

**T.C.**  
**KAFKAS ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**İKTİSAT ANA BİLİM DALI**

**ENFLASYON HEDEFLEMESİ VE TÜRKİYE'YE UYGULANABİLİRLİĞİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**FATMA ÖZDEMİR**

**TEZ DANIŞMANI**  
**YRD. DOÇ. DR. METE CÜNEYT OKYAR**

**KARS – 2009**

**T.C.**  
**KAFKAS ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ'NE**

Fatma ÖZDEMİR'in yüksek lisans tezi olarak hazırladığı "**Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye'ye Uygulanabilirliği**" adlı bu çalışma, yapılan tez savunma sınavı sonunda jürimiz tarafından Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Yönetmeliği uyarınca değerlendirilerek oy..... ile kabul edilmiştir.

Unvanı-Adı SOYADI	İmza
Başkan: Doç. Dr. Mehmet DİKKAYA	.....
Üye : Doç. Dr. Salih ÖZTÜRK	.....
Üye : Yrd. Doç. Dr. Mete Cüneyt OKYAR	.....
Üye : Yrd Doç. Dr. Adem ÜZÜMCÜ	.....
Üye : Yrd Doç. Dr. Hüsnü KAPU	.....

Bu tezin kabulü, Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun ..../..../..... tarih ve ..../.....sayılı kararı ile onaylanmıştır.

UYGUNDUR

..../..../2009

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü

## İÇİNDEKİLER

**Sayfa No:**

ÖZET .....	I
ABSTRACT .....	II
ÖNSÖZ .....	III
KISALTMALAR .....	IV
ŞEKİL, GRAFİK VE TABLO LİSTESİ.....	V
GİRİŞ .....	1

### BİRİNCİ BÖLÜM

#### PARA POLİTİKASI VE ENFLASYON

1.1.PARA POLİTİKASI: TANIM VE KAPSAM.....	3
1.1.1.Para Politikasının Tanımı .....	3
1.1.2.Para Politikasının Amaçları .....	4
1.1.3.Para Politikası Rejimleri .....	6
1.2.ENFLASYON: TANIM VE KAPSAM .....	8
1.2.1.Enflasyonun Tanımı .....	8
1.2.2.Parasalıcı Görüşe Göre Enflasyon ve Nedenleri .....	9
1.2.3.Keynesyen Görüşe Göre Enflasyon ve Nedenleri .....	9
1.2.4.Parasalıcı ve Keynesyen Yaklaşımların Karşılaştırılması .....	10
1.2.5.Rasyonel Bekleyişler Teorisi ve Enflasyon .....	10

### İKİNCİ BÖLÜM

#### ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ

2.1.ENFLASYON HEDEFLEMESİ: TANIM VE KAPSAMI .....	13
2.1.1.Enflasyon Hedeflemesinin Tanımı ve Unsurları .....	13
2.1.2.Enflasyon Hedefleme Rejiminin Ön Koşulları .....	15

2.1.2.1. Fiyat İstikrarı Amacına Bağlılık .....	16
2.1.2.2. Bağımsız Bir Merkez Bankası.....	17
2.1.2.3. Gelişmiş Mali Piyasalar .....	19
2.1.2.4. Mali Baskınlığın Düşük Olması .....	19
2.1.2.5. Teknik Alt Yapının Sağlanması .....	20
2.1.3. Enflasyon Hedefleme Rejiminin Stratejik Özellikleri .....	21
2.1.3.1. Hesap Verebilirlik ve Şeffaflık .....	21
2.1.3.2. Güvenilirlik .....	24
2.1.3.3. Esneklik .....	24
2.1.3.4. İleriye Yönelik Bir Yaklaşım Benimsenmesi .....	24
2.1.4. Enflasyon Hedeflemesinin Avantaj ve Dezavantajları .....	24
2.1.4.1. Enflasyon Hedeflemesinin Avantajları .....	25
2.1.4.2. Enflasyon Hedeflemesinin Dezavantajları.....	25
2.2. DÜNYADA ENFLASYON HEDEFLEME REJİMİNİN GENEL ÇERÇEVESİ .....	26
2.2.1. Enflasyon Hedefinin Belirlenmesi .....	27
2.2.2. Hedefin Niteliği .....	28
2.2.3. Nokta Hedef mi, Bant Hedef mi? .....	30
2.2.4. Hedef Ufku .....	31
2.2.5. Karar Alma Mekanizması .....	32

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN GELİŞMİŞ VE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKE ÖRNEKLERİ VE TÜRKİYE

3.1. ENFLASYON HEDEFLEME REJİMİNİN GELİŞMİŞ OLAN ÜLKELERDE UYGULANMASI .....	34
3.1.1. Yeni Zelanda .....	36
3.1.2. Kanada .....	40
3.1.3. İngiltere .....	43
3.2. ENFLASYON HEDEFLEME REJİMİNİN GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE UYGULANMASI .....	47
3.2.1. Şili .....	50
3.2.2. İsrail .....	53
3.2.3. Brezilya .....	56
3.3. ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN TÜRKİYE'YE UYGULANABİLİRLİĞİ .....	60

3.3.1.Türkiye Ekonomisinin Makro Ekonomik Büyüklüklerine Genel Bir Bakış .....	60
3.3.2.Türkiye'nin Enflasyon Hedeflemesinin Ön Koşulları Bakımından İncelenmesi .....	66
3.3.3.Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesinin Stratejik Özellikleri Bakımından İncelenmesi .....	72
3.3.4.Türkiye'de Enflasyon Sorununun Tarihsel Gelişimi ve Mevcut Durumu.....	74
3.3.5.Küresel Krizin Enflasyona Etkisi.....	79
<b>SONUÇ .....</b>	<b>85</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>89</b>
<b>ÖZGEÇMİŞ.....</b>	<b>96</b>

## ÖZET

1970'lerde enflasyonun ciddi bir sorun olarak dünya gündemine gelmesinin ardından iktisadi politika ve araçların değiştirilmesi ihtiyacı ortaya çıkmış, birçok ülke faizleri ve kurları hedeflemeyi bir kenara bırakıp enflasyonu dizginlemeye çalışmıştır. Çünkü enflasyon faizlerin ve kurların hedeflenmesini zorlaştırmaktadır. Bu gerçeğin farkına varılarak frenlenmesi gereken asıl sorunun enflasyon olduğu anlaşılmıştır. Enflasyon sorununun ciddiyetinin anlaşılması iktisatçıları alternatif bir politika arayışına sevk etmiş ve yapılan araştırmalar ve yeni çalışmalar sonucunda ekonomi tarihinde daha önce hiçbir ülke tarafından bilinmeyen dolayısıyla daha önce hiç kullanılmamış olan yeni bir strateji olan enflasyon hedeflemesi stratejisi ortaya çıkarılmıştır.

Enflasyon hedeflemesinin 1990 yılında Yeni Zelanda ve Şili'de, 1991'de Kanada'da ve 1992'de İngiltere'de uygulanmaya başlanmasıyla birlikte olumlu ciddi sonuçların alınması neticesinde gerek kamuoyunun gerekse akademik çevrelerin konuya ilgisi artmış ve bu stratejinin gelişmiş ülkelerin yanı sıra birçok gelişmekte olan ülke tarafından da benimsenmesini sağlamıştır.

Enflasyonun 1970'lerde ciddi bir sorun olarak dünya gündemine gelmesinin ardından aynı şekilde Türkiye'de de enflasyon 1970'li yıllardan itibaren ekonomide ciddi bir sorun haline gelmeye başlamış ve uygulamaya konulan bütün ekonomi politikalarında fiyat istikrarı hedef gösterge olarak belirlenmiştir. Bu hedef doğrultusunda iktidara gelen her hükümet çeşitli ekonomik programlar hazırlamış ve politikalar uygulamışlardır. Fakat hazırlanan ekonomik programlara ve uygulanan politikalara rağmen enflasyon Türkiye ekonomisi için bir sorun olarak varlığını yıllarca sürdürmüş ve hiçbir zaman istenilen başarıya maalesef ulaşamamıştır. Son olarak 2001 krizinin ardından enflasyon ile mücadelede farklı bir politikanın gerekliliğini ortaya çıkmış ve TCMB, enflasyonla mücadelede, enflasyon hedeflemesi stratejisine yönelerek bu strateji ile ilgili çalışmalar başlatmıştır. Yapılan çalışmalar sonucunda enflasyon ile mücadele için 2002 yılında örtük enflasyon hedeflemesi stratejisine 2006 yılında ise açık enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilmiştir.

Araştırmamızın sonucunda Türkiye'de uygulamaya konulan enflasyon hedefleme stratejisinin dünya konjonktüründeki ekonomik dalgalanmalardan kaynaklanan aksamalara rağmen dünyadaki bazı gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi Türkiye'de de başarılı bir şekilde yürütüldüğü sonucuna varılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Enflasyon, Fiyat İstikrarı, Enflasyon Hedeflemesi, Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi

## ABSTRACT

The inflation became a serious problem in world agenda in 1970's and in pursuit of this situation, the need of changing financial policy and tool of it emerged so a lot of countries postponed the targeting interests and rates of exchange and tried to restrain inflation. Because inflation makes targeting interest and exchange rates difficult. Then it had been realized that the major problem which was needed to restrain was the inflation. Noticing the seriousness of inflation problem oriented the economists to search of an alternative policy and there emerged a new strategy that has never been applied by any country before, which was the strategy of targeting the inflation.

Targeting the inflation started in New Zealand and Chile in 1990, in Canada in 1991 and in England in 1992, with the starting of this application people got significantly positive results, as a result of this both public opinion and academicians had a great interest to this issue and this strategy was adopted not only by developed countries but also by developing countries.

After inflation became a serious problem for the world agenda, likewise, the inflation in Turkey became a serious problem in 1970s and in all the policies, which were applied, the cost stability was shown as a target index. Each of the acceded government has prepared various programs and applied them. But, despite all the prepared programs and applied policies, the inflation maintained to be a serious problem for years and unfortunately Turkey couldn't manage intended success. Lastly after the 2001 crisis, there emerged the necessity of a different policy in struggling with inflation and TCMB headed targeting the inflation and started studied about this strategy. As a result of these studies, they passed to the targeting secret inflation strategy in 2002 and targeting open inflation strategy in 2006 so as to struggle against inflation.

As a result of our research, we concluded that, the strategies, which were applied in Turkey, were performed successfully in Turkey like they were performed in developing countries despite the impediments incurred by economical fluctuations in world conjuncture.

**Key Words:** Inflation, Price Stability, Inflation Targeting, Inflation Targeting in Turkey.

## ÖNSÖZ

Enflasyon, tüm gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde 1970'lerden günümüze önemli bir sorun haline gelmiş ve enflasyonla mücadelede ülkeler çeşitli politikalar uygulamış, uygulanan politikalardan sonuncusu olan enflasyon hedefleme stratejisi cazip bir politika haline gelmiştir. 1990 yılından bu yana enflasyonu bir sorun olarak gören birçok ülke, enflasyonu dizginlemek ve kontrol altında tutmak amacıyla enflasyon hedefleme stratejisini uygulamaya koymuşlardır. 2002'den bu yana Türkiye'de bu stratejiyi uygulayan ülkeler kervanına katılmıştır.

Türkiye'nin enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamaya başlamasıyla birlikte, enflasyonun dizginlenmesi adına, uygulandığı günden bugüne kadar ne gibi değişikliklerin meydana geldiğini ve ne gibi eksikliklerinin olduğunu ortaya koyabilme arzusu bu konunun seçilme nedeni olmuştur. Bu doğrultuda, Yeni Zelanda, Kanada, İngiltere, Brezilya, İsrail ve Şili gibi gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin enflasyon hedeflemesi uygulama şekilleri ve sonuçları ele alınarak enflasyon hedeflemesinin Türkiye'deki uygulanma şekli ve sonuçları karşılaştırılmaya çalışılmıştır.

Bu çalışmanın hazırlanması hususunda gerekli ortamı hazırlayan ve beni teşvik eden danışmanım Yrd. Doç. Mete Cüneyt OKYAR'a, eksikliklerin giderilmesi hususunda yararlı eleştirilerinden yararlandığım Doç. Dr. Mehmet DİKKAYA'ya, Doç.Dr. Salih ÖZTÜRK'e, Yrd. Doç. Adem ÜZÜMCÜ'ye ve Yrd. Doç. Hüsnü KAPU'ya, beni her konuda cesaretlendiren ve teşvik eden eşim Bilal ve kızım Ravza'ya, anneme ve babama içten teşekkürlerimi sunarım.

Büyük bir emek harcanarak hazırlanan bu tezin konuyla ilgilenen herkese faydalı olmasını dilerim.

Kars- 2009

Fatma ÖZDEMİR



## KISALTMALAR

<b>ABD</b>	Amerika Birleşik Devleti
<b>BA</b>	Bütçe Açığı
<b>BRL</b>	Brezilya Reali
<b>CMN</b>	Council Money National (Ulusal Para Konseyi)
<b>CPI</b>	Consumer Price Index ( Tüketici Fiyat Endeksi )
<b>ÇEH</b>	Çekirdek Enflasyon Hedeflemesi
<b>DPT</b>	Devlet Planlama Teşkilatı
<b>GSMH</b>	Gayri Safi Milli Hasıla
<b>GSYİH</b>	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
<b>IFS</b>	International Financial Statistics (Uluslar arası Finansal İstatistikler)
<b>IMF</b>	International Monetary Fund (Uluslar arası Para Fonu)
<b>KBGSYİH</b>	Kişi Başı Gayri Safi Yurt içi Hasıla
<b>KKBG</b>	Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
<b>MB</b>	Merkez Bankası
<b>OECD</b>	Organization Of Petroleun Exporting Countries (Petrol İhraç Eden Ülkeler Organizasyonu)
<b>PTA</b>	Policy Targeting Agreements,(Politika Hedef Anlaşmaları)
<b>RBNZ</b>	Reserve Bank of New Zealand
<b>RPIX</b>	Retail Prices Index (Perakende Fiyat Endeksi )
<b>SGP</b>	Satın alma Gücü Paritesi
<b>TCMB</b>	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
<b>TÜİK</b>	Türkiye İstatistik Kurumu
<b>TÜFE</b>	Tüketici Fiyat Endeksi

## GRAFİK ve TABLO LİSTESİ

### Sayfa No:

<b>Grafik 1.1:</b> Rasyonel Beklentiler Altında Enflasyonu Oluşturma Mekanizması .....	11
<b>Grafik 2.1:</b> Enflasyon Hedeflemesi Rejimine Başlarken Ülkelerin Önkoşullara Uyum Düzeyleri .....	15
<b>Grafik 2.2:</b> Enflasyon Hedeflemesi Rejimini Uygulayan Ülke Sayıları .....	27
<b>Grafik 3.1:</b> Yeni Zelanda Yıllık TÜFE Enflasyonu (1990–2008) .....	39
<b>Grafik 3.2:</b> Kanada Yıllık TÜFE Enflasyonu (1990–2008) .....	43
<b>Grafik 3.3:</b> İngiltere'nin Yıllık TÜFE Enflasyonu (1990–2008) .....	46
<b>Grafik 3.4:</b> Şili'nin Yıllık TÜFE Enflasyonu (1990–2008).....	52
<b>Grafik 3.5:</b> İsrail'in Yıllık TÜFE Enflasyonu (1990–2008).....	56
<b>Grafik 3.6:</b> Brezilya'nın Yıllık TÜFE Enflasyonu (1999–2008) .....	59
<b>Grafik 3.7:</b> Türkiye'nin Yıllık TÜFE Enflasyonu (1980–2008) .....	75
<b>Grafik 3.8:</b> TÜFE Değişim Oranları ve Enflasyon Hedefleri .....	77
<b>Grafik 3.9:</b> Petrol Fiyatlarının 2008'deki Değişimi.....	81
<b>Grafik 3.10:</b> Gelişmekte olan Ülkelerde 2008 Yılı Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşmesi.....	82
<b>Tablo 2.1:</b> Merkez Bankalarının Yasal Bağımsızlık Dereceleri ve Yıllık Ortalama Enflasyon Oranları ( 1980 – 1989) Gelişmiş Ülkeler ve Gelişmekte Olan Ülkeler.....	18
<b>Tablo 2.2:</b> Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Bazı Ülkelerin Kullandığı İletişim Araçları.....	23
<b>Tablo 2.3:</b> Rakamsal Enflasyon Hedeflemesinin İlanı.....	28
<b>Tablo 2.4:</b> Ülkelerin Enflasyon Hedefinin Niteliği .....	30
<b>Tablo 2.5:</b> Ülkelerin Belirlediği Hedefin Biçimi.....	31
<b>Tablo 2.6:</b> Karar Alma Mekanizması ve Kararın Açıklanması Uygulamaları .....	33
<b>Tablo 3.1:</b> Gelişmiş Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları.....	35

<b>Tablo 3.2:</b> Yeni Zelanda'nın Ekonomik Göstergeleri.....	38
<b>Tablo 3.3:</b> Yeni Zelanda'nın 1990- 2009 Yılları Arasında TÜFE Oranları.....	38
<b>Tablo 3.4:</b> Kanada'nın Ekonomik Göstergeleri.....	41
<b>Tablo 3.5:</b> Kanada'nın 1990- 2008 Yılları Arasında TÜFE Oranları .....	42
<b>Tablo 3.6:</b> İngiltere'nin Ekonomik göstergeleri .....	45
<b>Tablo 3.7:</b> İngiltere'nin 1990- 2009 Yılları Arasında TÜFE Oranları .....	46
<b>Tablo 3.8:</b> Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları .....	49
<b>Tablo 3.9:</b> Şili'nin Ekonomik Göstergeleri.....	51
<b>Tablo 3.10:</b> Şili'nin 1990- 2008 Yılları Arasında TÜFE Oranları .....	52
<b>Tablo 3.11:</b> İsrail'in Ekonomik Göstergeleri.....	54
<b>Tablo 3.12:</b> İsrail'in 1990- 2009 Yılları Arasında TÜFE Oranları.....	55
<b>Tablo 3.13:</b> Brezilya'nın Ekonomik Göstergeleri .....	58
<b>Tablo 3.14:</b> Brezilya'nın 1990- 2009 Yılları Arasında TÜFE Oranları .....	59
<b>Tablo 3.15:</b> Türkiye'nin Makro Ekonomik Göstergeleri ( 1980–2008).....	64
<b>Tablo 3.16:</b> Türkiye'nin Mali Baskınlık ve Mali Derinlik Göstergeleri (1990–2008).....	68
<b>Tablo 3.17:</b> Türkiye'nin Bütçe Açığı ve Bütçe Açığı Artış Hızı (1995–2008).....	70
<b>Tablo 3.18:</b> Türkiye'nin 1980 – 2008 Yılları Arasında TÜFE Oranları ( Yıl Sonu %).....	75
<b>Tablo 3.19:</b> 2002–2008 Döneminde Hedeflenen ve Gerçekleşen Enflasyon Oranları .....	77
<b>Tablo 3.20:</b> Yıllar İtibariyle Euro/Dolar Paritesi.....	80
<b>Tablo 3.21:</b> Ham Petrol Fiyatları (ABD Doları / Varil).....	80
<b>Tablo 3.22:</b> Türkiye'nin 2008 Yılı Ay Bazında Enflasyon Oranları .....	82
<b>Tablo 3.23:</b> Türkiye'nin 2008 Yılı Para Politikası Kurulu Faiz Kararları.....	83

## GİRİŞ

1929 Dünya Ekonomik Buhranı sonucu klasik iktisat görüşünün arz yanlı politikaları önemini yitirmiş olup işsizlik ve durgunluğun yaşandığı 1930'larda talep yanlı Keynesyen iktisat politikaları çerçevesinde efektif talebin canlı tutulması gerektiği görüşü ön plana çıkmıştır. Altın Standardı sisteminin geçerli olduğu bu yıllarda sistemin yapısı gereği enflasyon sorunu yaşanmadığından en önemli sorun işsizlik ve durgunluk olmuştur. Yani sistem gereği enflasyon ciddi bir sorun değildi. Altın Standardı ve Bretton Woods sisteminin 1970'li yılların başında yıkılmasıyla enflasyon iktisadi sorun olarak boy göstermeye başlamıştır. Bu dönemden günümüze kadar ciddi bir iktisadi sorun olan yüksek ve kronik enflasyon gelişmiş ve gelişmekte olan tüm ülkelerde farklı boyutlarda yaşanmış ve hala yaşanmakta olup makroekonomik dengeleri bozmuş ve bozmaktadır. Özellikle memur ve işçi gibi sabit gelirlilerin fakirleşmelerine neden olmakta ve gelir dağılımında adaletsizliğine yol açmaktadır.

1970'lerde enflasyonun sorun olarak algılanmasıyla bu dönemde politika ve araçların değiştirilmesi ihtiyacı ortaya çıkmış birçok ülke faizleri ve kurları hedeflemeyi bir kenara bırakıp parasal büyüklükleri hedeflemeye başlamıştır. Çünkü enflasyon faizlerin hedeflenmesini zorlaştırmaktadır. Ayrıca enflasyon asıl frenlenmesi gereken bir sorun haline gelmiştir. Kısacası artık ekonomileri etkileyen şokların değiştiği bu süreçte enflasyonla mücadelede birçok uygulamada bulunulmuş fakat başarılı olunamamıştır. 1990'lı yılların başından itibaren düşük ve sürdürülebilir bir enflasyon oranı yakalayabilmek için bazı gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamaya başlamışlardır.

Enflasyon 1970'lerde ciddi bir sorun olarak dünya gündemine gelmesinin ardından aynı şekilde Türkiye'de de enflasyon 1970'li yıllardan itibaren ekonomide ciddi bir sorun haline gelmeye başlamış ve uygulamaya konulan bütün ekonomi politikalarında fiyat istikrarı hedef gösterge olarak belirlenmiştir. Buna rağmen Türkiye'de yıllardır süregelen yüksek ve istikrarsız enflasyonun olumsuz etkileri önlenememiş ve siyasi ve ekonomik istikrarsızlıkları beraberinde bir güvenilirlik sorunu ortaya çıkarmıştır. Bunun en son örnekleri Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri olmuştur.

