yüzde 3 oranında toleransı geriye ve ileriye 1 olmak üzere hedefleme yapılmaktadır. Şii’nin enflasyon oranlarına bakıldığında gelişmiş ülkelerle karşılaştırılabilecek seviyelerde enflasyon oranları gerçekleştirdiği görülmektedir.

Şili’deki enflasyon hedeflemesi başarılı bir dezenflasyon sürecinden sonra gerçekleşmiştir. Çünkü dezenflasyon sürecinde elde edilen çıktıların büyüme ve işsizlik üzerinde etkisi olumludur. 1990’larda Şili ekonomisi dünyanın en hızlı büyüyen ekonomilerden birisi olmuştur. 2001 yılından 2012 yılına baktığımızda Şili’de ortalama yüzde 4 ekonomik büyüme gerçekleştiği görülür. 1999 krizi ve 2009

krizi her ne kadar büyümeye sekte vurduysa da bu krizlerin etkisi uzun sürmemiştir. 2009 krizinin ardından 2010 yılında yüzde 5 oranında bir ekonomik büyüme gerçekleşmiştir. 2002 yılından 2012 yılına işsizlik oranlarına bakıldığında enflasyon hedeflemesinin işsizlik oranını önemli bir miktar düşürmesine de belli oranlarda kademeli olarak düşmesini sağlamıştır. Ayrıca 2002 yılında Şili'deki kişi başına milli gelir 10000\$ civarında iken 2012 yılında 15000\$ civarına gelmiştir. Enflasyon hedeflemesi stratejisi kişi başı milli gelir artışına paralel şekilde uygulanarak başarılı sonuçlar vermiştir. Diğer makroekonomik göstergelerde enflasyon hedeflemesinin bu değişkenlere pozitif yönde bir istikrar kazandırdığı görülmüştür.

TABLO 8: Şili'deki Enflasyon Oranları ve Gerçekleşme

Yıllar	Enflasyon hedefi(%)	Tolerans aralığı	Alt ve üst sınırlar	Gerçekleşen enflasyon (%)
2000	2-4			3.84
2001	2-4			3.57
2002	2-4			2.49
2003	2-4			2.81
2004	2-4			1.06
2005	2-4			3.05
2006	2-4			3.39
2007	3	2-4	2-4	4.41
2008	3	2-4	2-4	8.94
2009	3	2-4	2-4	1.54
2010	3	2-4	2-4	1.70
2011	3	2-4	2-4	3.30
2012	3	2-4	2-4	3.02
2013	3	2-4	2-4	1.3
2014	3	2-4	2-4	

Kaynak: <http://www.tradingeconomics.com/chile/inflation-cpi>

Sonuç olarak Şili'nin enflasyon hedeflemesi rejimi ile ilgili deneyimi genel olarak başarılıdır. Şili örneği bize, enflasyon oranının %20'lerde olduğu gelişmekte olan ülkelerde bile enflasyon hedeflemesinin başarıya ulaşacağını göstermektedir. Bu başarıda yalnızca Merkez Bankasının tutarlı politikası değil, aynı zamanda büyük mali açıkların olmaması ve mali sektörün denetim ve düzenlemelere tabi tutulması önemli rol oynamıştır. Başka önemli unsur ise enflasyon hedeflerinin zaman içinde kademeli olarak sıkılaştırılmış olmasıdır (Usta, 2004: 61).

TABLO 9: Şili’de Enflasyon Hedeflemesi ve Makroekonomik Göstergeler

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Enflasyon hedefi	2-4	2-4	2-4	2-4	2-4	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Enflasyon oranı	2,49	2,81	1,06	3,05	3,39	4,41	8,94	1,54	1,70	3,30	3,02
İş gücü (insan)	5.900.000	6.000.000	6.200.000	6.300.000	6.340.000	7.167.000	7.267.000	7.420.000	7.580.000	8.099.000	8.231.000
Ekonomik büyüme oranı	1,8	3,3	5,8	6,3	4,2	5,1	3,2	-1,5	5,3	5,9	5,7
Kişi başına Milli gelir(\$)	10000	9900	10700	11900	12700	14300	14900	14700	15400	17400	15002
İşsizlik oranı (%)	9,2	8,5	8,5	8,1	7,8	7,0	9,6	7,1	8,7	6,6	6,0
Döviz kuru (milyar \$)		414.30	419.30	460.29	508.78	535.47	618.70	651.90	545.50	526.25	509.02
Faiz oranı (%)	6,0	3,0	2,0	2,5	4,5	5,0	6,0	8,0	0,5	5,0	5,0

Kaynak:<http://www.indexmundi.com/chile>

### 3.1.3. İsrail

#### 3.1.3.1. Enflasyon Hedeflemesine Götüren Sebepler ve Hedefleme Öncesi Ekonomik Durum

İsrail'in enflasyon hedeflemesi stratejisine doğru eğilimi makroekonomik krizlerin başlamasıyla olmuştur. Lübnan savaşının giderleri ve büyük sosyal güvenlik ağı harcamalarından doğan aşırı mali baskı altında ülke hiperenflasyonun kapısına gelmiştir. Mali açık sürdürülemez bir boyuta ulaşmış ve yabancılara olan borç yükümlülükleri Gayri Safi Yurt İçi Hasıla'nın yüzde seksenine varmıştır. Bu yönde, İsrail'de enflasyon oranı hızlı bir şekilde artarak yıllık %450 seviyesine ulaştığı zaman hiperenflasyon tehlikesi oluşmaya başlamış ve otoriteler tarafından 1985 yılı temmuzunda enflasyonu ivedi bir şekilde düşürmeyi hedefleyen temel bir istikrar programı oluşturularak yürürlüğe koymuştur. Buna ek olarak, bütçe açığının kontrol altına alınması da tasarlanmıştır. Hükümet fiyatlar için bir döviz kuru ilan edilmiştir. Birinci yıl için Shekel'in değeri ABD dolarına karşı daha sonrada G7 ülkelerinin paralarından oluşan bir sepete sabitlenmiştir (Öztürk,2003:149). Bu programın ikinci senesinin sonuna doğru %450'lerde olan enflasyon oranı %20'lere düşürülerek büyük bir başarı sağlanmıştır. Enflasyon oranı 1987-1991 yılları arasında %16 ile %20 arasında değişen değerler alırken aynı zamanda sabit kur rejiminde Şekel'de değer kazanmış, İsrail'in yabancı ülkelerle olan ticareti olumsuz yönde etkilenmiştir. 1987 ve 1989 yıllarının sonunda yapılan devalüasyonun ardından kurun %3'lük bant içinde dalgalanmasına karar verilmiştir. 1990 yılında yapılan devalüasyonla kur bandı %5 'e artırılmış ancak bu programa olan güven kaybedilmiştir (Alparslan ve Erdönmez,2000: 18).

1991 yılının son çeyreğinden başlayarak döviz kurlarındaki çapa uygulamasında farklı bir uygulamaya gidilerek, kurun bir bant içinde genişleyen şekilde bırakılmasına karar verilmiştir. Ayrıca, merkezi paritenin artış oranı, hedeflenen enflasyon oranı ile dünya enflasyon oranı arasındaki farka endekslenerek eşitlemeye gidilmiştir. Belirlenen bu merkezi değer etrafında da giderek genişleyen bir bant yerleştirilmiştir. Bu yeni uygulamaya geçilmesinden sonraki birkaç yıl içinde döviz kuru çapası merkezi değer çevresinde genişleyen banttandır dolayısıyla gittikçe önemini yitirmeye başlamış ve enflasyon hedefleri öncelikli hale yükselmiştir. Bu amaçla hazırlanan yeni bir programla enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanmasına geçilerek, her yılın ikinci yarısında bir sonraki yıla ilişkin hedeflenen



enflasyon oranları Merkez Bankası ile yapılan görüşmeler neticesinde hükümet tarafından kamuoyuna sunulmuştur (Tüzemen,2007: 61).

İsrail'in 1991 yılında açık bir şekilde başlattığı enflasyon hedeflemesinin o zamanlardaki amacı, döviz kuruna ilişkin hedefleri gerçekleştirmeye destekleyici bir politika uygulamaktı. Ancak bir süre sonra, hem döviz kurunun hem de enflasyon oranının birlikte nihai hedef olarak belirlenmesinin ve uygulanmasının zorluğu, hükümetin başarısızlıklardan dolayı politikalara müdahale etmesi, enflasyon hedeflemesi programının o zamanki sistemde devam ettirebilmenin zorluğunu göstermiştir. 1994 yılında 1995 yılı enflasyon hedeflerinde hükümet ve merkez bankası koordineli bir şekilde beraber hareket etme kararı almışlardır. Hedeflere ulaşılabilmesi için önlemler alınmışsa da, uygulamalar noktasında kurumsal bir yapılanma gerçekleştirme başarısızlıkla sonuçlanmıştır (Avraham, 1995: 16).

### **3.1.3.2. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi**

- İsrail'de 1992 yılında uygulanmaya konan enflasyon hedeflemesi stratejisinin temel özellikleri ana hatlarıyla aşağıdaki gibi sıralanmıştır (Leidermann ve Buffmann:109-112):
- Enflasyon hedeflemesi stratejisinin değişkenleri (fiyat istikrarının tanımı, hedef bandın ve dönemin seçimi) hükümet (maliye bakanı temsilci olarak) tarafından merkez bankasına danışılarak belirlenir. Merkez bankasına fiyat istikrarının sağlanması ve korunması için gerekli araçlar ve sorumluluk verilmiştir(Kanada, Yeni Zelanda, İsveç ve İngiltere'de aynı yöntem uygulanmaktadır). Enflasyon hedefi, belirlenen yıla yakın bir zaman içinde ve cari enflasyon oranına yakın olarak (uyarlayıcı yaklaşım) belirlenir.
- İsrail Merkez Bankası, enflasyon hedefinde bulunurken TÜFE endeksini kullanır. Bu endeksten herhangi bir kalem eksiltilmez. Bunun sebepleri, kırılğan nitelikteki kalemlerin TÜFE endeksinin yüzde 40'ını oluşturması ve ücret ve finansal sözleşmelerin halen yürürlükte olan enflasyona endekslenmesi uygulanmasının yaygın olarak kullanılmasıdır.
- Tahmin modeli dört eşitliği olan bir modeldir; bunlar: Döviz kuru, enflasyon beklentileri, üretim açığı ve kısa dönem faiz oranlarının tahmini yapılıdır (Eroğlu,2002:115).

- Enflasyon hedefleri TÜFE'deki on iki ay boyunca gözlenen değişiklikler tarafından ölçülmekte olup, TÜFE verileri İsrail İstatistik Kurumu (Central Bureau of Statistics) tarafından aylık olarak ilan edilmektedir.
- Hedeflerin belirlenmesi, başta döviz kuru bandına göre yapılırken zamanla değişmiştir. Bazı yıllarda enflasyon hedefi nokta hedef olarak belirlenmesine rağmen, nokta bir hedefin tutturulmasının çok zor olmasından hareketle genel olarak hedefler aralık şeklinde belirlenmiştir.
- Enflasyon hedeflerinin tutturulmasından İsrail Merkez Bankası sorumludur. İsrail Merkez Bankası herhangi bir şok yaşanması durumunda, hedeflenen düzeye, hızlı sonuç alabilmek için katı para politikalarının uygulanmasına ihtiyaç duyulmadan kademeli bir şekilde ulaşmayı sağlayacak politikalar uygulayabilmesi konusunda esneklik tanınmıştır. Bunun sebebi uygulanan para politikalarının etkilerinin ortaya çıkmasının zaman almasıdır.
- Uygulanan politikalarda şeffaflığı sağlamak için yılda dört defa, ekonomideki gelişmeler ve fiyat istikrarı hakkında Enflasyon Raporu yayınlanmaktadır. Hedeften sapmalar olması halinde söz konusu raporda; hedeften sapmanın nedenleri; enflasyon oranlarını hedeflenen düzeye geri çekmek için ihtiyaç olan politikalara ve zamana yer verilmektedir (Çalık,2009: 67).
- Enflasyon hedeflemesi stratejisinde merkez bankasının temel aracı kısa vadeli faiz oranıdır. Beklenen enflasyon, hedeften sapma gösterdiğinde bu oran kademeli olarak değişir. Bunun nedeni, kısa vadeli faiz oranında istikrarı tutturmak, finansal piyasaları olumsuz yönde etkilemesini ve dolayısıyla fiyat istikrarını tehlikeye sokmasını engellemeye çalışmaktadır.
- Enflasyon hedefinin açıklanmasında ki prosedür; bir sonraki yılın hedefinin bir önceki yılın genellikle Aralık ayında açıklanması şeklinde benimsenmiştir.
- Ve son olarak diğer ülkelerin tersine İsrail, enflasyon raporunu hedeflemeye geçtiği yıldan değil de 1998 yılından itibaren yayınlamaya başlamıştır. Daha önce İsrail Merkez Bankası her üç ayda bir olmak üzere "Son Ekonomik Gelişmeler" isimli bir rapor yayınlamıştır (Leidermann ve Buffmann:109-110).

### 3.1.3.3. Uygulama Sonuçları ve Değerlendirme

İsrail'in enflasyon hedeflemesi geçmişine bakarak başarılı olduğunu söylemek doğru olmaktadır. 1991 yılında enflasyon hedeflemesi stratejisine geçildiğinde iki haneli enflasyon oranından tek haneli enflasyon oranına düşürmek ve orada sabitlemek yeterince başarılı bir sonuçtur. Bununla beraber, enflasyon hedeflemesinde kamuoyunun desteğini almak ve 1994 yılındaki gibi, hedeften sapma olması durumunda enflasyon beklentisinin gerçekleşmemesi, bu programın başarısını göstermektedir. İsrail'deki enflasyon hedeflemesi sürecinde yılların çoğunda hedeften sapmalar gerçekleşmiştir. Tabloda gösterildiği gibi 1992,1994 ve 1999 yılı başta olmak üzere çeşitli yıllarda hedeflenen enflasyondan önemli oranda sapmalar görülmüştür. 1999, 2001, 2003 ve 2006 yıllarında gerçekleşen enflasyon hedeflenenden daha düşük gerçekleşmiştir. Hedefin tutturamadığı yıllara bakarsak 2009 yılı başta olmak üzere dünya genelindeki krizler ve İsrail'in iç ve dış siyasetteki sorunlarının neden olduğu söylenebilir. Gerçekleşen enflasyonlara kronolojik sıralamaya göre bakarsak istikrar içinde bazı yıllar hariç olmak üzere önemli bir aşama kaydedildiği gözükmektedir. 2013 yılı itibari ile gerçekleşen enflasyon %1,5 olmuştur. Son 4 yıllık enflasyon hedeflemesi seyrine bakarsak hedeflenen oran olan %1-%3 başarılı şekilde tutturulmuştur.

TABLO 10: İsrail'deki Enflasyon Oranları ve Gerçekleşme

Yıllar	Enflasyon hedefi(%)	Gerçekleşen enflasyon (%)	Hedeften sapma (%)
1992	14-15	9,4	-33
1993	10	11,2	12
1994	8	14,5	81
1995	8-11	8,1	-
1996	8-10	10,6	6
1997	7-10	7,0	-
1998	7-10	8,6	-
1999	4	1,3	-68
2000	3-4	0,0	-100
2001	2,5-3,5	1,4	-44
2002	2-3	6,5	117
2003	1-3	-1,9	-290
2004	1-3	1,2	-
2005	1-3	2,4	-
2006	1-3	-0,1	-110
2007	1-3	3,4	13
2008	1-3	3,8	27
2009	1-3	3,9	30
2010	1-3	2,6	-
2011	1-3	2,18	-
2012	1-3	1,63	-
2013	1-3	1,5	-
2014	1-3		

Kaynak: <http://www.inflation.eu/inflation-rates/israel/historic-inflation/cpi-inflation-israel.asp>

TABLO 11: İsrail’de Enflasyon Hedeflemesi ve Makroekonomik Göstergeler

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Enflasyon hedefi	2-3	1-3	1-3	1-3	1-3	1-3	1-3	1-3	1-3	1-3	1-3
Enflasyon oranı	6,5	-1,9	1,2	2,4	-0,1	3,4	3,8	3,9	2,6	2,18	1,63
İş gücü (insan)	2.500.000	2.610.000	2.680.000	2.420.000	2.600.000	2.894.000	2.957.000	3.015.000	3.080.000	3.204.000	3.269.000
Ekonomik büyüme oranı	-0,6	2,3	5,2	5,3	5,2	5,1	4,2	0,8	4,6	4,7	2,7
Kişi başına Milli gelir(\$)	19000	19800	20800	25000	26800	26600	27715	27775	28564	29418	29531
İşsizlik oranı (%)	10,3	10,8	10,4	9,0	8,4	7,3	6,1	7,6	6,4	5,6	6,6
Döviz kuru (milyar \$)	4.738	4.554	4.482	4.488	4.456	4.108	3.802	3.784	3.652	4.014	3.724
Faiz oranı (%)	9,3	8,2	7,7	7,2	6,0	5,6	5,9	5,1	4,7	5,0	4,4

Kaynak <http://www.indexmundi.com/israel/>

İsrail'deki enflasyon hedefleme stratejinin makroekonomik değişkenlere etkisine baktığımızda bazı yıllar hariç ekonomik büyümede istikrarlı bir seyir gerçekleşmiştir. 2001 ve 2002 yılları ekonomide daralmalar meydana gelmesine rağmen 2002 yılından itibaren 2009 yılı hariç yüzde 4 ortalama ile ekonomide büyüme gözlenmiştir. 2009 yılında dünyada gerçekleşen kriz de ekonomik büyümeye bir sene duraklatmıştır.

Enflasyon hedeflemesi sürecinde kişi başına düşen milli gelire bakarsak istikrarlı bir biçimde yaklaşık 15000\$ civarından 30000\$ civarına çıktığı gözlenmektedir. Enflasyon hedeflemesi stratejinde kişi başına düşen milli gelirin artması paranın değerinin korunduğuna tanıklık etmektedir. Yani enflasyon oranlarının aşırı miktarda gerçekleşmemesinden dolayı insanların elinde bulunan maddi imkânlar gün geçtikçe olumlu seyir izlemektedir.

Diğer değişkenlere bakarsak işsizlik oranlarında önemli bir oranda olmasa da yıllar içinde dalgalı bir biçimde azalma gözlenmektedir. 1990 yılında %8.6 olan işsizlik oranı 2012 itibariyle %6.6 ya gerilemiştir. Faiz oranı değişkeni de kademeli bir biçimde 1990 yılında %14,4'ten 2012 yılı itibariyle %4,4'e gerilemiştir. Bu da enflasyon hedeflemesi stratejinin faiz oranları üzerindeki etkisinin gayet olumlu olduğunu göstermektedir.

Sonuç olarak İsrail'in enflasyon hedeflemesi deneyiminin, içinde bulunduğu coğrafi, siyasi, sosyal ve ekonomik koşulları dikkate alındığında genel olarak oldukça başarılı olduğunu söylemek mümkündür.

### **3.1.4. Meksika**

#### **3.1.4.1. Enflasyon Hedeflemesine Götüren Sebepler ve Hedefleme Öncesi Ekonomik Durum**

1990'lı yıllarda Meksika ekonomisi ciddi sorunlarla yüz yüze, ekonominin aşırı kırılgan yapısı yüzünden 1994 krizi gibi önemli finansal krizler gerçekleşmiştir. Bu krizin başlıca nedenlerini sıralarsak (Cartens ve Werner, 1999:14):

- Cari açığın yüksek boyutlarda olması ve bunun oldukça kısa vadeli sermaye girişleri ile finanse edilmesi
- Kamunun ve özel sektörün dış borç yükünün aşırı fazla olması

- Son olarak da peş peşe yaşanan finansal krizler neticesinde bankacılık sisteminin de kriz içerisine girmiş olması gösterilebilir.

1995 yılına gelindiğinde bu sorunları çözmek için bir takım tedbirlerin alınması gerekmiştir. Alınan bu tedbirleri şu şekilde ifade edebiliriz (Cartens ve Werner, 1999:15-16):

- Daraltıcı para ve maliye politikası uygulamasına gidilmiştir.
- Hükümet yaklaşık 52 milyar dolar tutarında bir uluslararası destek paketi imzalamıştır.
- Hükümet, bankacılık kesiminde meydana gelen sistematik krizleri önlemek, ahlaki riski azaltmak, mali sisteme ilişkin olarak düzenleme ve denetimi güçlendirmek için bir dizi program hazırlamıştır.

Meksika Merkez Bankası, gerçekleşen yüksek oranlı devalüasyonun peşinden döviz kurunu bir çıpa olarak kullanma imkânını kaybetmiştir. Bu yüzden parasal taban genişlemesi üzerine bir üst limit konarak yeniden bir çıpa oluşturulmaya çalışılmıştır. Ancak Merkez Bankası'nın kısa vadede parasal taban üzerinde etkisi sınırlı olduğu için bu sistemin başarılı olarak yürümeyeceğinin kanaatine varılmıştır. Paranın dolaşım hızının tahmininde sorunlar yaşanmakta, ayrıca parasal çıpa döviz kurundaki gibi enflasyonist beklentileri revize edememektedir. Bu nedenlerden dolayı Meksika Merkez Bankası tek bir parasal göstergiyi hedef alıp kontrol altında tutmak yerine, daha geniş kapsamlı politikaya izlemeye karar vermiştir. Bu yeni politikada faiz oranlarının dolaylı yollardan yerinde doğrudan bir araç olarak kullanılması programlanmıştır. Bu amaçla 28 gün içinde bankaların Merkez Bankasına karşı olan yükümlülüklerinin sıfır olması temel esas olarak belirlenmiştir. Herhangi bir bankanın gün içinde Merkez Bankası'na yükümlü kalması durumunda 'ceza faizi' olarak nitelenebilecek piyasa faizinin üstünde bir faiz ödemesi gerekiyordu. Bankanın merkez bankası gözetimindeki hesabı sıfırın üstünde bakiye vermişse, bu durum bankanın piyasa faizinden vazgeçmesi manasına gelmektedir. Merkez bankası da fonlama hareketini de bu vaziyete göre belirlemektedir. Gerekli görülen durumlarda yeterli fonlamayı yapmayarak sistemi açık bırakmakta ve oluşan bu durum da faiz oranlarının yükseltmesine neden olmaktadır. Yani kısaca Merkez Bankası kısa vadeli faiz oranlarını bir politika aracı olarak kullanarak enflasyonu kontrol altında tutmaya çalışmıştır (Blejer ve Diğ, 2000: 84).

### 3.1.4.2. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi

1996 yılından itibaren Merkez Bankası yıllık enflasyon hedeflerini açıklamaya başladı. 1996 yılında Merkez Bankası'nın uyguladığı politikalar üç temel unsuru içermektedir (Leon,2000:125-127).

- a) Federal hükümet ve Merkez bankası, para politikasının öncelikli amacının fiyat istikrarını sağlamak ve sağlanan bu istikrarı devam ettirmek olduğuna birlikte karar vermiştir ve bu karar Meksika anayasasında yer almıştır. Bu amaç doğrultusunda orta vadeli ve yıllık enflasyon hedefleri belirlenmiştir.
- b) Para bazının değişim hızı kontrol edilirken, net uluslararası rezerv birikimi ve net yurtiçi kredi hacmi değişimi üzerine miktar taahhütleri getirilmiştir. Bu tedbirlerin amacı, merkez bankasının enflasyonun ana kaynaklarından biri olarak görülen aşırı para arzı yaratmasının engellenmesidir. Merkez bankasının para bazı fazla yaratmaması için getirilen operasyonel kural, bankanın günlük olarak para arzını, para talebine denk gelecek şekilde ayarlamasıdır. Başka bir ifade ile merkez bankası, günlük açık piyasa işlemleri yaparak, temel hedef olan ticari bankaların merkez bankasında biriken cari hesap dengelerinin sıfır bakiye vermesini sağlamaya çalışacaktır.
- c) Beklenmeyen durumlar karşısında merkez bankası, para politikasının doğrultusunu sorumluluk alarak ayarlayabilecektir.
- d) Meksika 'da enflasyon ile ilgili veriler yılda 4 kez her çeyrek dönemi kapsayacak şekilde merkez bankası tarafından yayımlanan raporla açıklanmaktadır.
- e) Meksika ekonomisinde enflasyonist süreç analiz edildiğinde, enflasyonla para bazı artış hızı arasında yüksek bir ilişki olmakla birlikte enflasyonist baskıların para dış faktörlerden kaynaklandığı gözlemlenmiştir.

### 3.1.4.3.Uygulama Sonuçları ve Değerlendirme

Meksika 'da enflasyon hedeflemesi uygulaması sürecinde enflasyonda düşüş görülmüştür. 1995 yılında başlayan enflasyon hedeflemesi krizin de etkisiyle yüzde elli civarında gerçekleşirken, 2000'li yıllarda enflasyon tek haneli rakamlara gerilemiştir. 2003 yılına kadar genellikle enflasyon hedefi tutturulmasa da ilerleyen yıllar için bir alt yapı oluşumunu hızlandırmıştır. Tablo 12' ye bakarak enflasyon hedeflemesinde 2000'li yıllar itibariyle başarılı olduğu gözlenmektedir. Özellikle



2008 yılı hariç son yıllarda gerçekleşen enflasyonların belirlenen hedef aralıkları içinde gerçekleştiği gözlenmiştir. 2008 yılında küresel fiyat artışlarının etkisi bütün dünya ekonomilerinde etkisini gösterdiği gibi Meksika’da uygulanan para politikası da bu gelişmelerden etkilenmiştir ve hedef tutturulamamıştır.