Türkiye'de Kasım 2000 ve Şubat 2001'de ortaya çıkan krizler sonucu uygulanmakta olan sabit kura dayalı program başarısızlığa uğramış olup 22 Şubat 2001'de program terk edilerek esnek kura geçilmiştir. Mayıs 2001'de krizin ardından ortaya çıkan istikrarsızlık ve güvensizliği ortadan kaldırmak amacıyla Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı uygulamaya sokulmuştur. Program çerçevesinde 2002 yılında TCMB

örtük bir enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayacağını duyurmuştur. Türkiye enflasyon hedeflemesi rejimini 2002 yılında örtük bir şekilde uygulamaya koymuş 2006 yılında ise açık bir şekilde uygulamaya başlamıştır.

Bu tezin amacı; Bir para politikası hedefleme stratejisi olarak enflasyon hedeflemesinin açık bir biçimde ne olduğunun anlaşılması gelişmiş ve gelişmekte olan ülke deneyimlerinde yaşanan sorunlardan hareketle Türkiye ekonomisinde enflasyon hedeflemesine geçişin ardından, yaşanan gelişmeleri ortaya koymaktır.

Tezin hipotezi; Türkiye’de uygulamaya konulan enflasyon hedefleme stratejisinin dünyadaki bazı gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi Türkiye’de de başarılı olduğudur.

Bu tez çalışmasının zaman kısıtı genel olarak 1990 sonrasıdır. Mekân açısından ise sadece enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayan ülkeler ele alınmıştır. Bu çerçevede Yeni Zelanda, Kanada ve İngiltere’nin bulunduğu gelişmiş ülkeler ile gelişmiş ülkelerdeki uygulamaları takiben Şili, Brezilya, Meksika ve Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler incelenmiştir.

Bu tez çalışmasında kaynak taraması yöntemi ile yerli yabancı kaynaklardan yararlanılmış, araştırma konumuz ile ilgili kavram ve veriler incelenerek aralarında ilişki kurulmaya çalışılmıştır. OECD, TÜİK, DTM, TCMB ve HM, konusunda uzman kişilerin yayınları, uluslararası kuruluşların resmi site ve belgeleri, makaleler ana kaynaklarımızı oluşturmuştur. Bu kaynaklara ve bilgilere ulaşmada ise internet esas araç olmuştur.

Tezin içeriği bağlamında enflasyon hedefleme rejiminin daha iyi anlaşılabilmesi amacıyla tezin birinci bölümünde para politikasının tanımı, işlevi ve amaçlarının ne olduğu, akabinde enflasyonun tanımı ve iktisadi ekollere göre nedenleri incelenmiştir İkinci bölümde Enflasyon hedefleme stratejisinin tanımı, ön koşulları, stratejik özellikleri, avantaj ve dezavantajlarına yer verilmiştir. Üçüncü bölüm ise Dünya’da enflasyon hedefleme rejiminin genel çerçevesi çizildikten sonra gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin enflasyon hedefleme rejimini uygulama şekilleri ve sonuçları incelenmiştir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin seçimi yapılırken bu stratejinin uygulanmasında farklılık yaratan ve ilk kez uygulayan ülkeler seçilmiştir. Türkiye’de enflasyon hedeflemesinin uygulanabilirliğinin ön koşullar ve stratejik özellikler bakımından incelenmesinden sonra ise sonuca ulaşılmıştır. Genel değerlendirmeler ve önerilere ise sonuç bölümünde yer verilmiştir.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### PARA POLİTİKASI VE ENFLASYON

Bu bölümde, para politikası, para politikası rejimleri ve para politikasının amaçları, geçmişten günümüze ekonomik açıdan ciddi bir sorun teşkil eden enflasyon kavramı ayrıca Monetarist ve Keynesyenler' e göre enflasyon kavramının nedenleri ayrıntılı bir biçimde incelenecektir.

#### 1.1.PARA POLİTİKASI: TANIM VE KAPSAM

Kamu otoritelerinin belirlenen hedeflere ulaşmak için kullanabileceği politikalar içinde para politikasının ayrı bir yeri ve önemi bulunmaktadır. Gerek halkın bu politika uygulamalarına karşı fazla tepki göstermemesi gerekse etkilerinin daha çabuk alınabilmesi para politikasını çok sık başvurulan bir araç haline getirmiştir.

##### 1.1.1.Para Politikasının Tanımı

Para politikasını çeşitli şekillerde tanımlanabilir. Ekonomi literatüründe para politikası, paranın miktarını, maliyetini ve firmalar ile hane halkının bekleyişlerini etkileyerek temel amaçlara ulaşmaya yönelik olarak oluşturulan stratejiler bütünü olarak tanımlanmaktadır. Diğer bir tanımlamaya göre de para politikası paranın elde edilebilirliğini ve maliyetini etkilemeye yönelik alınan kararları ifade etmektedir.<sup>1</sup>

Dar kapsamlı tanımına göre para politikası, açık piyasa işlemleri ve yasal karşılık oranları gibi araçlar ile piyasanın nakit ihtiyacının ayarlanmasıdır. Para politikasının işlevi ise Merkez Bankası'nın (MB) para politikası araçları ile piyasaya likidite vermesi ya da geri çekmesi ile sınırlıdır. Para politikası, fiyat mekanizmasının serbestçe işlediği serbest piyasa ekonomisinin egemen olduğu ülkeler için söz konusudur. Para miktarı azaltılırken faiz hadleri artmakta, para hacmi arttırıldığında ise faiz oranları azaltılmaktadır. Bu nedenle genişletici para politikalarına ucuz para politikası, daraltıcı para politikalarına ise pahalı para politikası denilmektedir. Para politikasında esas olan para otoritesinin para miktarı ve faiz haddini belirlemekle yetinmesi, fakat paranın nerelerde kullanılacağına karışmamasıdır. Buna bireyler kendi

---

<sup>1</sup> Muhammet Akdiş, *Para Teorisi ve Politikası*, Ankara, Gazi Kitabevi, 2006, s.267.

iradeleriyle karar verirler. İste bu özelliğinden dolayı göre para politikası serbest piyasa ekonomisinin mantığına en uygun politika çeşidi olarak düşünülmektedir.<sup>2</sup>

Para politikasının etkinliği; bağımsız, yarı bağımlı ve tam bağımlı merkez bankacılığı uygulamalarına bağlı olarak değişmektedir. Bağımsız bir merkez bankasının etkinliği tam bağımlı merkez bankasının etkinliğine göre daha yüksektir. Para politikasının etkinliği merkez bankasının bağımsızlığının yanı sıra reel para talebinin faiz oranına duyarlılığına ve yatırım talebinin faiz oranına duyarlılığına bağlıdır.

Merkez bankasının uyguladığı para politikası ile hükümetlerin uyguladığı maliye politikaları birbirleriyle uyumlu olmak zorundadır. Merkez bankaları ve hükümetler birlikte politika üretir ve uygularlar. Merkez bankası para politikası ile belirlediği hedeflere ulaşmak için hangi araçları kullanarak ve nasıl bir strateji uygulayacağını belirlemektedir. Bu açıdan para politikası oldukça önemlidir.<sup>3</sup>

### **1.1.2.Para Politikasının Amaçları**

Para politikasının amaçları zamanla değişime uğramıştır. Birinci Dünya Savaşı öncesinde para politikasının amacı, para değerinin istikrarını sağlamak iken daha sonraları enflasyonun ekonomide meydana getirdiği tahribatlar ülke içinde fiyat istikrarının sağlanmasını ülke dışında ise paranın değerinin korunmasını temel amaç haline getirmiştir. Para politikası enflasyonun yol açtığı ekonomik ve sosyal maliyetleri, fiyat istikrarı, tam istihdam, faiz istikrarı, ekonomik büyüme, ödemeler dengesi gibi amaçlarla yok etmeye çalışmıştır.

Para politikasının amaçlarından birincisi tam istihdamın sağlanmasıdır. Bir ekonomide işsizlik düzeyinin artması ile birlikte üretim sürecine kanalize edilen diğer kaynaklar da atıl kalacağından hâsılada bir daralmaya yol açar. Bunu önlemek para politikasının amaçları arasında yer almaktadır.<sup>4</sup> Bir başka şekilde ifade etmek gerekirse, para politikası uygulaması açısından tam istihdamın amacı konjonktürel işsizliğin önlenmesini, yapısal, mevsimlik ve arızı işsizlik türlerinin giderilmesini veya ortadan kaldırılmasını içerir. Ancak tam istihdamın ölçülmesinde, arızı ve mevsimlik

---

<sup>2</sup> Mehman Gayıbov, *Gelişmekte Olan Ülkelerde İzlenen Para Politikası ve 1980 Sonrası Türkiye’de Yapılan Para Politikası Uygulamaları*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2001, s.10.

<sup>3</sup> Ali Aşılı, *Para Talebi İstikrarı ve Enflasyon Hedeflemesi*, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir, 2005, s.13.

<sup>4</sup> Osman Orhan ve Seyfettin Erdoğan, *Para Politikası*, İstanbul: Yazıt Yayınları, 2003, s.66.

işsizliğin tamamen ortadan kaldırılmasının zorluğu nedeniyle belli bir minimum işsizlik oranının bulunması tam istihdam sayılmaktadır.<sup>5</sup>

Para Politikasının ikinci amacı fiyat istikrarıdır. Kavramsal düzeyde dönemin A.B.D. merkez bankası başkanı Alan Greenspan' ın tanımıyla fiyat istikrarı iktisadi ajanların tüketim, tasarruf ve yatırıma yönelik kararlarında fiyatlar genel düzeyindeki değişmeyi dikkate almadıkları durumu ifade eder.<sup>6</sup> Fiyat istikrarı bütün iktisadi faaliyetleri yürütürken fiyat düzeyindeki değişmeleri temel belirleyici faktör olarak yer alır. Ekonomide yaşanan enflasyon sorununun oluşturduğu finansal hasarlardan dolayı fiyat istikrarı para politikasının öncelikli amacı haline gelmiştir.<sup>7</sup> Gelişmiş ülkelerde, % 1 ile % 3 arasındaki enflasyon oranları kabul edilebilir enflasyon oranları olarak nitelendirilmektedir. Dolayısıyla, fiyat istikrarı sadece düşük enflasyon oranına ulaşmayı değil; o oranın sürdürülmesini de kapsar. Ancak, düşük enflasyon oranının sürdürülebildiği ortamlar, fiyat istikrarının sağlandığı ortamlar olarak kabul edilir.<sup>8</sup>

Para politikasının üçüncü amacı iktisadi büyümedir. Büyüme trendinin yakalanabilmesi istihdam düzeyinin artırılması ile mümkündür. Para politikası uygulamaları ile tam istihdam sağlanarak atıl kalan kaynaklar ortadan kaldırılır. İktisadi büyüme, atıl üretim faktörlerinin üretime kazandırılması ve atıl kapasitelerinin kullanılması ile gerçekleşmektedir. İktisadi büyüme trendinin istikrarlı bir düzeyde sürdürülmesi, elverişli finansman olanaklarının sağlanması ile birlikte, parasal genişleme oranının ılımlı bir düzeyde tutulmasını zorunlu kılar. Para politikası uygulamaları ile iktisadi büyüme oranını etkilemek ya faiz oranlarını değiştirmekle ya da ılımlı bir parasal genişleme trendini sürdürmek koşuluyla mümkündür.<sup>9</sup>

Para politikasının dördüncü amacı faiz istikrarıdır. Makro ekonomik istikrarın sağlanması açısından faiz oranlarındaki dalgalanmaların önlenmesi gerekmektedir. Faiz oranlarındaki dalgalanmalar belirsizliklere yol açacağından dolayı bu belirsizlikleri kaldırmak para politikasının amaçları arasında yer alır.<sup>10</sup>

Son olarak ödemeler dengesi para politikasının amaçlarından sayılmaktadır. Ödemeler bilançosu, genellikle belli bir zaman döneminde (bir yıl) iç ve dış ekonomik birimler arasındaki ödemelerin rakamsal durumunu gösteren bir bilançodur.

---

<sup>5</sup> İlker Parasız, Para Politikası Monetarist Keynesyen Tartışması, Genişletilmiş 2. Baskı Bursa: Haşet Yayınevi, 1988, s.1.

<sup>6</sup> Greenspan Alan, "Opening Remarks iç Achieving Price Stability" Federal Reserve Bank of Kansas City, Kansas, August 1996, s.4.

<sup>7</sup> Orhan ve Erdoğan, a.g.e., s.64.

<sup>8</sup> Timur Önder, Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara, 2005, s.24.

<sup>9</sup> Orhan ve Erdoğan, a.g.e., s.67.

<sup>10</sup> Orhan ve Erdoğan, a.g.e.,s.68.



Bilançonun aktifinde ödeme girdileri, pasifinde ise diğer ülkelere yapılan ödemeler yer alır. Para politikasının ödemeler bilançosu dengesini sağlayıp sağlayamayacağı noktası önemlidir. Bu dengenin sağlanması incelenirken, kabul edilen döviz kuru sistemiyle birlikte ele alınması zorunludur. Eğer sabit döviz kuru sisteminde para politikası ödemeler bilançosu dengesinin sağlanmasını destekleyebiliyorsa sorun yoktur. Bu sağlanmadığında, dengeyi sağlamak için esnek döviz kuru sistemi önerilmektedir. Esnek döviz kuru sisteminde yabancı paraların değeri dalgalanmaya bırakılır. Paranın fiyatındaki değişimler ödemeler bilançosu dengesi sağlanmaya çalışılır. Ödemeler bilançosu dengesinin sağlanmasında bir diğer yolda döviz kontrollerine gidilmesidir. Yani hükümetin getirdiği düzenlemelerle dış ödemeler sınırlı tutulmakta ve bu yolla denge oluşturulmaktadır.<sup>11</sup>

### **1.1.3.Para Politikası Rejimleri**

Merkez Bankaları para politikasının temel amaçlarına ulaşmak için çeşitli rejimler uygulamışlardır. Bu rejimler fiyat seviyesi hedeflemesi, sabit kur, yönetilen dalgalı kur, altın standardı ve enflasyon hedeflemesidir.

#### **a) Fiyat Seviyesi Hedeflemesi**

Para politikasının uzun dönemde temel amacının fiyat seviyesi hedefi olduğu kabul edilmekte ve hedef, sabit bir fiyat olarak belirlenmektedir. Fiyat seviyesi hedeflemesi, uzun dönem fiyat seviyesindeki sapmayı önlemek amacıyla uygulanan, bu hedeflenen fiyat seviyesindeki sapmalara sistematik olarak tepki vermeye dayalı bir politikadır.

Para politikasının en nihai hedefi enflasyon hedeflemesidir. Bu hedefine ulaşabilmede yardımcı faktörlerin başında ise fiyat seviyesi hedefi gelmektedir. Fiyatların kontrol altına alındığı zaman eş anlı olarak başka hedeflerde kontrol altına alınır fakat bu sonuçlara ulaşmada ki en önemli unsur fiyat istikrarına kamuoyu tarafından yeterli güvenin sağlanmış olmasıdır.

#### **b) Sabit Kur**

Sabit kur yerel para biriminin değerinin, başka bir para biriminin veya para birimleri sepetinin değerine veya altın gibi başka bir değere bağlandığı kur rejimidir. Ölçü alınan bu değerler yükselip düştükçe, bunlara bağlanmış olan yerel para biriminin de değeri değişir.

Sabit kur uygulaması için ülke döviz rezervlerinin yeterli düzeyde ve sürekli dış finans kaynaklı olması gerekir. Serbestçe başka para birimlerine çevrilebilir (konvertibl)

---

<sup>11</sup> Önder, a.g.e., s.31.

para birim değerinin başka değerlere sabitlenmesi, merkez bankasının alım ve satım işlemleri ile sağlanır. Buna göre merkez bankası yerel para birimiyle ilgili olası arz veya talep kaymalarını, bunları karşılayacak işlemler yaparak dengeler ve yerel para biriminin hedeflenen seviyede (veya aralıktta) kalmasını sağlar. Kur değeri alt ya da st limit çizgisini geçerse kura müdahale edilir.

Sabit kur düzeninin kullanılmasının başlıca nedeni, genellikle enflasyonu kontrol altına almak için uygulanan, sıkı para politikalarının güvenirliğini artırmaktır. Enflasyon hakkındaki beklentiler, gerekleēecek enflasyonun üzerinde etkili olduğu için bu güvenirliği sağlamak önemlidir. Sabit kur düzenini uygulayan ülkelerin bağımsız para politikaları uygulamaları mümkün olmadığı için, para arzını enflasyona yol açacak Şekilde yükseltmeleri beklenmez. Ayrıca otoritelerin yukarıda bahsi geçen riskler nedeniyle enflasyona yol açacak tüm politikalardan kaçınacağı ve sıkı para politikasını titizlikle uygulayacağı beklentisi ağırlık kazanır. Başka bir deyişle sabit kur düzeni, sıkı para politikalarına bağlılık mesajı verir. Sabit kur düzeninin bir başka faydası da, kur belirsizliğine son vererek, ülkeler arası ticaret için uygun bir ortam oluşturmasıdır.<sup>12</sup> Sabit kur sistemi altında enflasyon hedeflemesi sisteminin işlemesi mümkün değildir. Bu nedenle, doğrudan enflasyon hedeflemesi rejimini seçen ülkeler sabit kur sistemini terk etmek durumundadır.

### **c) Yönetilen Dalgalı Kur**

Resmi bir kur hedefi olmaksızın döviz kurlarının serbest olarak piyasada belirlendiği, ancak otoritelerin piyasaya döviz satmak ya da piyasadan döviz almak suretiyle kurlara müdahale edebildiği kur rejimidir.<sup>13</sup>

Yönetilen kur rejimi uygulayan ülkelerde merkez bankaları, sermaye ıkısı karşısında döviz satarak kurun seviyesini korumaya veya kuru belirli bir bandın içerisinde tutmaya çalışmaktadır. Ancak bu durum rezervlerin önemli miktarda azalmasına ve risk priminin artmasına yol açmıştır. Örneğin Rusya Merkez Bankası'nın uluslararası rezervlerinde Ağustos ayından bu yana 110 milyar ABD Doları düzeyinde bir gerileme yaşanmıştır. Bunun yanı sıra Merkez bankalarının döviz satışları, yurt içinde para arzının sert bir Şekilde daralmasına, piyasa faizlerinin yükselmesine ve likidite koşullarının öngörülenin de ötesinde sıkılaşmasına yol açmaktadır. Bunun

<sup>12</sup> TCMB, "Sabit Kur", (bkz: [www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/sss.php](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/sss.php), ErişimTarihi: 31 Ekim 2009)

<sup>13</sup> TCMB, "Yönetilen Dalgalı Kur",( bkz: [http://www.tcmb.gov.tr/yeni/gen\\_sek/sozluk.htm#yonetilen](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/gen_sek/sozluk.htm#yonetilen), Erişim: 31 Ekim 2009)

sonucunda hem iktisadi faaliyette hem de enflasyon hızında sert bir yavaşlama yaşanmaktadır.<sup>14</sup>

#### **d) Altın Standardı**

Bir ülkenin para birimini belirli bir altın ağırlığıyla belirlediği ve ülkede kullanılan birimle altının resmi değer üstünden değiştirilebildiği ve altının ulusal veya uluslar arası değerinin bu değişimi etkilemediği para sistemidir. Bugün parasını altın değeriyle ifade eden ülkeler bulunmamakla birlikte, hiçbir ülke parayı altına çevirmez; altın standardı tarihi bir ifade olmuştur. Altın standardına bağlı kalmak suretiyle ülkeler, yüksek enflasyonun önüne geçebilmişlerdir. Buna karşın, altın standardının iki önemli dezavantajı söz konusudur: Birincisi, bu standart parasal tabanın büyüme oranını (bankalar dışında tutulan para ile bankaların merkez bankasından alacakları toplamı) altın arzındaki değişimlere bağımlı hale getirmektedir. İkincisi, altın standardı para yaratmanın maliyetli bir yoludur. Çünkü altın üretimi güç ve para basım maliyeti çok yüksektir. Ancak, altın standardı ilke olarak para miktarı üzerindeki kontrolü hükümetin denetimi dışında tutma avantajına sahiptir.<sup>15</sup>

#### **e) Enflasyon Hedeflemesi**

Enflasyon hedeflemesi rejimi; merkez bankasının nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi amacına yönelik olarak para politikasının makul bir dönem için belirlenen sayısal bir enflasyon hedefi ya da hedef aralığına dayandırılması ve bunun kamuoyuna açıklanması şeklinde tanımlanabilen para politikası uygulamasıdır. Bir sonraki bölümde bu konu ayrıntılı şekilde ele alınacaktır.

### **1.2.ENFLASYON: TANIM VE KAPSAM**

Fiyatların sürekli yükselmesi ve paranın değerini yitirmesi ile ortaya çıkan enflasyon, toplumu ilgilendiren ve yüksek maliyetleri olan bir olaydır. Bu başlık altında enflasyonun tanımı, enflasyon görüşlerinin daha iyimser olması nedeniyle parasalcılara ve keynesyenler' e göre enflasyonun nedenleri incelenmiştir.

#### **1.2.1.Enflasyonun Tanımı**

Enflasyon fiyatların genel seviyesindeki artış olarak tanımlanmaktadır.<sup>16</sup> İlker Parasız, enflasyonu fiyatlardaki sürekli yükselme eğilimi olarak tanımlarken<sup>17</sup> Osman Z. Orhan'a göre enflasyon, fiyatlar genel düzeyindeki devamlı bir artış sürecinin yanında

<sup>14</sup> Durmuş Yılmaz, "Küresel Mali Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri: Nasıl Başladı, Hangi Aşamadayız", *Başkan Konuşması*, TCMB 27 Aralık 2008, s.4.