Sonuç olarak, Meksika 1990’lı yıllarda yaşadığı sancılı ve derin krizlere, aşırı dış borçlanma ve enflasyon oranlarına rağmen uygulamaya konulan enflasyon hedeflemesi politikası sayesinde düşük ve istikrarlı enflasyon oranlarına ulaşması açısından başarılı sayılabilir.

Meksika’da enflasyon hedeflemesinin makroekonomik performansa etkisine baktığımızda işgücü sayısının 2003 yılında 34 milyon civarında iken 2012 yılı itibariyle 50 milyon civarına gelmiştir. Bu da gösteriyor ki enflasyon hedeflemesi süreci Meksika’da ki ekonomik büyümeye etkisi kriz yılları hariç olumlu seyir göstermiştir. Yaşanan olumlu derecedeki ekonomik büyümenin etkisiyle de Meksika’da kişi başına düşen milli gelir 9000\$ civarından 15000\$ civarına kadar yükselmiştir. Enflasyon hedeflemesi sürecinin işsizlik oranına etkisine bakıldığında hedeflemenin işsizlik oranına olumlu bir etkide bulunduğu sonucuna varamayız. Tablo 13’te görüldüğü gibi enflasyon oranları düşmesine rağmen işsizlik oranının arttığı yıllar göze çarpmaktadır. Bu durumda bize Meksika’da enflasyon hedeflemesinin işsizlik oranını düşürmede kayda değer bir başarı sağlamadığını göstermektedir. Son olarak döviz kuru ve faiz oranı değişkenlerine etkisine baktığımızda enflasyon hedeflemesi sürecinin bu iki değişkene olumlu yönde bir istikrar kazandırdığı gözlenmektedir.

TABLO 12: Meksika'daki Enflasyon oranları ve Gerçekleşme

Yıllar	Enflasyon hedefi(%)	Gerçekleşen enflasyon (%)	Hedeften sapma (%)
1995	19	52	173
1996	20,5	27,7	26,0
1997	15	15,7	4,6
1998	12	18,6	35,5
1999	13	12,3	-5,5
2000	10	8,9	-11,61
2001	6,5	4,4	-47,7
2002	4,5	5,7	21,05
2003	2-4	3,9	-
2004	2-4	5,2	22,9
2005	2-4	3,1	-
2006	2-4	4,1	3,3
2007	2-4	3,8	-
2008	2-4	6,2	35,3
2009	2-4	3,9	-
2010	2-4	4,1	2
2011	2-4	3,4	-
2012	2-4	4,1	2
2013	2-4	3,4	-
2014	2-4		

Kaynak: BancoDeMexicove <http://www.banxico.org.mx/publicacionesdiscursos/publicaciones/informes-periodicos/trimestral-inflacion/%7B1967D966E988-A408-40F8-F571AC7EA9C1%7D.pdf>

TABLO 13: Meksika'da Enflasyon Hedeflemesi ve Makroekonomik Göstergeler

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Enflasyon hedefi	4,5	2-4	2-4	2-4	2-4	2-4	2-4	2-4	2-4	2-4	2-4
Enflasyon oranı	5,7	3,9	5,2	3,1	4,1	3,8	6,2	3,9	4,1	3,4	4,1
İş gücü (insan)		34.110.00 0	34.730.00 0	43.400.00 0	38.090.0 00	44.710.000	45.320.000	46.200.00 0	46.990.000	49.170.0 00	50.100000
Ekonomik büyüme oranı	1,0	1,3	4,1	3,0	4,8	3,2	1,3	-6,5	5,5	4,0	3,8
Kişi başına Milli gelir(\$)	9000	9000	9600	10000	10700	12400	14200	13200	13900	14800	14930
İşsizlik oranı (%)	2,8	3,1	3,3	3,2	3,6	3,2	4,0	5,5	5,6	5,22	4,5
Döviz kuru (milyar \$)	9,66	10,79	11,29	10,90	10,90	10,93	11,13	13,51	12,63	12,42	13,25
Faiz oranı (%)	4,4	3,9	4,7	6,2	4,2	4,3	5,6	5,1	4,1	4,5	4,0

Kaynak: <http://www.indexmundi.com/mexico/>

TABLO:14: Gelişmekte Olan Ülkelerin Enflasyon Hedeflemelerine ilişkin Temel Özellikleri

Temel özellikler	Brezilya	İsrail	Meksika	Şili
Enflasyon hedeflemesine başlangıç tarihi	1999 Haziran	1992 Ocak	1999 Ocak	1991 Ocak
Karar mekanizması	Para Politikası Komitesi	Başkan	Merkez bankası Yönetim Kurulu	Müdürler Kurulu
Kurul üye sayısı	10	-	5	5
Karar şekli	Oylama	Başkan	Oy çokluğu	Oylama
Zaman aralığı	Bir yıl	Sürekli	Sürekli	Sürekli
Tutanakların yayınlanması	Yayınlanıyor	Yayınlanmıyor	Yayınlanmıyor	Yayınlanmıyor
Tercih edilen fiyat endeksi	TÜFE	TÜFE	TÜFE	TÜFE, Ayrıca Petrol ve Sebze meyve fiyatları hariç çekirdek enflasyon dikkate alınmaktadır
Hedef aralığı (2012)	4,5	1-3	3	2-4
Hedefin belirlenmesi	Hükümet, Merkez bankasına Danışarak	Hükümet, Merkez Bankasına danışarak	Merkez bankası	Merkez bankası, Hükümete danışarak
Enflasyon tahmini	Özel Sektör ve Profesyonel merkez bankası çalışanları	Profesyonel merkez bankası çalışanları	Özel Sektör	Profesyonel merkez bankası çalışanları
Kaçış yolu	Yok	Yok	Yok	Yok
İlk enflasyon raporu	1999 Haziran	1998 Şubat	1999 Mart	2000 Mayıs
Rapor dönemi	3 ay	3 ay	3 ay	6 ay
İlk hedeflemedeki enflasyon oranı	% 3.15	% 18.03	% 18.61	% 27.31
İlk hedeflemeden 12 ay sonraki hedefleme	% 1.74	% 10.74	% 11.03	% 19.27
2012 yılı sonu itibari ile enflasyon oranı	%5,84	% 1,63	%4,1	%3,02

Kaynak: Acet,2009,172-174

### **3.2. Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye**

Türkiye’de en çok araştırılan ve tartışılan konular arasında bir sıralama yapılırsa enflasyon sorunu ilk sıralarda yer alır. 1970’li yıllarla beraber Türkiye’nin gündemine iyice yerleşen ve günümüze kadar da varlığını sürdüren enflasyon sorunu, genel olarak Türkiye’de ki diğer temel ekonomik problemlerin de ana kaynağını oluşturmaktadır. Öyle ki, yüksek enflasyonun ekonomik istikrarsızlıkla aynı anlama geldiği de söylenebilir (Yenal, 2003: 24). Diğer yandan enflasyonun, ekonomik istikrarsızlığın bir göstergesinin olması yanında aynı zamanda istikrarsızlığın nedenlerinden biri olduğunu da kabul etmek gerekir.

Yukarıda da belirtildiği üzere, Türkiye’de enflasyon üzerine derin araştırmalar olmuştur. Bu araştırmalarda enflasyonun nedenleri, etkileri ve sorunun çözümleri ayrıntılı olarak ortaya konulmuştur. Bu konuda Türkiye’nin yıllardır mücadelede ettiği enflasyon olgusunun Türkiye üzerindeki etkilerini 1980 öncesi, 1980-1989 arası dönem , 1990- 2001 arası dönem, 2002-2006 arası dönem ve 2006’dan günümüze kadar ki olan dönem şeklinde tarihsel bölümlere göre incelenecek ve ondan sonra da enflasyon hedeflemesine geçiş ile ortaya konan politikaların ve düzenlemelerin incelemesi yapılacaktır.

#### **3.2.1. Türkiye’deki Enflasyonist Süreç**

Türkiye ekonomisi çeyrek yüzyıldan fazla bir süredir, yüksek ve kalıcı enflasyonla karşı karşıya kalmıştır. Bu süreç boyunca enflasyonu düşürmek hedefi ile pek çok program uygulanmış, ama dönemsel başarılar dışında, kalıcı bir başarı sağlanamamıştır. Diğer bir açıdan bakılırsa, bu uzun süreç, enflasyondan çok güçlü bir atalet oluşturarak, ekonomik birimlerin davranışlarını, haklı olarak, geçmiş deneyimlerinden yola çıkarak şekillendirmelerine neden olmuştur (Serdengecti,2002:18). Özellikle 1970’li yılların sonundan itibaren yükselişe geçen enflasyonist sürecin anlaşılması ve enflasyona neden olan etkenlerin ortaya konulması, fiyat istikrarını öncelikli hedef olarak belirlemiş Türkiye açısından önem arz etmektedir. Bu kapsamda bu bölümde dönemler itibariyle enflasyonist sürecin kısa bir incelemesi yapılacaktır.

### 3.2.1.1. 1980 Öncesi Dönem

1980 öncesi dönem, Türkiye ekonomisinin tipik dışa kapalı ekonomilerin bütün özelliklerini gösterdiği, büyüme ve sanayileşme politikalarının temelini ithal ikameci sanayileşme stratejisinin oluşturduğu, dış ticarete önemli sınırlamaların yer aldığı ve Kamu İktisadi Teşebbüslerinin (KİT) önemli derecede bir rol üstlendiği bir dönem olarak nitelendirilebilir. İthal ikameci sanayileşme stratejisi genel olarak 1970’li yıllara kadar enflasyonun düşük seviyede seyretmesinde başarılı olduğu söylenebilir. Ancak ithal ikamesinin geliştirilmeye çalışıldığı 1970-1977 dönemleri arasında enflasyon oranı tırmanmaya başlamış ve tek haneli rakamlardan çift haneli rakamlara sıçramıştır. Özellikle 1970- 1976 yılları arasında enflasyon %10- 20 bandına yerleşmiştir. Türkiye ‘de 1970’li yıllarda yaşanan yüksek enflasyon deneyimlerinin nedenleri, aslında Dünya genelinde de etkin olan petrol krizi ve KİT’lerin bütçe açıklarının kapatılmasında Merkez Bankası kaynaklarının kullanımındır. 1970 yılında yapılan devalüasyon ve çok önemli bir sanayi girdisi olan petrolün 1970’li yıllar boyunca fiyatının sürekli yükselişte olması, ithal ikameci sanayileşmenin gereği olarak yapılan ara ve yatırım malları ithalatının pahalılaşmasına neden olmuş ve enflasyondaki artışın temelini oluşturmuştur. Bu nedenle 1970’li yıllardaki enflasyon dışarıdan ithal edilmek zorunda kalınan bir enflasyon olarak nitelendirilebilir. Özetle, kamu kesiminin ekonomik büyümenin ana kaynağı olarak görüldüğü bu süreçte kamu açıklarının parasal büyüme yoluyla finanse edilmesi ve büyük arz şokları, enflasyon dinamiklerini etkileyen en önemli unsurlar olmuştur. Ancak bu dönemde enflasyon katılmış temel ekonomik bir sorun haline gelmemiş ve söz konusu bu faktörler ardından enflasyonist süreç içerisinde etkinliklerini yitirmişlerdir. Bununla beraber, kamu kesiminin ekonomideki aktifliğinin artması ve uygulanan ithal ikameci kalkınma modelinin etkileri ilerleyen yıllarda enflasyonist süreç açısından önemli sonuçlar doğurmuştur (Erol,2008:127).

1980 öncesi dönemde ortaya çıkan enflasyon olgusunu siyasi otoriteler parasal bir olgu olarak görmemişler ve fiyatların baskı altında tutmak yoluyla bu sorunun üstesinden gelinebileceğine inanmışlardır. Dolayısıyla bu dönemde devletin, fiyatların belirlenmesinde (KİT ürünleri, Petrol fiyatları vb, gibi) etkin bir rol oynadığı söylenebilir. Ayrıca bu dönemin bir diğer belirleyici özelliği, yoğun bir şekilde kullanılan ithalat kontrolleridir. Bunun yanında, bankacılık faaliyetleri sıkı

bir devlet denetimi altına girmiş ve özellikle faiz oranlarının hiçbir zaman pozitif bir düzeye geçmesine müsaade edilmemiştir. Bu şekilde yatırımlarda artış sağlanabileceği düşünülmüştür (Öztürk,2003:158).

Kısaca 1980 öncesi dönemde, serbest piyasa ekonomisi kurallarının işlenmesine izin verilmediği, yoğun devlet müdahalelerin olduğu içe dönük bir ekonominin olduğundan söz edilebilir. Bu yöntemin, ekonomik gelişmeyi gerçekleştirecek milli ekonominin dışa açılmasını sağlamada ve enflasyonla mücadelede Türkiye'ye çok fazla bir şey katmadığı söylenebilir.

### **3.2.1.2. 1980-1989 Arası Dönem**

1980'lerin başında Dünyada ve Türkiye'de yaygın olan kanaat, kamu açıklarının parasal genişleme yolu ile finanse edilmesi durumunda enflasyonun hızla yükseleceği, borçlanma ile finansmanın ise enflasyon üzerinde olumsuz bir etki oluşturamayacağı şeklinde idi. Söz konusu anlayış Friedman'ın "enflasyon her zaman ve her yerde parasal bir olgudur" önermesinin bir uzantısı idi . 1975'li yıllardan itibaren batı dünyasında enflasyonla mücadelede para politikaları yoğun biçimde uygulanırken, 1980'lerin başlarında, parasal genişleme ile enflasyon arasındaki ilişkinin belirtildiği kadar güçlü olmadığı görüşü yaygınlık kazanmaya başlamıştır (Uygur, 2001: 34).

1980 sonrasında İngiltere ve ABD başta olmak üzere dünyada neoliberal politikalara geçiş döneminin başlaması Türkiye'yi yakından etkilemiştir. Kapitalist dünyanın merkezinde olan ülkelerde yeni bir birikim ve düzenleme tarzının çalışmaya başlaması Türkiye'ye de yeni politikalar dayatılmasını gündeme getiriyordu. Türkiye'nin 1970'ler sonrasına önemli ölçüde tıkanma noktasına gelen ithal ikameci modeli, 1980 sonrasında yeni bir birikim modeline geçişin önkoşullarını hazırlamıştır. 1980-1989 dönemi esas olarak ticari serbestleşmenin önkoşullarının hazırlandığı dönemdir. 1980 öncesinin dışa kapalı sanayileşme yapısı, 24 Ocak 1980'den itibaren yürürlüğe konulan istikrar programıyla ekonomide dışa dönmeye çalışmaya başlamıştır (Oyan, 1998: 11).

24 Ocak 1980 kararların üç temel hedefi olduğu söylenebilir. Bunlar:

- Devletin piyasaya olan müdahalelerini minimuma indirmek
- Serbest piyasa ekonomisini oluşturmak
- Türk ekonomisinin Dünya ekonomik sistemi ile bütünleşmesini sağlamak

24 Ocak kararlarının alınmasında ve uygulanmasında “şok strateji “ politikası takip edilmiştir. Bu bağlamda, hem yüksek oranlı bir devalüasyon yapılmış, hem de kamu tarafından üretilen mal ve hizmetlerin fiyatlarında kayda değer ölçüde artış gerçekleştirilmiştir. Bu, özel sektörün ürettiği mal ve hizmetlerin fiyatlarını da yükseltmiştir. Fiyat artışları 1980 yılı genelinde yaklaşık olarak %110 dolaylarında gerçekleşmiştir. Parasal genişlemeden bağımsız olarak ekonomideki parasal büyüklüklerin değeri ve reel satın alma gücü önemli oranda düşürülmüştür. Bu dönemde faiz oranları ve döviz kurları baskı altında tutulduğundan, nominal çapa olarak para arzı belirlenmiş ve nominal para arzı artış oranı düşürülmeye çalışılmıştır. 1980 yılında M1’deki artış oranı %55 iken 1981’de %37,7, 1982’de 34,4 olarak gerçekleşmiştir. Yine bu yıllar itibariyle kamu kesimi borçlanma gereğinin gayri safi milli hasılaya oranı sırasıyla %8,8, %4,0 ve %3,5 olarak gerçekleşmiştir ve enflasyon oranında da (TÜFE) önemli ölçüde düşüşler kaydedilmiştir. 1980 yılında %110,2’den 1982’de %24,4 ‘e düşmüştür (Parasız, 2001:307).

24 Ocak 1980 ekonomik istikrar kararları ve sonrasında alınan tedbirler Türkiye ekonomisinde içe dönüklükten dışa açılmayı gerçekleştirerek dünya ekonomisi ile bütünleşmeyi hedeflemiştir. Bu program, yapısal değişiklikler içerdiği için kendisinden önce uygulanan istikrar programlarından farklı olarak, uzun dönemli kalıcı bir ekonomik gelişme programıdır (Karluk, 2002:451).

TABLO 15: 1980-1989 Yılları Arası Türkiye’de Gerçekleşen Enflasyon Oranları

Yıllar	TEFE(%)	TÜFE(%)	GSMH (Mr. TL)
1980	90,3	108,2	5,303
1981	34,0	36,8	8,023
1982	27,4	27,2	10,612
1983	30,5	31,4	13,933
1984	50,3	48,4	22,168
1985	43,2	45,0	35,350
1986	29,6	34,6	51,185
1987	32,0	38,9	75,019
1988	70,5	73,7	129,175
1989	63,9	63,3	230,370

KAYNAK: DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler, 1950-1992, s.57



Tablo 15'te de görüldüğü üzere 1980-1989 yılları arasına bir bütün olarak bakarsak alınan kararların ve uygulana programların yeterince başarıya ulaşmada yetersiz olduğunu göstermektedir.

### **3.2.1.3. 1990- 2001 Arası Dönem**

Bu dönem Türkiye ekonomisi açısından başarısız geçen bir dönemdir. 1990'ların başında Ortadoğu'daki Körfez Savaşı, 1994 yılındaki ekonomik kriz, 1997 Asya Krizi, 1999 yılındaki depremler ve son olarak da 2001 yılında gerçekleşen Bankacılık krizi Türkiye'yi ekonomik açıdan oldukça derinden etkileyen olaylardan oluşmuştur (Akkılıç, 2010:83).

1990-1994 yılları arasında Ortadoğu'da yaşanan Körfez savaşı ve 1994 Krizi, kamu açıkları ve sıcak para girişi ile desteklenen iç tüketime dayalı bir büyüme yapısının sürdürülebilir olmadığını göstermiştir. Ekonomide dışa açılma ve serbestleşme yönünde adımlar atıldığı bir ortamda iç dengesizlikler kısa bir zamanda dış dengesizliklere dönüşmüştür. Bu süreç, ekonominin mal, faktör ve mali piyasalardaki nispi fiyat yapısını, iç pazar lehine önemli ölçüde değiştirerek, dış ticaret ve cari işlemler açıklarının artmasına yol açmıştır (Eroğlu,2002:151).

1994 yılına gelindiğinde Cumhuriyet tarihinin en büyük cari açığı ve kamu açığıyla yüz yüze gelinmiştir. Hükümet 1993 yılında, kamunun faiz yükünün çok yüksek olduğunu ve kısa dönemde uygulanacak politikalarının faiz oranını indirme amacını taşıyacağını açıklamasıyla beraber ekonomiye likitide döviz talebini artırmıştır. Diğer yandan yüksek cari açık devalüasyon beklentisini kamçılıyarak döviz talebinin artışında rol oynamıştır. Hükümet dövize olan talebi, yüksek döviz rezervlerini satarak sınırlamanın mümkün olacağını piyasadaki paranın da İMKB'ye yönlendirilebileceği varsayımıyla hareket etmekteydi. Bu varsayım bankaların devalüasyon beklentisiyle hareket etmeleri ve İMKB'nin o dönemde 52 milyon dolar gibi sınırlı bir işlem hacmine sahip olmasından dolayı geçerli olamamıştır. Sonuç olarak Ocak 1994'de 17.000TL olan ABD Doları Nisan 1994'de 39.000 TL'ye kadar yükselirken, uluslararası rezervler 3 milyar dolara düşmüştür. 5 Nisan 1994'de hükümet dengeleri tekrardan kurmak amacıyla önlemler paketini ilan etmiştir. Döviz talebini azaltmak ve kısa vadeli devlet borçlarını ödeyebilmek için Mayıs 1994'de %400 faizli borçlanma kâğıtları piyasaya dürülmek mecburiyetinde kalınmıştır (Kepenek ve Yentürk,2001:484-485).

1994 krizine karşı alınan 5 Nisan kararlarında çıpa olarak döviz kuru tercih edilmiştir. Seçilen bu uygulama 1995'in Eylül ayında erken genel seçimlerden sonra sona erdirilmiştir. Programa son verilmesinin asıl sebebi enflasyon oranının döviz sepeti artışından daha fazla artmasıdır. Bu durum TL'nin aşırı değerlendirmesine neden olmuş, dış ticaret açığını ve cari işlemler açığını daha da artırmıştır (Gül ve Diğ.,2006:160).

1995 yılında gerçekleşen erken genel seçim, Gümrük Birliği üyeliği, politik istikrarsızlıklar ve IMF ile yapılan stand- by antlaşmasının bozulmasından dolayı ekonomik ve siyasi belirsizlikler sebebiyle takip edilen yılda sürdürülecek para politikasının temelleri finansal piyasalardaki istikrarın sağlanması ve devam ettirilmesi üzerine kurulmuştur (Kesriyel, 1997: 28).

1997 ve 1998 yıllarında ortaya çıkan Asya ve Rusya krizleri ekonomik durumu daha da vahim hale gelmesine neden olmuştur. 1998 yılı sonrası yurtiçi talebin daralmaya devam etmesi, Rusya kaynaklı ihracat talebinin azalması, artan güvensizlik ortamıyla beraber sıcak para giriş miktarlarının yüksek reel faiz oranlarına rağmen düşmesi ve siyasal ortamdaki belirsizlikler nedeni ile sıcak para giriş miktarlarının yüksek reel faiz oranlarına rağmen düşmesi ve siyasal ortamdaki belirsizlikler ülkeyi yeni finansal çıkmazlara sürüklemiştir (Usta,2003:47). 1999'un ikinci yarısından sonra depremin etkisiyle de derinleşen ekonomik kriz bir yandan dışsal şokları bir yandan da 1990'lar boyunca sürdürülen politikaların sonucuyla 1999 yılının sonuna varıldığında Türkiye ekonomisinde baştanbaşa bir reform stratejisi kaçınılmaz bir gereklilik halini almıştır. Başbakanlık hazine müsteşarlığını ve TCMB tarafından ortaklaşa IMF'ye sunulan Aralık 1999 tarihli niyet mektubuyla enflasyonu düşürme hedefini öne çıkartıp, bu hedef doğrultusunda yapısal dönüşümü ayrıntılı bir şekilde planlayarak Türkiye ekonomisinin 2000'li yılların başındaki birikim ve büyüme stratejisi ortaya konulmuştur (Yeldan,2001:159-161).

Kasım 2000 programıyla ilgili olumsuz beklentiler ise oldukça yüksekti. Türkiye'nin geçmişte IMF ile yaptığı başarılı şekilde sonuçlanamayan birçok programın ardından, tekrardan IMF ile program yapılması programın başarısı hakkında kafalarda soru işareti oluşturmaktaydı. Uygulanan ekonomik programın Brezilya, Tayland, Arjantin gibi ülkelerde başarısız olması programın enflasyon düşerken ekonomik büyümeyi hızlandıracağına belirtilmesine rağmen böyle bir sonuca ulaşamayacağına dair olumsuz beklentiler, 2000 yılının Şubat ayında

ülkeden dışarı oldukça yüksek oranda yabancı sermaye çıkışının olması, bankacılık sektöründe düzenlemelerin yetersiz kalmasından dolayı, kamu bankaları da dahil olmak üzere batan bankaların sayısının artması, cari açığın oldukça hızlı bir şekilde yükselmesi ve yükselen cari açığın sürdürülebilmesi için gerekli olan dış kaynakların, yabancı sermaye yatırımları yerine dışarıdan borçlanarak karşılanması, Kasım 2000 programına güven duyulmamasının nedenleri arasında sayılmaktaydı (Uygur, 2001:16-17). 2000 yılında uygulamaya konan programın dikkat çeken noksanlığı ise döviz kurları ve ücretleri kontrol altında tutarak enflasyonu tek haneli rakamlara indirmenin tek hedef olarak belirlenmesidir. Program tek haneli rakamlara indirmede arzın artması değil talebin düşürülmesine öncelik veren bir program olarak görülmektedir (Ertuna, 2001: 19).

Kasım 2000 programı uygulanmaya konulduktan sonra, üretim ve talepte ortaya çıkan canlanma, borsa endeksindeki artış, faiz oranlarında kayda değer orandaki düşüşler yaşanmıştır. Buna karşılık ülkeye sermaye girişlerinde yükselişler gerçekleşmiştir. Faiz oranlarındaki düşme, tüketici kredilerin patlamasına, on ay içinde dört kattan fazla artmasına neden olmuştur. Reel değer olarak Türk Lirasının da yükselmesi, ithal mal talebini, ona bağlı olarak da cari açığın 9,8 milyar dolara kadar çıkmasına neden olmuştur. Oysaki programın öngörüsü gayri safi milli hasılanın %1,5-%2'sine karşılık gelen 3,5 milyar dolardı. Doğal olarak cari açığın bu oranda yükselmesi devalüasyon beklentilerini de artırmıştır. Merkez bankasının rezervlerinde 5 milyar doları aşan bir düşme gerçekleşmiş, bunun üzerinde IMF'den sağlanan ilave destek ve daha yüksek faiz oranlarıyla sorun kısa süreli de olsa atlatılmıştır. Programın güvenilirliğinin yitirilmesi, uzun soluklu olarak devamına olanak bırakmamıştır. Nitekim 2000 Kasımında "üzeri örtülen kriz", 2001 Şubatında daha büyük bir kriz olarak karşımıza çıkmıştır. 21 Şubat 2001 'de gecelik faiz oranları yaklaşık olarak %5000 'e varmıştır. 22 Şubat 2001'de ise programdan resmen vazgeçildiği ve Türk Lirasının dalgalanmaya bırakıldığı resmen ilan edilmiştir (Usta, 2003: 53).