<sup>15</sup> Stanley Fischer, "Maintaining Price Stability" *Finance & Development*, December, Vol: 33, No: 4, 1996, p.2.

<sup>16</sup> P.A. Samuelson ve W.D. Nordhaus, *Economics*, McGraw-Hill Int. Editions, 1992, s.587.

<sup>17</sup> İlker Parasız, *Para Banka ve Finansal Piyasalar*, Ezgi Kitabevi, Bursa, 1997, s.373.

paranın değerindeki sürekli bir düşmeyi de ifade etmektedir. Orhan, herhangi bir malın değerindeki düşmenin sadece o malın üretimini ve satışını yapanları etkilediğini, oysa paranın değerindeki düşmenin bütün bir toplumu (hatta küreselleşen dünyada diğer toplumlara da) olumsuz etkilemekte olduğunu ve böylece enflasyonun çok önemli bir sosyoekonomik sorun olarak karşımıza çıktığını belirtmektedir.<sup>18</sup> Diğer bir tanımlamayla enflasyon; cari fiyat düzeyinde toplam talebin toplam arzdan ya da parasal gelirin reel gelirden fazla olması durumudur. Elde edilmesi mümkün olmayan, bir gelir düzeyini ya da bir harcama büyüklüğünü devam ettirme çabası da enflasyon tanımına dâhil edilir.<sup>19</sup>

### 1.2.2.Parasalıcı Görüşe Göre Enflasyon ve Nedenleri

Parasalıcı (Monetarist) iktisadın kurucusu Amerikalı Milton Friedman'dır. Parasalcılar, enflasyonun parasal bir olgu olduğunu ve para arzındaki artışların kısa dönemde hem hasılayı hem de fiyatlar düzeyini etkileyebileceğini savunurlar. İster talep artışından ister maliyet yükselmesinden olsun, para otoriteleri yeni oluşan fiyat düzeyinde tam istihdamı sürdürmek amacıyla gerekli parayı yaratmaya hazır olduğunu savunurlar.<sup>20</sup>

Monetarist yaklaşıma göre enflasyon sorununun temel nedeni para arzı artışının üretilen mal miktarına paralel olmadan sınırsız bir şekilde artırılmasıdır. Enflasyonist eğilimlerde görünen hızlanma para arzındaki genişlemeden kaynaklanmaktadır. Enflasyonla mücadele için öngörülen politika para arzının yıllık büyüme oranını %3 ya da %4 ile sınırlamaktır. Bununla beraber kamu harcamalarının da sınırlandırılması gerektiği savunulur.<sup>21</sup>

### 1.2.3.Keynesyen Görüşe Göre Enflasyon ve Nedenleri

Keynesyen görüş çerçevesinde enflasyon, "Toplam talebin, tam istihdam gelir düzeyinin üstüne çıkması sonucu oluşan sürekli fiyat yükselmeleri" olarak tanımlanmıştır. Keynes'e göre fiyatlar genel düzeyini para arzındaki değişikliklerin dışında etkileyen birçok değişken vardır. Örneğin istihdam düzeyi fiyatlar genel düzeyinin belirlenmesinde çok önemli bir işleve sahiptir. İşsizlik sorunun gözlendiği dönemlerde para arzındaki değişiklikler fiyatlar genel düzeyini etkilemez.<sup>22</sup>

---

<sup>18</sup> Osman Z. Orhan, *Başlıca Enflasyon Teorileri ve İstikrar Politikaları*, Filiz Kitabevi, İstanbul, 1995, s.1.

<sup>19</sup> Salih Evren Turhan, *Enflasyon ve Ekonomik Büyüme İlişkisi Türkiye Örneği*, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Şubat 2007, s.4.

<sup>20</sup> Serdal TEMEL, *Enflasyon Hedeflemesinin Türkiye'ye Uygulanabilirliği*, Basılmamış Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 2007, s.11.

<sup>21</sup> Orhan ve Erdoğan, a.g.e., s.284.

<sup>22</sup> Orhan ve Erdoğan, a.g.e., s.280.

Keynesyen teoriye göre toplam arz ile toplam talep arasındaki fark enflasyona neden olmaktadır. Keynes ile birlikte birçok iktisatçı, fiyatlar genel düzeyinin talep yönünden gelen etkilerle yükselmesi durumunda, olayı başlatan asıl nedenin toplam talep düzeyinde (Ceteris Paribus) bir artışın olmasına bağlamaktadırlar. Ancak, fiyatlar genel düzeyinde başlayan bu artışın devamlı olabilmesi için, ekonomide bulunan bireylerin ilk başlangıçtaki yükselmeye karşı tepkilerinin sürekli olarak yeniden fiyat yükselmeleri doğuracak biçimde olması gerekmektedir.<sup>23</sup>

Keynesyen yaklaşım iktisadi aksaklıkların giderilmesinde maliye politikası önlemlerine önem vermektedir. Kamu harcamalarındaki artış fiyatlar genel düzeyindeki artışa yol açar. Bunun sonucunda da pozitif enflasyon oranı ortaya çıkar. Fakat Keynesyen yaklaşıma göre yüksek enflasyon sadece maliye politikasından kaynaklanmaz.<sup>24</sup>

#### **1.2.4.Parasalıcı ve Keynesyen Yaklaşımların Karşılaştırılması**

Keynesyen görüşle parasalcılar arasındaki farklılıklardan birisi Keynesyenlerin toplam arz eğrisinin para arzındaki artış nedeniyle sol tarafa doğru göstereceği yönelimin daha yavaş bir seyir izleyeceği yönündeki varsayımdır.

Bir diğer farklılık ise miktar teorisindeki eşitliği sağlayan sebeplerdir. Parasalcılara göre  $MV = PY$  denklemindeki nedensellik ilişkisi  $MV \Rightarrow PY$  şeklinde kurulmaktadır. Yani para arzındaki artışlar fiyatları artırır. Keynesyen teoriye göre fiyatlardaki artış para arzını artırır.<sup>25</sup>

#### **1.2.5.Rasyonel Bekleyişler Teorisi ve Enflasyon**

Bu teori, fertlerin tüm bilgilenmeye önceden sahip oldukları ve sistematik hata yapmadıkları, hata yapsalar bile bunu tekrarlamadıkları ve rasyonel davrandıkları varsayımlarını kabul eder. Rasyonel beklentiler teorisinde enflasyonu oluşturan mekanizma şu şekilde açıklanmıştır.<sup>26</sup>

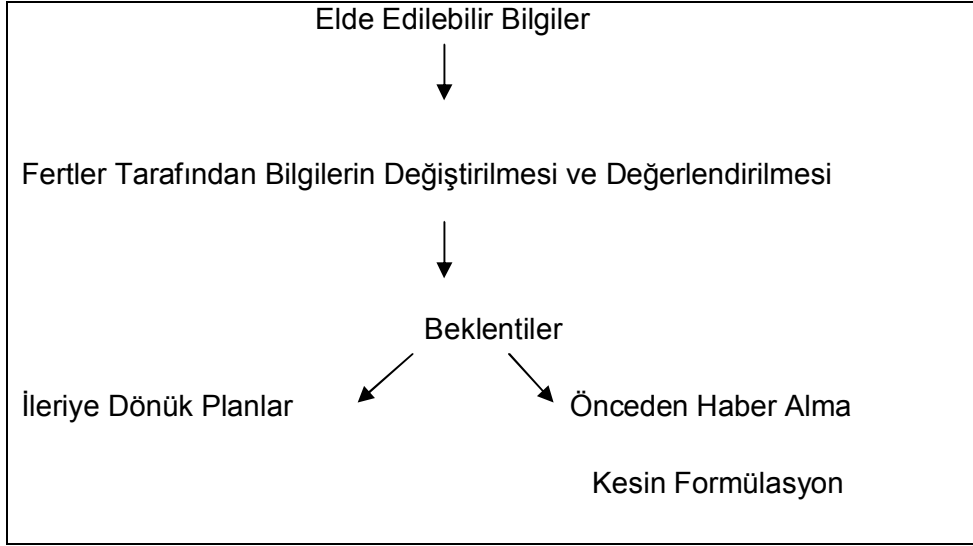
---

<sup>23</sup> Naci Kepkep, *Enflasyon Kuramlar Politikalar ve Avusturya Keynesciliği*, Cem Yayınevi, İstanbul, 1991, s.37.

<sup>24</sup> Orhan ve Erdoğan, a.g.e., s.281.

<sup>25</sup> David Colander, *Macroeconomics*, USA: Scott, Foresman and Company, 1986, s.274.

<sup>26</sup> Akdiş, a.g.e., s.361–362.



**Grafik 1.1:**Rasyonel Beklentiler Altında Enflasyonu Oluşturma Mekanizması

Şekilde görüldüğü gibi fertler, mevcut bilgileri ile uygulanan politika sonuçlarını değerlendirecekler, beklentilerini de katarak kesin bir şekilde formüle ettikleri davranışlarını ileriye dönük uygulamalarına yansıtacaklardır. Bu durumda önceden enflasyona yol açmış bulunan tüm uygulamalar ile iktisadi olarak bu gelişmeye yol açması beklenen tüm politika tedbirlerini aksi amaçla yürürlüğe konulsa bile enflasyonist sonuçlar doğuracaklardır.

Hükümetin, kaynağı belirlenmemiş ücret artışları, transfer ödemeleri, sosyal yatırımlar v.b. şekilde emisyonu artırıcı bir uygulamaya girmesi durumunda; herkes daha hızlı parasal büyümenin daha yüksek enflasyona sebep olacağına inanırsa şu gelişmeler birbirini takip edecektir: Merkez bankası parasal büyümeyi hızlandırınca, tasarruflar hemen daha yüksek faiz oranları talep edecek ve borçlular onu vermek zorunda kalacaktır; çünkü onlar reel anlamda parasal genişlemeden önceki faiz oranlarına göre ödeme yapmak durumundadırlar. Döviz piyasası, ülkenin parasının değerini düşürücü bir şekilde döviz kurunu değiştirecektir. İşçiler daha fazla ücret talep edecekler ve işverenler onlara bu ödemeyi yapacaktır; çünkü onlar da aynı anda kendi ürünlerinin fiyatlarını yükseltmektedirler. Böylece bütün gruplar hep birlikte bekledikleri daha hızlı enflasyonu getirmek için hareket edeceklerdir.<sup>27</sup>

Bu yönüyle ortaya çıkan yapı Eşel Mobil Sistemine benzemektedir. Eşel mobil sistemine göre; enflasyonist bir ekonomide işçilerin reel gelirlerini korumak amacıyla ücretin bir ekonomik göstergeye dayandırılarak bu gösterge değiştikçe ücretlerinde önceden belirlenen esaslar çerçevesinde otomatikman ona dayandırılmasıdır. Genellikle enflasyon oranı ekonomik gösterge olarak seçilmektedir. Ücretlerin önceden

<sup>27</sup> Erol İyibozkurt, *İktisada Giriş*, Bursa Uludağ Üniversitesi Güçlendirme Vakfı Yayınları, No:30, Bursa, 1989, s.191.

belirlenen periyodik zaman dilimleri içinde, enflasyon oranında otomatik olarak artırılması şeklinde uygulanmaktadır. Burada amaç ücretlerin satınalma güçlerini koruyarak çalışanları hayat pahalılığına karşı korumaktır. Ancak, bazen sendikaların güçlü olduğu ve yüksek enflasyonun olduğu dönemlerde, enflasyon ücret helezonunu kırmak için ücretleri sadece fiyat artışlarına bağlayarak, reel ücretlerin artışını önlemek amacıyla da uygulanabilir. Enflasyonist bir ortamda ücret ile fiyat indeksi arasında oluşan helezon, para arzını ve iç talebi körüklemekte ve para arzı denetimini zorlaştırmaktadır. Dolayısıyla sürekli enflasyon beklentisi içinde olan bir ekonomik sistemde anti enflasyonist politikalar uygulayarak ekonomiyi stabilize etmek mümkün görülmemektedir.<sup>28</sup>

---

<sup>28</sup> Pir Ali Kaya, "Eşel Mobil Ücret Uygulaması ve Türkiye Gerçeği", *Mülkiyeliler Birliği Dergisi*, cilt: xxıı, sayı: 205, s.17.

## İKİNCİ BÖLÜM

### ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ

Bu bölümde enflasyon hedeflemesinin tanımı, unsurları, ön koşulları, stratejik özellikleri, avantaj ve dezavantajları ile enflasyon hedeflemesinde dünyanın genel çerçevesi ayrıntılı bir şekilde incelenecektir.

#### 2.1.ENFLASYON HEDEFLEMESİ: TANIM VE KAPSAMI

1990'lı yılların başından itibaren ilk olarak Yeni Zelanda ardından Kanada, İngiltere, İsveç, Brezilya, Şili, Çek Cumhuriyeti ve Polonya gibi ülkelerin uygulamaya başlamasıyla yaygınlık kazanmıştır. Enflasyon hedeflemesi stratejisi kolay anlaşılabilir sayısal bir enflasyon hedef değeri ile temsil edilen fiyat istikrarı amacının kesin ve öncelikli amaç olarak kabul edildiği bir para politikasıdır.

##### 2.1.1.Enflasyon Hedeflemesinin Tanımı ve Unsurları

Enflasyon hedeflemesi rejimi; merkez bankasının nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi amacıyla yönelik olarak para politikasının makul bir dönem için belirlenen sayısal bir enflasyon hedefi ya da hedef aralığına dayandırılması ve bunun kamuoyuna açıklanması şeklinde tanımlanabilen para politikası uygulamasıdır.<sup>29</sup>

Mishkin ve Bernanke'ye göre Enflasyon hedeflemesi, devlet, merkez bankası veya her ikisinin birlikte hareket etmesi yoluyla enflasyon oranı için belli bir zaman boyutu dahilinde gerçekleştirilmek amacıyla resmi niceliksel bir hedefin ya da bir hedef aralığının halka ilan edilmesi şeklinde tanımlanabilir.<sup>30</sup> Murray Sherwin'in tanımlamasına göre enflasyon hedeflemesi; bir yıl ve 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.<sup>31</sup>

Enflasyon hedeflemesi rejiminin temel unsurları aşağıdaki gibi toplanabilir:

Enflasyon hedeflemesi geleceğe dönük bir uygulamadır. Bir ya da birkaç yılı kapsayacak şekilde oluşturulabilir. Para politikası, ekonomiyi ve özellikle enflasyonu

---

29 Melike Alparlan ve Pelin Ataman, "Enflasyon Hedeflemesi", Bankacılar Dergisi, Sayı: 35, 2000, s.1.

30 Bernanke Ben S. And Frederic Mishkin, Inflation Targeting, A New Framework for Monetary Policy, journal of Economic Perspectives, vol. 11, 1998, p.2.

31 Ekrem Gül, Aykut Ekinci ve Arif Argun Gürbüz, Enflasyonla Mücadelede Enflasyon Hedeflemesi Kavramlar İşleyiş Ve Türkiye, Bursa: Ekin Kitabevi, 2006, s.54-56.



uzun gecikmelerle etkiler. Dolayısıyla tüm bu koşullar dikkate alınarak hedefi gerçekleştirmek için uygun zaman boyutu belirlenmeli ve bu, açık bir şekilde kamuoyuna ilan edilmiş olmalıdır. Kamuoyuna ilan edilme işini merkez bankası yapmaktadır.

Merkez Bankası, tüm para politikası araçlarını belirlenen enflasyon hedefine ulaşmaya yönelik olarak kullanır. Enflasyon hedeflemesi rejimi altında merkez bankasının temel politika aracı kısa vadeli faiz oranlarıdır.

Enflasyon hedeflemesi rejimi sadece bir enflasyon hedefini saptamak ve bunu kamuoyuna açıklamaktan ibaret değildir. Bu rejim, aynı zamanda, karar alma sürecinin kurumsallaşmasını da sağlamaktadır. Karar alma sürecinin kurumsallaşması; politika kararlarının şeffaf bir yapıya kavuşması, kararların alınacağı tarihlerin belirli bir takvime bağlanması ve önceden kamuoyuna duyurulması, kararların gerekçelerinin açıklanması ile bu açıklamalarda gelecekte ki kararlara ilişkin eğilimlere yer verilmesini kapsamaktadır.

Merkez bankasının gelecekte ki enflasyona ilişkin öngöründe bulunması büyük önem taşımaktadır. Bu öngörüler gelecekteki enflasyonist baskılara karşı merkez bankasını önceden uyarmakta ve faiz kararlarının alınması aşamasında yol göstermektedir. Enflasyonun seyrinin öngörülebilmesi ve faiz kararlarının alınabilmesi için merkez bankasının geniş bir veri setinden yararlanması gerekmektedir. Bu bilgi setinin içinde toplam arz ve toplam talep gelişmeleri, parasal göstergeler, kamu maliyesi gelişmeleri, beklentiler, fiyatlama davranışları, iç ve dış şoklar, verimlilik, istihdam ve ücretler, döviz kurları ve ödemeler dengesi gelişmeleri, merkez bankasının içsel enflasyon tahminleri gibi çok çeşitli unsurlar bulunmaktadır.

Enflasyon beklentilerinin iyi yönetilmesi ve etkin iletişim politikalarının uygulanması enflasyon hedeflemesinin unsurları arasında yer almaktadır. Enflasyonun yüksek olduğu ülkelerde insanlar enflasyon beklentilerini geçmişteki enflasyon oranlarına göre belirlerler. Buda enflasyonun süreklilik kazanmasına neden olmaktadır. Ancak enflasyon hedeflemesi rejimi altında diğer para politikası stratejilerinden farklı olarak geleceğe yönelik enflasyon hedeflerinin konulması ve bu hedeflere ulaşılabileceğinin merkez bankası tarafından taahhüt edilmesi ekonomik birimlerin gelecek enflasyon tahminine yeni referans sağlamaktadır.<sup>32</sup>

Merkez bankası hedeflerini, uyguladığı ve uygulayacağı politikaları en doğru şekilde ekonomik birimlere açıklamalıdır. Böylece belirsizlikler azalacak ve merkez

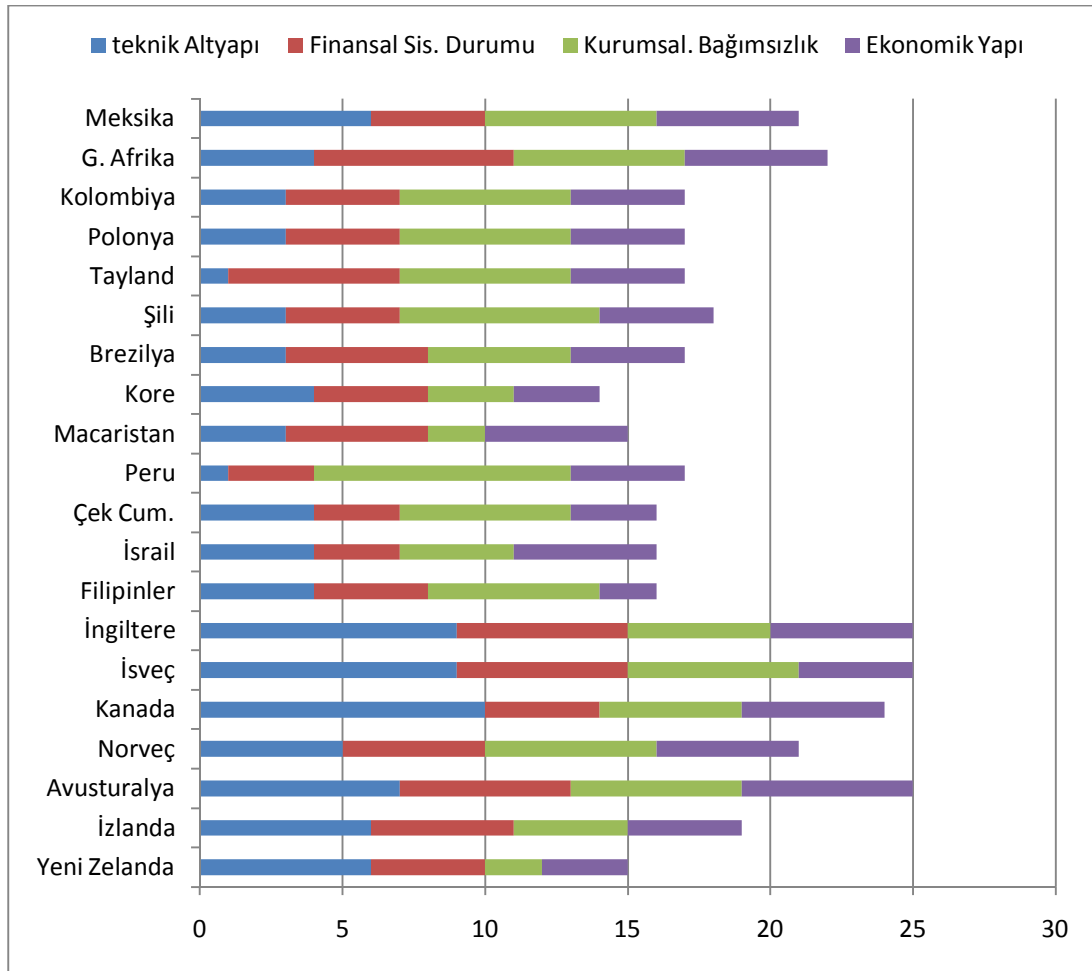
---

32 TCMB, Enflasyon Hedefleme Rejimi Kitapçığı, 2006, s.3–6.

bankasına, enflasyon hedeflerine olan güven artacaktır. Güvenin arttığı durumlarda beklentiler daha iyi yönetilir ve belirlenen hedeflere ulaşmak kolaylaşır.

### 2.1.2. Enflasyon Hedefleme Rejiminin Ön Koşulları

Enflasyon hedeflemesi rejimini benimseyen ülkelerin sahip olmaları gereken koşullar vardır. Enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçilmeden önce, programın istenilen hedefe ulaşması bakımından bir takım önkoşulların hazırlanması gerekmektedir. Bu koşullar ülkeden ülkeye değişiklikler göstermektedir. Grafik 1’de gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin enflasyon hedefleme rejimine başlarken ön koşullara uyum düzeyleri gösterilmiştir. Ülkelerin Teknik alt yapısı, finansal sistemin durumu, kurumsal bağımsızlık, ekonomik yapı ön koşullara uyum düzeyi olarak gösterilmiştir.



**Grafik 2.1: Enflasyon Hedeflemesi Rejimine Başlarken Ülkelerin Önkoşullara Uyum Düzeyleri**

**Kaynak:** TCMB, Enflasyon Hedefleme Rejimi Kitapçığı, 2006, s.16.

### 2.1.2.1. Fiyat İstikrarı Amacına Bağlılık

Enflasyon hedeflemesi rejiminin başarıya ulaşması için önemli koşullardan birisi, merkez bankasının yalnızca fiyat istikrarını sağlamaya odaklanması ve bunun dışında kalan kur politikası, istihdam, büyüme seviyesi gibi başka hedefleri eş zamanlı gerçekleştirmeye çalışmaması önemli bir koşuldur. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde fiyat istikrarının yanında belirli bir büyüme oranının garanti altına alınması, belirlenen döviz kurunun tutturulması, istihdam düzeyi, ücretlerin genel seviyesi, mali piyasaların istikrarı ya da uluslararası ticarete rekabetin arttırılması gibi birden fazla hedefin ön planda yer alması asıl hedeften sapmalara yol açması nedeniyle tartışmalara neden olmaktadır.<sup>33</sup>

Fiyat istikrarının para politikası için tek ve öncelikli amaç olarak belirlenmesi hem teoride hem de uygulamada geniş ölçüde kabul görmektedir. Bu gelişme önemli oranda enflasyonun ortaya çıkardığı maliyetlerin yüksek olmasından kaynaklanmaktadır.

Para politikasının fiyat istikrarını sağlaması ile birlikte;

- Ekonomik birimler yatırım ve tüketim kararlarında görece fiyat değişimlerini daha kolay ayırt edebilmekte ve daha sağlıklı kararlar alabilmektedir.
- Ekonomik birimler birikimlerini yabancı para, gayrimenkul gibi alanlardan daha üretken alanlara kaydırmaktadır.
- Finansal piyasaların verimli finansal aracılık yapma yetenekleri artmakta ve bu şekilde kredi hacmi genişlemektedir.
- Enflasyon ortamının yarattığı belirsizlik ortadan kalkmakta, yatırımcıların uzun vade için talep ettikleri risk primi ve reel faiz düşmektedir. Üreticilerin kredi talepleri artmakta, yatırımların vadeleri uzamaktadır.
- İş arayanlar ve işverenler orta ve uzun vadeyi daha açık olarak öngörebilmekte ve iş gücü piyasası daha etkin çalışmaktadır.
- Ekonominin dış piyasalarda rekabet gücü artmakta ve ülke dışı sermaye piyasalarına erişim genişlemektedir.<sup>34</sup>

Enflasyon hedefinin başarıya ulaşmasında fiyat istikrarına yeterli güvenin sağlanması çok büyük önem taşırken bu programı başarı ile uygulayan ülkelerde fiyat istikrarı ile ilişkisi olan hedeflere ulaşıldığı görülmektedir.

---

<sup>33</sup> Harun Uçak, *Enflasyon Hedeflemesi Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye'de Uygulanabilirliği*, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana, 2003, s.19.

<sup>34</sup> TCMB, *Aylık Bülten*, Sayı:11, Eylül, 2008, s.2.

### 2.1.2.2. Bağımsız Bir Merkez Bankası

Merkez bankasının bağımsızlığı, en temel anlamıyla fiyat istikrarını korurken uygulayacağı para politikası rejimini ve kullanacağı parasal araçları kendi kararları ile seçmesi ve uygulaması olarak tanımlanabilir. Kurumsal anlamda bağımsız bir merkez bankası politik müdahalelere maruz kalmaksızın para politikasını uygulayabilmelidir.

Merkez bankalarının, bağımsızlığı ve enflasyon arasındaki ilişkinin belirlenmesine yönelik, özellikle 1990'lı yıllarda çeşitli ampirik çalışmalar yapılmıştır. Literatürde Merkez Bankalarının bağımsız bir konuma getirilmesinin, ekonomide olumlu etkiler meydana getireceği konusunda yoğun bir görüş birliği vardır.<sup>35</sup>

Cukierman, Webb ve Neyaptı'nın 1992' de yaptıkları bir araştırmada, merkez bankasının bağımsızlığı ve enflasyonun performansı arasındaki ampirik ilişkiyi derinlemesine incelemişlerdir. Bu incelemeye göre ülkenin döviz kuru ile ilgili düzenlemelerin hem enflasyon oranıyla ilgili kalıplar üzerinde hem de merkez bankasının bağımsızlığı ile enflasyon performansının şekillenmesinde rol oynadığı ifade edilmiştir.<sup>36</sup> Dannes; Cukierman vd. verilerini ülkelerin uyguladıkları döviz kuru rejimlerine göre yeniden düzenleyerek döviz kuru rejiminde değişikliğe giden ülkelerin merkez bankası bağımsızlığı ve enflasyon arasında tam olarak ters bir ilişkinin bulunabileceğini göstermiştir.

Alesina ve Summer tarafından merkez bankasının bağımsızlığı ile enflasyon ilişkisi, 1955–1988 yılları ortalamasını kapsayan dönemde çeşitli ülkelerin Merkez Bankası indeksleri ile enflasyon oranları karşılaştırılarak incelenerek Merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasında negatif karşılıklı bir ilişki bulunmuştur. Almanya, ABD, Japonya, Hollanda, İsviçre gibi merkez bankası bağımsızlık indeksinin yüksek olduğu ülkelerde enflasyon oranları düşük gerçekleşirken, İspanya, İngiltere, İtalya, Fransa, Yeni Zelanda, Avustralya gibi merkez bankası bağımsızlığının düşük olduğu ülkelerde ise enflasyon oranlarının yüksek çıktığı bulgusuna varılmıştır.<sup>37</sup>

---

<sup>35</sup> Gül, Ekinci ve Gürbüz, a.g.e., s.91–93.

<sup>36</sup> A.Cukierman, S. Webb ve B.Neyaptı, "Measuring The Independence of Central Banks and Its Effect On Policy Outcomes" The World Bank Economic Review, September, 1992:52

<sup>37</sup> Alesina Alberto, Lawrence H. Summer, Central Bank Independence and Macroeconomic Performance, Some Comparative Evidence, Journal of Money Credit and Banking, Vol:25, 1993, s.151–162.

**Tablo 2.1:Merkez Bankalarının Yasal Bağımsızlık Dereceleri ve Yıllık Ortalama Enflasyon Oranları (1980 – 1989) Gelişmiş Ülkeler ve Gelişmekte Olan Ülkeler**

Gelişmiş Ülkeler			Gelişmekte Olan Ülkeler		
Ülke Adı	Yasayla Sağlanan Bağımsızlık Endeksi	Ortalama Enflasyon	Ülke Adı	Yasayla Sağlanan Bağımsızlık Endeksi	Ortalama Enflasyon
Almanya	0.69	3	Yunanistan	0.55	18
İsviçre	0.69	3	Kostarika	0.47	23
Avusturya	0.61	4	Şili	0.46	19
Danimarka	0.50	7	Türkiye	0.46	41
ABD	0.48	5	Filipinler	0.43	13
Kanada	0.45	6	Peru	0.43	108
İrlanda	0.44	9	Venezüella	0.41	6
Hollanda	0.42	3	Portekiz	0.41	16
Avustralya	0.36	8	Arjantin	0.40	143
İzlanda	0.34	32	Lübnan	0.40	Veri yok
Lüksemburg	0.33	5	İsrail	0.39	72
İsveç	0.29	8	Nijerya	0.37	18
Finlandiya	0.28	7	Malezya	0.36	4
İngiltere	0.27	7	Meksika	0.34	50
İtalya	0.25	11	Hindistan	0.34	9
Y. Zelanda	0.24	12	Romanya	0.30	4
Fransa	0.24	7	Bolivya	0.30	119
İspanya	0.23	10	Çin	0.29	8
Japonya	0.18	3	Singapur	0.29	3
Norveç	0.17	8	G. Kore	0.27	8
Belçika	0.17	5	Endonezya	0.27	9
			Kolombiya	0.27	21
			Tayland	0.27	6
			G. Afrika	0.25	14
			Macaristan	0.24	9
			Uruguay	0.24	45
			Brezilya	0.21	419
			Polonya	0.10	36

**Kaynak:** A.Cukierman, S. Webb ve B.Neyaptı, “Measuring The Independence of Central Banks and Its Effect On Policy Outcomes” The World Bank Economic Review, september1992:52

Merkez bankalarının bağımsızlık derecesi ile enflasyon arasındaki negatif ilişki tablo 2.1' de açıkça görülmektedir. Özellikle gelişmiş ülkelerde bu ilişki daha belirgin olarak ortaya çıkmaktadır. Tablo 2.1'i incelediğimizde, merkez bankası bağımsızlık endeksi en yüksek olan Almanya ve İsviçre'de enflasyon oranı 1980–1989 arasında ortalama yıllık % 3 olarak gerçekleşmiştir. Ancak merkez bankalarının yasal bağımsızlığı ile enflasyon arasındaki ilişki her zaman anlamlı olmamaktadır. Örneğin, Belçika, Japonya ve Norveç'te merkez bankası bağımsızlık endeksleri düşükken, enflasyon oranları yüksektir, ya da tam tersi enflasyon oranı düşükken Hollanda Singapur'da da yasal bağımsızlıkları yüksektir. Merkez bankasının bağımsızlığı ve enflasyon arasındaki ilişki gelişmekte olan ülkelerde anlamsız olmaktadır. Tablodan da anlaşılacağı üzere, enflasyon sorununun gelişmekte olan ülkelerde, merkez bankasının bağımsızlığından çok, yapısal nedenlerle bağlantılı olduğu söylenebilir.

### **2.1.2.3.Gelişmiş Mali Piyasalar**

Enflasyon hedeflemesi uygulamasında, para otoritelerinin enflasyonu hedeflenen düzeyde tutmak amacıyla kullanacağı parasal araçların etkinliği ve uygulamanın başarılı olması gelişmiş para, sermaye ve döviz piyasalarının bulunmasına bağlıdır. Mali piyasaların kullanılan parasal araçlara yeterli çabuklukta tepki verememesi enflasyon hedeflerinden sapmaya yol açabilmektedir. Öte yandan, gelişmiş mali piyasalar, kamu finansmanının sağlanmasında da merkez bankasını önemli ölçüde rahatlatacaktır. Yine özellikle dış kaynaklı şoklara aşırı tepki vermeyecek işlevsel döviz, para ve sermaye piyasaları aranan diğer bir koşuldur.<sup>38</sup>

### **2.1.2.4.Mali Baskınlığın Düşük Olması**

Enflasyon hedeflemesi rejiminin başarıyla uygulanması ve enflasyonun hedeflenen düzeyde tutulması amacıyla para otoriteleri tarafından kullanılacak parasal araçların etkinliği gelişmiş para, sermaye ve döviz piyasalarının olmasına bağlıdır. Mali piyasaların kullanılan parasal araçlara yeterli çabuklukta tepki verememesi enflasyon hedeflerinden sapmalara yol açabilecektir. Ayrıca mali piyasaların devlet tahvili gibi enstrümanlarla kamu borçlanmasını karşılayacak derinlikte olması merkez bankasının kamu borçlanmasında taşıyacağı yükün azaltılması ya da hiç olmaması açısından da önem taşımaktadır.<sup>39</sup>

<sup>38</sup> Şükrü Cicioğlu, "Fiyat İstikrarının Sağlanmasına Yönelik Alternatif Bir Para Politikası Stratejisi: Enflasyon Hedeflemesi", *TÜHİŞ*, Sayı:1–2, Şubat - Mayıs,2006, s.7.

<sup>39</sup> Alparslan ve Ataman, a.g.m., s.14–16.

Bir ülkenin ekonomik yapısındaki mali baskınlık enflasyon hedefine ulaşmada para politikasının etkinliğini engelleyebilmektedir. Genel anlamda düşük bir mali baskınlığın özellikleri aşağıdaki gibi sıralanabilmektedir:

- Kamu sektörünün merkez bankasından doğrudan borçlanması ya hiç söz konusu değildir, ya da son derece düşük olacaktır.
- Ülke geniş bir gelir tabanına sahip olacaktır.
- Ulusal piyasalar kamu borçlarını karşılayacak yeterli derinlikte olacaktır. Çünkü sıg sermaye piyasaları mali baskınlığın en önemli göstergelerinden birisidir.
- Kamu borçlarının toplamı, yıkıcı ya da kötü dinamiklere neden olmayacaktır.
- Hükümet senyoraj gelirlerinden sistematik olarak bağımsız olacaktır.<sup>40</sup>

#### **2.1.2.5.Teknik Alt Yapının Sağlanması**

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımının başarılı bir şekilde uygulanabilmesi konusunda diğer önemli bir hususta yeterli teknik altyapıya yani sağlıklı öngörü ve politika analizleriyle geniş bir bilgi tabanına sahip olmaktır. Merkez bankası bu konuda da diğer merkez bankaları ve uluslararası kuruluşlarında desteği ile ciddi çalışmalar yapmaktadır. Gelecekteki enflasyonu başarılı bir şekilde öngörebilmek için geniş bir bilgi seti elde edilmeli ve güçlü tahmin modelleri geliştirmelidir.

Bu modellerden bazıları aşağıda verilmiştir.

- Kısa ve uzun dönem öngörü modelleri
- Öncü göstergelere dayalı istatistiksel modeller
- Zaman serisi modelleri
- Yapısal dinamik modeller
- Yargısal modeller
- Genel denge modelleri

Enflasyon hedefleme rejimini uygulayan ülkeler bu rejime geçerken söz konusu ön koşulları ne ölçüde sağlayabildiklerine bakıldığında bu ülkelerden hiç birinin enflasyon hedeflemesi rejiminin teorik olarak öngördüğü tüm koşulları tam anlamıyla aynı anda sağlayabildiği görülmemiştir. Enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş aşamasında önemli olan bu koşulların tümünün tam olarak sağlanmasından çok bu

---

<sup>40</sup> Jodi Scarlata, "Inflation Targeting Macroeconomic Management", Ed.by.mohsin S. Khan, Saleh M. N.souli and Chornng Huey Wong, IMF Institute, 2002, p.173-174.

koşullarda enflasyon hedefleme rejiminin işlemlerini engellemeyecek ölçüde ilerleme sağlamış olmasıdır.

### **2.1.3. Enflasyon Hedefleme Rejiminin Stratejik Özellikleri**

Enflasyon hedeflemesinin stratejik özellikleri denildiğinde para politikasının kurumsal çerçevesi üzerinde durulmaktadır. Kurumsal çerçeve olarak merkez bankasının hesap verebilirliği ve şeffaflığı gösterilmektedir. Merkez bankasının enflasyon hedeflerini ve esneklik payını önceden ilan etmesi gerekmektedir.

#### **2.1.3.1. Hesap Verebilirlik ve Şeffaflık**

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 (toplantı tutanakları ve oylama kayıtları) hususunda sürekli bilgi akışı sağlaması, şeklinde tanımlanabilir.<sup>41</sup>

Merkez bankasının hesap verebilirliği ise, “bankanın fiyat istikrarı hedefine ulaşmak üzere uyguladığı politika uygulamalarından kamuoyu ve hükümete karşı sorumlu olması” şeklinde tanımlanabilir. Son yıllarda bağımsızlık düzeylerini artırmak üzere yasal düzenlemeler ile güçlü bir konuma getirilen merkez bankalarının demokrasinin gereği olarak politika uygulamalarına ilişkin hesap verebilirliklerinin de sağlanması zorunludur.<sup>42</sup>

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımında halkın merkez bankasının hesap verebilirliği hakkında bilgi sahibi olması ve para politikasının etkinliğinin artması için, merkez bankası politik değişiklikleri ve değişikliklerin nedenlerini mümkün olduğu kadar açık bir şekilde halka duyurmak zorundadır. Para politikası, piyasalar, politik hedefleri ve ölçüleriyle bu hedefler arasındaki bağlantıları anladığı zaman daha etkili olacaktır.<sup>43</sup>

Hesap verebilirliğin tamamlayıcısı olan şeffaflığın sağlanması belirsizlikleri azaltacak, ekonomik birimlerin beklenti ve planlarının şekillenmesinde yol gösterici olacaktır. Bu nedenle enflasyon hedeflemesinde merkez bankası tarafından şeffaflığa büyük önem verilmelidir. Dolayısıyla merkez bankası yetkilileri, her fırsatta para politikası stratejileri hakkında halkı bilgilendirmeye ve bu amaçla halka, iletişim konusunda yeni kanallar yaratmaya çalışmaktadırlar. Daha şeffaf bir para politikası

---

<sup>41</sup> Seyfettin Erdoğan, “TC Merkez Bankası yasası Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik Kriterlerine Uygun mu”, *Mevzuat Dergisi*, Yıl:7, Sayı:78, Haziran, 2004, s.1.

<sup>42</sup> Seyfettin Erdoğan, a.g.m., s.2.

<sup>43</sup> Seyfettin Erdoğan, a.g.m., s.2.



yöntemi için, merkez bankasının para politikası kararları hakkında halkı, düzenli basın açıklamalarıyla ve basın konferanslarıyla sık sık ve derhal bilgilendirmelidir.

Enflasyon hedeflemesi para otoritesine doğrudan doğruya önemli bir sorumluluk yüklemektedir. Para otoritesinin kamuoyu karşısında enflasyonun hedeflenen düzeyde tutulacağına ilişkin açık taahhütte bulunması onu hesap verme sorumluluğu altına sokar. Ancak bu hesap verme ulaşılamadığı takdirde gerekeni yapacak kişi ya da makamın önceden belirlenmesi gerekmektedir.<sup>44</sup>

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımı, özel merkez bankası yayınlarını da içermelidir.(merkez bankası web sayfasındaki yayınlar ya da duyurular konferanslar vb. gibi)<sup>45</sup> Enflasyon hedeflemesi stratejisinde, merkez bankasının hesap verebilirlik ve şeffaflık özellikleri, onun halkın gözündeki saygınlığının ve güvenilirliğinin de artmasını sağlamaktadır. Enflasyon hedeflemesi yaklaşımını benimseyen gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerin kullandığı iletişim kanalları ve bunları ne sıklıkla kullandığı tablo 2.2' de detaylı bir şekilde görülmektedir.<sup>46</sup>

---

<sup>44</sup> Suat OKTAR, *Enflasyon Hedeflemesi Para Politikasının Güvenilirliği ve Fiyat İstikrarı*, Bilim Teknik Yayınevi, 1998,s.45.

<sup>45</sup> Serdar Öztürk, *Enflasyon Hedeflemesi*, İstanbul, Derin Yayınları, 2003, s.88–89.

<sup>46</sup> Alina Carera, Andrea Schaechter, M. Stone ve M. Zemler, "Establishing Initial Connditions in Support of Inflation Targeting", *IMF Working Paper, WP/ 02/102*, Washington, D.C. 2002, s.10.

**Tablo 2.2:Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Bazı Ülkelerin Kullandığı İletişim Araçları**

		Enflasyon / para politikası raporları		Diğer iletişim araçları		
Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkeler	Parasal Eylemlerin Basın Yoluyla İlanı	Sıklık	Parasal eylemlerin ve Enflasyon Performans yeniden İncelenmesi	Yayın: Araştırma enflasyon Öngörüsü için Model Kullanımı	Medya ve Diğer Kamu İlanları	Para Politikası Komitesinin Tutanaklarının Yayınlanması
Gelişmekte Olan Ülkeler						
Brezilya	Evet	3 ayda bir	Evet	Evet / Hayır	Evet	Evet
Şili	Evet	4 ayda bir	Evet	Evet / Hayır	Evet	Hayır
Kolombiya	Evet	3 ayda bir	Evet	Evet / Genellikle	Evet	Hayır
Çek CUM.	Evet	3 ayda bir	Evet	Evet / Hayır	Evet	Evet
Macaristan	Evet	3 ayda bir	Evet	Evet / Bazen	Evet	Hayır
İsrail	Evet	Ay da bir	Evet	Evet / Bazen	Evet	Hayır
Meksika	Evet	3 ayda bir	Evet	Evet / Hayır	Evet	Hayır
Polonya	Evet	3 ayda bir	Evet	Evet / Hayır	Evet	Hayır
Tayland	Evet	3 ayda bir	Evet	Evet / Hayır	Evet	Hayır
Gelişmiş Ülkeler						
Avustralya	Evet	3 ayda bir	Evet	Evet / Evet	Evet	Hayır
Kanada	Evet	3 ayda bir	Evet	Evet / Evet	Evet	Hayır
İzlanda	Evet	3 ayda bir	Evet	Evet / Hayır	Evet	Hayır
Kore	Evet	3 ayda bir	Evet	Evet / Hayır	Evet	Hayır
Yeni Zelanda	Evet	3 ayda bir	Evet	Evet / Evet	Evet	Hayır
Norveç	Evet	4 ayda bir	Evet	Evet / Evet	Evet	Hayır
İsveç	Evet	3ayda bir	Evet	Evet / Evet	Evet	Evet
İngiltere	Evet	3 ayda bir	Evet	Evet / Evet	Evet	Evet

**Kaynak:** Alina Carera ve Diğerleri, Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting, IMF Working Paper,WP/02/102;2002, Erişim: <http://www.imf.org>,

### **2.1.3.2.Güvenilirlik**

Etkin bir para politikasının vazgeçilmez bir unsuru olan güvenilirlik kavramı enflasyon hedeflemesi stratejisinin stratejik özelliklerinden biridir. Güvenirlik para otoritesinin yapmış olduğu taahhütlerin yerine getirilmesinde kamuoyunun herhangi bir kuşkuya kapılmaması ve kamuoyunun para otoritesinin taahhütlerine tam olarak inanmasıdır. Merkez bankasının hesap verebilirlik ve şeffaflık özellikleri aynı zamanda merkez bankasının ve para politikasının güvenilirliğinin artmasını sağlamaktadır. Hesap verebilirlik ve şeffaflığın sonucunda merkez bankasına olan güven artmaktadır.