TABLO 16: 1990-2001 Yılları Arası Türkiye’de Gerçekleşen Enflasyon Oranları

Yıllar	TEFE(%)	TÜFE(%)	GSMH (Mr. TL)
1990	52,3	60,30	397,000
1991	55,4	66,00	634,000
1992	262,1	70,10	1103,605
1993	58,4	66,10	1997,323
1994	120,6	106,30	3887,903
1995	88,5	93,60	7854,887
1996	84,9	79,80	14978,067
1997	91,0	99,10	29393,262
1998	54,3	69,70	53518,332
1999	62,9	68,80	78282,967
2000	32,7	39,00	
2001	88,6	68,50	

Kaynak: DPT, Temel ekonomik Göstergeler

Tablo 16’da görüldüğü üzere 1990-2002 yılları arası uygulanan politikaların kısa süreli başarı sağladığını ama 1990- 2002 yıllarına bir bütün olarak bakıldığında bu dönemde enflasyonla mücadelede başarısız olduğu açıkça gözükmektedir. 1990 ‘da %60,30 olan enflasyon oranı 1994 Krizinin etkisiyle 1994 yılında üç haneli rakamlara sıçrayarak devalüasyonu da 5 Nisan kararlarıyla beraberinde getirmiştir. Uygulanan istikrar paketi ile enflasyon aşamalı olarak yüzde %39’lara kadar düşürülme başarı gösterilse de 2001 Krizi ile tekrar yüzde %70 seviyelerine yükselmiştir.

#### 3.2.1.4. Örtük Enflasyon Hedeflemesi Dönemi (2002-2006)

Türkiye ekonomisinde yaşanan 2001 Krizinin ardından, krize kadar uygulanmakta olan döviz kuru hedefleme stratejisi terkedilmiştir çünkü döviz kuru çıpa olma özelliğini yitirmiştir. Sabit döviz kuru sistemi yerine dalgalı döviz kuru sistemine geçilmiş ve bu ortamda yeniden döviz kuru hedeflemesinin uygulanması mümkün olamamaktadır. Para politikası stratejilerinden bir diğeri parasal büyüklük hedeflemesi stratejisinin başarılı olarak uygulanabilmesinin de bazı önkoşulları vardır. Bunların en mühimi parasal göstergeler ile enflasyon arasındaki ilişkinin kuvvetli olması gerektiğidir. Fakat Türkiye ekonomisinin içinde bulunduğu kronik

enflasyon ortamında para talebi istikrarsız bir hal sergilemekte ve para talebinin tahmin edilmesi oldukça zordur. Belirsizliklerin fazla olmasından dolayı parasal büyüklük hedefleme stratejinin etkin olması güçleşmektedir. Döviz kuru hedeflemesinin tekrardan uygulanamadığı, belirsizlikler yüzünden parasal büyüklük hedeflemesinin de uygulanmasının kolay olmadığı ülkemizde, diğer bir alternatif para politikası stratejisi olarak enflasyon hedeflemesi karşımıza çıkmaktadır (Serdengecti,2005:2).

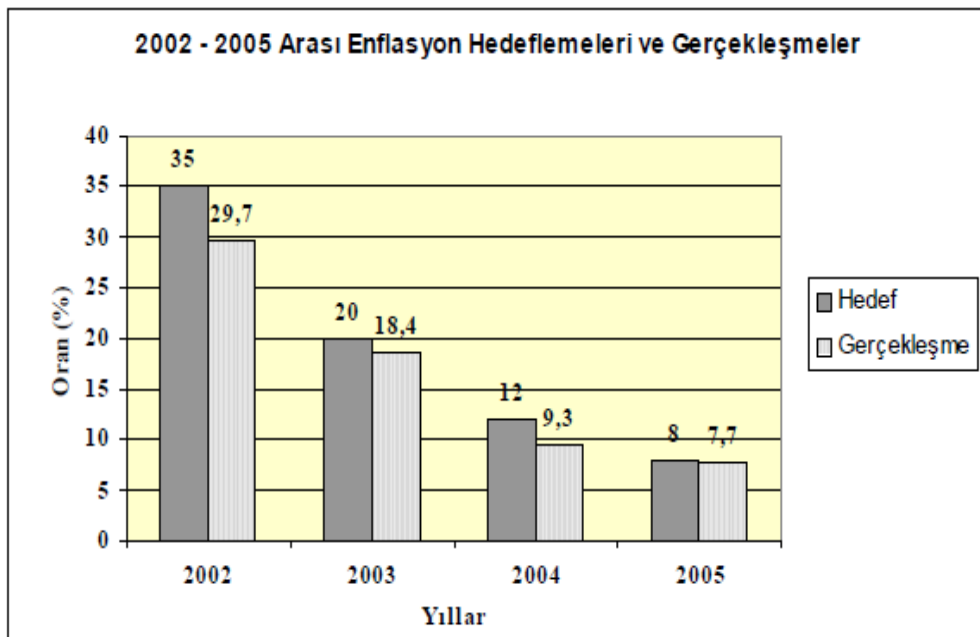
İkincil olarak, Türkiye’de önceden hiç denenmemiş, dünyada gittikçe daha fazla ülkede uygulanmaya başlanan ve başarısı kanıtlanmış olan enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmesi gündeme gelmiştir. Zaten enflasyon hedeflemesi stratejine geçiş programında da belirtildiği üzere belirsizliklerin azalmasıyla birlikte enflasyon hedeflemesine geçileceği öngörülmüştü. Ancak enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanmasına geçilmeden önce bir takım önkoşulların sağlanması gerekmektedir ve Türkiye’de bu gereken önkoşulların yeterli düzeyde olmadığı vurgulanmıştır. Aynı basın duyurusunda, para politikasında öncelikli hedefin enflasyon hedeflemesine geçmek olduğu, ancak gerekli ön koşulları gerçekleştirmeden enflasyon hedeflemesi stratejine geçmenin rejimin güvenilirliğini daha başlamadan sarsacağını ve bu yüzden enflasyon hedeflemesine geçiş için, para politikasının etkinliğini sınırlayan unsurların zayıflamasının bekleneceği vurgulanmıştır. Dolayısıyla o dönemde Türkiye’nin elinde geriye yalnızca alternatif olarak parasal hedefleme stratejisi kalmıştı. Diğer yönden aynı basın duyurusunda da belirtildiği üzere, geleceğe yönelik belirsizlikleri azaltmak ve bekleyişleri şekillendirmek amacıyla 2002 yılına parasal hedefleme ile başlanılacağı ve aynı zamanda gelecek dönem enflasyonuna odaklanan bir para politikası uygulanacağı ifade edilmiştir. Ayrıca gelecek dönem enflasyonuna odaklanan bir politikasının aynı anda örtük bir enflasyon hedeflemesi anlamına geldiği ve koşullar oluştuğunda ise açık biçimde enflasyon hedeflemesine geçileceği vurgulanmıştır (TCMB, 2002:18-19).

Türkiye’de enflasyon hedeflemesi stratejisi ilk defa 9 Aralık 1999 yılında IMF’ye sunulan niyet mektubunda dile getirilmiştir. Bu niyet mektubunda 2000 ile 2002 yılları arasını kapsayan politikalar hakkında bilgi verilmiştir. Kur politikası ile ilgili olarak, ilk 18 ay içinde döviz kurunun çapa olarak seçileceği ve ikinci 18 ayda ise kurların genişleyen bir bant içinde dalgalanmaya bırakılacağı belirtilmiştir.

(Karahan, 2005: 36). Ancak 2001 Krizinin sebep olduğu olumsuzluklar yüzünden bu programın bütün unsurları ile uygulanması zorlaşmıştır. 18 Ocak 2002 tarihinde yeni bir niyet mektubu ile 2002- 2004 yıllarına ait program IMF'ye sunulmuştur. Bu düzenleme ile 2002, 2003 ve 2004 yılları için enflasyon hedefleri sırasıyla %35,%20 ve % 12 olarak belirlenmiş ve para politikası oluşturulmuştur. Bu oluşum, örtük enflasyon hedeflemesi olarak tanımlanmış ve açık enflasyon hedeflemesine geçileceğinin belirtileri gözlenmiştir (TCMB, 2002: 5).

Örtük enflasyon hedeflemesinin uygulandığı 2002-2005 yıllarında hedeflenen oranlara büyük ölçüde ulaşılmış, 2004 yılında ise enflasyon oranları tek haneli rakamlara inmiş, para tabanı, net iç varlıklar ve net uluslararası rezerv değişimine ilişkin sınırların içinde kalınmış, yapısal reformların yanında parasal ve mali disiplin sayesinde program başarıya ulaşmıştır. Bu dönemde düşük enflasyon ortamında istikrarlı büyüme sağlanmıştır. 2002 yılından sonra uygulanan örtük enflasyon hedeflemesi stratejisinde başarılı sonuçlara ulaşılmasında kritik noktalardan biri olarak, ağır mali baskınlık altında mali disiplinin sağlanması gösterilmektedir. TCMB ve hükümetin birlikte enflasyon hedeflerini belirlemeleri ve TCMB'nin güvenilirliğinin de elde edilen sonuçta önemli payının olduğu belirtilmelidir (Kara,2006:11).

GRAFİK 2: 2002 – 2005 Arası Türkiye’de Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşmeler



TCMB enflasyon hedeflemesi stratejisinden önceki aşama olan ve örtük enflasyon hedeflemesi de denilen bu dönemde enflasyon hedeflemesi önkoşullarını gerçekleştirmiş olmasına rağmen resmi hedefleme için 2006 yılına kadar beklemiştir. Bunun sebebini enflasyon oranlarının makul seviyeye gelmesinin beklenmesi, rejimin olası başarısızlığının rejime olan güveni sarsacağı endişesi, kurumsal ve teknik altyapının gerçekleştirilmesi için zamana ihtiyaç duyulması olarak belirtilmiştir. Ayrıca 2005 yılı geçiş yılı olarak öngörülmüştür. Bunun iki nedeni olduğu ifade edilmiştir. Bunların ilki TL'den altı sıfır atılmasıyla gerçekleştirilen para reformudur. Bu reform, merkez bankasının örtük enflasyon hedeflemesi sürecinde elde ettiği kazanımlara ve bu kazanımların sürdürülebilirliğine duyduğu güvenin göstergesi olmuş ve para politikalarının güvenilirliğini daha fazla artırmıştır. İkinci neden ise, TÜİK tarafından yeni fiyat endekslerinin oluşturulmasıdır. Geçiş yılında ayrıca, merkez bankasının teknik kapasitesi güçlendirilmiş, organizasyon yapısı yenilenmiş, kurum içi görev tanımları netleştirilmiş ve faiz kararlarında dikkat edilecek veri seti genişletilmiştir. Faiz kararlarının zamanlaması ve yönünün daha şeffaf ve tahmin edilebilir olmasını temin etmek amacıyla, Para Politikası Kurulu önceden ilan edilen tarihlere toplanmaya başlamıştır. Son olarak, şeffaflık, hesap verebilirlik ve kamuoyu ile iletişim yönünde önemli adımlar izlenerek, Para Politikası Kurulu kararlarının gerekçelerinin toplantı sonrasında hemen yayınlanmasına başlanmıştır. Bütün bu gelişmeler, enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmesi için önkoşulların büyük oranda gerçekleştiğine ve teknik alt yapının oluşturduğuna işaret etmiş ve böylece merkez bankası, öngörüldüğü gibi 2006 yılı başında açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmiştir (TCMB,2005:2-3).

### **3.2.1.5. Açık Enflasyon Hedeflemesi Dönemi(2006-...)**

2002-2005 yılları arası dönemde enflasyonla mücadele konusunda elde edilen başarıdan sonra, 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesi stratejisine uygulamasına geçilmiştir. Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulamaya koyulması dünya genelinde hızlı değişimlerin başladığı bir döneme denk gelmiş ve bu sürecin bir yansıması olarak Türkiye ekonomisi bir dizi şokla yüz yüze gelmiştir. Türkiye'de enflasyon hedeflemesi stratejisinin yüz yüze kaldığı ilk ciddi şok, 2006 yılı Mayıs ayından itibaren uluslararası sermaye koşullarının gelişmekte olan ülkeler aleyhine dönmesi ve bunun sonucunda Türkiye'nin de içinde olduğu birçok ülkeden sermaye

çıkışları yaşanmıştır. Bu dönemde Yeni Türk Lirasının yüzde otuz civarında değer kaybı yaşaması, yaşanan finansal sıkıntının yol açtığı güven eksikliği ortamı ve gıda fiyatlarındaki kuraklıktan kaynaklanan sert artışlarla birleşerek enflasyon oranının artmasına ve enflasyon beklentilerinin hedeflerin oldukça yükselmesine sebep olmuştur (TCMB, 2008:2-3).

TABLO 17: Açık Enflasyon Dönemindeki Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşmeler

Yıllar	Enflasyon hedefi (%)	Gerçekleşen enflasyon oranı (%)	Hedeften sapma (%)
2006	5	9,7	94
2007	4	8,4	110
2008	4	10,1	152
2009	7,5	6,5	13
2010	6,5	6,4	2
2011	5,5	10,4	94
2012	5	6,2	14

Kaynak: evds.tcmb.gov.tr

Açık enflasyon hedeflemesi dönemi incelendiğinde hedeflerin tutturulmasında başarı sağlanamadığı açıkça görülmektedir. Bu başarısızlıkta 2005 yılından itibaren uluslararası piyasalarda yaşanan dalgalanmaların ve enerji fiyatlarındaki yükselmenin büyük etkisi vardır. Ayrıca Türkiye'nin mevcut yapısal durumundan dolayı enflasyonun belirlenen hedeflerin üzerinde yer aldığı görülmektedir. Özellikle 2008 yılında yaşanan küresel ekonomik krizin de etkisiyle ekonomik daralma göstermiş ve bunun da neden olduğu enerji ve emtia maliyetlerindeki yüksek oranlı artışlar ve uygulanan ekstra vergiler enflasyon üzerinde baskı oluşturmuştur. 2009 yılında devam eden küresel krizin etkileriyle talepte meydana gelen daralma ve kriz başlangıcına göre enerji fiyatlarındaki gevşeme ve önceki yıla göre baz etkileri nedeniyle enflasyon hedefinin altında bir oran %6,53 gerçekleşmiştir. Yine bu dönemde, kamu mali dengesini sağlamaya yönelik vergi artırımları fiyatlar üzerinde yukarı yönde etki yapsa da, tüketici fiyatları yıllık artış oranındaki gerileme de devam etmiştir (TCMB,2009IV:2). 2009 ve 2010 yılında başarılı bir şekilde tutturulan enflasyon hedeflerinin ardından 2011 ve 2012 yıllarında tekrardan hedeflenen orandan sapmalar gerçekleşmiştir. 2011 yılında hedeflenen oran %5,5 iken gerçekleşen enflasyon oranı %10,4 gerçekleşmiştir. 2012 yılında ise hedeflenen enflasyon oranı %5 iken gerçekleşen



enflasyon oranı %6,2 gerçekleşmiştir. 2013,2014 ve 2015 yılları için enflasyon hedefi % 5 belirlenmiştir.

### **3.3. Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesinin Önkoşulları**

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin Türkiye’de başarılı bir şekilde yürütülebilmesi için, öncelikle mali ve siyasi disiplinin sağlanması, enflasyon oranının ve mali baskınlık ölçütünün düşürülmesi ve mali derinliğin artırılmasına gerek duyulur. Bu amaçla, hedeflemeye geçilmeden önce gerekli önkoşulların ülkemizde sağlanıp sağlanmadığına bakılması bugünkü koşullarla karşılaştırma yapılması bakımından önem arz eder (Torun,2009:108).

#### **3.3.1. T.C. Merkez Bankasının Bağımsızlığı**

Bir ülkenin enflasyonla mücadeledeki kararlılığı uyguladığı politikalar kadar, politikaların etkin olabilmesi için sağladığı koşullara da bağlı olmaktadır. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı bir şekilde yürütülebilmesi için merkez bankalarının bağımsızlığı yerine getirilmesi gereken bir önkoşuldur. Türkiye ekonomisinde enflasyonla mücadele konusundaki kararlık, 2001 yılında yapılan değişiklikle bankanın temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu ve bankanın fiyat istikrarı hedefini gerçekleştirmek için uygulayacağı para politikası ve politika araçlarını belirleme yetkisinin verilmesi ile gösterilmiştir. 2001 yılından önce gerek 1715 sayılı Kuruluş Kanunu’nda yapılan değişiklikler gerekse 1970 yılında yürürlüğe giren 1211 sayılı Kanun’da Merkez Bankası’nın kamuya kredi açması ve giderek artan miktarlarda nakit avans kullandırmasına etkin bir çözüm bulunamamıştır. Bundan dolayıdır ki, özellikle 1970’lerden sonraki para politikaları bağımsız bir para politikası üretmede etkin olamamış, daha çok hükümetin maliye politikalarını cesaretlendirici bir görüntüde kalmıştır. Türkiye ekonomisinde otuz yıldır süren enflasyon süreci ve yaşanan krizlerin ardından, dünya standartlarına yakın bir merkez bankası bağımsızlığı, Türkiye ekonomisinde enflasyona karşı mücadelede hatırı sayılır bir yol kat edilmesini sağlamıştır (TCMB,2008: 16).

Bu kapsamda, ekonominin genel olarak ekonomik istikrar için önkoşul olan fiyat istikrarını sağlamak ve devam ettirmek amacıyla olan merkez bankası, bu amacı izleyebilmek için öncelikli olarak yasal bağımsızlığa sahip olmalıdır. Amacı açık ve net olarak yasalarla belirlenmiş ki bu öncelikli olarak fiyat istikrarıdır,

bağımsız bir merkez bankası, siyasi iktidarların kısa vadeli amaçları uğruna ellerindeki güçleri gelişigüzel kullanmalarının önünde en önemli engeldir. Merkez bankası bağımsızlığının bir diğer olumlu yönü ise, amacı belirli ve net olan bir merkez bankasının toplumda yaratacağı güven duygusudur. Bu açıdan, fiyat istikrarını öncelikli amaç olarak belirlemiş ve gündelik politik kaygılardan uzak bağımsız bir kurum, bu amaca ulaşmada en büyük güvencedir (Usta,2003:68).

Merkez bankasının bağımsızlığını sağlamaya yönelik olarak alınan bu önlemlerle beraber, bankanın hükümetle uyumlu bir şekilde çalışması gereği de göz önünde bulundurularak bu uyumun sağlanması amacıyla birlikte hareket edilmesi düşünülen hususlarda da düzenleme yapılmıştır. Bu hususta bankaya, yürüteceği politikalarda kullanacağı araç konusunda bağımsızlık sağlanırken, enflasyon hedefini hükümet ile birlikte belirleme yetkisi tanınmıştır. Bunun dışında ulusal paranın iç ve dış piyasalarda değerinin korunması ve bununla alakalı olarak tedbirlerin alınması ile kur rejiminin belirlenmesi hususları da bankanın hükümet ile birlikte yürüteceği politikalar arasında yer almıştır. Bunlara ek olarak, bankaya kendi bünyesinde danışmanlık hizmeti vermesi için Para Politikası Kurulu oluşturularak fiyat istikrarının gerçekleştirilmesinde etkinlik sağlanması amaçlanmıştır. Bankanın nihai amacının fiyat istikrarını gerçekleştirmek olmasının gereği doğrultusunda bankanın sahip olduğu istatistiksel ve analitik bilgilerdeki eksikliğin giderilmesini gerçekleştirmek için, ülke ekonomisindeki finansal sistemle alakalı bütün bilgiler ve ülkedeki ekonomik gelişmelerin izlenmesinde ihtiyaç duyulacak tüm bilgilerin toplanma yetkisi de bankaya tanınmıştır. Merkez bankası, 4389 sayılı Bankalar Kanunu'nun 15. Maddesinin (5) numaralı fıkrasının (b) bendi gereğinde , olağan durumlar hariç ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun finansal kaynaklarının ihtiyacı karşılayamaması gibi bir durum söz konusu olduğunda Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun talebi üzerine fona avans vermeye yetkili kılınmıştır (Tüzemen,2007:75).

Kısaca yeni Merkez Bankası Kanunu ile getirilen temel değişiklikler şu şekilde özetlenebilir: (TCMB,2001b,s.111-114);

- Bağımsızlık ölçütü olarak, bankanın temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu ve bankanın para politikasının belirlenmesinde ve yürütülmesinde tek yetkili ve sorumlu organ olduğu hükme bağlanmıştır.

- Merkez bankası araç bağımsızlığını kazanırken, enflasyon hedefini hükümetle beraber belirleme görev ve yetkisiyle donatılmıştır.
- Araç bağımsızlığının bir sonucu olarak, kamuoyuna karşı hesap verebilirlik ve şeffaflık ilkelerinin de en üst düzeyde gerçekleştirilmesi benimsenmiştir.
- Fiyat istikrarının gerçekleştirilmesinde etkinlik sağlanması amacıyla, dünyadaki uygulamalarda göz önünde bulundurularak Para Politikası Kurulu oluşturulmuştur.
- Bağımsızlığın sağlanması kapsamında hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarına avans verilmesi ve kredi açılması yasaklanmıştır.
- Son borç verme yetkili organı olma sıfatıyla ödeme sisteminde aksamalara neden olabilecek geçici likidite sıkışıklıklarını ve finansal piyasaların aktif bir şekilde çalışmasını engelleyebilecek teknik kaynaklı ödeme sorunlarını gidermek amacıyla, merkez bankasına sisteme, teminat karşılığında gün içi veya gün sonu kredi sağlama imkânı getirilmiştir.
- Finansal sistemde istikrarı gerçekleştirme görev ve yetkisi kapsamında bankaya, mali sistemin alt yapısının güçlendirilmesi ve mali sistemin içerdiği risklerin belirlenmesi amacıyla, sistemi izleme ve değerlendirmeler yapma, mali sistemdeki risklerin sektörün geneline yayılmasına engel olmak için gerekli önlemleri alma yetkileri verilmiştir.
- Başkanın görev süresine paralel olarak, başkan yardımcılarının da görev süreleri 3 yıldan 5 yıla çıkartılmıştır. Ayrıca, başkanda olduğu gibi başkan yardımcılarının da görev sürelerinin bitiminden önce değiştirmelerinin mümkün olmadığı hükmü getirilerek, görev güvencesi sağlanmıştır.
- Bankanın, istatistiki bilgilerin toplanmasında, kamu kurum ve kuruluşları, Hazine Müsteşarlığı, Devlet İstatistik Enstitüsü, diğer ülkelerin istatistiki bilgi toplamaya yetkili makamları ve uluslararası kuruluşlarla işbirliği yapması benimsenmiştir.

### **3.3.2. Mali Baskınlık Düzeyi ve Piyasa Derinliği**

Düşük mali baskınlık düzeyi ve derin bir para ve sermaye piyasası, enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçişteki sağlanması gereken önkoşulların en önemlileridir. Bilindiği üzere mali baskınlık, kamu kesiminin gelir harcama dengesizliğinin bir neticesi olarak ortaya çıkmaktadır. Mali baskınlık durumunda,

para politikasının tamamen veya belirli ölçüde mali şartlar tarafından sınırlandırılması ya da yönlendirilmesi söz konusu olmaktadır. Kısaca mali baskınlık denildiğinde, maliye politikasının para politikasına göre daha baskın olması anlaşılmaktadır (Akyazı,2004:219). Maliye politikalarının para politikalarına göre daha baskın olması durumunda mali baskınlık artacak para politikaları etkinliğini kaybedecektir. Mali derinlik ise piyasada ihtiyaç duyulan fonların mali piyasalardan kolaylıkla tedarik edilmesinin ne ölçüde gerçekleşebileceğinin göstergesidir (Akkılıç,2010:100).

Türkiye’de enflasyon hedeflemesi uygulamasına mali baskınlığın önlenmesi amacıyla, Hazine ile Merkez Bankası arasında yapılan antlaşmalar önem arz etmektedir. 1211 sayılı TCMB Kanunu’nda TCMB’nin Hazine ve kamu kurumlarıyla olan ilişkisi düzenlenmiştir. 1994 yılında değiştirilen 50. Maddede, Merkez Bankası’na cari yıl genel bütçe ödenekleri toplamını geçen tutarın %12’sini aşmamak üzere Hazine’ye kısa vadeli bir avans hesabı açabilmesine izin verilmiştir. 1994 yılına kadar %15 düzeyinde olan bu oran, 1996 yılı için %10, 1997 yılı için %6, 1998 yılı ve ilerleyen yıllar için %3 olarak belirlenmiştir (Demirhan,2002:120-121). 1997 yılında Merkez Bankası ve Hazine birlikte, Merkez Bankası’nın para politikasının etkinliğini artırmak ve bekleyişlerin olumlu şekilde yönlendirilmesi için kendi aralarında bir protokol imzalamışlardır. İmzalanan bu protokol gereğince, Hazine kısa vadeli avanslar da dahil olmak üzere, her türlü parasal ilişkisini Merkez Bankası’nın para politikasının etkinliğine olumsuz etkide bulunmayacak şekilde, Merkez Bankası’na önceden haber vermek şartıyla kullanacaktır (Torun,2008:113).

TABLO 18: Türkiye’de Mali Derinlik ve Mali Baskınlık Oranlarına İlişkin Göstergeler

Yıllar	M2/GSYİH (%)	BA/GSYİH( %)	TÜFE (%)
1995	16,1	4,0	78,9
1996	18,7	8,2	79,8
1997	17,9	7,6	99,1
1998	20,2	7,1	69,7
1999	28,8	11,7	68,8
2000	26,1	10,6	39,0
2001	26,6	16,5	68,5
2002	22,3	14,7	29,7
2003	22,6	11,3	18,4
2004	25,4	8,0	9,3
2005	36,7	1,3	7,7
2006	39,2	0,6	9,7
2007	40,9	1,6	8,4
2008	45,7	1,8	10,1
2009	51,5	5,4	6,5

*Kaynak: TCMB ve Maliye Bakanlığı verilerinden derlenmiştir. Erişim Tarihi: (12.04.2012)*  
<http://evds.tcmb.gov.tr/>,

Enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçmeden önce gerekli olan gelişmiş piyasalar ve düşük mali baskınlık oranının olmaması, bir dizi reform yapılmasına zemin hazırlamıştır. Gerçekleşen reformlarla bankacılık sektörü daha sağlam bir yapıya kavuşturulmuş, finansal piyasaların derinliği artırılmıştır. Dalgalı rejime olan adaptasyon büyük ölçüde sağlanmış, piyasalarda bir kısım riskleri yönetmeyi sağlayacak türev piyasalar kurulmuştur. Mali disiplinin sürdürülmesi ve sonucunda kamu borç stokunun görülen düzelmeye ile beraber borcun sürdürülebilirliğine dair endişeler azalmış, bu sayede finansal piyasalarda mali baskınlık düşmüştür (Tıraşoğlu,2009: 63).

2002 yılında örtük enflasyon hedeflemesine geçildikten sonra mali baskınlık oranlarında gözle görülür bir iyileşme gerçekleşmiştir. 2001 yılında %16,2 olan BA/GSMH oranı 2002 yılında %14,3’e 2005 yılında %2,0’a ve açık enflasyon hedeflemesine geçildikten sonra 2006 yılında %0,6 oranına indirilmiştir ancak 2009

yılında bu oran tekrar %5,4'e çıkmıştır. Enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçmeden önce uygulamanın önkoşulları büyük oranda sağlanmış 2002-2005 yıllarında uygulanan örtük enflasyon hedeflemesi ile yüksek seviyelerdeki enflasyon oranı makul seviyelere indirilmiş ve şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkesi çerçevesinde kamuoyu uygulanacak para politikası hakkında bilgilendirilmiştir. Kısaca örtük enflasyon hedeflemesi döneminde olumlu sonuçlar alınması ile 2006 yılından itibaren açık enflasyon hedeflemesine geçilmiştir. 2006 yılına açık enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle tabloda da gösterildiği gibi mali derinlik her geçen yıl daha da artmıştır. 2005 yılında %39,2 oranında olan mali derinlik oranı 2009 yılında %51,2'ye çıkmıştır. Açık enflasyon hedeflemesine geçmeyle beraber 0,6 oranında olan mali baskınlık oranı artan yıllarda bütçe açığının artmasından dolayı gittikçe artmıştır ve 2009 yılında %5,4 seviyelerine çıkmıştır.

### 3.3.3. Türkiye'de Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik Düzeyi

Kamuoyunun ve ekonomik birimlerin merkez bankası uygulamalarını, aldığı kararların amacını net ve açık bir şekilde anlaması uygulanan politikaların başarılı olması konusunda önemli role sahiptir. Bu yüzden enflasyon hedeflemesi stratejisinin gerektirdiği merkez bankasının bağımsızlığıyla son derece alakalı olan şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkesi son derece önemli bir role sahiptir. Merkez bankası tarafından yürütülen politikaların anlaşılması ve buna bağlı olarak güvenin artması nihai hedef olan fiyat istikrarını sağlamada katlanılması gereken maliyetlerin en düşük seviyede tutulmasında etkisi olacaktır (Taban,2000: 31).

TCMB'nin şeffaflık ve hesap verebilirliğine ilişkin düzenlemeler, 1211 Sayılı Kanun'un 42. ve 22.maddesinin 4561 Sayılı Kanunla Gerçekleştirilen değişikliklerle sağlanmıştır. Bu konularla ilgili olarak Madde 42'de(Resmi Gazete, Madde 8).

*“Banka, para politikası hedefleri ve uygulamalarına ilişkin dönemsel raporlar hazırlar ve kamuoyuna duyurur. Raporların hangi dönemler itibarıyla hazırlanacağı, kapsamı ve açıklanma usulü Bankaca belirlenir...”*

İfadesiyle enflasyon hedeflemesi stratejisi çerçevesinde, kamuoyuyla iletişimde temel araç olan ve yılda dört kez yayımlanmakta olan Enflasyon Raporunu anlatıyor. 2006 yılından itibaren finansal piyasalarla ilgili olarak yayınlanan Finansal İstikrar Raporu 'da bu anlamda değerlendirilmelidir. Bu kararlar Merkez Bankası'nın

para politikası hedefleri ve uygulanan politikalar hakkında kamuoyunun bilgilendirilmesi amaçlanmıştır. Başka bir ifadeyle, bu düzenlemeler, kamuoyunun bilgilendirilmesine, şeffaflığın gerçekleşmesine ve kamuoyunun denetiminin artırılmasına taban oluşturmuştur. Bunun yanında, Madde 22/A'da Para Politikası Kurulunun görevleri arasında (Resmi Gazete, Madde 4).

*“Para politikası hedefleri ve uygulamaları konusunda belirli dönemler itibarıyla raporlar hazırlayarak Hükümet’in ve belirleyeceği esaslar doğrultusunda kamuoyunun bilgilendirilmesi... Para Politikası Kurulu, ilan edeceği hususları ve bunların ilan şeklini belirler. Para Politikası Kurulu’nca Resmi Gazete ’de ilanı istenilecek hususlar gecikmeksizin ilan edilir.”*

İfadesiyle para politikası uygulamalarında ve kamuoyunun bilgilendirilmesi hususunda Para Politikası Kurulunun takip edeceği yöntemleri belirtmiştir. Burada da belirtildiği gibi şeffaflığın sağlanmasına özen gösterilmiştir. Bunla beraber, hesap verebilirlik kapsamında 42. Madde, enflasyon hedefinden sapmalar olduğu durumlarda (Resmi Gazete, Madde8).

*“Banka, belirlenen hedeflere ilan edilen sürelerde ulaşılamaması ya da ulaşılamama olasılığının ortaya çıkması halinde, nedenlerini ve alınması gereken önlemleri Hükümete yazılı olarak bildirir ve kamuoyuna açıklar”*

İfadesi ile hesap verme sürecinin nasıl olacağını açıkça ortaya koymaktadır. Bu düzenlemeyle hesap verebilirlik ilkesine Merkez Bankası'nın takip etmiş olduğu politikalarla alakalı olarak, işlevsellik kazandırılması hedeflenmiştir. Diğer yandan, şeffaflık ve hesap verebilirlik çerçevesinde 4651 Sayılı Kanun'un 42.maddesine göre (Resmi Gazete, Madde 8).

*“Başkan (Guvernör) tarafından, Banka faaliyetleri ile uygulanmış ve uygulanacak olan para politikası hakkında, her yıl Nisan ve Ekim aylarında, Bakanlar Kurulu'na rapor sunulur. Banka, faaliyetlerine ilişkin olarak, yılda iki defa Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonu'nu bilgilendirir.”*

Buradaki hüküm ile Başkanın her yıl Nisan ve Ekim Aylarında yazılı rapor sunarak Merkez Bankasına hesap verdiğini belirtmektedir. Bu şekilde, Merkez Bankalarının orta vadeli amaçları gösterme ve enflasyonla mücadelede orta vadeli beklentileri yönetme bakımından önemlidir.

Kısaca, Merkez Bankası yapmış olduğu sunumlar, web sitesinde yayınladığı para politikası raporları, enflasyon duyuruları, Merkez Bankası beklenti

anketi ve iktisadi yönelim anketi gibi istatistiksel bilgiler, basın duyuruları, günlük olarak yayınlanan bilançolar, bağımsız denetim kurumu raporları ve diğer her türlü bilgi aktarımı vasıtasıyla kamuoyuna bilgi nakletmektedir. Böylece TCMB, başta topluma, ardından toplumun temsilcisi sıfatıyla TBMM'ne ve Hükümete karşı hesap verebilirlik ilkesinin ve şeffaflığın gereklerini yerine getirmiş olmaktadır (Akyazı,2004:247).

### 3.3.4. Türkiye’de Enflasyon Düzeyi ve Diğer Koşullar

Enflasyon hedeflemesinin başarılı bir şekilde uygulanabilmesi için, enflasyon oranında makul bir seviyede olması gereklidir. Bu mali baskınlığın engellenmesinde de gerekli bir faktördür. Gelişmekte olan bir ülkede enflasyon hedeflemesinin uygulanabilmesi için enflasyon düzeyinin en fazla %15 civarında olması gerektiği konusunda literatürde bir uzlaşma oluşmuştur. Buradan bakıldığında Türkiye’de örtük enflasyon hedeflemesi sürecinde 2004 yılında enflasyon oranı %9,3 olarak gerçekleşmiştir. 2005 yılında gerçekleşen enflasyon oranı da 7,7 olmakla açık enflasyon hedeflemesine geçmek için bu oranın makul bir oran olduğu söylenebilir. Türkiye’nin uygulanmakta olduğu para politikası programlarının en önemli hedeflerinden biri olan enflasyonu düşürme başarıyla gerçekleştirilmektedir. Bunun sonucu olarak 2004’te tek haneli enflasyon hedefi gerçekleşmiş ve 2012 yılında enflasyon oranı %6,2 gerçekleşmiştir. Enflasyonda mücadelede sürdürülebilir etkilerin sağlanabilmesi için uygulanan bir programın parçası olarak 31.12.2004 tarih ve 25363 sayılı resmi gazetede yayınlanan 5083 sayılı kanunla Türk lirasından altı sıfır atılarak Yeni Türk Lirasına geçilmiştir (Gül ve Diğ.,2006:186).

Söz konusu kanunda YTL’nin çıkarılma gerekçesi (Resmi Gazete,2004):

*“Paramızın taşıdığı kupür değeri bakımından, bugün dünyada rastlanmayan büyüklüklere ulaşılması sonucunda ifade ve yazılmasında çeşitli zorluklarla karşılaşmaktadır. Bu nedenle paramızdan altı sıfır atılarak bir milyon Türk Lirası, bir Yeni Türk Lirasına eşitlenmiştir.(1.000.000=1 YTL) değişim oranında yeni bir para birimine geçilmesi, ulusal ekonominin kapsamına giren parasal değer ve kayıtlarda genel bir sadeleştirme yapılması uygulama açısından pratik bir çözüm olarak görülmektedir”* ifadesiyle belirtilmiştir.

Türkiye’deki enflasyon hedeflemesi yaklaşımının uygulanabilmesinin önündeki engellerden birisi de, geçmişteki enflasyona bağlı fiyatlama alışkanlığıdır.



Bu bireylerin zihninde enflasyonla ilgili önyargıların oluşmasından kaynaklanmaktadır. Kamuoyunda geçmiş enflasyon yerine gelecekteki enflasyona endeksli bir fiyatlama yaklaşımının benimsenmesi enflasyon hedeflenmesine geçişte önemli bir adımdır. Bu kamu sektörüne bir öncülük görevi düşmektedir. Ayrıca Türkiye’de döviz kurunda meydana gelen artış hızı ile enflasyon oranı arasında yüksek bir korelasyonun varlığı da dikkat edilmesi gereken bir konudur (Öztürk,2003:199-200).

Enflasyon hedeflemesinde kamuoyunun aşına olması ve kolay anlaşılır olmasından dolayı TÜFE’nin daha çok tercih edildiği görülmektedir. Bunun yanı sıra TÜFE kapsamında yer alan bir takım mal ve hizmet kalemlerinin eksiltilmesiyle elde edilen çekirdek enflasyon da hedeflenebilmektedir. Ancak çekirdek enflasyonun kamuoyunun yeterince tanınmaması ve fiyatlar genel seviyesindeki gelişmeleri TÜFE’ye nazaran tam yansıtmamasından dolayı Türkiye’nin seçtiği endeks, halen ölçümde kullanılan endeks olan TÜFE’dir (Orakçı,2009:144).

Enflasyon hedeflemesinde diğer bir husus da enflasyon hedeflemesi süresinin para politikasının sonuçlarının ortaya çıkmasına olanak sağlayacak dönemi kapsamaması gerekmektedir. Ülke uygulamaları incelendiğinde bu süreç minimum bir yıldan başlayarak süresiz olmaya kadar uzanabilmektedir. Enflasyon oranı yüksek ve nispeten güvenilirliği az olan ülkelerde başlangıçta kısa tutulup enflasyon oranının düşmesiyle beraber uzatılmalıdır. Türkiye’nin uyguladığı enflasyon hedeflemesinde ise üç yıllık enflasyon hedefleri belirlenmiştir (Demirhan,2002:122).

### **3.4.Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine Yönelik Teknik Özellikler**

#### **3.4.1. Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Uygulamasında Endeks Seçimi**

Enflasyon hedeflemesini uygulayan kimi ülkeler kamuoyu tarafından kolay anlaşılabilirdiği ve rahatlıkla takip edilebildiği, yaşam maliyetini doğru oranda yansıttığı ve iletişim açısından avantajlı olduğu için Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) üzerinden hesaplanan enflasyon oranını hedeflemektedir. Enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkelerin bir kısmı ise fiyatlardaki geçici dalgalanmaları hesaba katmayarak enflasyonun altında yatan gerçek nedenleri gösterdiği ve böylece enflasyon eğilimi ile daha fazla bilgi sağladığı gerekçesiyle çekirdek enflasyonu hedeflemektedir (TCMB,2006:12).

Yukarıda da belirtildiği gibi, TÜFE para politikaları uygulayıcıları tarafından öngörülemeyen birçok faktörden etkilenebilmekte nispeten yanlış yönlendirmelere neden olabilmektedir. Vergiler, destekler, dış şoklar, döviz kurlarındaki değişimler gibi dış faktörler, TÜFE'yi kısa vadede etkilemekte ve enflasyon üzerinde baskılar oluşturmaktadır. Bu enflasyonist baskıların kısa vadeli ve kontrol edilemeyen şoklar sebebiyle oluşması para otoritesinin politikalarını daraltıcı yönde uygulamasına sebep olacaktır. Ancak, tek seferlik meydana gelen bu kısa vadeli şokların etkileri geçtiğinde, uygulanan daraltıcı para politikaları ekonomide küçülmeye neden olabilir. Aynı şekilde arz şoklarının etkilerinin giderilmesi için uygulanacak para politikaları ise, hemen sonraki dönemde TÜFE'nin yükselmesini sağlayacaktır. Bu sebeplerden dolayı temel endeks olarak TÜFE seçilmekte, ancak bu endeksin bileşenleri ülkeden ülkeye göre farklılık göstermektedir. Bu noktada, para politikası uygulayıcıları, şeffaflık veya esneklik arasında karar vermek mecburiyetindedirler. Para otoritesinin şeffaflığı tercih etmesi durumunda, tüm kalemleri için TÜFE'yi hedeflerken, esnekliği tercih etmesi durumunda ise, dış şokların etkilerinden arındırılmış çekirdek enflasyon oranını hedeflemektedir (Peker,2009:110).

Türkiye enflasyon hedeflemesi uygulamasında enflasyon hedeflerini ve politikalarını toplam TÜFE'yi göz önüne alarak belirlemektedir. Ancak hedeflenen enflasyon oranı TÜFE olmasına karşılık özel kapsamlı endeksleri hesaplamakta ve bu endekslerdeki değişimleri de göz önünde bulundurmaktadır. Bunun nedeni tüketici fiyatlarının geçici fiyat dalgalanmalarına maruz kalmaları nedeni ile enflasyon eğilimini gelişimini izlemeye zorlaştırmasıdır. Bu tür geçici etkiler kısa dönem fiyat hareketlerini uzun dönem eğiliminden saptırmakta ve uzun dönem fiyat hareketlerinin hatalı biçimde değerlendirilmesine yol açabilmektedir (Deniz,2008:168).

TÜFE sepetini oluşturan mal ve hizmetlerin çoğunluğunun fiyatları Merkez Bankası'nın denetimi dışındadır. Bu yüzden, enerji, işlenmemiş gıda ve kamu fiyatları ile dolaylı vergilerde ortaya çıkan dalgalanmalar sonucu TÜFE'de zaman zaman beklenmeyen hareketler oluşmaktadır. Böylece TÜFE enflasyonun ana eğilimini net biçimde gösterememektedir. Bu açıdan bakıldığında, ana enflasyon eğiliminin daha açık bir şekilde açıklanabilmesi için Özel Kapsamlı TÜFE

Göstergeleri (ÖKTG), Merkez Bankası'nın geleceğe yönelik enflasyon analizinin ve iletişim politikasının bir parçası olarak kullanılmaktadır (Çalık,2009: 95).

### 3.4.2. Hedeflenen Enflasyon Oranının Belirlenmesi

Enflasyon hedeflemesinin gelişmiş ülkelerdeki uygulamalarına bakıldığında, nihai hedef olan fiyat istikrarının %1 ile %3 arasında bir orana karşılık geldiği görülmektedir. Ancak gelişmekte olan ülkelerin uygulamalarına bakılacak olursa, ekonomik büyümenin devam ettirilebilmesi için daha yüksek bir oran belirlenebilir. Merkez bankası örtük enflasyon döneminde sırasıyla 2002, 2003, 2004 ve 2005 yıllarında enflasyon hedefleri %35, %20,%12 ve %8 olarak belirlenmiştir. Belirlenen bu enflasyon hedefleri oranı başarılı bir şekilde tutturulmuştur. Örtük enflasyon dönemi içinde enflasyon oranı tek haneli orana indirilme başarısı gerçekleşmiştir. Bu sağlanan başarılar ışığında Merkez Bankası, üç yıllık bütçe plan uygulamasına paralel hedefler belirleyerek 2006 yılı için %5, 2007 ve 2008 yılı için %4'lük enflasyon oranları hedeflemiştir. Her ülkenin karakteristik özellikleri birbirinden farklı olduğu için, standart bir enflasyon oranı veya uygulamasından bahsetmek mümkün olmadığından, enflasyon hedeflemesi programının unsurları, Türkiye'ye özgü bir şekilde belirlenmelidir (Usta,2003:58). Türkiye'nin açık enflasyon hedeflemesine geçişten önceki hazırlık döneminde ulaşılan hedeflerin verdiği cesaret ile 2005 yılında ilan edilen hedeflerin gerçekçi veya optimal değerler olmadığı söylenebilir. 2009 yılına kadar olan hedeflerin hiçbirinde enflasyon hedefinin tutturulmamasının gerekçelerinden biride de budur.2007 ve 2008 yılında hedeflenen %4 enflasyon oranı küresel ekonomik krizin etkisi ile de tutturulamamıştır ve enflasyon oranları %9,7 ve %8,4 gerçekleşmiştir. 2009 ve 2010 yıllarında hedeflenen %7,5 ve %6,5 oranları başarılı bir şekilde tutturulmuştur. Bu başarının arkasında hükümet ile Merkez Bankasının uyumlu çalışması ve para politikalarının etkin bir şekilde yürütülmesidir. 2011 ve 2012 yıllarında hedeflenen enflasyon oranları %5,5 ve 6,2 tutturulamamış, 2011 yılı için enflasyon oranı beklenen enflasyon oranının çok üstünde %10,5 olarak gerçekleşmiş, 2012 yılı için ise enflasyon oranı %6,2 olarak gerçekleşmiştir.

### 3.4.3. Hedef Aralığı Seçimi

Enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin hedef tercihleri göz önüne alındığında enflasyon hedefinin genellikle bant ya da aralık şeklinde belirlendiği görülür. TCMB, politika metninde ilan edilen enflasyon hedefinin nokta hedef olarak seçildiğini belirtmekle beraber, nokta hedef etrafında belirsizlik aralığı uygulaması söz konusudur (TCMB;2006:12). Benimsenen bu politika ile TCMB, taahhüdü yerine getirmek uğruna koşulları fazla zorlamak istememektedir. Her ne kadar TCMB'nin tercih ettiği nokta hedef ile koşulların fazla zorlanmaması çelişkili bir durumu belirtse de, nokta hedef etrafındaki belirsizlik aralığı sayesinde makroekonomik değişkenlerde aşırı dalgalanma meydana getirmesi olasılığı azaltılmıştır. Hedef enflasyonun belirlenmesinde Hükümetle beraber uyum içinde çalışılması stratejinin etkin bir şekilde uygulanmasına zemin hazırlamıştır (Yiğit,2006: 99-100).

Nokta hedefin tam anlamıyla tutturulabilmesi hemen hemen imkânsız olduğundan, nokta hedef belirleyen ülkelerin büyük çoğunluğu hedef aralığı belirlemektedir. İklimin gıda fiyatlarını etkilemesi, özellikle Türkiye'de petrol fiyatlarının fiyatlara yansımalarının fazla olduğu uluslararası gelişmeler, vergi rejimlerindeki değişiklikler ve sübvansiyonlar gibi dış faktörlerin etkilediği enflasyon oranının nokta hedef olarak tutturulması neredeyse imkânsızdır. Kontrol edilemeyen bu faktörler, gerçekleşen enflasyon ve hedeflenen enflasyon oranı arasındaki farklara sebep olmaktadır. Ancak bu aralıklar, para otoritelerinin gevşek bir politika takip edeceği anlamına gelmez. Merkez bankası açısından orta vadeli düşünüldüğünde enflasyonun aşamalı şekilde düşürülmesidir. Bu yüzden dışsal şokların hedefi etkilemesine izin vermemek amacıyla aralıklar belirlenmektedir (Acet, 2009: 264).

Hemen belirtmek gerekir ki, TCMB'nin uygulamada nokta hedefin yanında belirsizlik aralığına da yer vermesi beraberinde bazı eleştirileri de getirmektedir (Yiğit,2006: 99-100).

- TCMB'nin tüm ikazlarına rağmen, enflasyon beklentileri nokta hedef yerine belirsizlik aralığına kayabilir. Böyle bir durumda, ekonomik ajanları yönlendirmek oldukça güç olacaktır.

- Enflasyon beklentilerinin belirsizlik aralığına yoğunlaşması, nokta hedefin tutturulmasını daha da zorlaştıracaktır. Nokta hedef yerine, dar bir hedef aralığının hedeflenmesi daha etkili olabilirdi.
- Nokta hedef yanında belirsizlik aralığı uygulaması, Merkez Bankası'na politika esnekliği sunmakla beraber, iktisadi birimler arasında uygulanan politikalara olan güveni azaltabilir.

Türkiye'deki enflasyon hedefi uygulamasına bakacak olursak 2006 yılı için enflasyon hedefi %5 belirlenmiştir ve aralığı %2'dir. Yani %5'lik nokta hedef, %7 ile %3 arasında hareket edebilir (TCMB,2005: 21).

#### **3.4.4. Hedefleme Süresi(Hedef Ufku)**

Hedefleme süresi, enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarısı için gerekli unsurların başında gelmektedir. Zaman aralığı olarak da ifade edilen, hedef enflasyonun ilan edildiği dönem başlangıcı ile hedefin gerçekleştirilmesinin beklenildiği dönem arasındaki süreyi ifade etmektedir (Mishkin,2000:210-211). Bu süre bazı ülkelerde sürekli uygulanırken, bazı ülkelerde orta veya uzun dönemde ilan edilebilmektedir. Enflasyon hedeflemesini sürekli veya uzun vadeli uygulayan ülkeler incelendiğinde, fiyat istikrarını sağlamış ülkeler olduğu görülebilmektedir. Duruma Türkiye açısından bakıldığında, bütçenin üç yıl için belirlenme uygulaması ile beraber, enflasyon hedeflemesi üç yıllık ilan edilmiştir. Üç yıl sonunda ise, uzun vadeli bir geniş görüşlülük oluşturması ve kararlılık nedeni ile, üç yıllık hedefleme uygulamasına devam edilmiştir (Kara ve Orak,2008:10).

Özellikle belirtmek gerekir ki, enflasyon hedefleme süresinin para politikasının sonuçlarının meydana çıkmasına olanak sağlayacak bir dönemi içermesine dikkat edilmelidir. Ülke uygulamalarına bakıldığında bu süreç en az bir yıldan başlayarak süresiz olmaya kadar uzanabilmektedir. Enflasyon oranı yüksek ve nispeten güvenilirliği daha az olan ülkelerde bu süre başlangıçta kısa tutulup enflasyon oranının düşmesine paralel olarak uzatılmaktadır (Gül ve Diğ,2006:187).

#### **3.4.5. Hedefin Belirlenmesi ve İlanı**

Enflasyon hedefinin kim tarafından ya da nasıl belirleneceği konusu, hedefleme stratejisinin kurumsal çerçevesi, merkez bankasının bağımsızlık düzeyi ve

dezenflasyon sürecinin hangi aşamasında olduğu ile yakından ilişkilidir (Debelle,1997:7).