### **2.1.3.3.Esneklik**

Esneklik kavramıyla ifade edilmek istenilen merkez bankasının kısa dönem makro ekonomik gelişmeler karşısında enflasyon hedeflerinin sağlayacağı bir esneklikle dengeleyici tepkiler verebilmesi şeklinde tanımlanabilir.<sup>47</sup> Merkez bankasının sorumluluk alanlarının genişletilmesi ya da daraltılması ile şeffaflığının artması ya da azalması merkez bankasının esnekliğini kısıtlayıcı ya da artırıcı etki yapabilmektedir. Merkez bankasına fazla esneklik tanıyan bir rejim kamuoyu güveninin sarsılmasına yol açabilirken, daha sıkı bir rejimin uygulanması reel ekonomide önemli bir istikrarsızlığı beraberinde getirebilecektir.

### **2.1.3.4.İleriye Yönelik Bir Yaklaşım Benimsenmesi**

Merkez bankası belirsizlikleri azaltmak amacı ile enflasyon hedeflerini ve politikalarını ileriye dönük olarak belirlemektedir. Belirsizliğin istikrarı bozucu en önemli unsur olması nedeniyle ileriye yönelik beklentileri belirli hale getirmek merkez bankasının temel stratejilerinden birini oluşturmaktadır. Enflasyon hedeflemesi politikasını uygulayan ülkeler enflasyon hedeflerinin gerçekleştirilmesi ve fiyat istikrarının sağlanması için belirli bir zaman sürecini hedeflemişlerdir.<sup>48</sup>

### **2.1.4.Enflasyon Hedeflemesinin Avantaj ve Dezavantajları**

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanması, kendine has bazı avantajlar sağlayabileceği gibi bir takım dezavantajlara da neden olabilir. Avantaj ve dezavantajları alt başlıklarda ayrıntılı olarak ele alınmaktadır.

---

<sup>47</sup> Alparslan ve Ataman, a.g.m., s.17.

<sup>48</sup> Alparslan ve Ataman, a.g.m., s.17.

#### **2.1.4.1.Enflasyon Hedeflemesinin Avantajları**

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde, uygulanan para politikası son derece şeffaftır ve kolay anlaşılabilir. Merkez bankası başta enflasyon hedefi olmak üzere, para politikası ile ilgili her türlü bilgiyi piyasalara aktarmaktadır. Enflasyon hedeflemesi herkesin gözü önünde gerçekleştirilmektedir. Yüksek oranlı enflasyon ile uzun yıllar birlikte yaşayarak tecrübe edinen insanlar, enflasyon konusundaki gelişmeleri yakından ve titizlikle izlemektedirler.

Döviz kuru çıpasından farklı olarak enflasyon hedeflemesi, para politikasının ulusal koşullar üzerine odaklanmasını ve ekonomide meydana gelecek krizlere cevap vermesini sağlar. Bu durum, parasal hedeflemede de benzer etkiyi göstermektedir.

Para politikası şeffaflığının bir sonucu olarak, MB'nın zaman tutarsızlığına düşmesi riski ortadan kalkabilmektedir. Çünkü uygulanan para politikası piyasalar tarafından anlaşıldığı buna paralel iktisadi davranışlar ortaya konduğu sürece, ilan edilmiş olan hedefin tutturulması olasılığı artmaktadır.

Enflasyon hedeflemesinin beklentiler için çıpa sağlaması, yüksek seviyede hesap verebilirlik ve şeffaflık sağlanması, bunların bir gereği olarak da kamuoyuna bilgi sunulması ve politikanın uygulanmasında esneklik elde edilmesi gibi avantajları mevcuttur.

#### **2.1.4.2.Enflasyon Hedeflemesinin Dezavantajları**

Enflasyon hedeflemesinin avantajları olduğu kadar dezavantajları da mevcuttur. Enflasyon hedeflemesi rejiminin dezavantajlarını aşağıdaki gibi sıralayabiliriz.

- Para politikasının enflasyon üzerindeki etkilerinin gecikmeli olabilmesi ve kontrol boşluklarının politikanın hedefe ulaşmadaki başarısının değerlendirilmesini zorlaştırmaktadır. Örneğin bir yıllık bir gecikmenin bu dönemin belirsizlikler içinde geçmesine ve başarının değerlendirilmesini geciktirmektedir. Bu bağlamda kamuoyunun merkez bankasına olan güveninin sarsılmasına ekonomik birimlerin planlarının ve iktisadi davranışlarının değişmesine netice itibarıyla enflasyonun beklenin üzerine gerçekleşmesine neden olabilmektedir.<sup>49</sup>
- Enflasyon hedeflemesinde piyasaların, merkez bankasının şoklar karşısında enflasyon hedeflemesinden uzaklaşacağına inancı beklenen enflasyonun enflasyon hedefinin üzerine çıkmasına yol açacaktır. Beklenen enflasyonun

---

<sup>49</sup> Gül, Ekinci ve Gürbüz, a.g.e., s.106.

hedeflenen enflasyonun, üzerinde olması durumunda ise doğru politikalar uygulansa bile merkez bankası hedefini aşacaktır.<sup>50</sup>

- Enflasyon hedeflemesi stratejisi açısından yüksek düzeyli ya da kısmi dolarizasyon, stratejinin başarısı yönünde ciddi sorunlara yol açabilir. Gelişmekte olan ekonomilerin birçoğunda, iktisadi faaliyetlerin önemli bir bölümünde dolar kullanılarak işlem yapılmaktadır.<sup>51</sup>
- Enflasyon hedeflemesi stratejinin üretim seviyesinde dalgalanmalara yol açtığı da görülmektedir. Enflasyon oranı hedeflenen enflasyon oranının üzerinde gerçekleştiği zaman bu otoriteleri daha da daraltıcı yönde bir politika uygulamaya zorlayacak ve sonuçta büyük bir üretim dalgalanmaları ortaya çıkacaktır.<sup>52</sup>

## 2.2.Dünyada Enflasyon Hedefleme Rejiminin Genel Çerçevesi

Enflasyon hedeflemesi dünyada uygulanmaya başlandığı ilk yıllarda ağırlıklı olarak gelişmiş ülkelerde uygulanırken, uygulanan politikanın olumlu sonuç vermesi nedeniyle uzun yıllar enflasyon ile mücadele eden gelişmekte olan ülkelerde de uygulanmaya başlanmıştır. Grafik 2,2’de yıllar itibari ile enflasyon hedeflemesi uygulayan ülke sayısı gösterilmiştir Enflasyon hedeflemesi uygulamasına Mart 1990 yılında hedef ilan ederek başlayan ilk ülke olma özelliğini taşıyan Yeni Zelanda, bu uygulamasında oldukça başarılı olmuştur.

2008 yılı itibari ile enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülke sayısı 27 ‘ye çıkmıştır. Enflasyon hedeflemesi uygulamakta olan ülkeler: Yeni Zelanda Avustralya, Brezilya, Çek Cum. Endonezya, Filipinler, Gana, Guatemala, Güney Afrika, İngiltere, İsrail, İsveç, İsviçre, İzlanda, Kanada, Kolombiya, Kore, Macaristan, Meksika, Norveç, Peru, Polonya, Romanya, Slovakya, Şili, Tayland ve Türkiye’dir.

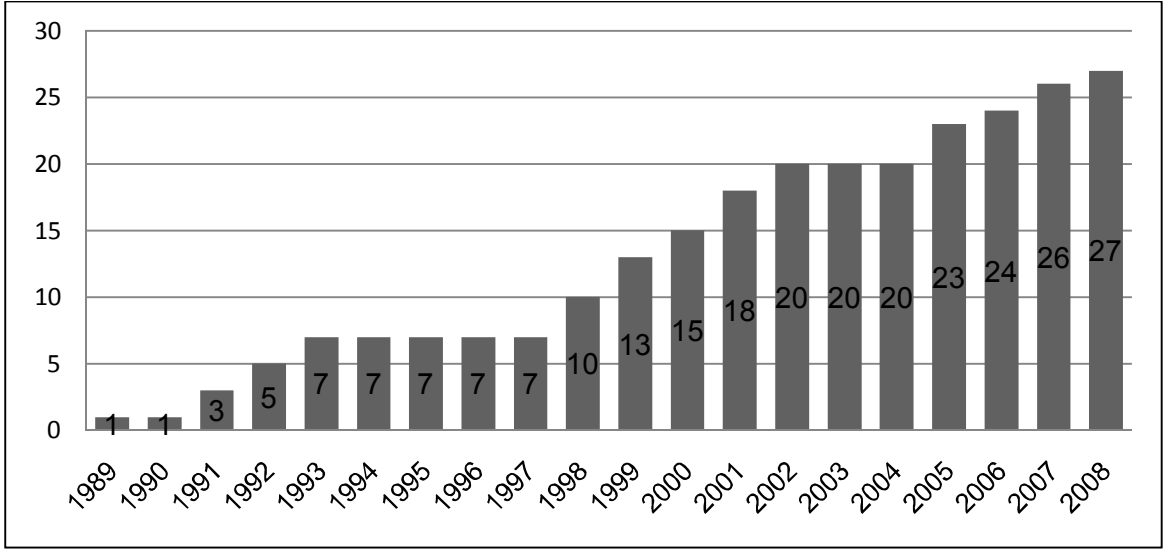
Enflasyon hedeflemesi rejimi, katı kurallardan ziyade her ülkenin kendine özgü tarihsel, kültürel, ekonomik ve siyasi koşullarına göre şekillendirebileceği esnek bir yapı sunmaktadır. Çalışmamızın bu bölümünde ülkelere göre enflasyon hedefinin kim tarafından belirleneceği, hedefin niteliği, şekli, hedefleme zamanı, karar alma mekanizmasının karar açıklama şartlarının üzerinde durulacaktır.

---

<sup>50</sup> Almilli Karasoy, Mesut Saygılı ve Cihan Yalçın, “Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri”, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği No:9801, Ankara, 1998, s.15–16.

<sup>51</sup> Gül, Ekinci ve Gürbüz, a.g.e., s,107.

<sup>52</sup> Öztürk, a.g.e., s.105-106.



**Grafik 2.2:Enflasyon Hedeflemesi Rejimini Uygulayan Ülke Sayıları**

**Kaynak:** TCMB Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Kitapçığı, 2006, s.11.

### 2.2.1.Enflasyon Hedefinin Belirlenmesi

Enflasyon hedefini kimin tayin edeceği konusu, merkez bankasının bağımsızlık düzeyi ile çok yakından ilişkilidir. Enflasyon hedeflemesi hükümet ve merkez bankası tarafından ayrı ayrı uygulandığı gibi hükümet ile merkez bankası ortaklaşa olarak ta uygulamaktadır. Genellikle hedefin merkez bankası tarafından uygulandığı ülkelerde de hedef hükümet tarafından da onaylanmış demektir. Tablo 2.3'te ülkelerde enflasyon hedeflemesinin kim tarafından uygulandığı görülmektedir. Hedefin kim tarafından ilan edileceği de önemli olmakla beraber bunun önemi, aslında hükümet ve merkez bankası arasındaki mutabakatın derecesini göstermesi ve bunun içerdiği enformasyondan kaynaklanmaktadır. Yapılan açıklamaların politika belirleyen kurumların tamamı tarafından aynı anda yapılması, hedeflerin bu kurumların biri ya da sadece birkaçı tarafından yapılmasından daha etkilidir. Eğer bu yapılmayıp hedeflerin ilanı bir kurum tarafından yapılıyorsa o zaman bunun hedef üzerinde en fazla inisiyatifte sahip kurum tarafından yapılması uygundur. Buna göre tam anlamıyla bağımsız bir merkez bankası söz konusuysa enflasyon hedefinin veya parasal hedeflerin bu kurum tarafından ilanı yeterlidir. Buna karşın hedeflenecek değişken üzerinde birden fazla kurumun etkisi oluyorsa (örneğin GSMH hedeflemesi) ya da merkez bankası hedef belirleme serbestisine sahip değilse, o zaman ilgili kurumların tamamının hedeflerin ilan edilmesi sırasında hazır bulunması (örneğin merkez bankası, maliye ve hazine) kredibilitenin tesisi açısından gereklidir.<sup>53</sup>

<sup>53</sup> Kamuran Malatyalı, "Enflasyon Hedeflemesi Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye'de Uygulanabilirliği", Devlet Planlama Teşkilatı Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Çalışma Raporları: 1998-01, Mart 1998, s.11.

**Tablo 2.3: Rakamsal Enflasyon Hedeflemesinin İlanı**

HEDEFİN İLANI	ÜLKELER
Hükümet	Güney Afrika, İngiltere, İsrail, Norveç, Endonezya
Merkez Bankası	Çek Cum, İsveç, Slovak Cum. Kore, Polonya, Şili, Tayland, Meksika, İsviçre
Hükümet + Merkez Bankası	Avustralya, Brezilya, Filipinler, İzlanda, Kanada, Kolombiya, Macaristan, Peru, Romanya, Türkiye, Yeni Zelanda

**Kaynak:** TCMB Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Kitapçığı, 2006, s.11.

### 2.2.2.Hedefin Niteliği

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımında hedeflenen enflasyon oranının yani fiyatlardaki değişim oranının tam ve eksiksiz olarak ölçümü çok önemlidir. Seçilecek fiyat endeksinin kamu tarafından anlaşılabilir şekilde son derece açık ve anlaşılır olması bilinmesi ve güvenilir olması gerekir. Bu noktada enflasyon oranını en doğru yansıtabilecek endeksin seçimi politika uygulayıcılar açısından büyük önem taşımaktadır. Uygulamada hedeflenen enflasyon oranının ölçümünde çeşitli endeksler tercih edilmektedir. Bunlar Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) deflatörü ve Tüketici Fiyat Endeksidir (TÜFE).<sup>54</sup>

Gayri Safi Yurt İçi Hasıla, ekonomide belirli bir dönemde genellikle bir ya da üç aylık dönemlerde ülkenin milli sınırları dahilinde üretim faktörlerinin katkısı sayesinde oluşan nihai mal ve hizmetlerin toplam değerini ifade eder.<sup>55</sup> En geniş kapsamlı endeks olmasına rağmen, endeks kapsamında yer alan mal ve hizmet kalemlerinin her yıl değişikliğe uğraması ve hesapları zorlaştırması nedeniyle kullanımı pek tercih edilmemektedir. Şimdiye kadar enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkeler hedef serileri olarak çoğunlukla TÜFE'yi tercih etmişlerdir. Çünkü TÜFE kamuoyu tarafından kolayca anlaşılabilen, aylık olarak izlenebilen ve Merkez Bankasının yönlendirmesinden en az etkilenen endekstir. TÜFE genellikle merkez bankasının kontrolünün ötesinde unsurlar içerdiği için bazı merkez bankaları bu sorunu bu faktörlerin bazılarının ya da hepsinin birden dikkate alınmadığı bir çekirdek TÜFE kullanarak çözmüşlerdir.<sup>56</sup>

<sup>54</sup> Gül, Ekinci ve Gürbüz, a.g.e., s.60.

<sup>55</sup> Merih Paya, *Makro İktisat*, İstanbul: Filiz Kitabevi, 1997, s.17.

<sup>56</sup> Öztürk, a.g.e., s.81.

Çekirdek Enflasyon; TÜFE gibi bir endeksten, enflasyonist eğilimlere ilişkin bilgilerin yeterli olmaması nedeniyle bazı mal ve hizmet kalemlerinin endeksten çıkarılması ile elde edilen göstergedir.<sup>57</sup>

Çekirdek enflasyonun işlevsel nitelik kazabilmesi için şu hususlara dikkat etmek gerekir.

- Çekirdek enflasyon kamuoyu tarafından kolaylıkla anlaşılır olmalıdır.
- En son elde edilen verilen enflasyon serisine ilave edilmesi durumunda, çekirdek enflasyon sık ve önemli ayarlamalara maruz kalmamalıdır.
- Çekirdek enflasyon, mümkün olduğunca resmi enflasyon elde edildikten hemen sonra veya en kısa zaman da elde edilmelidir.
- Çekirdek enflasyon uzun dönemde enflasyondan sapma göstermemelidir.
- Çekirdek enflasyon enflasyondan daha az değişkenliğe sahip olmalıdır.<sup>58</sup>

Çekirdek enflasyon oranının kullanımına getirilecek en temel eleştiri ise çekirdek TÜFE'nin TÜFE enflasyon oranı kadar şeffaf olmayacağı yönündedir. Hangi enflasyon sepetinin seçileceği ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Çoğu ülke kamuoyu tarafından kolay anlaşılabilirliği, rahat izlenebildiği, yaşam maliyetini iyi ölçtüğü iletişim açısından avantajlı olduğu için TÜFE hedeflemişlerdir. Enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülkelerin bir kısmı ise fiyatlardaki geçici hareketleri dışlayarak enflasyonun altında yatan gerçek nedenleri gösterdiği ve böylece enflasyon eğilimi ile ilgili daha fazla bilgi sağladığı gerekçesiyle çekirdek enflasyonu hedeflemektedir.<sup>59</sup>

Tablo 2.4' te TÜFE enflasyon hedeflemesi ve çekirdek enflasyon hedeflemesi (ÇEH) yapan ülkeler gösterilmiştir.

---

<sup>57</sup> TCMB, Araştırma Genel Müdürlüğü, Çekirdek Enflasyon Teknik Komite Çalışma Raporu, Yayın No:2001/1, Ankara, Mayıs, 2001, s.6.

<sup>58</sup> Gül, Ekinci ve Gürbüz, a.g.e., s.63.

<sup>59</sup> TCMB, 2006, a.g.e., s.3-6.



**Tablo 2.4:Ülkelerin Enflasyon Hedefinin Niteliği**

TÜFE Enflasyonunu Hedefleyen Ülkeler			ÇEH Ülkeler
Avustralya	Çek Cumhuriyeti	İzlanda	Tayland
Polonya	Slovak Cum.	Filipinler	G. Afrika
Kolombiya	Meksika	Türkiye	Norveç
İngiltere	İsveç	Peru	
Brezilya	Endonezya	Kanada	
Romanya	Şili	Y. Zelanda	
Macaristan	Norveç	Kore	
İsrail	Gana	Guatemala	

**Kaynak:** Hakan Kara ve Musa Orak, “Enflasyon Hedeflemesi”,(TCMB Ekonomik Tartışmalar Konferansı Sunumu, İstanbul, 10.10.2008) (Erişim Tarihi: 24 Ekim 2009)

### **2.2.3.Nokta Hedef mi, Bant Hedef mi?**

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde karar verilmesi gereken konulardan birisi, hedefin nokta hedef mi yoksa belli bir aralığın mı hedef olacağıdır. Bant ya da nokta hedeflemesinin temel amacı merkez bankasının belirli bir enflasyon hedefini ilan ederek ekonomik birimlerin enflasyon beklentileri için bir çıpa oluşturmaktır.

Enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin band hedefini seçmelerinin nedenleri şunlardır.

- Merkez bankasına kısa vadeli şoklara cevap verebilmesi için daha fazla esneklik sağlaması
- Merkez bankasının para arzı üzerindeki kontrolünün tam ve mükemmel olmaması
- Enflasyondaki uygulanabilir seviyeler ve dalgalanmaların boyutu hakkında farklı görüşler olması
- Kamu tarafından izlenen otoritelerin enflasyonu düşürmedeki bağlılıklarının anlaşılması

Band hedeflemenin temel avantajı tek bir oran üzerinden ilan edilen enflasyon hedefinin gerçekleştirilebilme olanağının her zaman mümkün olmaması ve hedeflenen oranda ortaya çıkacak bir sapmanın güven kaybına neden olmasıdır.<sup>60</sup> Bazı ülkeler enflasyon hedefini “nokta hedef” olarak seçerken bazı ülkeler ise “bant hedef” olarak

<sup>60</sup> Eren Öğretmen, “Enflasyon Hedeflemesi Uygulama Özellikleri”,Temmuz, 2004, s.11.

seçmektedir. Bazı ülkeler ise enflasyon değerinin alabileceği “üst sınırı” hedef olarak belirler. Fakat enflasyon hedeflemesini uygulayan 27 ülkeden hiç birisi günümüzde üst sınırı kullanmamaktadır. Aşağıdaki tabloda ülkelerin enflasyon hedef seçimi gösterilmiştir.

**Tablo 2.5: Ülkelerin Belirlediği Hedefin Biçimi**

Nokta Hedef Belirleyen Ülkeler		Bant Hedef Belirleyen Ülkeler	
Kore	İzlanda	Avustralya	Kolombiya
Brezilya	Norveç	Filipinler	İsviçre
Çek Cum.	Peru	G. Afrika	Şili
Endonezya	Polonya	İsrail	Tayland
İngiltere	Romanya	Kanada	Yeni Zelanda
İsveç	Türkiye	Slovakya	Gana
Macaristan	Guatemala		
Meksika			

**Kaynak:** Hakan Kara ve Musa Orak, “Enflasyon Hedeflemesi”, (TCMB Ekonomik Tartışmalar Konferansı Sunumu, İstanbul, 10.10.2008), (Erişim Tarihi: 24 Ekim 2009)

Ülkelerin seçtiği nokta hedefin tutturulması hemen hemen mümkün değildir. Çünkü petrol fiyatları, uluslar arası gelişmeler, dolaylı vergilerdeki değişiklikler, kamudaki fiyat ayarlamaları, tarım ürünlerinin fiyatlarındaki iklimden dolayı meydana gelen dalgalanmalar gibi para politikasının kontrolünde olmayan unsurların enflasyon üzerinde önemli bir etkisi vardır. Bu etkiler gerçekleşen enflasyonun hedeflenen noktadan sapmasına neden olabilir. Bu nedenle nokta hedeflemesi yapan ülkelerin bu noktanın etrafında belirli bir aralıkta hedef yaptıkları görülmüştür. Bu aralığa bazı ülkeler “belirsizlik” bazıları “güven” bazıları ise “hoşgörü” aralığı şeklinde adlandırmışlardır.

#### 2.2.4.Hedef Ufku

Hedef ufku ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülkelerin bir kısmı enflasyon hedefinin sürekli, orta veya uzun vadeli adı altında zaman sınırı koymaksızın ilan etmektedir. Enflasyon hedefini bu şekilde belirleyen ülkelere bakıldığında, bu ülkelerin fiyat istikrarını sağlamış ve bunun sürdürmeye çalışan ülkeler oldukları görülmektedir. Örneğin İngiltere’de 2004 yılından beri enflasyon hedefi % 2 olarak belirlenmiştir ve hedefin değiştirileceğine ilişkin bir açıklama yapılmadığı sürece bu hedefin devam edeceği açıklanmıştır. Enflasyon

hedeflemesi rejimini uygulayan diğer ülkeler ise, fiyat istikrarına ulaşma amacı çerçevesinde enflasyon hedeflerini 1 ile 3 yıl arasında değişen süreler için belirlemektedirler.<sup>61</sup> 1990 yılında ilk defa enflasyon hedeflemesini uygulayan ülke olan Yeni Zelanda hedefleme süresini 5 yıl olarak belirlemiştir. Bernanke ve diğerleri bir yıldan daha az olan hedefleme süresinin anlamsız olacağını, dört yıldan uzun olan hedefleme süresinin de kredibilitesinin zayıf olacağını vurgulayarak hedefleme süresinin 1 ile 4 yıl arasında olması gerektiğini savunmuşlardır. Hedefleme süresinde asıl önemli olan başlangıçtaki enflasyon oranı ile hedefleme sonundaki enflasyon oranı arasındaki farkın değeridir. Debelle başlangıç enflasyonunun hedeflenenden farklı olduğu durumlarda enflasyon hedefleme süresinin 2 yıl olması gerektiğinin savunmuştur.<sup>62</sup>

### **2.2.5.Karar Alma Mekanizması**

Enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde seçilen temel politika aracının, politika yapıcılarının niyetini en iyi şekilde yansıtan ve para politikasının iletişimine yardımcı olan, para piyasaları göstergesi olması gerekmektedir. Bu çerçevede enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin tamamı temel politika aracı olarak kısa vadeli faiz oranlarını tercih etmektedir. Birçok ülkede bu kararlar para politikası kurulu, banka yönetim kurulu gibi farklı adlar altında yapılan kurullar tarafından oylanarak alınırken bazı ülkelerde ise tek başına merkez bankası başkanı tarafından alınmaktadır.

Para politikası uygulamalarında şeffaflık ilkesi, para politikası kararlarının, olağandışı durumlar yaşanmadığı sürece, önceden ilan edilen tarihlerde alınması uygulamasını beraberinde getirmiştir. Enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin hemen hemen tümünde merkez bankasının yılda kaç kez ve hangi tarihlerde yeni bir para politikası kararı alınacağına ilişkin bir takvim önceden ilan edilmektedir. Alınan kararlar bazı ülkelerde toplantının hemen ardından ilan edilirken bazılarında bir sonraki iş gününde ilan edilmektedir. Tablo 2.6'ya baktığımızda karar alma süreci birçok ülkede şeffaflaştırılmış ve aynı zamanda kararlar İsrail ve Yeni Zelanda dışındaki tüm ülkelerde para politikası kurullarınca genellikle oylama yoluyla alınmaya başlanmıştır. Ülkelerin büyük kısmında alınan politika kararları aynı gün içinde kararın gerekçesi ile birlikte ilan edilmektedir. Bazı ülkelerde ise kararın gerekçelerini daha ayrıntılı olarak ilan edebilmek amacıyla bir süre sonra kamuoyuna duyurmuşlardır. Bunun yanı sıra

<sup>61</sup> TCMB, a.g.e., 2006, s.14.

<sup>62</sup> Bülent Usta, Enflasyon Hedeflemesi, Gelişmiş Ülkeler ve Türkiye Örneği, Yayınlanmamış TCMB Uzmanlık Tezi, 2003, s.19.

Brezilya, Çek Cumhuriyeti, İngiltere, İsveç gibi az sayıda ülke de gecikmelide olsa para politikası kurulunun tutanaklarını yayınlamaktadırlar.

**Tablo 2.6: Karar Alma Mekanizması ve Kararın Açıklanması Uygulamaları**

ÜLKELER	KARAR ALMA ORGANI	TOPLANTI SAYISI	FAİZ KARARI DUYURUSU	TOPLANTI TUTANAKLARININ AÇIKLANMASI	TUTANAK AÇIKLAMA TARİHLERİ
AVUSTURALYA	BANKA KURULU	11	1 GÜN SONRA	HAYIR	---
BREZİLYA	PARA POL. KURULU	8	AYNI GÜN	EVET	8 GÜN SONRA
ÇEK. CUM	BANKA KURULU	12	AYNI GÜN	EVET	8 GÜN SONRA
ENDONEZYA	BAŞKANLAR KURULU	12	AYNI GÜN	EVET	DÜZENSİZ
FİLİPİNLER	PARA KURULU	11	AYNI GÜN	HAYIR	---
G. AFRİKA	PARA POL. KURULU	6	AYNI GÜN	EVET	AYNI GÜN
İNGİLTERE	PARA POL. KURULU	12	AYNI GÜN	EVET	13 GÜN SONRA
İSRAİL	BAŞKAN	12	AYNI GÜN	EVET	2 HAFTA SONRA
İSVEÇ	YÖNETİM KURULU	7-8	1 GÜN SONRA	EVET	2 HAFTA SONRA
İSVİÇRE	YÖNETİM KURULU	4	AYNI GÜN	EVET	AYNI GÜN
İZLANDA	BAŞKANLAR KURULU	6-7	1 GÜN SONRA	HAYIR	---
KANADA	YÖNETİM KONSEYİ	8	1 GÜN SONRA	HAYIR	---
KOLOMBİYA	DİREKTÖRLER KURULU	-	--	HAYIR	---
KORE	PARA POL. KURULU	12	AYNI GÜN	HAYIR	---
MACARİSTAN	PARA KONSEYİ	12	AYNI GÜN	EVET	*
MEKSİKA	BAŞKANLAR KURULU	12	AYNI GÜN	HAYIR	---
NORVEÇ	YÖNETİM KURULU	9	AYNI GÜN	HAYIR	---
PERU	DİREKTÖRLER KURULU	12	AYNI GÜN	HAYIR	---
POLONYA	PARA KONSEYİ	12	AYNI GÜN	HAYIR	---
ROMANYA	DİREKTÖRLER KURULU	8	AYNI GÜN	HAYIR	---
SLOVAKYA	BANKA KURULU	12	AYNI GÜN	EVET	AYNI GÜN
ŞİLİ	YÖNETİM KURULU	12	AYNI GÜN	EVET	**
TAYLANT	PARA POL. KURULU	8	AYNI GÜN	HAYIR	---
TÜRKİYE	PARA POL. KURULU	12	AYNI GÜN	EVET	8 GÜN SONRA
YENİ ZELANDA	BAŞKAN	8	1 GÜN SONRA	HAYIR	---

\*Bir sonraki faiz kararından önce

\*\* bir sonraki toplantıdan beş gün önce

**Kaynak:** Hakan Kara ve Musa Orak, "Enflasyon Hedeflemesi", (TCMB Ekonomik Tartışmalar Konferansı Sunumu, İstanbul, 10.10.2008), Ekim 2008, s.18.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN GELİŞMİŞ VE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKE ÖRNEKLERİ VE TÜRKİYE

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin gerek siyasi gerekse ekonomik kurumları yapısal farklılıklar göstermektedir. Bu nedenle, enflasyon hedeflemesi uygulamalarında gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde değişik sorunlarla karşılaşmaktadır. Çalışmanın bu bölümünde, enflasyon hedefleme rejiminin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde ki gelişimini ve ülke örnekleri ile Türkiye’de uygulanma şekillerine yer verilmiştir.

#### 3.1.Enflasyon Hedefleme Rejiminin Gelişmiş Olan Ülkelerde Uygulanması

1990’lı yılların başlarında bazı ülkeler para politikası rejimi olarak enflasyon hedeflemesini benimsemişlerdir. Dünyada, enflasyon hedeflemesini ilk defa 1990 yılında uygulamaya başlayan ülke Yeni Zelanda’dır. İkinci ülke ise 1991 yılında uygulamaya geçen Kanada dır. Enflasyonun doğrudan hedeflendiği para politikasının uygulandığı gelişmiş ülkeler arasında Yeni Zelanda, Kanada, İngiltere, İsveç, Finlandiya, Avustralya ve İspanya bulunmaktadır. Enflasyon hedefleme rejimini uygulayan söz konusu sanayi ülkelerinde benzer deneyimler yaşanmıştır. Bu politikayı uygulamaya başlamalarındaki en önemli sebep diğer para politikalarının sakıncalı yönlerine maruz kalmamaları ve sabit kur rejimlerinde yaşanan başarısızlıklar, enflasyon hedeflemesi programına geçişlerin nedenini oluşturmuştur. Fiyat istikrarını nihai hedef olarak belirleyen para politikası birçok ülkede başarıyla uygulanmıştır.

Gelişmiş ülkelerde uygulanan enflasyon hedeflemesi rejimi bazı ortak özellikler içermektedir. Mason ve diğerleri bu ülkeler için temel özellikleri şu şekilde belirlemişlerdir.

- Enflasyon hedeflemesi programını uygulamaya koyan ülkelerde enflasyon hedeflemesi, sabit kur rejiminin başarısızlığa uğramasının ardından uygulanmaya başlanmıştır. Ancak, programı uygulayan tüm gelişmiş ülkelerde enflasyon hedefi kur hedeflemesi dâhil tüm politikalardan önceliklidir.
- Para politikasının maliye politikasına baskınlığı ve bağımsız merkez bankası tüm gelişmiş ülkelerin ortak özelliğidir. Ayrıca, enflasyon hedeflemesi bu ülkelerde para politikasının kredibilitelerini sağlama görevini üstlenmiştir. Bazı ülkelerde ise sorumluluğu merkez bankası ve hükümet birlikte üstlenmiştir.

- Enflasyon ileriye yönelik hedeflenerek enflasyon üzerinde oluşabilecek muhtemel dışsal şokları elimine etmeye çalışmıştır.<sup>63</sup>

**Tablo 3.1:Gelişmiş Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları**

Ülkeler	Yeni Zelanda	Kanada	İngiltere	İsveç	Finlandiya	Avustralya	İspanya
<b>Programın Başlangıcı</b>	Mart 1990	Şubat 1991	Ekim 1992	Ocak 1993	Şubat 1993	Nisan 1993	1994
<b>Hedef</b>	% 0 – 3	% 1–3	%1–4	%2	%2	%2–3	%3'ün altında
<b>Süre</b>	5 yıl	1998 sonu	1997 ilkbahar, daha sonrasında %2,5 değerini korumak	1996 sonrası	1996 sonrası	Ortalama olarak aynı seviyede kalmak	1997 sonu, daha sonra % 2'nin altında kalmak
<b>Enflasyon Ölçüm Birimi</b>	TÜFE (CPI) **	TÜFE (CPI)	İpotek faiz ödemeleri hariç tutulan perakende fiyat endeksi	TÜFE (CPI)	TÜFE (CPI)**	TÜFE (CPI)**	TÜFE (CPI)
<b>TÜFE'den Çıkarılan Kalemler</b>	Faiz maliyeti unsurları, dolaylı vergiler, kamu kesintileri, dış ticaret hadlerindeki önemli fiyat değişiklikleri	...	İpotek faiz ödemeleri	...	İpotek faiz ödemeleri, dolaylı vergiler, devlet yardımları, konut fiyatları	İpotek faiz ödemeleri, dolaylı vergiler, diğer değişken kalemler	...
<b>Hedefin Duyurulması</b>	Maliye bakanı ve merkez bankası başkanı arasında anlaşma	Maliye bakanı ve merkez bankası başkanı arasındaki mutabakat	Başbakan	Merkez bankası	Merkez bankası	Merkez bankası	Merkez bankası
<b>Enflasyon Raporu</b>	Mart 1990 sonrasında yılda 4 kez	Mayıs 1995 sonrasında yılda 2 kez	Şubat 1993 sonrasında yılda 4 kez	Ekim 1993 sonrasında a yılda 4 kez	...	Mayıs 1997 sonrasında yılda 2 kez	6 ayda bir
<b>E.Tahmininin yayınlanması</b>	Evet	Hayır	Evet	Hayır	Hayır	Hayır	Hayır

\*\* çekirdek enflasyon kullanılmıştır.

**Kaynak:** Debelle Guy, Inflation Targeting in Practice, IMF, March 1997.

Gelişmiş ülkelerdeki enflasyon hedeflemesinin uygulanma şekillerine örnek olarak Yeni Zelanda, Kanada, İngiltere verilmiştir. Yeni Zelanda'nın bu rejimi uygulayan ilk ülke olması seçilme nedeni olarak gösterilmektedir. Kanada uygulayan ikinci ülke olup örnek seçilme nedeni bu rejime geçişini kanunla yasalaştırmamış olmasıdır.

<sup>63</sup> Mason R.P., Savastona A.M. And Sharma S., The Scope For Inflation Targeting Developing Countries, IMF Working Paper, 1997

İngiltere enflasyonu düşürmeyi hedef olarak değil ekonomik göstergelerinin düzelmesi için gerekli olduğu görüşü seçilme nedenidir.

### 3.1.1.Yeni Zelanda

Birinci petrol şokuyla birlikte Yeni Zelanda'da enflasyon oranı iki haneli rakamlara yükselmiştir. Yeni Zelanda, 1980'li yılların ortalarından itibaren, OECD ülkeleriyle aralarında oluşan gelişmişlik farkını gidermek ve % 18 düzeyinde seyreden enflasyon oranını düşürmek üzere yeni bir ekonomik yapılanmaya gitmiştir. Uygulanan ekonomik politikalarla enflasyon oranı tek haneli düzeye indirilmiştir. 1990 yılı başlarında parlamentoda çıkan yeni bir yasayla Yeni Zelanda Merkez Bankası'na (Reserve Bank of New Zealand) "fiyat istikrarını sağlama ve devam ettirmeye yönelik olarak para politikasını oluşturma ve uygulama" görevi verilmiştir.<sup>64</sup>

Yeni Zelanda, enflasyon hedeflemesi politikalarını ilan ederek resmi biçimde uygulayan ilk ülkedir. Bunun yanında bu politikada başarılı olunabilmesi için gereken kurumsal düzenlemeleri kanunla gerçekleştirmiş olması açısından bu ülke bir ayrıcalık sergilemektedir. Diğer ülkelerin aksine, Yeni Zelanda fiyat istikrarını zımni olarak ön planda tutan bir dönemin ardından enflasyonun hedeflendiği döneme geçmeden önce bu politikaların uygulanmasını ve bunda başarılı olunmasını garanti altına alabilmek amacıyla gereken kurumsal düzenlemeleri kanunlarla yapmış ve ancak bu şekilde enflasyon hedeflemesi politikalarına açık biçimde başlamıştır.

Enflasyon hedeflemesi politikaları ve buna ilişkin para politikası, hedeflerin Politika Hedef Anlaşmaları (Policy Targeting Agreements, PTA) adı altında merkez bankası ve hükümetin mutabakatıyla önceden belirlenmesi, bunların açık biçimde kamuoyuna ilan edilmesi, ilan edilen bu hedeflere sıkı sıkıya bağlı kalınması ve bu hedeflere uygun merkez bankası uygulamaları ve para politikası açısından Yeni Zelanda Rezerv Bankasının tüm sorumluluğu üstlenmesi çerçevesinde işletilmektedir.<sup>65</sup> Bu sorumluluğu merkez bankası başkanı ile maliye bakanı aralarında paylaşmaktadır. Bu yükümlülük kurum olarak merkez bankasının kendisini değil başkanını bağlamaktadır. Merkez bankası başkanı, taahhüt ettiği enflasyon hedefinin gerçekleştirilmemesi durumunda beş yıllık görev süresinin bitmesini beklemeden görevden alınabilmektedir.<sup>66</sup>

---

<sup>64</sup> Karasoy, Saygılı ve Yalçın, a.g.e., s.43.

<sup>65</sup> Malatyali, a.g.m., s.19.

<sup>66</sup> Oktar, a.g.e., s.56.

Yeni Zelanda uygulamasının bazı ana hatları şu şekilde sıralanabilir:

- Enflasyon hedefi, hükümet ile Yeni Zelanda Merkez Bankası (RBNZ) arasında gerçekleştirilen Politika Hedefi Anlaşmaları (PTA) sonrasında belirlenmektedir. Düzenlenen PTA toplantılarında Maliye Bakanı ve Merkez Bankası Başkanı sayısal bir hedef üzerinde anlaşarak, bunu kamuoyuna ilan etmektedir.
- Enflasyon hedeflemesinin belirlenmesinde TÜFE çekirdek enflasyonu kullanılmış olup, ilk hedef % 0-2 aralığında açıklanmıştır. Ancak, 1996 seçimleri sonrası yapılan ilk PTA'da yeni hükümetin isteği doğrultusunda bant % 0-3 olarak genişletilmiştir. TÜFE'nin hesaplanmasında faiz maliyeti unsurları, dolaylı vergiler, kamu kesintileri, dış ticaretteki önemli fiyat değişiklikleri çıkarılmıştır.
- Merkez Bankası, enflasyon hedefinin tutturulmasından tek başına hükümete karşı sorumludur, hükümetin müdahalesi söz konusu değildir. Ancak başarısız olunması durumunda hükümetin Merkez Bankası Başkanı'nı görevden alma yetkisi bulunmaktadır.
- Politika kısa dönemli şokların etkisini azaltacak esnekliğe sahiptir.
- Enflasyon raporu yılda dört kez yayımlanmakta olup, enflasyon tahminleri de açıklanmaktadır.
- Enflasyon hedefi dışında başka bir ara hedef seçilmemiş ve enflasyonu hedefleme politikası yasal anlaşmalar çerçevesinde yürütülmüştür.<sup>67</sup>

Ekonomi politikasındaki yapısal değişiklikler ve para politikasının maliye politikasına baskın hale getirilmesi Yeni Zelanda'da enflasyon hedeflemesine geçiş aşamasının önemli noktaları olmuştur. 2 Mart 1990 tarihinde düzenlenen ilk PTA'nın ardından enflasyon oranı 1992 yılı sonunda %0-%2 aralığında hedeflenmiştir.

Tablo3.2'de Yeni Zelanda'nın ekonomik göstergeleri verilmiştir. Enflasyonda meydana gelen düşüşle beraber diğer ekonomik göstergelerde ki değişimleri bir arada göstererek aralarındaki etkileşim gösterilmeye çalışılmıştır.

---

<sup>67</sup> Özlem Özkan, *Kurumsal Yapının Politika Başarımına Etkisi: Enflasyon Hedeflemesini Uygulayan Ülkeler Üzerine Bir İnceleme*, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2007, s.86-87.



**Tablo 3.2:Yeni Zelanda'nın Ekonomik Göstergeleri**

YILLAR	GSYİH (Cari Fiyatlarla Milyon \$)	FAİZ ORANI (%)	DÖVİZ KURU (Milyar \$)	DIŞ TİCARET HACMİ (Milyar \$)	İŞSİZLİK ORANI (%)	BÜYÜME ORANI (%)	ENF. ORANI (%)
1980	22.38	...	1.027	10.48	7.9	...	...
1990	44.17	...	1.676	17.56	4.4	...	6.1
1999	56.94	4.6	1.890	25.68	6.8	4.3	-0.1
2000	52.37	6.4	2.201	26.31	6.0	3.9	2.6
2001	51.43	5.4	2.379	26.32	5.3	2.7	2.6
2002	60.12	5.3	2.162	28.85	5.2	5.2	2.6
2003	79.82	5.1	1.722	34.12	4.6	3.5	1.7
2004	98.50	5.8	1.509	42.35	3.9	4.4	2.3
2005	109.26	6.7	1.420	46.59	3.7	2.7	3.0
2006	105.75	6.9	1.542	47.15	3.8	1.6	3.4
2007	128.71	7.8	1.361	56.35	3.6	2.8	2.4

**Kaynak:** IMF, World Economic Outlook, October, 2008, The World Bank, World Development Report, 2008

Enflasyon oranlarından önce diğer ekonomik göstergelere bakıldığında GSYİH'nin yıllar itibariyle bir artış içerisinde olduğunu görülmektedir. GSYİH'da ki sıçramalar sonucu Yeni Zelanda ekonomisinin yarattığı istihdam, işsizlik oranlarının da hızla gerilemesine yol açmıştır. Bu olumlu gelişmeler dış ticaret hacminde sürekli artışa neden olmuştur. Faiz oranları, 1999'da %4,6 iken 2000 yılında %6,4 e yükselmiştir. Bu yükselmeye beraber Yeni Zelanda Doları ABD doları karşısında değer kazanmıştır. Ekonomide yaşanan bu olumlu gelişmelerin ardından Tablo 3.3' de, gerçekleşen enflasyonun yıllar itibari ile değişim oranları verilmiştir.