Enflasyon hedefine ulaşılmada para politikalarının yanı sıra diğer ekonomi politikaları da oldukça etkilidir. Bu kapsamda hükümetin, uyguladığı politikalar ile enflasyon hedefi doğrultusunda para politikası ile uyumlaştırma açısından enflasyonun düşürülmesinde büyük önem arz etmektedir. Bunun yanı sıra uygulanan para politikası stratejisinin hükümet tarafından desteklenmesi, ekonomik birimlerin uygulanan para politikasına ve enflasyon hedeflerine duyduğu güveni yükseltmektedir. Bütün bu olanlar göz önüne alındığında 2001 yılında TCMB Kanunu'nda yapılan değişiklik ile sayısal enflasyon hedefinin ne olacağı Hükümet ve TCMB'nin beraber belirlenmesi ile kanunlaştırılmıştır. Bu kanun hükmü çerçevesinde, enflasyon hedeflemesi rejiminde hedefler Hükümet ile beraber belirlenmiştir (TCMB,2006: 20).

Enflasyona yönelik sayısal hedef, merkez bankası ve hükümet tarafından kanunda ifade edilen “Banka, hükümetle birlikte enflasyon hedefini tespit eder” şeklinde belirtilen düzenlemeye dayanarak ortaklaşa ilan edilmelidir. Çünkü Türkiye ekonomisinde hükümetler politika uygulamalarının sorumluluğunu üstlenmedikleri hiçbir istikrar programını uzun vadeli uygulama gitmemişlerdir. Türkiye’de kısa sürelerde elde edilen kamu mali dengesinde ki kısmi düzenlemeler sonucunda tekrar popülist politika uygulamaları takip edilmiştir. Bu yüzden enflasyon hedeflemesi stratejisini başarılı olması için, merkez bankaları ile hükümet birlikte sorumluluk üstlenmelidir. Ortak sorumluluk para ve maliye politikaları açısından mecburi bir durumdur. Hükümet ortak hedefin ilanının ardından, maliye politikası uygulamalarında popülist biçimde davranmayacağını açıkça taahhüt etmiş olmaktadır (Orhan,2007:260).

### **3.5.Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Uygulamasının Değerlendirilmesi**

Türkiye’de enflasyon hedeflemesi uygulamasının değerlendirebilmek için öncelikle örtük ve açık enflasyon hedeflemesinin uygulandığı günümüze kadar gelen dönemde hedeflere ne derecede ulaşıldığına bakmak uygun olacaktır. Tablo 19’da enflasyon hedeflemesine geçiş sürecinden itibaren para otoritesi tarafından hedeflenen yıllık oranları ve gerçekleşen enflasyon oranları ve makroekonomik değişkenlerin değerleri yer almaktadır.

Tablo 19: Türkiye’de 2002-2012 Arası Dönemde Seçilmiş Temel Ekonomik Göstergeler (%)

Yıllar	Örtük Enflasyon dönemi				Açık Enflasyon Dönemi							
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
Hedeflenen Enflasyon	35	20	12	8	5	4	4	7,5	6,5	5,5	5,0	
Gerçekleşen Enflasyon	29,7	18,4	9,3	7,7	9,6	8,4	10,1	6,5	6,4	10,4	6,2	
İşsizlik Oranı	10,3	10,5	10,8	10,6	10,2	10,3	11,0	14,0	11,9	9,8	9,0	
GSYİH Büyüme Oranı	6,2	5,3	9,4	8,4	6,9	4,5	0,9	-4,8	9,2	8,5	2,2	
Kişi başına düşen milli gelir(\$)	2.619	3.383	4.172	4.964	7.500	9.333	10.376	8.456	10.079	10.444	10.673	
DİBS Faiz Oranı	63,7	45,0	25,7	16,9	18,2	18,8	19,3	12,7	8,5	8,7	8,8	
Döviz Kuru	1,506	1,493	1,422	1,341	1,431	1,302	1,293	1,547	1,500	1,670	1,793	

Kaynak: TCMB(evds.tcmb.gov.tr)

Türkiye’de enflasyon hedeflemesi stratejisi ile hedeflenen enflasyon oranları örtük enflasyon döneminde başarılı bir şekilde tutturulmuştur. Açık enflasyon döneminde ise hedeflenen enflasyonun 2009 yılı hariç tam olarak tutturulmadığı görülmektedir. Fakat enflasyon hedeflemesi stratejisi ile Türkiye’de yıllardır arzulan enflasyon oranlarının tek haneye indirilmesi ve istikrar kazandırılması gerçekleştirilmiştir.

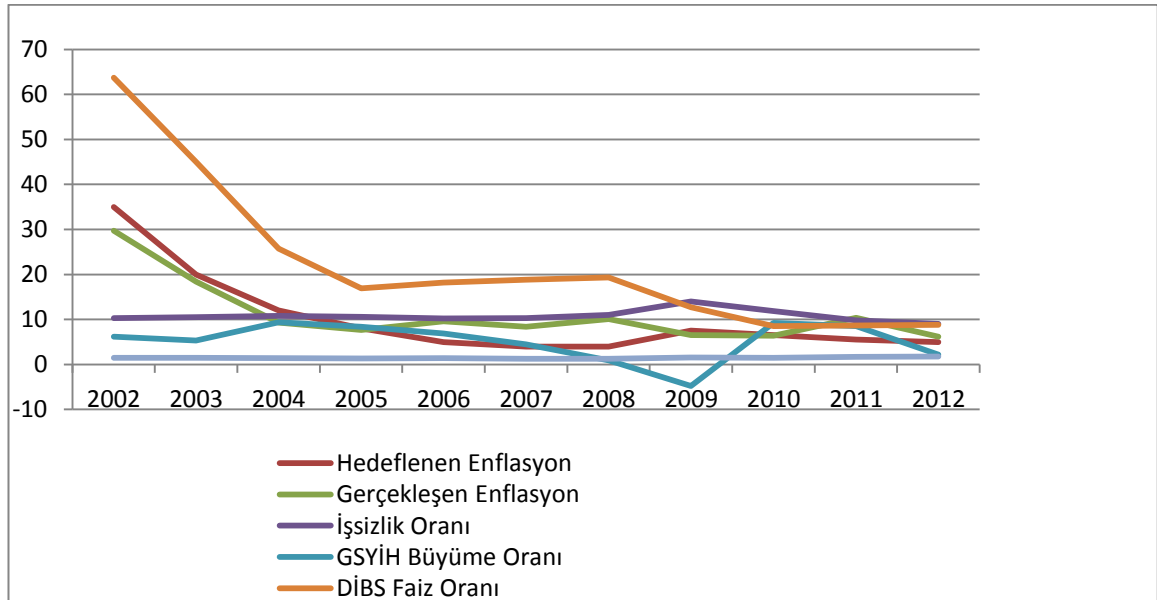
2002 yılından 2012 yılına kadar işsizlik oranlarına baktığımızda 2009 yılı hariç çok fazla bir değişikliğin olmadığı göze çarpmaktadır. Elde edilen bu bulgular da enflasyon hedeflemesi stratejisinin işsizlik oranına önemsenecek derecede bir etkisi olmadığını göstermektedir. Aynı şekilde 2002 yılından 2012 yılına kadar GSYİH büyüme oranlarına baktığımızda 2008 ve 2009 yılı hariç ekonominin olumlu anlamda büyüdüğü görülmektedir. 2008 ve 2009 yılındaki negatif büyüme oranı 2009 yılınca gerçekleşen krizden kaynaklanmaktadır. Kısaca GSYİH büyüme

oranları enflasyon hedeflemesi boyunca kriz dönemleri hariç önemli oranda arttığı görülmektedir.

Diğer bir değişken olan faiz oranlarına baktığımızda 2002 yılından 2012 yılına kadar olan süreçte faiz oranlarının önemli oranda düştüğü görülmektedir. 2002 yılında örtük enflasyon döneminin başladığı yılda %63,7 olan Devlet İç Borçlanma Faiz oranının 2012 yılında %8,8'e düştüğü görülmektedir. Kısacası enflasyon hedeflemesi döneminde faiz oranlarında kayda değer bir düşme görülmektedir. Son olarak enflasyon hedeflemesi döneminde döviz kuruna bakarsak 2009 yılı hariç döviz kurunun istikrar kazandığı görülmektedir. 2009 yılında yaşanan kriz işsizlik oranı ve GSYİH büyüme oranını etkilediği gibi döviz kurunu da olumsuz yönde etkilemiştir.

Kısacası enflasyon hedeflemesi stratejisi ile 1970'li yıllardan bu yana Türkiye Ekonomisinin en önemli problemlerinden biri olan enflasyonu tek haneli rakamlara düşürebilmeyi başarmıştır. Ayrıca enflasyon hedeflemesi stratejisi döneminde faiz oranlarının önemli oranda düştüğü, döviz kurunun istikrar kazandığı ve GSYİH Büyüme oranlarının da kriz yılları hariç istikrarlı bir seyir izlediği görülmektedir.

Grafik 3: Türkiye'de 2002-2012 Arası Dönemde Seçilmiş Temel Ekonomik Göstergeler



Kaynak: TCMB



## BÖLÜM IV

### TÜRKİYE’DE ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN EKONOMİK PERFORMANSA ETKİSİNE İLİŞKİN BİR ANALİZ

#### 4.1. Amaç

Bu çalışmanın amacı enflasyon hedeflemesi stratejisinin gelişmekte olan ülkelerde makroekonomik performansı olumlu yönde etkilediği görüşüne bağlı olarak, bu görüşün Türkiye uygulamasında geçerli olup olmadığını kavramak için Türkiye’deki enflasyon hedeflemesi uygulamasının ekonometrik bir model yardımıyla performans analizini yapmaktır. Böylece, bu çalışmada enflasyon hedeflemesi stratejisinin; enflasyon, ekonomik büyüme, döviz kuru ve iç borçlanma faiz oranları üzerinde bir etkisinin olup olmadığını, eğer varsa bu ilişkinin ne derecede olduğunu belirlemeye çalışmaktır.

Gerek gelişmiş gerek gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesi uygulamalarına bakıldığında, enflasyon hedeflemesi stratejisinin makroekonomik değişkenler üzerinde olumlu etkisinin bulunduğu dair görüşler ileri sürülmektedir. Bu görüşlere paralel olarak araştırmanın amacının belirlenmesinde; Türkiye’deki enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon, ekonomik büyüme, döviz kuru, faiz oranı gibi makroekonomik değişkenlerin performansının, açık enflasyon hedeflemesi döneminde örtük enflasyon hedeflemesi döneminden ve enflasyon hedeflemesinden önceki dönemden daha iyi olması beklenmektedir.

#### 4.2. Metodoloji

Bu bölümde enflasyon hedeflemesi stratejisinin makroekonomik değişkenler üzerinde istikrarlı ve öngörülebilir bir ilişki olup olmadığı analiz edilecektir. Bu yüzden çalışmada ekonometrik yöntem olarak zaman serisi yaklaşımı kullanılacaktır. Bu kapsamda, istatistiksel tahmin yapmada en etkili yöntemlerden biri olarak bilinen ve modelde kullanılan makroekonomik değişkenler arasında meydana gelen dinamik geri beslemenin ve değişkenlerin bir sisteme olarak birbirleriyle olan ilişkinin ortaya çıkarılabilmesi amacıyla enflasyon hedeflemesine ilişkin analizlerde çok yaygın olarak kullanılan Vektör Otoregresyon Analizi(VAR) yöntemi

kullanılmıştır. Var modeli etki tepki analizi ve Granger nedensellik testi ile yorumlanmıştır.

### **4.3. Temel Kavramlar**

#### **4.3.1. Vektör Otoregresyon Modeli (VAR)**

Makroekonomik araştırmalarda, değişkenler arasında ilişkilerin tanımlanması ve bu ilişkilerin çözümlenmesinde, geleceğe yönelik tahminlerde bulunulması ve tahminlerin bir politika analizinde kullanılması önemlidir. 1970’li yıllardan önce bu tarz ilişkiler, eşanlı denklem sistemleri ile çözülebilmekteydi. Ancak bu yıllardan sonra özellikle ABD ekonomisinde meydana gelen kaos, yeni model arayışlarını gündeme getirmiştir. VAR modelleri de bu şekilde oluşan bir zorunluluktan doğan alternatif bir model tekniğidir (Bozkurt,2007:154).

Son dönemde zaman serileri içinde yoğun olarak kullanılan VAR yöntemi, modellerde yer alan değişkenlerin bir sistem olarak birbiriyle etkileşimlerini göstermesi açısından oldukça önem arz eden bir ekonometri tekniğidir. VAR modelleri ekonomik değişkenler arasındaki ilişkide standart araçlar haline gelmişlerdir (Güloğlu,2005:1).

VAR analizinin uygulamasında özellikle veri setine ilişkin yapılması gereken çeşitli düzenlemeler bulunmaktadır. VAR modellerinde değişkenler arasındaki ilişkiler etki-tepki fonksiyonları, varyans ayrıştırması ve nedensellik testi uygulamalarıyla incelenmektedir. VAR analiz sistemi, Durağanlık Analizi ve Granger Nedensellik testi sınamalarını da kapsamaktadır

Yukarıda bahsedilen tüm bu uygulamalar zaman serisi analizlerinde kullanılan yöntemlerdir. Kullanılan değişkenlerin geçmiş dönemlere ait değerlerinden faydalanılarak elde edilen çıkarımlar ve politika önerileri yapılması amaçlanmaktadır. Ayrıca VAR modellerinde içsel değişkenlerin gecikmeli değerlerin yer alması, geleceğe yönelik güçlü ve sağlam tahminlerin yapılmasını olanaklı kılmaktadır.

VAR analizi için önemli olduğu belirtilen gecikmeler bilinen yöntemlerle belirlenmektedir. Bunlar (Bozkurt,2007:103-104);

Ortalama hata kareleri toplamının minimuma düşürmeyi amaçlayan yöntemler:

- Son tahmin hatası kriteri (FPE)
- Akaike bilgi kriteri (AIC)

Tutarlı gecikme seviyesini amaçlayan yöntemler

- Hannan Quinn Kriteri (HQ)
- Schwarz Kriteri (SC)

Bir VAR modelinin nasıl tahmin edildiğini açıklamak için, A ve B değişkenlerini kullanalım. Basit olması amacıyla A ve B'nin dörder gecikmeli değerini açıklayıcı değişken olarak aldığımız varsayalım. O zaman tahmin ettiğimiz model aslında şudur (Gujarati,2011:746).

$$A_t = \alpha + \sum_{j=1}^4 \beta_j A_{t-j} + \sum_{j=1}^4 \gamma_j B_{t-j} + \mu_{1t}$$

$$B_t = \alpha' + \sum_{j=1}^4 \theta_j A_{t-j} + \sum_{j=1}^4 \gamma_j B_{t-j} + \mu_{2t}$$

$\mu = \text{Olasılıklı Hata Terimi}$

#### 4.3.2. Durağanlık (Birim Kök Testi) Analizi

Klasik ekonometri teorisinde gözlenen verilerin durağan olduğu kabul edilmektedir. Yani zaman içinde değişmeyen sonlu ortalama ve sonlu varyansa sahip olduğu, bu sürece ait kovaryansın geçmişten bağımsız olduğu varsayılmaktadır. Zaman serisi modellerinde elde edilen stokastik süreç zaman boyunca sabit ise, seri durağandır ve serinin geçmiş değerleri kullanılarak seriye ait sabit katsayılı bir model

Durağanlık tanım olarak;

$$“ E(y) = E(\Sigma \varepsilon) = t \cdot \mu \quad t \quad t \quad \text{ve} \quad Var(y) = t \cdot \sigma^2$$

olduğundan;  $t$   $y$  'nin varyansı ve ortalaması zamana göre değiştiği için sürecin durağan olmadığı ifade edilir (Gujarati,2011:709-710).” Bu gibi süreçler fark durağan süreçler olarak adlandırılır.

Var analizinde yer alan değişkenler durağan olmalıdırlar. Aksi durumda VAR analizi sonucunda yapılacak olan politika analizi de hatalı olabilecektir. VAR analizinin durağan olmayan serileri VAR sistemi bünyesinde uygulanacak olan şokların etkisini tam olarak gösteremeyecektir. Seriler durağan olmadığı için serilerde oluşacak bir dalgalanmanın ne ölçüde şoktan kaynaklandığını ya da şoktan kaynaklanıp kaynaklanmadığı ayırt edilemeyecektir (Tarı,2011:382).

Durağan zaman serileri için şoklar geçicidir. Şokların etkisi zamanla kaybolur ve seriler uzun dönem sonunda ortalama seviyelerine geri dönerler. Durağan seriler;

- Uzun dönem sabit bir ortalama çevresinde dalgalanmaları sebebi ile ortalama denge seviyelerine dönme eğilimi gösterirler.
- Zaman içinde değişmeyen sabit varyansa sahiptirler.
- Gecikme uzunluğu arttıkça azalan teorik korelograma sahiptirler.

Durağan olmayan seriler ise sürekli bileşene sahiptirler. Durağan olmayan bir zaman serisinin ortalaması ve varyansı zamana bağlıdır. Durağan olmayan zaman serileri için;

- Serinin dönebileceği bir uzun dönem ortalaması yoktur.
- Serinin varyansı zamana bağlıdır yani zaman sonsuza yaklaştıkça varyansda sonsuza gider.
- Teorik ardışık bağımlılıklar azalmaz ancak sonlu örneklerde örnek otokorelagramı yavaş bir şekilde azalır (Enders, 1995: 212)

ADF Testi için aşağıdaki modeller tahmin edilmektedir (Sevüktekin ve Nargeleçekenler,2010:323).

$$\Delta Y_t = \lambda Y_{t-1} + \alpha_i \sum_{i=1} \delta_i \Delta Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$\Delta Y_t = \mu + \lambda Y_{t-1} + \alpha_i \sum_{i=1} \delta_i \Delta Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (2)$$

$$\Delta Y_t = \mu + \lambda Y_{t-1} + \beta_\tau + \alpha_i \sum_{i=1} \delta_i \Delta Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3)$$

(1) numaralı denklem sabit terimsiz ve trendsiz; (2) numaralı denklem sabit terimli; (3) numaralı denklem ise sabit terim ve trendli olarak tahmin edilmektedir.

Söz konusu denklemlerde,  $Y_t$  değişkenleri göstermektedir. Birinci fark operatörünü;  $p$ , gecikme uzunluğunu;  $t$  ise hata terimini göstermektedir

### 4.3.3.Nedensellik Kavramı ve Analizi

İktisat teorisinden gelen bilgiye dayanarak aralarında ilişki olduğu beklenen değişkenlerin ampirik testlerle çözümlenmesini mecburi kılmaktadır. Bu ampirik testlerden birisi olan regresyon analizi yöntemi, değişkenler arasındaki ilişki bağımlılık ilişkilerini ele alır. Ancak değişkenler arasındaki bu bağımlılık ilişkilerini ele alır. Ancak değişkenler arasında bu bağımlılık, mutlaka bir nedensellik ilişkisi anlamına gelmez. Yani, mutlaka bağımsız değişken  $X$ ' in sebep ve bağımlı değişken  $Y$ 'nin sonuç olduğu anlamına gelmez. İstatiksel olarak, iki değişken arasındaki sıkı bir ilişki, bir birlikteliğin ifadesidir (Tarı, 2011:436).

Buna göre, oluşturulan modeldeki içsel ve dışsal değişkenlerin tayin edilmesi konusunda nedensellik çok önemli olmaktadır. Nedensellik testi ile değişkenlerin içsellik ve dışsallık ayrımının yapılması ekonometrik çalışmalar için model belirleme aşamasına ışık tutmaktadır. Nedensellik ile dışsallık arasında sıkı bir ilişki bulunmaktadır. Özellikle nedenselliğin operasyonel hale gelmesinden sonra, söz konusu iki kavram arasında ilişki kurma gayretleri artmıştır. Böylece  $X$  ve  $Y$  gibi iki değişken arasında  $X$ ' ten  $Y$ ' ye doğru tek yönlü nedenselliğin varlığını ortaya koyduğu çalışmalarda,  $X$  dışsal  $Y$  ise içsel değişken olarak nitelendirilir (Işığışık, 1994: 37).

Granger nedensellik testleri en fazla dikkat çeken ampirik testlerden birisidir. Granger nedensellik ilişkisinin test edilmesi için farklı çalışmalar da yapılmıştır. Bunlar içinde 1979 yılında yapılan Sims testi büyük önem taşımaktadır. Granger nedenselliğini biraz geliştiren Sims, geleceğin geçmişin nedeni olmayacağı gerçeğinden faydalanmıştır (Gujurati,2011:621-622).

Gecikmelerin de işin içine karışmasıyla, gecikmesi dağıtılmış ve ardışıklı bağımlı modeller iktisadi değişkenlerde nedensellik problemini ortaya çıkarırlar. Uygulamalı çalışmalarda Granger Nedensellik Analizi epeyce ilgi çekmiştir. Ama Granger yöntemi kullanılırken aşırı özen gösterilmelidir, çünkü bu yöntemde kullanılan model gecikme uzunluğu aşırı hassastır (Gujurati,2011:624).

#### 4.3.4.Etki -Tepki Analizi

VAR modelinin tahmini sonucunda elde edilen katsayıları yorumlamak oldukça zordur. Bunun yerine, yapısal analizlerin sonraki adımını oluşturan ve denklem sistemlerine verilecek tepkilerin ölçüldüğü Etki- Tepki Analizinin yorumlanmasına geçilir.

Etki - Tepki Analizi; sistem içinde yer alan her bir değişkene sıra ile verilecek şoklar karşısında hem ilgili değişkenin, hem de diğerlerinin tepkilerinin ölçüldüğü bir tekniktir. Böylece gelecekte meydana gelebilecek şok politikalar neticesinde, diğer değişkenlerin nasıl bir tavır içine girecekleri, ne şekilde tepki verecekleri kestirilecektir. Bu nedenle, bu teknik bize önemli bilgiler sunar. Sistemdeki değişkenler durağan bir yapıda olduklarından, başlangıçta verilecek bir şokun etkisi bir süre sonra sona erecektir. Değişkenlerin durağan olmaları bu nedenle önemlidir. Eğer durağan yapıda değilse, verilecek şokun etkisi sürekli devam edecek ve şoka verilecek tepki sağlıklı ölçülmeyecektir (Bozkurt,2007:94).

Etki – Tepki Analizi, yapısal şoklar üzerine kurulmuş bir teknik olduğundan dolayı, değişkenler arasında Granger Nedensellik Analizine göre anlamlı bir oranda nedenselliğin olması önemlidir. Bir X değişkeni, bir Y değişkeninin nedeni değilse, X üzerine verilecek bir birimlik şok, Y üzerinde bir etki doğurmaz. Bu nedenle değişkenler arasında önce nedensellik ilişkileri tespit edilir ve ondan sonra değişkenlerin içsel- dışsal tespitine göre hareket edilir (Bozkurt,2007: 94).

#### 4.3.5. Varyans Ayrıştırması

Varyans ayrıştırması, VAR analizinde bulunan modelin tahminiyle belirlenen ve öngörü hata varyansını ölçen artıkların analizinde kullanılan bir tekniktir. Bir değişkene ilişkin öngörü hata varyansının diğer değişkenler tarafından açıklanma oranını ifade eden bu teknik yardımıyla istatistiki şokların değişkenler üzerinde etkisi kolayca gözlemlenebilmektedir. Varyans ayrıştırması değişkenler arasındaki etkilerin belirlenmesinde kullanılır ve değişkenlerden birinde meydana gelen şokun kaynağını yüzde olacak şekilde ifade eder. Diğer yandan Varyans Ayrıştırması değişkenler arasındaki doğrudan ve doğrudan olmayan etki konusunda

bilgi sağlamakla beraber nedensellik derecesi konusunda da bilgi sağlar (Artan,2006: 14).

#### 4.4. Örneklem

Modelde DİBS (Devlet İç Borçlanma Senetleri) faiz oranları, ÜFE, Döviz kuru ve GSYİH olmak üzere dört değişken kullanılmıştır. Bu değişkenlerin verileri üç aylık olarak 2001:1-2012:12 arasını kapsamaktadır. İlgili veriler Hazine Müsteşarlığı, DPT ve TCMB'nin verilerinden elde edilmiştir.

**DİBS Faiz Oranı:** Devlet iç borçlanma faiz oranları üç aylık ortalama faiz oranlarıdır.

**ÜFE:** Üretici fiyat endeksini ifade etmektedir(2003=100).

**GSYİH:** Cari fiyatlara göre Gayri Safi Yurt İçi Hasılayı ifade etmektedir.

**Döviz Kuru:** Döviz kuru değişim oranını ifade eder(2003=100).

Ampirik analizde değişkenlerin önce durağan olup olmadıklarının incelenmesi yapılmış, daha sonra VAR modeli için Granger Nedensellik Analizi testi yapılmış, üçüncü aşamada oluşturulan VAR modeline bağlı olarak değişkenlerin Etki-Tepki Analizi ve son olarak da Varyans Ayrıştırması yapılmıştır.

#### 4.5. Ampirik Sonuçlar ve Bulgular

##### 4.5.1. Serilerin Durağanlık Testi ve Sonuçları

Ekonomik çalışmalarda ele alınan regresyonun gerçek bir ilişkiyi yoksa yanıltıcı bir ilişkiyi mi ifade ettiği, zaman serisinin durağan olup olmamasına bağlıdır. Değişkenler arasındaki ilişkilerin istatistiksel olarak anlamlı olması için, analizi yapılan serilerin durağan özellikler taşıması gerekir. Durağan olmayan serilerin varlığı, yapılması planlanan analizin standart hipotez testini geçersiz kılar. Çünkü değişkenlerin durağan olmaması sahte ilişkiye neden olup  $R^2$  değerinin yüksek olmasına neden olabilir. Ayrıca durağan olmayan serilerle yapılan analizlerde parametrelerin anlamlılığına bakmak istatistiksel olarak doğru değildir. Bu vaziyette ulaşılan sonuçlar gerçeği yansıtmamaktadır (Dikmen,2009:283).

Serilerin durağan olup olmadığının tespitinde birim kök testleri kullanılmaktadır. Bu testlere göre zaman serisi birim kök içermiyorsa seri durağandır. Diğer yandan seri birim kök içeriyorsa seri durağan değildir. Bu çalışmada kullanılan serilerin durağanlık düzeylerine ait özellikleri Augmented Dickey-Fuller (ADF) testi ile belirlenmiştir. ADF testi kullanılarak bulunan test istatistikleri kritik tablo değerleri ile karşılaştırılarak,  $H_0$  ve  $H_1$  hipotezlerine göre birim kökün varlığı tespit edilmiştir. Kullanılan hipotezler şu şekildedir.

“ $H_0$ : seride birim kök vardır.”

“ $H_1$ : seride birim kök yoktur.”

ADF ve PP test istatistiğinin değerinin mutlak değeri kritik değerlerin mutlak değerini aşıyorsa,  $H_0$  hipotezi reddedilir, seride birim kök yoktur. Dolayısıyla bu durum serinin durağan olduğunu göstermektedir.

İç borçlanma faiz oranı, döviz kuru, GSYİH ve ÜFE değişkenlerinin durağanlığını sınamak için uygulanan ADF testi sonuçları Tablo 19’da gösterilmektedir.



TABLO 20: Durağanlık Analizi Testi Sonuçları

Değişkenler	Test Seviyesi	Katsayılar	Denklem Tipi	Karar
ÜFE	Düzyey	-2,129550= $\tau_c$ ,	ADF(1)	I(1)
	İlk Fark	-5,450887= $\tau_c$	ADF(1)	
Döviz Kuru	Düzyey	-2,703901= $\tau_c$	DF	I(1)
	İlk Fark	-6,841793= $\tau_c$	DF	
GSYİH	Düzyey	-2,427999= $\tau_{c,t}$	ADF(1)	I(1)
	İlk Fark	-4,426278 = $\tau$	DF	
Faiz	Düzyey	-2,355089= $\tau_{c,t}$	ADF(5)	I(1)
	İlk Fark	-3,649946= $\tau$	ADF(4)	

t =trend c= sabit

% 5 düzeyinde  $\tau = -1,948886$   $\tau_c = -2,938897$   $\tau_{c,t} = -3,520787$  olarak Mackinnon kritik değerleri kullanılmıştır.

Çalışmada GSYİH değişkeninde mevsimsel etkiler tespit edilmiş ve determinist kuklalardan yararlanarak arındırılmaya çalışılmıştır. Fakat katsayıların anlamsız olmasından dolayı bu değişkenler X11 yöntemi ile mevsimsellikten arındırılmıştır.

Tablo 19'da gösterilen ÜFE, GSYİH, Döviz kuru ve Faiz oranı serilerinin ADF birim kök testine göre durağanlığı sınanmıştır. Sınanan değişkenlerden Faiz oranı, Döviz kuru, GSYİH ve ÜFE değişkeni H0 hipotezini kabul etmektedir. Durağan olmayan Döviz kuru, GSYİH Faiz oranı ve ÜFE değişkenlerini durağan hale getirmek için serilerin birinci farkı alınmıştır. İlk farkı alınan serilerin durağan hale geldiği tablo 19'da görülmektedir.

#### 4.5.2 Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi ve VAR İstikrar Koşulu

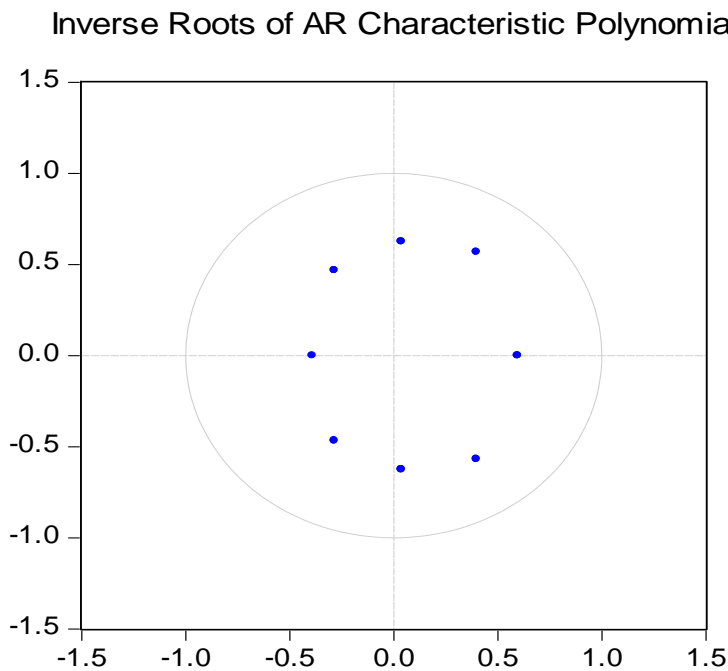
Her değişkenin durağan olduğu mertebede yer aldığı VAR modelinin tahminine geçmeden önce, model için uygun gecikme uzunluğu belirlenmiştir. Bunun için aşağıdaki testler kullanılmıştır.

TABLO 21: Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi

Uzunluk	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-836.7151	NA	1.13e+12	39.10303	39.26686*	39.16345*
1	-816.1357	36.37301	9.16e+11	38.89003	39.70919	39.19211
2	-794.5598	34.12001*	7.21e+11*	38.63069*	40.10518	39.17443
3	-778.6650	22.17878	7.64e+11	38.63558	40.76540	39.42099
4	-768.0785	12.80232	1.09e+12	38.88737	41.67252	39.91445

Tablo 20 incelendiğinde LR, FPE ve AIC değerlerinin aynı yönde olduğu ve 2 gecikme için minimum değer verdiği, SC ve HQ için gecikme değer sağladığı gözlenmektedir. Üç kriterin aynı gecikmede minimum değer vermesi üzerine, analiz için optimal analiz için gecikme seviyesinin 2 olduğuna karar verilmiştir.

GRAFİK 4: VAR İstikrar Koşulu



Grafik 3'e bakarak seçilen gecikme uzunluğunun VAR istikrar koşulunu sağlamakta olduğu görülmekte yani sistemin karakteristik kökleri birim çemberin içerisinde. VAR istikrar koşulunun sağlanması güvenilir etki tepki fonksiyonu katsayıların elde edilebilmesi için gereklidir. Ayrıca farklı varyansa rastlanmamıştır.

#### 4.5.3. Granger Nedensellik Analizi Sonuçları

Sistemde yer alan değişkenlerin karşılıklı olarak birbirini etkileyip etkilemediğini belirlemek ve birbirlerini etkilediyse bunun ne oranda olduğunu bulmak için Granger nedensellik testi yapılmıştır. Elde edilen sonuçlar Tablo 21'de verilmiştir.

TABLO 22: Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Değişkenler	Gözlem	F İstatistiği	p-Olasılığı
H0: ÜFE, Kurun Granger nedeni değildir.	45	1,16801	0,3214
H0: Kur, ÜFE'nin Granger nedeni değildir.	45	0,61758	0,5453
H0: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla, Döviz Kurunun Granger nedeni değildir.	45	0,66059	0,5220
H0:Döviz Kuru, Gayri Safi Yurt İçi Hasılanın Granger nedeni değildir.	45	3,70290	0,0335
H0: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla, ÜFE'nin Granger nedeni değildir.	45	1,93501	0,1577
H0: ÜFE, Gayri Safi Yurt İçi Hasılanın Granger nedeni değildir.	45	0,84722	0,4361
H0:Faiz, ÜFE'nin Granger nedeni değildir.	45	4,33299	0,0198
H0: ÜFE, Faizin Granger nedeni değildir.	45	1,26742	0,2926
H0: Döviz Kuru, Faizin Granger nedeni değildir.	45	1,23193	0,3026
H0:Faiz, Döviz Kurunun Granger nedeni değildir.	45	5,65463	0,0069

Granger Nedensellik Testinden elde edilen sonuçlar %5 hata payı ile değerlendirildiğinde, Döviz kurunun Gayri Safi Yurt İçi Hasıla üzerinde Granger anlamında nedensellik etkiye sahip olduğu görülmektedir. Ayrıca Faiz Oranının Üretici Fiyat Endeksi üzerinde Granger anlamında nedensel etkiye sahip olduğu görülmektedir. Aynı zamanda faiz oranının döviz kuru üzerinde de Granger

anlamında bir nedensellik etkisine sahip oluşu Tablo 21’de görülmektedir. Nedensellik testi sonuçlarına göre VAR analizi için değişkenlerin dışsaldan içsele sıralaması Dfaiz ,DÜFE, DKur ve DGSYİH biçiminde olmaktadır. Bu durumu bir akış şeması ile canlandırırsak aşağıdaki mekanizmayı elde ederiz.

Faiz oranı  $\longrightarrow$  ÜFE  $\longrightarrow$  Döviz Kuru  $\longrightarrow$  GSYİH

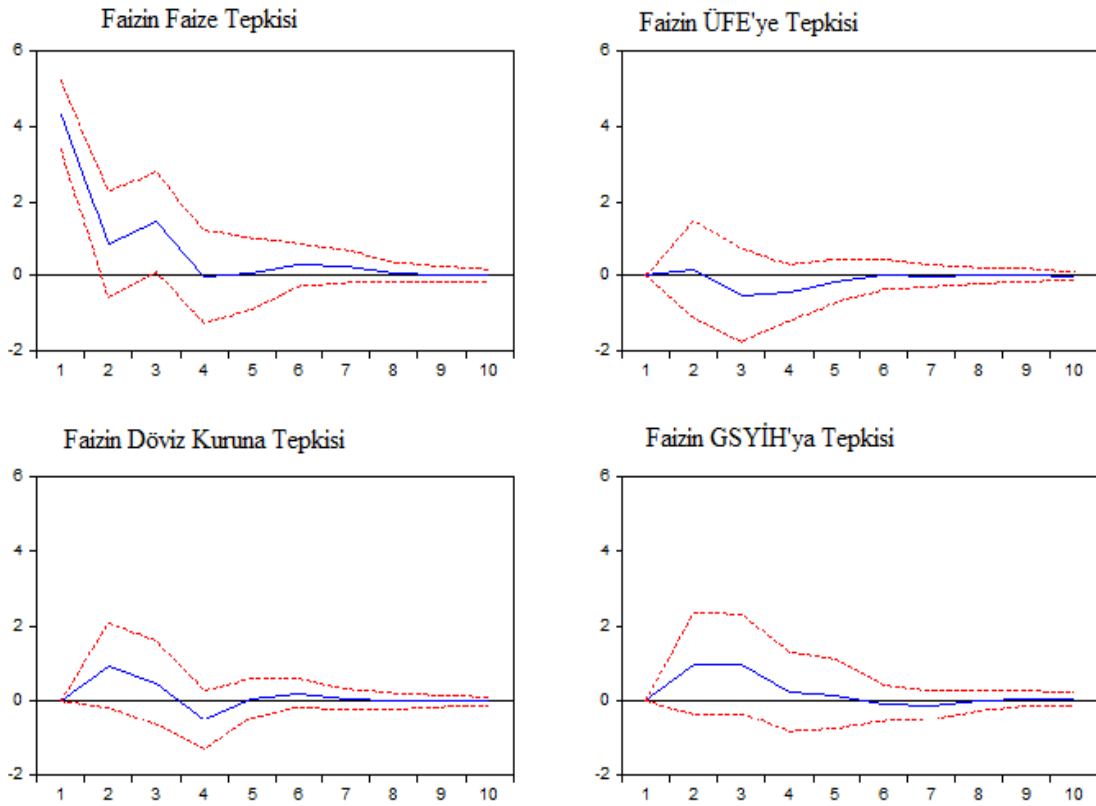
Akış şemasına göre faiz oranının diğer değişkenler üzerinde dolaylı ve dolaysız yoldan etkilere sahip olduğu görülmektedir. Granger Nedensellik Analizi Testinde 2 gecikme VAR analizinde olduğu gibi 2 gecikme alınmıştır.

#### 4.5.4. Etki Tepki Analizi Sonuçları

Makroekonomik değişkenler arasındaki dinamik ilişkilerin açığa çıkarılmasında büyük pay sahibi olan Etki-Tepki fonksiyonları, ekonomik bir faktör üzerinde etkisi olan diğer değişkenler hakkında bilgi vermektedir. Etki- Tepki fonksiyonu dışsal olarak aniden ortaya çıkan 1 standart sapmalı bir şoka karşı içsel değişkenin gösterdiği tepkinin derecesinin ve ne kadarlık bir süre sonunda şok etkisinin yok olacağına ifadesidir. Bu çalışmada enflasyon hedeflemesinde makroekonomik değişkenlerin hangi değişkenlerden etkilenip hangilerinden etkilenmedikleri etkileniyorsa ne kadarlık bir süre sonunda dengeye döndüğü incelenmiştir. Bu nedenle faiz oranı, döviz kuru, enflasyon ve GSYİH değişkenlerinde şokların birbirleri üzerinde etkileri 10 öngörü dönemi için Etki – Tepki fonksiyonları yardımıyla incelenmiştir. Elde edilen sonuçlar Grafik 4, 5 , 6 ve 7 de verilmiştir.

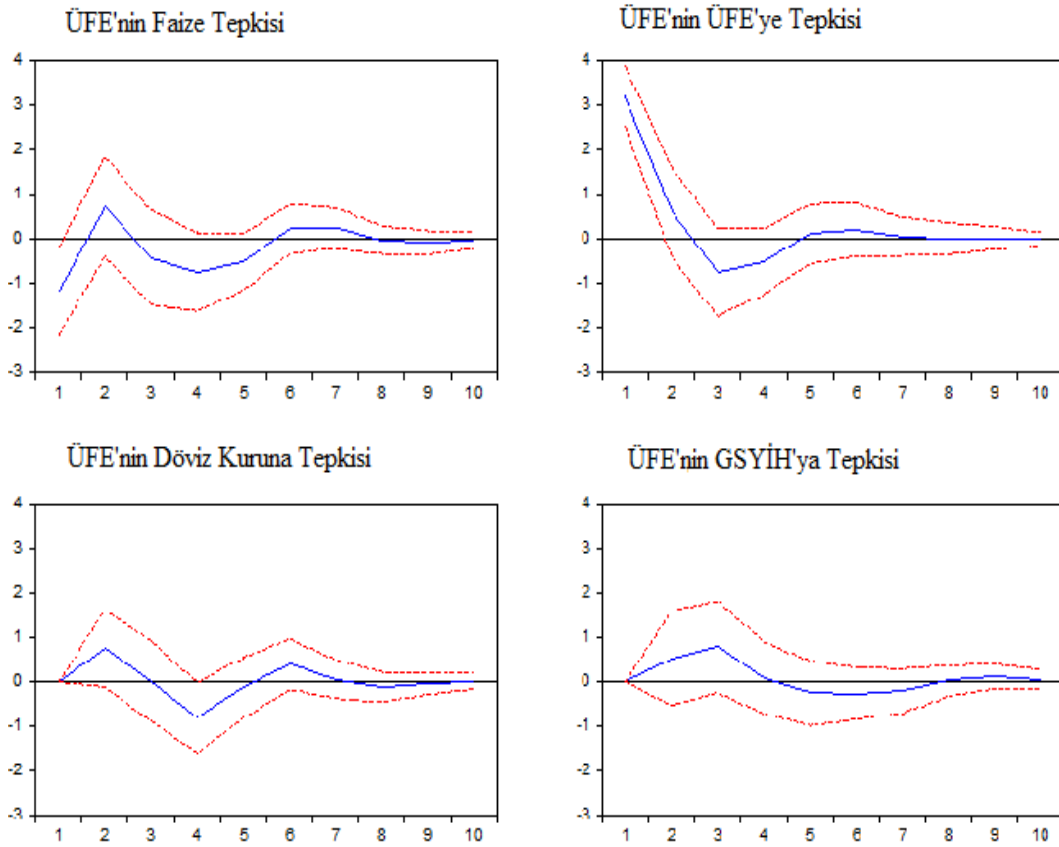
Grafik 4’te faiz oranı değişkeninin diğer değişkenlerde meydana gelen bir birim şok karşısındaki tepkileri ölçülmeye çalışılmıştır

Grafik 5: Etki Tepki Analizi(Faiz)



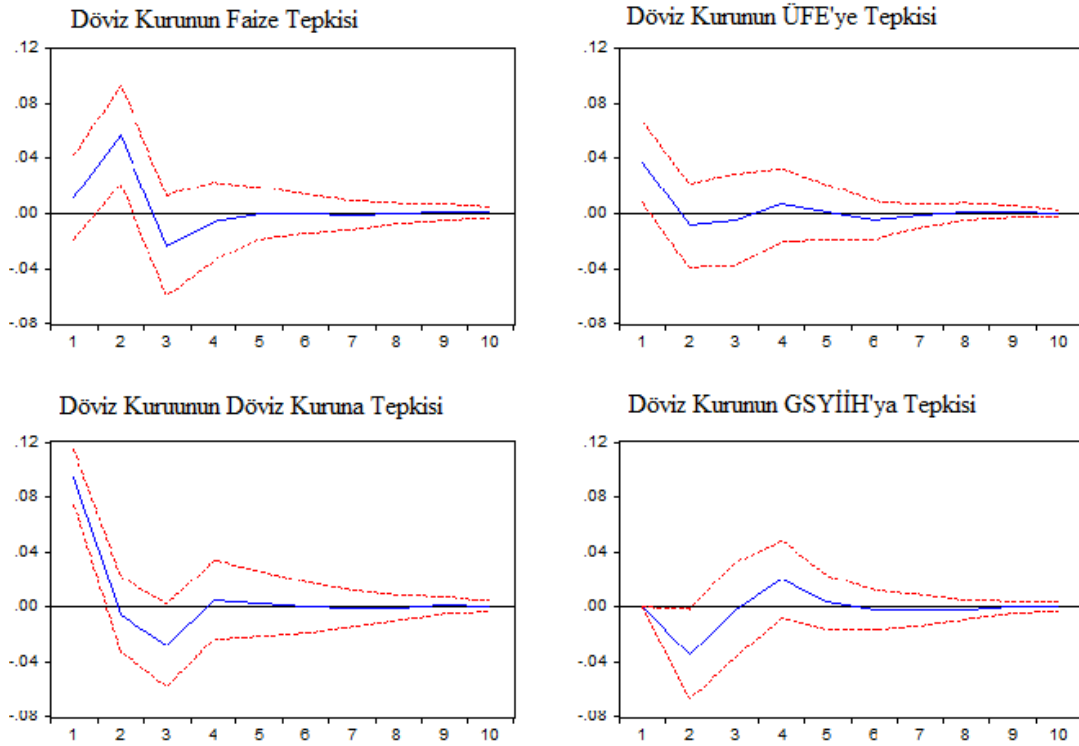
Faiz oranı kendisinden meydana gelen şoka ilk dört dönemde pozitif tepki vermektedir. Beşinci dönemden itibaren bu tepkiler sıfır etrafında önemsiz bir seyir izlemektedir. ÜFE'de meydana gelen şoka faiz oranları ikinci dönemden beşinci dönem kadar negatif tepki vermekte ardından bu tepkiler sıfır etrafında önemsiz bir seyir izlemektedir. Kurda meydana gelen şoka birinci dönemden üçüncü döneme kadar negatif tepki vermekte ardından iki dönem boyunca negatif tepki vermekte ve daha sonra da bu tepkiler sıfır etrafında önemsiz bir seyir izlemektedir. Döviz kurlarında meydana gelen bir artışa faiz oranlarının da genel olarak artışla karşılık verildiği görülmektedir. Son olarak GSYİH'da meydana gelen şoka faiz oranları birinci dönemden beşinci döneme kadar pozitif tepki vermekte ve ardından bu tepkiler sıfır etrafında önemsiz bir seyir izlemektedir. Bu da GSYİH'da gelen bir artışın faiz oranlarında da genelde bir artışla sonuçlanacağını göstermektedir. Faizin ÜFE'de meydana gelen şoklara gösterdiği tepki Döviz Kuruna ve GSYİH'ya göstermiş olduğu tepkiden daha farklıdır.

GRAFİK 6:Etki Tepki Analizi(ÜFE)



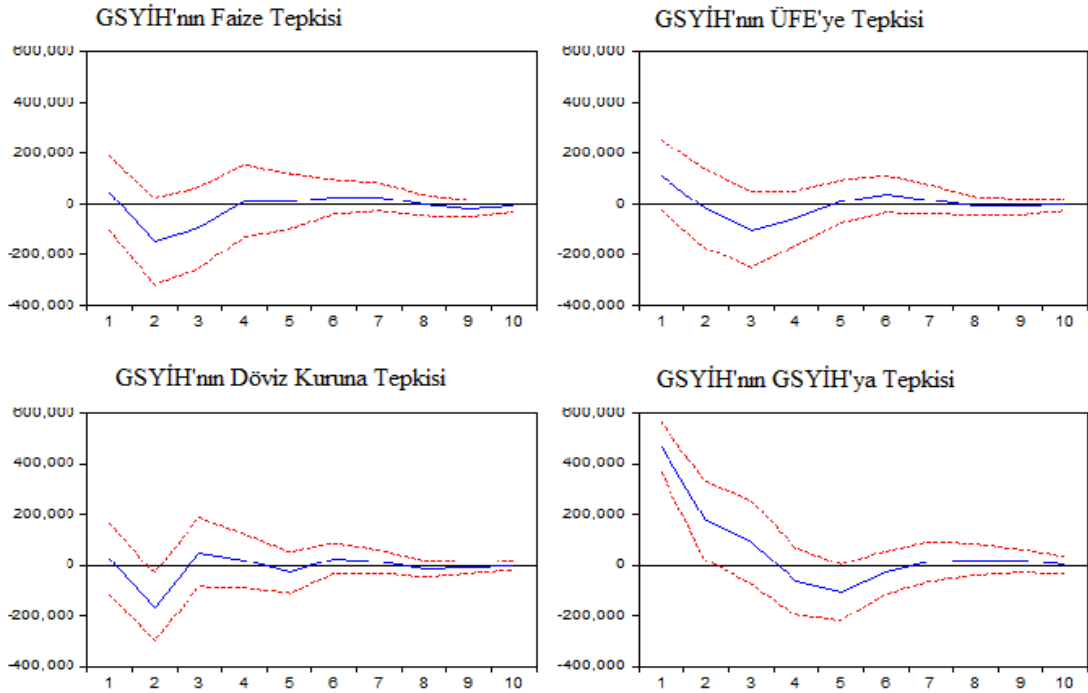
ÜFE, Faizde meydana gelen şoklara birinci dönemden altıncı döneme kadar kısmen negatif tepki vermekte ve ardından bu tepkiler sıfır etrafında önemsiz bir seyir izlemektedir. ÜFE kendisinde meydana gelen bir şoka genel olarak pozitif tepki vermekte ve bu tepkiler birinci dönemden sekizinci döneme kadar sürmekte ve ardından bu tepkiler sıfır etrafında önemsiz bir seyir izlemektedir. Döviz kurunda meydana gelen bir şoka ÜFE birinci dönemden üçüncü döneme kadar pozitif tepki vermekte ve bu tepki yaklaşık olarak iki dönem devam etmektedir. Üçüncü dönemden yedinci döneme kadar negatif tepki vermekte ve ardından bu tepkiler sıfır etrafında önemsiz bir seyir izlemektedir. Son olarak GSYİH'da meydana gelen şoka ÜFE birinci dönemden dördüncü döneme kadar pozitif tepki vermekte ve ardından bu tepkiler sıfır etrafında önemsiz bir seyir izlemektedir.

Grafik 7: Etki Tepki Analizi (Döviz Kuru)



Döviz Kuru, Faizde meydana gelen bir şoka birinci dönemden üçüncü döneme kadar pozitif tepki vermekte ardından iki dönem boyunca negatif tepki vermekte ve daha sonra ise bu tepkiler sıfır etrafında önemsiz bir seyir izlemektedir. ÜFE’de meydana gelen bir şoka Döviz Kurunun birinci ve ikinci dönemler arası pozitif tepki vermekte ardından yaklaşık bir dönem boyunca negatif tepki verdiğini ve daha sonra ise bu tepkilerin sıfır etrafında önemsiz bir seyir izlediği görülmektedir. Döviz Kuru kendisinde meydana gelen bir şoka ilk dönemden ikinci döneme kadar pozitif tepki vermekte ardından yaklaşık iki dönem boyunca negatif tepki vermekte ve daha sonra ise bu tepkilerin sönüğü görülmektedir. Son olarak GSYİH’da meydana gelen bir şoka Döviz Kuru birinci dönemden üçüncü döneme kadar negatif tepki vermekte ardından yaklaşık bir dönem boyunca pozitif tepki vermekte olduğu ve daha sonra ise bu tepkilerin sıfır etrafında önemsiz bir seyir izlediği görülmektedir. Döviz Kurunun GSYİH’ya gösterdiği tepki diğer değişkenlere gösterdiği tepkiden farklıdır.