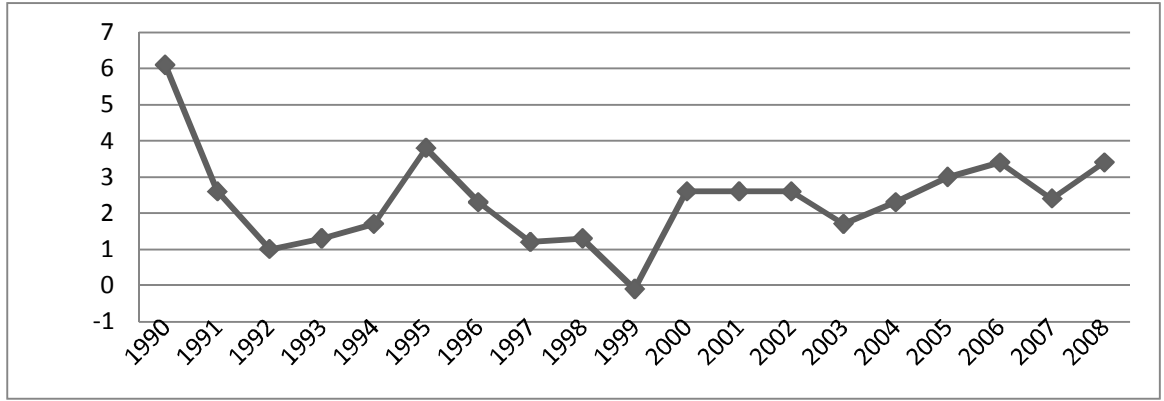
**Tablo 3.3:Yeni Zelanda'nın 1990- 2009 Yılları Arasında TÜFE Oranları**

Yıllar	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Oran	6.1	2.6	1.0	1.3	1.7	3.8	2.3	1.2	1.3	—0.1
Yıllar	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Oran	2.6	2.6	2.6	1.7	2.3	3.0	3.4	2.4	3.4	

**Kaynak:** Yeni Zelanda Merkez Bankası, İstatistik NZ.

Tablo 3.3'ü incelediğimizde birinci yıl uygulama sonucunda anlaşmalarda belirlenen hedeflere yani % 0 – 2 bandına ulaştığı görülmektedir. 1990 yılından sonra

1991 – 1992 yıllarında temel enflasyon oranı sırası ile %6.1, %2.6 olmuş ve daha sonra ise %1.0 değerlerine kadar düşmüştür. 1993 yılında da düşüş eğilimini koruyan enflasyon 1994 yılından 1996 yılının sonuna kadar bir yükseliş içine girmiştir. 1996 yılında imzalanan politika hedef anlaşmasıyla %0 - %2 olan bant hedef aralığı %0 - %3 olarak genişletilmiştir. Bunun nedeni: 1995 yılında enflasyon oranının %3.8' e yükselmesidir. 1996 yılı içerisinde yeni bant aralığının üst değerlerinde ılımlı bir yükseliş yaşanmıştır.<sup>68</sup> Enflasyon 1999 yılında %–0.1 seviyelerine kadar düşmüştür. 2000 yıllarında %–0,1'den %2.6 seviyelerine kadar yükselmiştir. Bunun nedeni ise petrol fiyatlarındaki yükseliş ve tütün vergisindeki artıştan kaynaklanan tütün fiyatlarındaki artıştır. 3 yıl aynı seviyede seyreden enflasyon oranı 2003 yılında %1.7 seviyelerine düşse de 2004 yılında tekraren %2,3 ve 2005'te %3.0, 2006 yılında ise %3.4 seviyelerine kadar yükselmiştir. 2007 yılında %2.4, 2008 yılında %3.4 şeklinde dalgalanma göstermiştir. Bu dalgalanmaların daha anlaşılır bir şekilde göz önüne serilmesi için veriler Grafik 3.1'de gösterilmiştir.



**Grafik 3.1: Yeni Zelanda Yıllık TÜFE Enflasyonu (1990–2008)**

**Kaynak:** Yeni Zelanda Merkez Bankası, İstatistik NZ

Yeni Zelanda'da 1988 yılında gerçekleşen enflasyon zirve yaptıktan sonra enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmiştir, bu sayede bundan sonraki yıllarda tekraren enflasyonun %6,5 değerlerine ulaşmadığı görülmektedir. Zaman zaman %3.0 değerinin üstüne çıkılsa da 1995, 2005 ve 2006 yılları dışında hedeflenen değerleri tutturduğu, 1999 yılında ise ilk defa eksi değerlere düştüğü görülmektedir.

Sonuç olarak 19 yıllık süreçte Yeni Zelanda enflasyon hedeflemesini başarıyla uygulamıştır. Bunun nedeni diğer stratejileri uygularken birbirlerini destekleyici politikaların birlikte kullanılarak enflasyonun düşürülmesinin amaçlanmasıdır. Aynı zamanda Yeni Zelanda Merkez Bankası Başkanının sorumluluğunun üst seviyede olması da politikanın başarılı olmasında önemli rol oynamıştır.

<sup>68</sup> Yeni Zelanda Merkez Bankası, <http://www.rbnz.govt.nz/> Erişim Tarihi (05.08.2009)

Ayrıca 1990 yılından beri enflasyon hedeflemesi yaklaşımını uygulayan Yeni Zelanda gerek ulusal düzeyde yaşadığı negatif şoklar (örneğin, 1996- 1997 döneminde yaşanan kuraklıktan sonraki yıl tarımsal üretimde önemli ölçüde daralma görülmüştür) gerekse dünyada yaşanan bazı krizlerden dolayı (örneğin, 1997 yılındaki Doğu Asya Krizi Yeni Zelanda'nın ihracatını hem değer hem de hacim olarak önemli derecede etkilemiştir.) yaşadığı dalgalanmalara rağmen oldukça başarılı denebilecek bir performans göstermiştir.<sup>69</sup>

### 3.1.2.Kanada

Kanada MB'nin 1970'li yıllarda görülen yüksek enflasyonun önüne geçebilmek için para politikası stratejisi olarak 1975 yılında benimsediği parasal hedefleme enflasyonist baskıların azaltılmasında başarılı olamadığı için yeni politika arayışları başlamıştır. Şubat 1991 yılında, bu arayış sona ermiştir ve enflasyon hedeflemesi stratejisi kabul edilmiştir. MB ile Kanada hükümeti enflasyonun düşürülmesi için hedefleri birlikte belirlemişlerdir<sup>70</sup> Bu hedef açıklanmadan önce, 1990 yılının son üç ayında Kanada ekonomisi derin bir durgunluk içine girmiş ve 1989 yılına göre enflasyon oranı düşerek % 4,2 olarak gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, hızla artan iç ve dış borçlar, politik belirsizlik ve para politikasının kredibilitesinin son 20 yıldaki enflasyondan dolayı olumsuz etkilenmesi, uzun dönemli Kanada tahvillerinin risk priminin oldukça artmasına neden olmuştur. Bu dönemde yine mal ve hizmetlere yeni bir dolaylı verginin konulması, 1991 yılından itibaren tüketici fiyatlarının, yaklaşık % 1,25 oranında artmasına yol açmıştır. Dolayısıyla merkez bankası bu tür şokların kısa vadede enflasyonist beklentilerin hızla artacağı düşüncesiyle yeni enflasyon hedefini "enflasyonu düşürmeye yönelik hedefler" adı altında hemen ortaya sürmüştür.<sup>71</sup>

Enflasyon hedeflemesine ikinci ülke olarak geçen Kanada, Yeni Zelanda da olduğu gibi kanunla değil de merkez bankasının ve hükümetin ortaklaşa almış oldukları bir kararla, merkez bankası ve maliye bakanlığı tarafından kamuoyuna ilan edilmesinin ardından enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya başlamıştır. Kanada'da Enflasyon hedeflemesi rejimi son on sekiz yılda para politikasının temel taşlarını oluşturmuştur. Kanada hükümeti ve merkez bankası beş yıllık bir dönem için enflasyon hedefi belirlemişlerdir. Ölçümler TÜFE'ye göre yapılmış ve 1991 yılında enflasyon oranı % 5,6 olmuştur. Enflasyon hedefleri nokta hedef şeklinde değil de bir band hedef şeklinde belirlenmiştir.

<sup>69</sup> Öztürk, a.g.e., s.119.

<sup>70</sup> Elmas Burcu Poray, *Enflasyon Hedeflemesi Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelere Uygulanabilirliği*, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kayseri, 2007, s.29.

<sup>71</sup> Karasoy, Saygılı ve Yalçın, a.g.m., s.39.

1992 yılı sonuna kadar % 2–4, 1994 yılı haziran ayına kadar % 1,5–3,5, 1995 yılı aralık ayına kadar %1–3 aralığı belirlenmiş, 1995 yılından sonra hükümet değişmiş ve yeni hükümet %1–3 aralığını 1998 yılına kadar uzatmıştır.<sup>72</sup> 1998 yılında tekrar toplantı düzenlenmiş 2001 yılına kadar bu bantta seyredilmesi kararlaştırılmıştır. 2001–2006 aralığında da %1–3 bandına devam edilmiş ve 2006 yılında yapılan toplantıda bu bantta 2011 yılına kadar devam ettirme kararı alınmıştır.<sup>73</sup> Enflasyon hedefi için başlangıçta geniş bir aralık oluşturulması tartışmaları da beraberinde getirmiştir. Bu geniş bandın nedeni beklenmeyen olumsuz koşullar karşısında bankanın kredibilite kaybına uğramadan mücadele edebilmesine olanak sağlamak düşüncesidir.

Kanada Merkez Bankası, 1993 yılından itibaren “Bank of Canada Review”adlı yayının 3 aylık olarak yayınladığı raporlarla, enflasyonu düşürmeye yönelik uygulama politikalarının performansını ve para politikasıyla ilgili gelişmeleri de kamuya açıklamaktadır. Bu da enflasyonun düşmesinde olumlu bir nedendir. Kanada Ekonomisinde enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle meydana gelen gelişmeler tablo 3.4’ te gösterilmiştir.

**Tablo 3.4:Kanada’nın Ekonomik Göstergeleri**

YILLAR	GSYİH( Cari Fiyatlarla Bin TL)	FAİZ ORANI (%)	DÖVİZ KURU (Milyar \$)	DIŞ TİCARET HACMİ (Milyar \$)	İŞSİZLİK ORANI (%)	BÜYÜME ORANI (%)	ENF. ORANI (%)
1980	268.93	12.9	1.169	127.13	9.6		
1990	582.81	13.0	1.167	251.14	6.8		4.7
1999	661.35	4.9	1.486	468.70	7.6	5.5	1.7
2000	725.16	5.7	1.485	533.00	6.8	5.2	2.7
2001	715.63	4.0	1.549	497.98	7.2	1.8	2.5
2002	734.77	2.6	1.569	491.32	7.6	2.9	2.3
2003	868.32	3.0	1.401	530.09	7.6	1.9	2.7
2004	994.00	2.3	1.301	609.52	7.2	3.1	1.8
2005	1133.43	2.8	1.212	692.08	6.8	3.1	2.2
2006	1278.97	4.2	1.134	756.57	6.3	2.8	2.0
2007	1436.97	4.6	1.074	819.69	6.0	2.5	2.1

**Kaynak:** IMF, World Economic Outlook, October 2008, The World Bank, World Development Report, 2008

<sup>72</sup> Öztürk, a.g.e., s.127.

<sup>73</sup> Kanada Merkez Bankası Enflasyon Oranları Açıklamaları , <http://www.bank-banque-canada.ca/en/index.html>, Erişim Tarihi (07.08.2009)

Kanada GSYİH' sı 1980'lerde 268,93 milyar dolar civarındayken önemli bir artış kaydedilmiş ve 2007 yılı itibariyle 1436,09 milyar dolara yükselmiştir. Faiz oranları 1980'de 12,9 oranında iken enflasyonla eşanlı olarak 1999 yılına gelindiğinde önemli bir düşüş kaydedilmiştir. 1999 – 2007 aralığında küçük oranda iniş çıkışlar yaşanmıştır. Döviz kuru 1980'de 1,169 iken 1990' da değişme yaşanmazken 1999 'a gelindiğinde 1,486' a sıçramıştır. 3 yıl daha yükselişi devam etmiş daha sonra düşüş eğilimine geçmiş ve 2007 yılına gelindiğinde 1,074 seviyelerine kadar düşmüştür. Kanada dış ticaretinde 1980–2007 aralığında yaklaşık olarak 7 kat artış gerçekleşmiştir.

1987'de Kanada'da enflasyon %4 seviyesindeyken, Merkez Bankası 'sıfır enflasyon' hedefi açıklamıştır. Sıkı para politikası nominal ve reel faiz oranlarını oldukça yüksek seviyelere taşırken, yüksek sermaye girişi ve artan cari açıkla birlikte Kanada Doları güçlenerek ABD doları karşısında 73 sentten, 92 sente yükselmiştir. İşsizlik neredeyse ikiye katlanarak %10 seviyelerine yükselmiş, 1990'lara gelindiğinde sular durulmuş ve enflasyon %2 seviyesinin altına gerilemiştir. Fakat bu sonucun ardından, Kanada Dolarının sert bir şekilde değer kaybına yol açacak bir düzeltme yaşanmıştır. Enflasyon hedeflemesi yöntemi, başarısını önemli ölçüde kurdaki aşırı değerlenmeye borçludur.<sup>74</sup>

**Tablo 3.5: Kanada'nın 1990- 2008 Yılları Arasında TÜFE Oranları**

Yıllar	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Oran	4.7	5.6	1.5	1.9	0.1	2.2	1.6	1.6	0.9	1.7
Yıllar	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Oran	2.7	2.5	2.3	2.7	1.8	2.2	2.0	2.1	2.4	

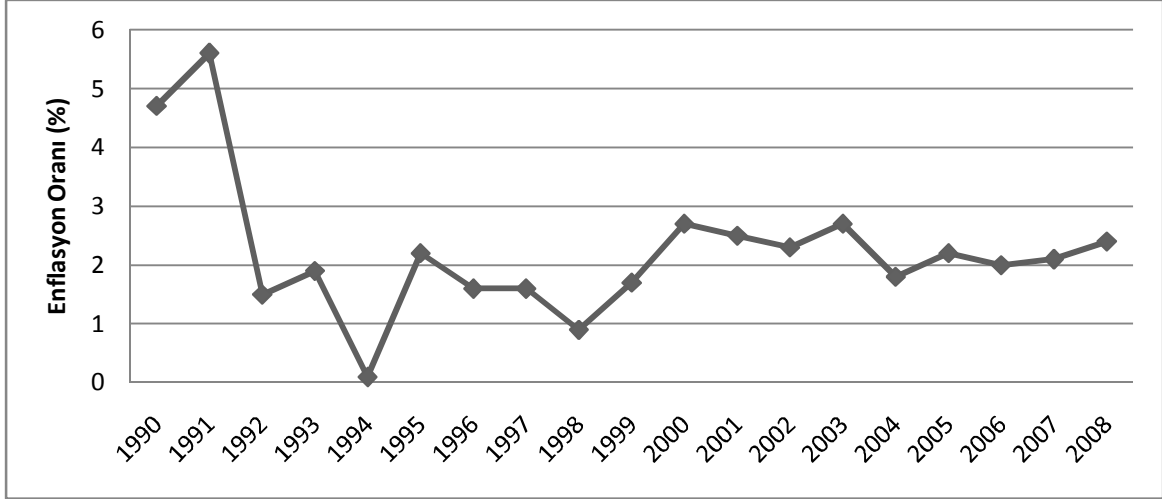
**Kaynak:** OECD, Economic Outlook 2008, Bank of Canada,

<http://www.bankofcanada.ca/en/cpi.html> Erişim Tarihi (29 Ağustos 2009)

Tablo 3,5'te de görüldüğü üzere Kanada enflasyon hedeflemesine geçtiğinden beri seçmiş olduğu band seviyesinin dışına çıkmamıştır. Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamaya geçmeden önce 1990 yılının son çeyreğinde Kanada ekonomisi derin bir durgunluk içine girmiş dolayısıyla baskı altında kalan enflasyon 1990 yılında %4,7 olarak gerçekleşmiştir. 1991 yılında mal ve hizmetlere yeni bir dolaylı verginin konulmasıyla enflasyon oranı artarak %5,6 olarak gerçekleşmiştir. 1992'den 1997'ye kadar geçen süreçte enflasyon oranı belirlenen aralıkların alt diliminde gerçekleşmiştir. 1998 yılında TÜFE'deki artış %0.9 olarak gerçekleşmiştir. 1999,2000 ve 2001 yıllarında

<sup>74</sup> Şenol Tecimel, Değerli YTL, Cari İşlemler Açığı ve Enflasyon, s.3. <http://www.oytrabzon.com/oytrabzon/modules/sections/index.php?op=printpage&artid=3529>, Erişim Tarihi (27.08.2009)

petrol ve enerji fiyatlarındaki artış dolayısıyla enflasyon oranları sırasıyla %1,7, %2,7 ve %2,5 olarak gerçekleşmiştir. Bu artış 2002 ve 2003 yıllarında da devam etmiştir. 2006 yılında %2 olarak gerçekleşmesi beklenen hedefin tutturulduğu görülmektedir. 2007 ve 2008 yıllarında ise % 2,1 ve %2,4 olarak gerçekleşmiştir. Grafik 3.2'de daha net görülmektedir.



**Grafik 3.2: Kanada Yıllık TÜFE Enflasyonu (1990–2008)**

**Kaynak:** OECD, Economic Outlook 2008, Bank of Canada, <http://www.bankofcanada.ca/en/cpi.html>  
Erişim Tarihi (2 Eylül 2009)

Kanada da 1991 yılında enflasyon hedeflemesi yaklaşımının uygulanmaya başlamasından bu güne kadarki dönemde, enflasyon hedeflerinin para politikası için etkili bir nominal çapa sağladığını söylemek mümkündür. Para politikasının, enflasyonun düşük, istikrarlı ve tahmin edilebilir bir düzeyde tutulmasına odaklanması, iyi işleyen bir Kanada ekonomisine önemli bir katkı sağlamaktadır. Düşük bir enflasyon oranı ekonominin iyi bir performans göstermesini sağlayacak hayati bir temel oluşturmaktadır.<sup>75</sup>

Sonuç olarak Kanada 1991 yılı itibari ile uygulamaya koyduğu enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulama sonuçları dikkate alındığında stratejinin yanlış bir tercih olmadığı söylenebilir.

### 3.1.3. İngiltere

Bretton Woods sisteminin çökmesinin ardından 1976 yılının sonuna kadar İngiltere, hep yüksek oranlı enflasyonla yaşamıştır. 1976 yılında enflasyon en üst düzey olan %30'a yakın bir düzeye kadar yükselmiştir. Enflasyonun bu denli yüksek

<sup>75</sup> Kanada Merkez Bankası, Bank of Canada, Renewal of the Inflation Control Target, Ottawa, May 2001, <http://www.bankofcanada.ca>, Erişim Tarihi (02 Eylül 2009)

olması ekonomide endişeleri beraberinde getirmiş ve enflasyonun azaltılması diğer ekonomik göstergelerinde düzelmesi için gerekli olduğu görüşü ön plana çıkmıştır.<sup>76</sup>

İngiltere, enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan diğer ülkeler gibi, enflasyon hedeflerini başarılı bir dezeflasyon<sup>77</sup> süreci sonrasında benimsemiştir. Enflasyon hedefi ilk kez Maliye Bakanı Norman Lamont tarafından 8 Ekim 1992'de muhafazakâr partinin konferansında açıklanmıştır. İngiltere'nin Enflasyon hedeflemesini benimsemesi, sterlinin üç hafta önce Avrupa Döviz Kuru Mekanizması'ndan (European Exchange Rate Mechanism) ayrılmasına açık bir tepki olmuştur. Maliye bakanı bu uygulamayla hükümetin fiyat istikrarı taahhüdüne ilişkin güvenilirliğini yeniden sağlamayı amaçlamıştır. Zira Eylül 1992'de yaşanan döviz krizi ve sterlinin % 10'dan fazla devalüe edilmesi hem ülke içinde hem de ülke dışında büyük kredibilite kaybına yol açmıştır. Bu durumda hükümetin önünde iki seçenek bulunuyordu. Hükümet ya döviz kuru mekanizmasına bağlı kalmaya devam edecek ya da ayrılacaktır. Hükümet ikincisini tercih ederken kredibilite kaybı büyük olmuştur. Para politikası uygulayıcılarının sterlini desteklemek için faiz hadlerini artırma yönündeki isteksizlikleri, Döviz Kuru Mekanizması'na bağlılıklarının çok güçlü olmadığına göstergesi olarak kabul edilmiştir.<sup>78</sup>

İngiltere'de enflasyonun hedeflenmesi yaklaşımında para politikasının ana hedef değişkeni olarak, ipotek faiz ödemelerinin dışarıda tutulduğu Perakende Fiyat Endeksi (RPIX) seçilmiştir. İpotek faiz ödemelerinin dahil edildiği RPIX gelişmiş bir ülkede ender olarak kullanılır. Enflasyonist baskıyı azaltmak amacıyla düzenlenmiş kısa vadeli faiz hadlerindeki bir artış enflasyonda ani bir yükselişe yol açar. Bu nedenle enflasyon hedeflemesi ipotek faiz ödemelerinin kapsam dışı tutulduğu fiyat endeksini temel alır.<sup>79</sup> RPIX tüketiciler tarafından satın alınan hizmetlerin ve malların fiyatlarının bir endeksidir ve ekmek gibi temel ürünlerden mobil telefon gibi yeni ürünlere kadar 100'e yakın mal ve hizmetin fiyatlarını bir araya getirilmesinden oluşur. <sup>80</sup> RPIX'e ait hesaplamalar merkez bankası dışındaki bir kuruluş olan Ulusal İstatistik Bürosu tarafından yapılmaktadır.

İngiltere Merkez Bankası 6 Mayıs 1997 tarihine kadar araç bağımsızlığına sahip değildir. Hükümetin belirlemiş olduğu enflasyon hedefini gerçekleştirmekle yükümlüdür.

---

<sup>76</sup> William A.Allen, "Inflation Targeting in United Kingdom 1992- 2000", TCMB Enflasyon Kitabı, s.64, <http://www.tcmb.gov.tr> , 4 Eylül 2009

<sup>77</sup> Sert olmayan deflasyonist önlemlerle enflasyonun sınırlandırılmaya çalışılmasıdır.