Grafik 8: Etki-Tepki Analizi (GSYİH)



GSYİH, Faizde meydana gelen bir şoka birinci dönemden dördüncü döneme kadar negatif tepki vermekte ve ardından bu tepkiler sıfır etrafında önemsiz bir şekilde seyretmektedir. ÜFE'de meydana gelen şoka karşı GSYİH zayıf da olsa pozitif tepki vermekte ardından bu tepkinin yönü yaklaşık üç dönem boyunca negatif olmaktadır. Daha sonra ise bu tepkilerin söndüğü görülmektedir. Döviz kurunda meydana gelen bir şoka GSYİH iki dönem boyunca negatif tepki vermekte ve daha sonra ise bu tepkilerin durağanlaştığı görülmektedir. Son olarak GSYİH'da meydana gelen şoka dört dönem boyunca pozitif tepki vermekte ardından iki dönem boyunca negatif tepki verdiği ve daha sonra ise durağanlaştığı ve sıfır seviyesinde salınım göstermektedir.

Etki-Tepki Analizinden elde edilen sonuçlar Granger Analizinden elde edilen sonuçlarla uyumaktadır. Etki-Tepki analizine göre faizde meydana gelen bir artışın genel olarak GSYİH'da düşüşe ÜFE ve Faizde ise bir çıkışa neden olduğu görülmektedir. Yani Faizde meydana gelen bir şok GSYİH'yı diğer değişkenlerden farklı etkilemektedir. Faizde olduğu gibi ÜFE'de GSYİH'yı diğer değişkenlerden farklı etkilemektedir. Döviz Kurunda aynı sonuç gözlenmektedir. GSYİH'da meydana gelen bir şok ise Döviz Kurunu diğer değişkenlerden farklı etkilemektedir.



#### 4.5.5. Varyans Ayrıştırması Sonuçları

Varyans ayrıştırması, bir değişken üzerindeki diğer ekonomik değişkenlerin etkisi hakkında bilgi veriyor olması nedeniyle para politikalarına yön verebilmektedir. Çalışmada yer verilen varyans ayrıştırması analizi etki tepki analizinde olduğu gibi 10 öngörü dönemi için yapılmıştır.

Tablo 22 faiz oranlarındaki değişimlerin dönemler itibariyle ele alınan değişkenlerin açıklayıcı etkilerini göstermektedir. Bu tabloya göre, faiz oranları birinci dönemde %100 oranında kendi gecikmesi ile açıklanmaktadır. Dönemler ilerledikçe faiz oranlarındaki değişimleri açıklamada ÜFE, GSYİH ve Döviz Kurunun etkileri düşük seviyede kalmaktadır. Genellikle Faizin kendi kendini açıkladığını, dolayısıyla faizin değer değişkenlere göre daha dışsal olduğu ve bu sonucun Granger nedensellik analizi sonuçları ile uyumlu olduğu açık bir şekilde görülmektedir. Faiz oranlarında meydana gelen değişimlerin %84 üzerinde kendi gecikmesi tarafından açıklanmaktadır. Faiz oranlarının kendi gecikmelerinin yüksek oranlı açıklayıcı etkiye sahip olması, Türkiye’de siyasi etkenlere bağlı olarak risk primi ve artan kamu borçlanma gereğinden kaynaklandığı söylenebilir.

TABLO 23:Faizin Varyans Ayrıştırması

Dönem	Standart Hata	Faiz	ÜFE	Döviz Kuru	GSYİH
1	4.323880	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	4.617784	91.05743	0.106263	4.204048	4.632262
3	4.986922	86.48960	1.178953	4.496172	7.835275
4	5.039639	84.69248	1.984998	5.447935	7.874586
5	5.045369	84.50735	2.065019	5.457740	7.969895
6	5.057921	84.38518	2.056056	5.610873	7.947895
7	5.064965	84.36217	2.050755	5.602685	7.984388
8	5.065637	84.36508	2.050238	5.601315	7.983362
9	5.066247	84.34714	2.049928	5.600045	8.002887
10	5.066495	84.33891	2.050225	5.599498	8.011368

Tablo 23'te görüldüğü üzere ÜFE değerlerindeki değişimleri açıklamada en önemli değişken yine kendi gecikmesidir. 1.dönemde ÜFE değerlerindeki değişimlerin %88'i yine kendisi tarafından açıklanırken %12'sini faiz oranları tarafından açıklanmaktadır. Daha sonraki dönemlerde ÜFE değerlerinin kendini açıklama oranı %67'lere düşerken faiz oranlarının açıklama oranları %18'lere çıkmaktadır. Döviz kurunun ÜFE değerlerinde açıklama oranı %8'lere, GSYİH'nın ÜFE değerlerinde açıklama oranı ise %6'lara kadar çıkmaktadır. Tablo 23'ten elde edilen sonuçlar ÜFE'nin kendisi dışında faiz oranları tarafından belirlendiği görülmektedir. İlerleyen dönemler sonunda ÜFE değerlerindeki değişimleri açıklamada Döviz Kurunun ve GSYİH'nın etkileri düşük seviyede olmaktadır. Faiz oranlarının açıklayıcı etkisinin ÜFE'den sonra gelmesi ve ÜFE değerlerindeki değişimde belirleyici olması Granger Nedensellik Analizinde elde edilen sonuçlar ile uyusmaktadır. ÜFE değerlerinin kendi gecikmelerinin yüksek oranlı açıklayıcı etkiye sahip olması ÜFE değerlerinde beklenti enflasyonun önemli faktörlerden birisi olduğunu göstermektedir.

TABLO 24: ÜFE'nin Varyans Ayrıştırması

Dönem	Standart Hata	Faiz	ÜFE	Döviz Kuru	GSYİH
1	3.415742	11.82741	88.17259	0.000000	0.000000
2	3.660240	14.10096	79.52007	4.260718	2.118248
3	3.843478	14.01533	75.99153	3.864551	6.128589
4	4.030623	16.12564	70.70883	7.548463	5.617068
5	4.075565	17.40446	69.22688	7.486267	5.882389
6	4.114476	17.37636	68.17219	8.281159	6.170286
7	4.126886	17.59449	67.77811	8.252653	6.374741
8	4.128714	17.58422	67.71818	8.325088	6.372510
9	4.131830	17.60170	67.61855	8.318841	6.460910
10	4.132409	17.60359	67.60001	8.317508	6.478891

Tablo 24 döviz kurlarındaki değişmelerin dönemler itibariyle ele alınan değişkenlerin açıklayıcı etkilerini göstermektedir. Bu tabloya göre Döviz kurlarındaki değişmeleri açıklamada en belirleyici etken kendi gecikmesidir. 1. Dönemde Döviz Kurundaki değişimlerin yaklaşık olarak %85'i yine kendisi tarafından açıklanırken, %13'ü ÜFE tarafından, %1'i ise Faiz tarafından açıklanmaktadır. Dönemler ilerledikçe döviz kurundaki değişimleri açıklamada GSYİH ve ÜFE değerlerinin etkileri düşük seviyede kalırken faiz oranları döviz kurundaki değişimleri açıklamada kendi gecikmesinden sonra gelmektedir. Tablo 24'ten elde edilen sonuçlar Granger Nedensellik Analizinde ve Etki-Tepki Analizinde elde edilen sonuçlarla uyum içindedir. Faiz oranlarının açıklayıcı etkisinin 12 dönem boyunca en fazla %24'e çıkması Etki-Tepki Analizi ve Granger Nedensellik Analizindeki elde edilen sonuçlar ile örtüşmektedir.

TABLO 25: Döviz Kurunun Varyans Ayırıştırması

Dönem	Standart Hata	DFAIZ	DUFE	DKUR	DGSYIHSA
1	0.101638	1.431163	13.34946	85.21938	0.000000
2	0.121960	23.12498	9.761755	59.39652	7.716746
3	0.127299	24.50146	9.087738	59.29652	7.114282
4	0.129299	23.96514	9.050660	57.65420	9.329991
5	0.129385	23.93512	9.047602	57.62231	9.394968
6	0.129491	23.89622	9.167838	57.52862	9.407325
7	0.129528	23.88833	9.178175	57.50207	9.431417
8	0.129554	23.87909	9.189299	57.48086	9.450748
9	0.129571	23.87919	9.198221	57.47401	9.448575
10	0.129576	23.88098	9.197555	57.47092	9.450542

Tablo 25 GSYİH üzerinde dönemlere göre hangi değişkenlerin ne oranda etkili olduklarını göstermektedir. Tablo 25'ten de izleneceği gibi GSYİH üzerinde birinci dönemde Faiz %1, ÜFE %6, Döviz Kuru %0,3 ve Döviz GSYİH'nın kendi

gecikmeli değeri %93 oranında belirleyici olmaktadır. Dönemler ilerledikçe GSYİH'nın kendi gecikmeli değeri tarafından açıklanma oranı %75'lere kadar düşmektedir. GSYİH'nın faiz oranları tarafından açıklanma oranı en fazla %9,2'ye, ÜFE tarafından açıklanma oranı %13,4'e, Döviz Kuru tarafından açıklanma oranı %8,7'ye kadar çıkmaktadır. Gayri Safi Yurt İçi değerlerinde yaşanan değişimlerin Faiz oranı tarafından açıklanma oranının Döviz Kuru ve ÜFE değişkeninden fazla olması da Granger Nedensellik Analiz testinden elde edilen sonuçlar ile uyusmaktadır. Birinci dönemde ÜFE'nin GSYİH'daki değişimlerde kendi gecikmesinden sonra açıklayıcı etkisi olmasını 2001 kriziyle fırlayan enflasyon oranlarının yatırım ortamını olumsuz etkilediğini, olumsuz etkilenen yatırım ortamının da Gayri Safi Yurt İçi Hasıla değerlerini düşürdüğü görülmektedir.

TABLO 26: GSYİH Varyans Ayrıştırması

Dönem	Standart Hata	Faiz	ÜFE	Döviz Kuru	GSYİH
1	483923.1	0.803670	5.529574	0.272714	93.39404
2	559498.3	7.279846	4.239030	8.654018	79.82711
3	585359.4	9.151032	6.823652	8.687720	75.33760
4	591717.5	9.001033	7.555573	8.595509	74.84788
5	602012.7	8.731296	7.330215	8.505031	75.43346
6	605121.5	8.857764	7.677894	8.611893	74.85245
7	606507.5	9.043303	7.742697	8.638662	74.57534
8	607129.3	9.030305	7.738611	8.663763	74.56732
9	607771.6	9.087617	7.751573	8.665121	74.49569
10	607831.3	9.099761	7.755572	8.663420	74.48125

## BÖLÜM V

### SONUÇ

Bretton Woods sisteminin geçerliliğini yitirdiği 1970'li yılların başından günümüze; gerek Dünya Ekonomisinde gerekse iktisat teorisindeki gelişmeler, iktisat politikası araçları ile nelerin yapılabileceğinin daha çok farkına varıldığı bir süreci ortaya koymaktadır. Para politikası nihai amaç olarak, fiyat istikrarını gerçekleştirmeyi taahhüt ettiğinde, bu amacı yerine getirmede, hangi stratejinin kullanılacağı geçmişten bu yana hep tartışma konusu olmuştur. Fiyat istikrarının, sürdürülebilir büyümenin olmazsa olmaz koşulu olduğunun anlaşılmasıyla, siyasilerin fiyat istikrarının gerçekleştirmek amacıyla geleneksel para politikası stratejilerini takip etmişlerdir. Ara hedef yaklaşımı olarak da bilinen bu stratejilerde faiz oranı, para miktarı veya döviz kuru gibi değişkenler çapa olarak kullanılmışlardır. Çapa olarak belirlenen bu değişkenin fiyat istikrarı ile yüksek korelasyona sahip olması aranan ana kıstas olmuştur. Fakat ne var ki, alternatif para politikası stratejileri olarak da değerlendirilen para arzı hedeflemesi döviz kuru hedeflemesi ve faiz oranı hedeflemesi stratejilerinin deneyiminden alınan olumsuz sonuçlar siyasileri yeni arayışlara sürüklemiştir. Bununla ilgili olarak, döviz kuru hedeflemesi deneyimleri, iç ekonomik koşullara uyumlu etkin bir para politikasından mahrum olması, spekülasyon saldırılarına açıklık, finansal krizlere yol açma, şeffaflık ve hesap verebilirliğin yeterince olmamasından dolayı gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin çoğunda başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Çünkü döviz kurunun uzun süre çapa olarak kullanılması, nispi fiyat yapısını bozarak ekonomideki dengesizlikleri ve enflasyon beklentilerini çoğalttığından dolayı döviz kuru hedeflemesinin uzun süre devam ettirilebilmesi mümkün olmamıştır. Yani Döviz kuru hedeflemesi uzun vadeli olmaktan çok geçici bir süre için uygulanabilecek bir strateji özelliği taşımaktadır. Para arzı hedeflemesi stratejisi ise, parasal büyüklüklerle enflasyon arasındaki istikrarlı ilişkinin ortadan kalkması nedeniyle, parasal çapa, şeffaflık ve hesap verebilirlik koşullarını yerine getirme özelliğini yitirmiş, dolayısıyla uygulanmakta olan ülkelerin çoğunda terk edilmiştir. Merkez bankalarının para arzı hedeflemesi ve döviz kuru hedeflemesine dayalı stratejileri etkin bir şekilde kullanamamalarının ortaya çıkardığı sorunların üstesinden gelmek üzere, para politikası uygulayıcıları ve siyasiler yeni bir strateji arayışına yönelmişlerdir. Bu arayış sürecinin sonunda

1990'lu yılların başında daha önce hiçbir ülkede ve dönemde uygulanmamış enflasyon hedeflemesi stratejisini ortaya çıkmıştır. Bu bağlamda, para politikası uygulayıcıları açısından iktisatçılar ve merkez bankacılar arasında oluşan uzlaşma, uzun vadede para politikasının nihai amacının fiyat istikrarı olması gerektiğini düşünmektedirler. Nihai amaç olarak fiyat istikrarı, ekonomide kaynakların daha etkin dağılımını ve sürdürülebilir bir büyüme oranını gerçekleştirebilmek için uygun makroekonomik ortamı sağlamaktadır.

Para politikasının nihai ve öncelikli amacı olarak fiyat istikrarı belirlenmesi konusunda yapılan tartışmalar, hem iktisatçıların hem de siyasetçilerin fiyat istikrarı ile tutarlı optimal bir enflasyon oranı hususunda kesin bir anlaşmaya varamadıklarını ortaya koymaktadır. Bununla beraber, her ekonominin maruz kaldığı şoklar ve bünyesinde bulunan nominal katılımlar itibarıyla farklı bir optimal enflasyon oranından söz edilmekle birlikte, gerek iktisatçıların görüşleri gerekse para politikası uygulamalarından elde edilen sonuçlar, fiyat istikrarı amacı ile tutarlı olan enflasyon oranının sıfırın üstünde %1-%3 gibi makul oranda bir enflasyon oranı olduğunu ortaya koymaktadır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisi; Merkez Bankasının nihai hedefi olan fiyat istikrarının gerçekleşmesi ve sürdürülebilmesi amacıyla yönelik para politikasının makul bir dönem için belirlenen sayısal bir enflasyon hedefi ya da hedef aralığına dayandırılması ve bunun kamuoyuna duyurulması şeklinde tanımlanabilen para politikasıdır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisi, diğer stratejilerden daha esnek bir stratejidir. Bu yüzden Merkez Bankası gereken durumlarda politika eylemlerine gerektiği biçimde müdahalede bulunabilmektedir. Enflasyon hedeflemesi stratejisi ile politika uygulamalarında şeffaflığı artırması, diğer para politikası stratejilerine göre daha anlaşılır ve net olması, Merkez Bankasının Bağımsızlığını sağlaması ve hesap vermesini gerektirmesi ve zaman tutarsızlığı sorunundan kaçınılması gibi avantajlara sahiptir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde başarılı sonuç elde edebilmek için bazı ön koşulların sağlanması gerekmektedir. Bu önkoşullar arasında öncelikle Merkez Bankasının bağımsızlığına kavuşması gelmektedir. Yani siyasi otoritenin baskısından

uzak olmalı, kamu açıkları Merkez Bankasının kaynaklarından giderilmemeli, Merkez Bankasının hedeflerine ulaşmak için kullandığı araçların da kısa vadeli faizler gibi operasyonel bağımsızlığı olmalıdır. Kamu açıklarının Merkez Bankasının kaynaklarıyla kapatılmaması için finansal piyasaların geniş ve derin olması gerekmektedir. Bunun için bankalar asıl görevleri olan özel şirketlere kredi verme görevlerini yerine getirmelidir. Yani mali baskınlık ölçütü düşük, mali derinlik ölçütü yüksek olmalıdır. Para politikaları ve maliye politikaları ahenk içinde yürütülmelidir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde başarılı sonuçlar elde edebilmek için dikkat edilmesi gereken diğer bir husus, para politikaları uygulamalarında Merkez Bankasının şeffaflığını ve hesap verebilirliğini sağlaması gerektiğidir. Bu politikayı başarı ile uygulayan ülkelerin Merkez Bankaları kamuoyunu sürekli para politikası uygulamaları ile ilgili olarak bilgilendirmektedir. Bunu ise, çeşitli aralıklarla yayınladıkları enflasyon ve para politikası raporları ile gerçekleştirmektedir. Bazı ülkelerde para politikası kurullarının ve komitelerinin yaptıkları toplantı kayıtları ve enflasyon tahminleri de yayınlanmaktadır.

Enflasyon Hedeflemesi stratejisini uygulayacak olan ülkelerin gereken önkoşulları gerçekleştirdikten sonra bir takım teknik hususları da yerine getirmeleri gerekmektedir. Bu teknik koşullar: Uygun fiyat endeksi, hedefin ilanı, hedef değerinin belirlenmesi, hedef süresinin belirlenmesi, hedefin kim tarafından belirleneceği, hedefin nokta mı yoksa bant mı olarak belirleneceği, esneklik derecesinin belirlenmesidir. Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkelerin çoğu endeks olarak TÜFE'yi tercih etmektedirler. Ancak iktisadi otorilerin kontrolü dışında birtakım faktörlerin geçici etkilerinin hariç tutulması için çekirdek enflasyon ölçümü de bir gösterge olarak kullanılmaktadır. Enflasyon hedeflemesinde hedefin nokta veya aralık olarak belirlenmesi önem arz eder. Merkez Bankasının güvenliğinin korunması için hedefin nokta yerine aralık olarak belirlenmesi daha uygundur. Yani hedefe belirli bir esneklik sağlanmalıdır. Çünkü hedeften sapılması durumunda kamuoyunun enflasyon hedeflemesi stratejisine olan desteğinin yok olmasının önüne geçilmelidir. Bu yüzden enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkelerin çoğunda hedef aralık olarak belirlenmiştir. Hedef döneminin kısa ya da uzun olarak belirlenmesi ise diğer bir teknik husustur. Eğer hedef dönemi

çok kısa ya da çok uzun olarak belirlenirse enflasyon hedefinden uzaklaşılmasına, politika araçlarının sıkça değiştirilmesine yol açabilir. Ayrıca enflasyon hedeflemesi stratejisinde başarılı sonuçlar alabilmek için enflasyon hedeflemesi çeşitlerinden katı enflasyon hedeflemesinden çok esnek enflasyon hedeflemesi tercih edilmelidir. Çünkü katı enflasyon hedeflemesi sürecinde faiz oranlarında ve döviz kurlarında etkili değişimlere yol açacak sert bir politika uygulaması durumunda Merkez Bankası, enflasyonu hedef seviyesine mümkün olduğunca çabuk bir biçimde çekmemesi gerekmektedir. Diğer yandan aşırı esnek enflasyon hedeflemesi yaklaşımının uygulanması, Merkez Bankasının enflasyon hedefine olan bağlılığına olumsuz yönde etki edebilmektedir.

Günümüzde enflasyon hedefleme stratejisini uygulayan 26 ülke bulunmaktadır. Brezilya'da 1993 yılında yüzde iki binlerde olan enflasyon 1999'da başlan enflasyon hedeflemesi stratejisi le 2012 yılı sonunda %5,84 oranına kadar düşmüştür. Brezilya'da yürütülen enflasyon hedefleme stratejisinin sadece enflasyon üzerinde olumlu etkisi olmayıp diğer değişkenlerde üzerinde de olumlu etkisi vardır. 1999 yılında Brezilya'da başlayan enflasyon hedeflemesi stratejisi döviz kuru oranı ve faiz oranını düşürüp istikrara kavuşmasında, milli gelirin ve ekonomik büyüme oranının artmasında ve istikrar kazanmasında etkili olmuştur. 1980'lerin ortalarından itibaren enflasyonla mücadele eden Şili'de strateji olarak belirlenen sürünen döviz kuru bandı uygulamasına, enflasyon hedefleme stratejisi benimsendikten sonrada devam edilmiştir. Ağustos 1999'da kurların dalgalanmaya bırakılması ile bu uygulamaya son verilmiştir. Buna ilave olarak Şili'de 1991 yılında başlayan enflasyon hedeflemesi ile %30'larda olan enflasyon oranı 2013 yılı itibariyle %1,3 seviyelerine düşmüştür. Şili'de enflasyon hedeflemesi stratejisi ile enflasyon oranlarında %2-4 aralığına geldikten sonra istikrar kazanması ve Milli gelir, büyüme oranlarında yıllar geçtikçe oluşan artış ve son olarak da faiz oranlarında meydana gelen enflasyon hedeflemesinin makroekonomik performanslar üzerindeki olumlu etkileri açıklamaktadır. İsrail'de 1990 yılların başında iki haneli olan enflasyon, 1991 yılında başlanan enflasyon hedefleme stratejisi ile 2013 yılı itibariyle %1,5'a düşmüştür. Enflasyon hedeflemesinin uygulandığı tarihten itibaren faiz oranlarında ve döviz kuru oranlarında düşüşün görüldüğü ve milli gelir ve büyüme oranlarında ise yükselişlerin görüldüğü gözlenmektedir. 1990'lı yıllarda 15.000\$ civarında olan



kişi başına milli gelirin 2012 yılı itibariyle 30.000\$'a ulaştığı görülmektedir. 1994 yılında yaşanan ağır krizin ardından 1995 yılında enflasyon hedeflemesi stratejisine geçen Meksika %60'larda olan enflasyon oranını 2013 yılı itibariyle enflasyon oranı %3 civarına düşmüştür. Enflasyon hedeflemesi stratejisi ile Meksika'da ekonomik büyüme oranlarında artışın gözlemlendiği, kişi başına düşen milli gelirin arttığı, faiz oranlarında ve döviz kur oranlarında yaşanan istikrar görülmektedir. Bu çalışmada incelenmekte olan dört gelişmekte olan ülkenin hepsi enflasyon hedeflemesi uygulamasına devam etmektedir. Çalışmada araştırılan bu dört ülkenin enflasyon hedefleme strateji sürecine bakarsak, dördünde yıllardır yaşadığı enflasyon problemlerinden kurtuldukları ve diğer makroekonomik değişkenlere olumlu yönde etki gösterdiği görülmektedir.

Uzun yıllar boyunca Türkiye ekonomisinde en büyük iktisadi sorunların başında gelen enflasyonu kontrol altına almak için 2002 yılına kadar uygulanan tüm politikalar başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Türkiye için bu durum, enflasyonla mücadelede farklı bir politikaya ihtiyaç olduğunu ortaya çıkarmıştır. Sonunda TCMB, enflasyon hedeflemesi stratejisine yönelerek bu strateji ile ilgili çalışmalar yapmıştır. Yapılan çalışmalar neticesinde 2002 yılında örtük enflasyon hedeflemesi stratejisine, 2006 yılında ise açık enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilmiştir. 2002 yılında örtük enflasyon hedeflemesi ile başlayan süreçte mali baskınlık azalarak Maastricht kriterlerini bile yakalamıştır. Fakat mali derinliğin hala tam anlamıyla sağlandığı söylenemez. Mali derinliğin yeterince olmaması nedeniyle maliye politikalarıyla ilgili belirsizlikler ortaya çıkmaktadır. Türkiye enflasyon hedeflemesi stratejisine siyasi otoritenin desteği ve TCMB'nin yönetiminde girmiştir. TCMB, toplum tarafından daha rahat anlaşılabilmesi için hedef değişken olarak TÜFE'yi belirlemiştir. 2006 yılına kadar aralık olarak hedef belirleyen TCMB 2006 yılı ile birlikte aralık hedefi bırakmış nokta hedef uygulamasına geçmiştir. 2001 yılında %68,5 olan enflasyon oranı enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanmasıyla 2012 yılında %6,2 ya kadar düşmüştür.

Son olarak Türkiye'de enflasyon hedeflemesinin ekonomik performansa olan etkisinin analizi ampirik olarak Nedensellik testi ve VAR modeli kullanılarak yapılmıştır. Araştırmanın kapsamı 2001 yılı ile 2013 yılı arasındaki üçer aylık veriler baz alınarak yapılmıştır. Nedensellik Analizine göre, değişkenlerin dışsallıktan

içsellğe doğru sıralaması Faiz oranı, ÜFE, Döviz Kuru ve GSYİH şeklinde olmaktadır. Etki-Tepki analizine göre faiz oranında meydana gelen şok GSYİH'da ve ÜFE'de negatif yönlü tepkilere sebep olurken kendisinde ve Döviz Kurunda pozitif yönlü şoklara sebep olmaktadır. ÜFE'de meydana gelen şok ise faizde negatif yönlüye tepkiye neden olurken kendisinde ve döviz kurunda pozitif yönlüye tepkiye sebep olmaktadır. Döviz kurunda meydana gelen şok GSYİH hariç diğer değişkenlerde pozitif yönlü tepki verirken GSYİH'da negatif yönlü tepkiye neden olmaktadır. Son olarak GSYİH'da meydana gelen şok Döviz Kuru hariç diğer değişkenlerde pozitif yönlü tepkiye neden olmaktadır.

Varyans ayrışım tablosuna göre ele alınan değişkenler içerisinde ÜFE kendi değerleri dışında en fazla faiz oranı tarafından açıklanmaktadır. Elde edilen bu sonuç Granger nedensellik testi ile uyusmaktadır. Yine Döviz kuru üzerinde kendi gecikmeli değerleri dışında en fazla belirleyici değişken faiz oranı olarak görülmektedir. İncelenen değişkenler ele alınan dönemlerde en fazla kendi gecikmeli değerlerinden açıklanmaktadır. ÜFE'nin kendi gecikmesinin açıklayıcı etkisinin bu kadar yüksek olması beklentilerin etkisinde kalmasıdır. Faiz oranının diğer değişkenler üzerinde açıklayıcı etkisinin diğer değişkenlere göre yüksek olması faiz oranının daha dışsal olduğunu göstermektedir. Enflasyonda meydana gelen düşüşlerin döviz kurunun istikrar kazanmasında ve GSYİH'nın artmasında etkisi Granger nedensellik testi ve VAR modelinde elde edilen sonuçlarla görülmektedir.

## KAYNAKÇA

- Acet, H. (2009). *Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi Rejimi: Teori, Politika ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme*, Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya
- Akbaş, H. (2007). *Alternatif Para Politikası Stratejileri ve Enflasyon Hedefleme Stratejisi: Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara
- Akdiş, M. (2011). *Para Teorisi ve Politikası* (2.Baskı).Ankara: Gazi Kitabevi
- Aktan, Ç. C. (2000). *Monetarizm ve Rasyonel Beklentiler Teorisi*. İzmir: Anadolu Matbaacılık
- Aktan, Ç. C. (2008). *Yeni İktisat Okulları* (2.Baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık
- Aktan, C.C. , Utkulu, U. ve Togay, S. (1998). *Nasıl Bir Para Sistemi?* (1.Baskı).İstanbul: İMKB Yayını
- Akyazı, H. (2004). *Enflasyon Hedeflemesi Ülke Deneyimleri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği* (1.Baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık
- Alparslan, M. ve Ataman, E. (2000). *Enflasyon Hedeflemesi*. Bankacılar Dergisi,35,1-32
- Alves, S.A.L. ve Waldyry, D.A. (2005). *Targets and Inflation Dynamics*. Working Series, Banco Central Do Brazil.1, 5-19
- <http://www.bcb.gov.br/pec/wps/ingl/wps100.pdf>(14.03.2013)
- Arslaner, G.N. (2000). *Enflasyon Hedeflemesi: Teori, Politika ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama*, Doktora Tezi, Hacettepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara
- Artan, S. (2006). *Türkiye’de Enflasyon, Enflasyon Belirsizliği ve Büyüme*. Türkiye Ekonomi Kurumu, Tartışma Metni, 2006 /14,1-22

- Aslan, M.H. (2009). *Para Teorisi ve Para Politikası* (1.Baskı).Bursa: Alfa Akademi Basım Yayın Dağıtım
- Aşılı, A. (2005). *Para Talebi İstikrarı ve Enflasyon Hedeflemesi*, Yüksek Lisans Tezi, Osmangazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir
- Avraham, B. (1995). *The Inflation Target in Israel:Policy and Development*. The Bank of England,1,15-48
- Berber, M. ve Artan, S. (2004). *Enflasyon ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği*. KTÜ İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 3,103-117
- Bernanke, B.S. ve Mishkin, F.S. (1997). *Inflation Targeting: A New Framework For Monetary Policy?* NBER Working Papers, 5893, 1-29
- Blejer, M.I., Leone, A.M. ve Werlang, S. (2000). *Inflation Targeting in Practice: Strategic and Operational Issues and Application to Emerging Market Economies*, Washington: IMF Staff Papers, 3, 313-338
- Bozkurt, H. ( 2007). *Zaman Serileri Analizi* (1.Baskı). Ankara: Ekin Kitabevi
- Bozkurt, C. (2006). *Parasal Hedefleme Stratejileri: Türkiye İçin Uygun Politika Seçimleri*, Doktora Tezi, Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana
- Büyükakın, T. (2001). *Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme*, Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul
- Büyükakın, T. ve Erarlan C. (2004). *Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye'de Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi*, Kocaeli: Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 2, 18-37
- Carare, A. ve Stone, M. (2003). *Inflation Targeting*. IMF Working Paper, 9, 3-32
- Carare, A., Scheachter, A., Stone, M. ve Zemler, M. (2002). *Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting*. IMF Working Paper, 102, 5-25

- Carare, A., Stone, M., Schaechter ,A. ve Zelmer, M. (2002). *Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting*. IMF Working Papers, 102, 3-34  
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp0309.pdf>(14.03.2013)
- Cartens, G. ve Werner, M. (1999). *Mexico's Monetary Policy under a Floating Exchange Rate Regime*. Banco de Mexico Research Paper, 9905, 13-37  
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/seminar/2000/targets/carstens.pdf> (14.03.2013)
- Ceylan, İ.M.(2013). *Fiyat İstikrarını Sağlamaya Yönelik Enflasyon Hedeflemesi Politikaları: Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Hacettepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara
- Cicioğlu, Ş. (2006). *Fiyat İstikrarının Sağlanmasına Yönelik Alternatif Bir Para Politikası Stratejisi: Enflasyon Hedeflemesi*. TUHİS,20,35-50
- Çalık, E. (2009). *Enflasyon Hedeflemesi: Ülke Uygulamaları ve Türkiye*, Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara
- Çelik, M. (2005). *Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi: Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul
- Çinko, L. (2001). *Türkiye'de Hazine-Merkez Bankası İlişkileri ve Enflasyon Hedefleme Stratejisinin Analizi*, Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul
- Çolak, Ö.F. (1996). *İktisadın İlkeleri*. Ankara: Alkım Yayıncılık
- Çolak, Ö.F. (2007). *Finansal Piyasalar ve Para Politikası* (5. Baskı). Ankara: Gazi Kitabevi
- Debelle, G. ve Fischer, S. (1997). *How Independent Should a Central Bank Be?* Federal Reserve Bank of Boston Working Paper, 38,195-225  
<http://www.bos.frb.org/economic/conf/conf38/conf38f.pdf>(14.03.2013)
- Demirhan, E. (2007). *Para Politikasının Değişen Yüzü: Enflasyon Hedeflemesi* (1.Baskı). İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği Yayınları

- Demirhan, İ. (2007). *Türkiye’de Para Politikası Uygulamaları ve Enflasyon Hedeflemesi*, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul
- Dikmen, N. (2009). *Ekonometri Temel Kavramlar ve Uygulamalar* (1.Baskı).Ankara: Nobel Yayın Dağıtım
- Dinler, Z. (2012). *İktisada Giriş* (16. Baskı). Bursa: Ekin Kitabevi
- Dornbusch, R. ve Fischer, S. (1994). *Macroeconomics*, McGraw-Hill .İstanbul: Literatür Yayıncılık
- Enders, W. (1995). *Applied Econometric Time Series*. New York: John Wiley and Sons
- Erdoğan, S. (2005). *Alternatif Para Politikaları Stratejisi Üzerine Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme*. Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitü Dergisi,1,35-54
- Eroğlu, A.S. (2002). *Enflasyon Hedeflemesi*, Doktora Tezi, Hacettepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara
- Eroğlu, Ö. (2004). *Para Teorisi ve Politikası*. Isparta: SDÜ Basımevi
- Erol, E. (2008). *Enflasyon Hedeflemesi: Türkiye Deneyimi*, Yüksek Lisans Tezi, Ege Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir
- Ertuna, Ö. (2001). *Ekonomik İstikrar Programı ve Borçlanma Stratejisi*. Muhasebe Finansman Dergisi, 10, 1-26
- Fischer, S. (1996). *Maintaining Price Stability*. Finance & Development, 4, 34-37  
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1996/12/pdf/fischer.pdf>(14.03.2013)
- Friedman, C. (2001).*Monetary Policy Formulation: The Process in Canada; Inflation Targeting has been Successful*. Business Economics, 4, 1-8  
<http://www.freepatentsonline.com/article/Business-Economics/80924114.html>(14.03.2013)

Garcia, P. (2000). *The Chilean Experience with High Inflation*. TCMB Enflasyon Kitabı , 145-167

[http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/enf\\_kitap/9-Pablo\\_Garcia.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/enf_kitap/9-Pablo_Garcia.pdf) (14.03.2013)

Gujurati, D.N. (2011). *Temel Ekonometri*, Çev:Ümit Şenesen, Gülay Günlük Şenesen (8.Baskı) . İstanbul: Literatür Yayıncılık

Gül, E. , Ekinci, A. ve Gürbüz, A.A. (2006). *Enflasyonla Mücadelede Enflasyon Hedeflemesi* (1.Baskı). Ankara: Ekin Yayınevi

Güloğlu, B. (2005). *Vektör Otoresif Modellerin Etki Tepki Fonksiyonlarının Güven Aralıklarının Güvenilirliği*. Ekonomi Yaz Seminerleri Notları, Pamukkale Üniversitesi, Denizli

Günel, M. (2010). *Para Banka ve Finansal Sistem* (2. Baskı). Ankara: Yeni Dönem Yayınları

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

Güriş, S. ve Çağlayan, E. (2005). *Ekonometri, Temel Kavramlar* (1.Baskı). İstanbul Der Yayınları

Haldane, A.G. (1997). *Some Issues in Inflation Targeting*. The Bank of England Working Paper, 74, 4-35

<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/workingpapers/wp74.pdf>(16.03.2013)

Ho, C. ve Cauley, R.N. (2003). *Living with Flexible Exchange Rates: Issues and Recent Experience in Inflation Targeting Emerging Market Economies*. BIS Working Paper, 130, 1-36

<http://www.bis.org/publ/work130.pdf>(18.03.2013)

IMF (2002). *World Economic Outlook Database*.

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2002/02/>(14.03.2013)

- Işığışık, E. (1994). *Zaman Serilerinde Nedensellik Çözümleri*(1.Baskı).Ankara: Seçkin Yayıncılık
- Kahn, G.A. ve Parrish, K. (1998). *Conducting Monetary Policy with Inflation Targets*. Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review, 3, 5-32
- Kara, A. H. (2006). *Turkish Experience with Implicit Inflation Targeting*. TCMB Çalışma Raporları, 3, 3-16
- Kara, H. ve Orak, M. (2008). *Enflasyon Hedeflemesi*. Ekonomik Tartışmalar Konferansı, İstanbul
- Karluk, R. (2002). *Türkiye Ekonomisi* (7.Baskı).İstanbul: Beta Yayınevi
- Kartal, F. (2009). *Enflasyon Hedeflemesi Ortamında Türk Bankacılık Sektörü*, Doktora Tezi, Kadir Has Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul
- Kaykusuz, M. (2004). *Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye'de Uygulanabilirliği*. Econturk <http://www.econturk.org/Turkiye2004.html>(14.03.2013)
- Kepenek, Y. Ve Yentürk, N. (2001). *Türkiye Ekonomisi* (1.Baskı).Ankara: Remzi Kitabevi
- Kepkeç,N. (1991). *Enflasyon Kuramlar Politikalar ve Avusturya Keynesçiliği* (1.Baskı). İstanbul: Cem Yayınevi
- Kesriyeli, M. (1997). *80' li Yillardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri*. TCMB Çalışma Raporları, 4,4-33
- Keyder, N. (2002). *Money Theory-Policy-Application* (5. Baskı).Ankara:Seçkin Yayıncılık
- King, M.A. (1999). *Challenges for Monetary Policy: New and Old, New Challenges for Monetary Policy*. Deputy Governor:Bank of England
- Kutlar, A. (2005). *Uygulamalı Ekonometri*(3.Baskı).Ankara: Nobel Yayınları
- Kydland, F. ve Presscot, E. (1997). *Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans*. Journal of Political Economy, 3,473-492



Leiderman, L ve Bufman, G. (1999). *Inflation Targeting Under a Crawling Band Exchange Rate Regime: Lessons from Israel*. IMF Working Paper 1, 70-79

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/seminar/2000/targets/strach9.pdf>(14.03.2013)

Leon, A.D. (2000). *Challenges Related with the Adoption of Inflation Targets in Mexico*. TCMB Çalışma Raporları, 1,118-131

Malatyalı, N.K. (1998). *Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği*. Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü. DPT Çalışma Raporları, 1, 4-74

Masson, P.R., Savastano, M.A. ve Sharma, S. (1997). *The Scope Of Inflation Targeting in Development Countries*. IMF Working Paper, 130, 1-53.

Masson, P.R. , Savastano, M.A. ve Sharma, S. (2001). *Can Inflation Targeting Be a Framework for Monetary Policy in Developing Countries?* Finance & Development, 1, 34-37

Mishkin, F. S. (2004). *The Economics of Money, Banking and Financial Market* (7. Baskı). Columbia: Pearson

Mishkin, F.S. ve Posen, A. (1997). *Inflation Targeting Lessons from Four Countries*. NBER Working Paper, 6126, 3-12

Mishkin, F. S. (1999). *International Experience with Different Monetary Policy Regimes*. Journal of Monetary Economics, 43, 579-605

Mishkin, F.S. ve Hebbel, S.K. (2000). *One Decade of Inflation Targeting in the World: What Do We Know and What Do We Need to Know?* NBER Working Paper, 8397, 1-33

[http://www.nber.org/papers/w8397.pdf?new\\_window=1](http://www.nber.org/papers/w8397.pdf?new_window=1)(15.03.2013)

Mishkin, F.S. (2000). *Inflation Targeting in Emerging Market Countries*. NBER Working Paper, 7618, 1-10

Mishkin, F. S. and Miguel, A. S. (2000). *Monetary Policy Strategies for Latin America*. NBER Working Paper, 7617, 1-57

Mishkin, F. S. (2004). *Can Inflation Targeting Work in Emerging Market Countries*. NBER Working Paper, 10646, 2-14

<http://www.imf.org/external/np/res/seminars/2004/calvo/pdf/mishki.pdf>(13.03.2013)

Mishkin, F. ve Savastona, M. (2000). *Monetary Policy Strategies for Latin America*. NBER Working Paper, 7617, 1-59

[http://www.nber.org/papers/w7617.pdf?new\\_window=1](http://www.nber.org/papers/w7617.pdf?new_window=1)(14.03.2013)

Mohanty, M.S. ve Marc, K. (2001). *What Determines Inflation in Emerging Market Economies?* BIS Working Paper, 8, 1-15

<http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap08a.pdf>(14.03.2013)

Morgil, O. (2001). *Para Politikaları, Türkiye Ekonomisi, Sektörel Analiz*. Ankara: İmaj Yayınevi

Nicias, T. (2000). *The Brazilian Inflation Targeting Experience*. Inflation Targeting Conference Held by Central Bank of the Republic of Turkey. Ankara, 2000, 132-144

[http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/enf\\_kitap/8-Tito\\_Nicias.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/enf_kitap/8-Tito_Nicias.pdf)(13.03.2013)

Oktar, S. (1996). *Merkez Bankalarının Bağımsızlığı* (1.Baskı). İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi

Oktar, S. (1998). *Para Politikasının Güvenirliği ve Fiyat İstikrarı* (1.Baskı). İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi

Oktar, S. (2001). *Yeni Bir Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı ve Türkiye'de Uygulanabilirliği*. Banka Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, 4, 5-28

Orakçı, C.A. (2009). *Para Politikası Olarak Enflasyon Hedeflemesi: Dünya ve Türkiye Uygulaması*, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul

- Orhan, O. (1995). *Başlıca Enflasyon Teorileri ve İstikrar Politikaları (1.Baskı)*. İstanbul: Filiz Kitabevi
- Orhan, O. ve Erdoğan, S. (2007). *Para Politikası (4. Baskı)*.Ankara: Yazıt Yayın-Dağıtım
- Orphanides, A. ve Wieland, V. (2000). *Inflation Zone Targeting*. European Economic Review, 44, 1351-1387
- [www.sciencedirect.com/science/article/B6V6440D0N601P/2](http://www.sciencedirect.com/science/article/B6V6440D0N601P/2) (12.03.2013)
- Oyan, O. (1998). *Türkiye Ekonomisi (7. Baskı)*.Ankara İmaj Yayınevi
- Özdemir, M. (2005). *Enflasyon Hedeflemesi Teorisi: Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanabilirliği ve Türkiye*, Doktora Tezi, Uludağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa
- Özdemir, F.(2009). *Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği*, Yüksek Lisans Tezi, Kafkas Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kars
- Öztürk, S. (2003). *Enflasyon Hedeflemesi (1.Baskı)*. İstanbul: Derin yayınları
- Parasız, İ. (1996). *Para Politikası (1.Baskı)*.Bursa:Ezgi Yayınevi
- Parasız, İ. (2001). *Makro Ekonomi (3.Baskı)*.Bursa: Ezgi Yayınları
- Parasız, İ. (2007). *Enflasyon, Kriz Ayarlamaları (2.Baskı)*. Bursa: Ezgi Yayınevi
- Peker, H.S. (2009). *Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye Değerlendirmesi*, Yüksek lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya
- Poray, E.B. (2007). *Enflasyon Hedeflemesi: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanabilirliği*, Yüksek Lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kayseri
- Paya, M. (2007). *Para Teorisi ve Para Politikası (4.Baskı)*.İstanbul: Filiz Kitabevi
- Redhouse (2009). *Küçük El Sözlüğü İngilizce-Türkçe (4. Baskı)*. İstanbul: Sev Matbaacılık ve Yayıncılık

- Resmi Gazete (2001), *TCMB Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun*. Kanun No.4651, Sayı: 24393
- Romer, D. (2000). *Keynesian Macroeconomics without the LM Curve*. NBER Working Paper, 7461, 1-33
- Scarlata, J. (2002). *Inflation Targeting. Macroeconomic Managment*, Ed. by., Mohsin S. Khan, Saleh M Nsouli and Chornng-Huey Wong, IMF Institute, Washington
- Schmidt, H.K. ve Tapia, M. (2003). *Monetary Policy Implementation and Results in Twenty Inflation Targeting Countries*. Banco Central de Chile Working Paper, 166, 1-21
- Serdengeçti, S. (2002). *Fiyat İstikrarı Konuşması*. TCMB [www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/2003/kitapidx.html](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/2003/kitapidx.html) (12.03.2013)
- Sevüktekin, M. ve Nargeleçekenler, M (2010). *Ekonometrik Zaman Serileri Analizi EViews Uygulamalı* (3. Baskı). Ankara: Nobel Yayın Dağıtım
- Sherwin, M. (2000). *Institutional Frameworks for İnflation Targeting*, BIS Review Paper, 100, 1-7
- Seyidoğlu, H. (2001). *Uluslararası İktisat Teori, Politika ve Uygulama* (17.Baskı). İstanbul: Güzem Yayıncılık
- Svensson, L.E.O. (1998). *Open Economy Inflation Targeting*. NBER Working Paper, 6545, 1-22
- Svensson, L. E. O. (1999). *Inflation Targeting As a Monetary Targeting Rule*. NBER Working Paper, 6790, 15-34
- Taban, S. (2000). *Enflasyon Hedeflemesi Türkiye İçin Bir Model Olabilir Mi?* İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, 175,23-35
- Tarı, R. (2011). *Ekonometri* (7.Baskı). İstanbul: Umuttepe Yayınları.

Taylor, J. (1997). *How Should Monetary Policy Respond to Shocks While Maintaining Long Run Price Stability-Conceptual Issues*. Stanford University Online Paper, 181-194

[http://www.stanford.edu/~johntayl/Onlinepaperscombinedbyyear/1996/How\\_Should\\_Monetary\\_Policy\\_Respond\\_to\\_Shocks\\_While\\_Maintaining\\_Long-Run\\_Price\\_Stability\\_Conceptual\\_Issues.pdf](http://www.stanford.edu/~johntayl/Onlinepaperscombinedbyyear/1996/How_Should_Monetary_Policy_Respond_to_Shocks_While_Maintaining_Long-Run_Price_Stability_Conceptual_Issues.pdf)

TCMB, (2000) . *Yıllık Rapor*

<http://www.tcmb.gov.tr/research/yillik/00turkce/yraporx.html> (11.03.2013)

TCMB, (2001) . *Para Politikası Raporu*

[http://www.tcmb.gov.tr/research/parapol/para\\_politikasi\\_raporlari.htm](http://www.tcmb.gov.tr/research/parapol/para_politikasi_raporlari.htm)(14.03.2013)

TCMB, (2001). *Yıllık Rapor*

<http://www.tcmb.gov.tr/research/yillik/01turkce/yraporx.html> (11.03.2013)

TCMB, (2002). *Fiyat İstikrarı*

[www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/2002/konusma.php](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/2002/konusma.php) (11.03.2013)

TCMB, (2002). *Para Politikası Raporu*

[http://www.tcmb.gov.tr/research/parapol/para\\_politikasi\\_raporlari.htm](http://www.tcmb.gov.tr/research/parapol/para_politikasi_raporlari.htm) (14.03.2013)

TCMB, (2002). *Yıllık Rapor*

<http://www.tcmb.gov.tr/research/yillik/02turkce/yraporx.html> (11.03.2013)

TCMB, (2003). *Yıllık Rapor*

<http://www.tcmb.gov.tr/research/yillik/03turkce/yraporx.html> (11.03.2013)

TCMB, (2005). *Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası*. TCMB Çalışma Raporları, 56, 1-34

TCMB, (2006) . *Enflasyon Raporu*

<http://www.tcmb.gov.tr/research/parapol/enfocak2006.php> (11.03.2013)

Telatar, E. (2002). *Fiyat İstikrarı, Ne?, Nasıl, Kimin için?* (1.Baskı).Ankara:İmaj Yayınevi

Temel, S. (2007). *Enflasyon Hedeflemesinin Türkiye’de Uygulanabilirliği*, Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir

Tıraşoğlu, M.(2009). *Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesinin Mevsimsel Eş bütünleşme Analizi ile İncelenmesi*, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul

Timothy, D.L, Griffiths, M. ve Prati, A. (1999). *Can Inflation Targeting Help Make the Monetary Policy Credible?* Finance & Development, 3, 1-26

Torun, M.(2008). *Enflasyon Hedeflemesi Uygulaması ve Türkiye Örneğinde Dışsal Şokların Etkisi*, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul

Tüzemen, V. (2007). *Dünyada Enflasyon Hedeflemesi Politikasının Uygulanışı ve Türkiye’de Uygulanabilirliği*, Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta

URL 1-[www.bankisrael.gov.il/en/Pages/Default.aspx](http://www.bankisrael.gov.il/en/Pages/Default.aspx)

URL 2-<http://www.banxico.org.mx/>

URL 3-<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/trimestral-inflacion/%7B1967D966>

URL 4-<http://www.bcb.gov.br/>

URL 5-<http://www.bcb.gov.br/pec/metas/InflationTargetingTable.pdf>

URL 6-[www.bcentral.cl/eng](http://www.bcentral.cl/eng)

URL 7-<http://www.boi.gov.il/>

URL 8-<http://www.dpt.gov.tr>

URL 9-[www.imf.org/external/index.htm](http://www.imf.org/external/index.htm)

URL 1-<http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?v=71&c=br&l=en>

URL 10-<http://www.tradingeconomics.com/chile/inflation-cpi>

URL 11-<http://www.indexmundi.com/chile/>

<http://www.indexmundi.com/israel/>

URL 12-<http://www.indexmundi.com/mexico/>

URL 13-<http://www.kalkinma.gov.tr/>

URL 14-[www.tcmb.gov.tr/](http://www.tcmb.gov.tr/)

URL 15-<http://www.tuik.gov.tr>

Usta, B. (2003). *Enflasyon Hedeflemesi: Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği* ( 1.Baskı). Ankara: IMKB Yayınları

Uygur, E. (2001). *Enflasyon, Para ve Mali Baskı: İktisat Politikasında Geri Kalmışlık*. İktisat/ İşletme ve Finans Dergisi, 189, 7-22

Ünal, H. (2008). *Merkez Bankası Bağımsızlığının Enflasyon ile İlişkisi ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama*, Yüksek Lisans Tezi, Atatürk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum

Vega, M. ve Winkelried, D. (2004). *Inflation Targeting and Inflation Behavior: A Successful Story?* Journal of London School of Economics, 3, 153-173.

Yeldan, E. (2001). *Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi* (2.Baskı).İstanbul: İletişim Yayınları

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

Walsh, C.E. (1993). *Optimal Contracts for Central Bankers*. The American Economic Review, 1, 150-167

## Özgeçmiş

### Kimlik Bilgileri

Adı Soyadı :Arif İĞDELİ  
Doğum Yeri :Aksaray  
Doğum Yılı :15.08.1986

### Eğitim Durumu (Okul Adı ve Mezuniyet Yılı)

Lise :Aksaray Anadolu Öğretmen Lisesi / 2004  
Lisans : Orta Doğu Teknik Üniversitesi / 2009  
Yüksek Lisans :Aksaray Üniversitesi /2013

### Haberleşme Bilgileri

Adres :Küçük Bölcek Mahallesi Yenikent Sitesi C Blok No:2-  
Aksaray  
Telefon :05337209072  
E-Posta :arifigdeli@aksaray.edu.tr

### Bilimsel Çalışmalar (Varsa)