<sup>78</sup> Murat Uysal, *Enflasyon Hedeflemesi Dünya'da ve Türkiye'deki Uygulamaları*, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 2001, s.27

<sup>79</sup> Oktar, a.g.e., s.85.

<sup>80</sup> İngiltere Merkez Bankası, "Bank of England, What is Inflation, 2000", <http://www.bankofengland.co.uk> , Erişim Tarihi (3 Eylül 2009)

1997 den sonra bankaya faiz hadlerinin kontrolü tamamıyla bırakılmış böylece İngiltere Merkez Bankası Araç Bağımsızlığına kavuşmuştur.

1992 yılından itibaren uygulanmaya başlayan enflasyon hedeflemesi politikasında, temel enflasyon ilk olarak 1997 yılındaki seçim dönemine kadar %1–4 aralığında belirlenmiştir. 1997 yılından sonra iktidara gelen yeni hükümet hedef oranını bir band olarak değil bir nokta hedef şeklinde belirlemiş ve bu oran yıllık banda %2,5 olarak ilan edilmiştir. Bu bandın hem alt hem de üst yönünde %1'lik bir dalgalanma payı vardır. Eğer bu hedefte dalgalanmaları da aşacak bir sapma olursa İngiltere Merkez Bankası bir yaptırıma tabi tutulmaksızın resmi bir açıklama yapmak zorunda kalacaktır.<sup>81</sup> İngiltere'nin TÜFE oranlarına geçmeden önce Tablo 3.6'da İngiltere'nin ekonomik göstergeleri gösterilmiştir.

**Tablo 3.6:İngiltere'nin Ekonomik Göstergeleri**

YILLAR	GSYİH( Cari Fiyatlarla Bin TL)	FAİZ ORANI (%)	DÖVİZ KURU (Milyar \$)	DIŞ TİCARET HACMİ (Milyar \$)	İŞSİZLİK ORANI (%)	BÜYÜME ORANI (%)	ENF. ORANI (%)
1980	542.45	14.1	0.430	215.89	8.2	...	...
1990	1017.79	14.8	0.563	398.16	5.3	...	9.5
1999	1502.89	7.3	0.618	584.78	6.0	3.0	1.6
2000	1480.53	5.4	0.661	618.61	5.5	3.8	2.9
2001	1471.40	6.1	0.695	603.85	5.1	2.4	2.1
2002	1614.70	5.0	0.667	631.50	5.2	2.1	1.3
2003	1862.77	4.0	0.612	695.05	5.0	2.8	1.4
2004	2199.25	3.7	0.546	810.79	4.8	3.3	1.3
2005	2280.06	4.6	0.550	893.71	4.8	1.8	2.0
2006	2435.70	4.7	0.543	1038.06	5.4	2.8	2.3
2007	2804.44	4.8	0.5000	1063.57	5.4	3.1	2.3

**Kaynak:** IMF, World Economic Outlook, Ocuber, 2008, The World Bank, World Development Report, 2008

İngiltere kamuoyuna yapmış olduğu açıklamalarla merkez bankasının faaliyetlerinin açıklık taşıması güvenilirliği artırırken bu tüm makro ekonomik göstergelere olumlu yansımış enflasyonla aynı zamanda faiz oranlarında da azalmalar meydana getirmiştir. GSYİH oranındaki artışa baktığımız zaman 1990-2007 aralığında

<sup>81</sup> İngiltere Merkez Bankası, "Bank of England, What is Inflation, 2000", <http://www.bankofengland.co.uk>, Erişim Tarihi( 3 Eylül 2009)



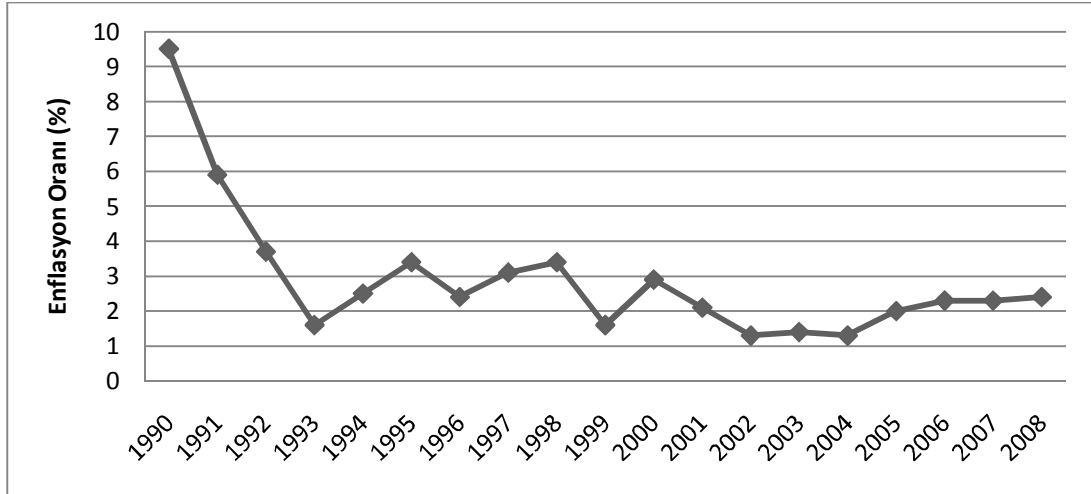
kendisini 5'e katladığı görülmektedir. İşsizlik Oranları 1990 öncesinde ortalama % 10 civarında iken 1992 sonrasında bu oran yaklaşık % 5 seviyelerine düşmüştür. Dış ticaret hacminde 1992 yılından sonra yaklaşık %50 oranında bir artış yaşanmıştır. İngiltere'nin ekonomik verilerine bakıldığı zaman önem arz edecek bir şekilde değişiklik yaşanmamıştır. Göstergeler birbirini takip eder nitelikte olup ani sıçramalar yapmamıştır.

**Tablo 3.7: İngiltere'nin 1990- 2009 Yılları Arasında TÜFE Oranları**

Yıllar	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Oran	9.5	5.9	3.7	1.6	2.5	3.4	2.4	3.1	3.4	1.6
Yıllar	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Oran	2.9	2.1	1.3	1.4	1.3	2.0	2.3	2.3	2.4	

**Kaynak:** OECD, Economic Outlook 2008, Bank of England,

Tablo 3.7'de görüldüğü gibi 1992 yılı öncesinde 1990 yılında % 9.5 ve 1991 yılında % 5.9' larda olan İngiltere enflasyonu, enflasyon hedefleme stratejisine geçtiği 1992 yılından itibaren enflasyon oranları yıllar itibariyle %2 ile %3 arasında istikrarlı sayılabilecek bir düzeyde gerçekleşmiştir. Zaman zaman nokta hedef olan %2.5 bandının dışına çıksa da dalgalanma payı olan %2.5 +1 aralığını yakalayan İngiltere'nin enflasyon hedeflemesinde başarılı olduğu söylenebilir.



**Grafik 3.3: İngiltere'nin Yıllık TÜFE Enflasyonu (1990–2008)**

**Kaynak:** OECD, Economic Outlook 2008, Bank of England,

Grafik 3.3' tend e izlenildiği gibi İngiltere enflasyon hedeflemesine geçtiği 1992 yılından itibaren enflasyon oranları yıllar itibari ile %2 ile %3 arasında istikrarlı denilebilecek bir seyir izlemiştir. Bu performansı göz önüne alınınca İngiltere'nin enflasyon hedeflemesinde başarılı olduğu söylenebilir.

### 3.2. ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİNİN GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE UYGULANMASI

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin ilk olarak uygulanmaya başladığı andan günümüze kadar geçen sürede gelişmiş ülkelerle beraber gelişmekte olan ülkelerde bu stratejiyi uygulamış ve olumlu performanslar sergilemiştir. Fakat gelişmekte olan ülkelerin mali ve ekonomik sistemlerinde yapısal sorunlar bulunduğundan enflasyon hedeflemesi stratejisinde başarılı olması gelişmiş ülkelere göre daha zordur. Bu ülkelerde senyoraaj gelirlerine gelişmiş ülkelere daha fazla başvurulmaktadır. Buda hedeflemenin uygulanmasını zorlaştırmaktadır.

Bu değerlendirmeler altında gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesi politikasının uygulanması ile ilgili karşılaşılabilecek güçlükler ve önem arz eden temel hususlar aşağıdaki gibi özetlenebilir:

- Gelişmekte olan ülkelerin enflasyon hedeflemesi yaklaşımını uygulayabilmesindeki temel sorunlardan ilki, fiyat istikrarı hedefinin para politikasının tek ve nihai hedefinin olması gerektiği noktasında ortaya çıkmaktadır. Enflasyon hedeflemesinde para politikasının tek ve nihai hedefi fiyat istikrarıdır. Başka bir hedefin gözetilmesi söz konusu değildir. Oysa gelişmekte olan ülkelerin birden fazla hedefi aynı anda gerçekleştirme gayretindedirler. Örneğin; büyüme oranının yükseltilmesi, döviz kuru istikrarının sağlanması, istihdam seviyesinin artırılması vb. gibi. Bu durumda hedefin uygulanmasında bir çelişki oluşturmaktadır.<sup>82</sup>
- Uygulamada karşılaşılan diğer bir sorun ise, Gelişmekte olan ülkelerin büyük bir kısmında mali üstünlük ve zayıf mali altyapı bağımsız bir para politikasının uygulanmasını zorlaştırmaktadır. Bu ülkelerin çoğunda merkez bankasının araç bağımsızlığının sağlanması, vergi gelirlerini artıran ve senyoraaj gelirlerine olan bağımlılığı azaltan geniş tabanlı bir kamu kesimi reformu ile bankacılık ve mali sistemin yeniden yapılandırılması gerekmektedir.<sup>83</sup>
- Gelişmekte olan ülkelerdeki hükümetlerin yüksek seviyede seyreden iç borç stokları uygulamada karşılaşılan diğer bir sorundur. Birden fazla hedefi bir arada gerçekleştirmeye çalışan hükümetler bunun için ciddi oranda bir finansmana ihtiyaç duyarlar. İhtiyaç duydukları finansmanı karşılayabilmek için gelişmekte olan ülkelerin büyük bir kısmı iç borçlanmaya gitmektedirler. Bu da ekonomide mali baskınlığın olmasına neden olmaktadır.

<sup>82</sup> Öztürk, a.g.e., s.142.

<sup>83</sup> Alparslan ve Ataman, a.g.m., s.27.

- Mali piyasaları iyi işleyen, enflasyonu çok yüksek olmayan, mali üstünlük ölçütü fazla olmayan gelişmekte olan ülkelerde dahi bağımsız bir para politikasının uygulanabilmesi, döviz kuru rejimine ve sermayenin hareketliliğine bağlıdır. Örneğin kısa vadeli sermaye hareketlerinin yoğun olduğu koşullarda sabit döviz kuru uygulaması enflasyon hedeflemesinin başarısız olmasına neden olurken, hareketli döviz kuru uygulaması enflasyon hedefleriyle çelişmese bile parasal yetki uygulamalarının kamuoyu tarafından şeffaf olarak izlenememesine yol açabilmektedir.<sup>84</sup>
- Gelişmekte olan ülkelerde enflasyon oranı hala çok yüksek olup genelde açık ya da zımni olarak geriye yönelik endeksleme yapılmaktadır. Bu nedenle, merkez bankalarının enflasyon hedeflerinin gerçekleşmemesi durumunda güvenilirliği zedelenmektedir
- Son olarak gelişmekte olan ülkelerdeki finansal sistemin geçmişinden kaynaklanan, bankacılık sisteminin kırılğan yapısı da önemli bir sorun teşkil etmektedir.

Tüm bu sorunlar ışığında gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı olabilmesi için;

- İlk önce hükümet ve merkez bankası aralarında para politikası konusunda bir mutabakat sağlamaları gerekmektedir. Gerek hükümet gerekse merkez bankası bu hedefin gerçekleştirilmesi konusunda son derece kararlı olmalı ve kararlılığını toplumun diğer kesimlerine aksettirmelidir.
- Merkez bankasının nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanabilmesi için araç bağımsızlığının tam olarak sağlanması gerekmektedir.
- Mali baskınlığı önleyen geniş kapsamlı bir kamu reformuna gidilerek bankacılık ve mali sistemin yeniden yapılandırılması gerekmektedir.
- Aktarım mekanizmasının çok az ya da hiç bulunmadığı gelişmekte olan ülkelerde parasal aktarım mekanizmasının çok iyi anlaşılması gerekmektedir.
- Enflasyon hedeflemesinin düzenli işleyebilmesinin bir diğer şartı ise para politikalarının etkilerinin belirlenmesinde doğru ve tutarlı bilgilerin belirlenmesi gerekmektedir.

Sonuç olarak belirtmek gerekirse, enflasyon hedeflemesi yaklaşımı, bazı yüksek ve orta gelirli gelişmekte olan ülkelerde para politikasını yürütmek için kullanılabilecek yararlı bir araçtır. Ancak gelişmekte olan ülkelerin büyük bir çoğunluğu için düşünüldüğünde bu yaklaşımı uygulamak için gerekli olan ön koşulların henüz hazır olmadığı görülmektedir. Bu nedenle de gelişmekte olan ülkelerin enflasyon

<sup>84</sup> Malatyalı, a.g.m., s.57.

performanslarını geliştirmede daha basit parasal politika çevrelerine dayanmalarının çok daha uygun olduğu kabul edilmektedir. Ancak, kurumsal yapının zamanla gulendirilmesi ve piyasa ekonomisinin geliştirilmesiyle enflasyon hedeflemesi yaklaşımının bu ülkeler için de cazip olabileceği dşnlmektedir.

**Tablo 3.8: Gelişmekte Olan lkelerde Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları**

lkeler	Kullanılan Endeks	Hedefin Niteliği	Hedef %	Aralık Uygulaması	Hedef Politikası	Hedefi Belirleyen Mercı
Brezilya	TÜFE	NOKTA	2005 ve 2006 için 4-5	$\pm 2$	2 Yıllık	MB + Hükümet
ek Cum	TÜFE	NOKTA	3	$\pm 1$	Sürekli	MB
Filipinler	TÜFE	BANT	2005 için 5-6, 2006 için 4-5	HEDEF BANT	2 Yıllık	MB + Hükümet
G. Afrika	TÜFE	BANT	2005, 2006, 2007 için 3-6	HEDEF BANT	3 Yıllık	Hükümet
İsrail	TÜFE	BANT	1-3	HEDEF BANT	Yıllık	Hükümet
İzlanda	TÜFE	NOKTA	2.5	$\pm 1.5$	Sürekli	MB + Hükümet
Kolombiya	TÜFE	BANT	2005 için 4,5-5,5 2006 için 4-5	HEDEF BANT	2 Yıllık	Banka yön. Kur.
Kore	ÇEKİRDEK ENF	BANT	2004-2006 için 2,5-3,5	HEDEF BANT	3 Yıllık	MB
Macaristan	TÜFE	NOKTA	2005 için 4, 2006 için 3,5, 2007 için 3	$\pm 1$	En az 2 yıllık ( 2007 den itibaren orta vadeli)	MB + Hükümet
Meksika	TÜFE	NOKTA	3	$\pm 1$	Sürekli	MB + Hükümet
Peru	TÜFE	NOKTA	2.5	$\pm 1$	1 Yıllık	MB + Hükümet
Polonya	TÜFE	NOKTA	2.5	$\pm 1$	Sürekli	MB
Romanya	TÜFE	NOKTA	5	$\pm 1$	2 Yıllık	MB + Hükümet
şili	TÜFE	BANT	2-4	HEDEF BANT	2 Yıllık	MB
Tayland	ÇEKİRDEK ENF	BANT	0-3,5	HEDEF BANT	Sürekli	MB
Türkiye	TÜFE	NOKTA	2005 için 5, 2006 Ve 2007 için 4	$\pm 2$	3 Yıllık	MB + Hükümet

**Kaynak:** TCMB Enflasyon Hedefleme Rejiminin Genel erevesi ve 2006 Para ve Döviz Kuru Politikası, Aralık 2005, s.29-30.

Gelişmekte olan ülkeler arasında enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkelere örnek olarak şili, İsrail, Brezilya seçilmiştir. Enflasyon hedeflemesini gelişmekte olan ülkeler arasında ilk uygulayan ülke olması nedeniyle şili seçilmiştir. İsrail'in çift haneli rakamlar ile enflasyon hedeflemesine başlaması ve aynı anda hem enflasyon hedeflemesini hem de döviz kuru hedeflemesini uygulaması nedeniyle seçilmiştir.

Brezilyanın seçilme nedeni ise uygulamaya başladığı ilk yıllarda diğer ülkelerin aksine başarı gösterememiş olmasıdır.

### 3.2.1 Şili

Gelişmekte olan ülkeler arasında enflasyon hedeflemesini uygulayan ilk ülke Şili'dir. 1970'lerde üç haneli rakamlarda olan enflasyon oranları 1979 yılında uygulanmaya başlanan döviz kuru politikalarıyla iki haneli rakamlara düşürülmüştür. 1989 yılına kadar geçen süreçte enflasyon oranları zaman zaman sıçramalarda bulunmuş olsa da düşüşlerin yaşandığı açıkça görülmüştür. Ancak bu düşmeler yeterli görülmemiş 1989 yılında çıkarılan merkez bankası kanunuyla bankanın temel amacının fiyat istikrarının sağlamak olduğu kabul edilmiştir. Çıkarılan bu kanun ile merkez bankasının bağımsız bir yapıya kavuşması sağlanmış ve enflasyon hedeflemesi için gerekli olan yapı oluşturulmaya çalışılmıştır. Şili Merkez Bankası enflasyonu kontrol altında tutmak ve istikrar sağlamak için uzun dönemli bir plan benimsemiş ve kademeli olarak bir uygulama sergilemiştir.<sup>85</sup>

Şili 1990 yılı Eylül ayında enflasyon hedeflemesi yaklaşımını uygulayacağını ilan etmiş ve takip eden yıla ait 12 aylık enflasyon hedefini halka açıklamıştır. Şili'nin enflasyon hedeflemesi bazı noktalarda diğer ülke uygulamalarından farklılık göstermektedir. Bunlardan birincisi; Şili uygulamaya geçmeden önce ve geçtikten sonra fiyat istikrarını sağlamaya yönelik uzun süreli ve çok aşamalı bir program uygulamıştır. İkinci olarak Şilin hedefleme stratejisinde tek değişken enflasyon değildir. 1999 yılına kadar süren döviz kuru bandı da uygulanmıştır. Sermaye girişi sağlanması açısından dış rezervlerin birikimine yönelik düzenlemeler ve kontroller yapılmıştır. Ayrıca cari işlemler açığı konusunda da istikrar sağlanmaya çalışılmıştır. Fakat enflasyonla cari işlemler açığının uygulanması bir biriyle çakıştığı için merkez bankası ikisi arasında tercih yapmak zorunda kalmıştır.

Şili'de enflasyon hedeflemesi iki döneme ayrılmıştır. Bu dönemlerden ilki, 1990–1999 yılları arasında geçen dönemdir. Bu dönemde enflasyon hedeflemesinin yanında döviz kuru hedeflemesinin de uygulandığı dönemdir. İkinci dönem ise 1999 sonrası kapsayan ve döviz kuru hedeflemesinin yerini dalgalı kura bıraktığı, tek hedefin enflasyon hedeflemesinin olduğu dönemdir. Burada ki amaç enflasyonist beklentilerin hedefe göre oluşmasını sağlamak dolayısıyla da hedefleme rejimini güçlü kılmaktır.<sup>86</sup>

<sup>85</sup> Gül, Ekinci ve Gürbüz, a.g.e., s.141.

<sup>86</sup> Frederic Mishkin, Klaus Schmidt Hebbel, "Monetary Policy Under Inflation Targeting An Introduction", *Central Bank of Chile Working Papers*, no: 396, Diciembre, 2006, 08 Ekim 2009

Şili’de yaşam şartlarını iyi yansıttığı ve kamu tarafından en iyi izlenen bir fiyat endeksi olması nedeniyle enflasyon hedeflemesi oranı için TÜFE seçilmiştir. Hedefler ilk beş yıl bant aralığı olarak ilan edilmiş 1995 sonrasında ise nokta hedef şekline dönüştürülmüştür. Bunun nedeni enflasyon hedeflerini katılaştırmaktır. Şili Merkez Bankası Yönetim Kurulunun düzenlediği haftalık toplantılarla para politikasının değerlendirilmesini yapmaktadır. Yönetim kurulu tarafından önemli görülen hususlar kamuoyuna duyurulmaktadır.

**Tablo 3.9:Şili’nin Ekonomik Göstergeleri**

YILLAR	GSYİH( Cari Fiyatlarla Bin TL)	FAİZ ORANI (%)	DÖVİZ KURU (Milyar \$)	DIŞ TİCARET HACMİ (Milyar \$)	İŞSİZLİK ORANI (%)	ENF. ORANI (%)
2002	3.0	712.4	33.974	7.8	2.8	2.8
2003	2.3	599.4	39.605	7.4	1.1	1.1
2004	2.3	559.8	55.455	7.8	2.4	2.4
2005	4.5	514.2	71.759	6.9	3.7	3.7
2006	5.3	534.4	94.580	6.0	2.6	2.6
2007	6.0	495.8	111.697	7.2	7.8	7.8
2008	8.3	629.1	124.065	7.5	7.1	7.1

**Kaynak:** <http://www.latinfokus.com/latinfocus/countries/chili/chlaemp.htm>, <http://www.urbon.org/uploadedpdf/410841-chile.pdf>, Employment Protection in Chile- Wayne Vroman-August 2003

İşsizlik son yıllarda artarak % 7–8 düzeylerinde seyretmiştir. Ülkede ücretler enflasyonun üzerinde artmış ve yaşam standartlarının yükselmesine neden olmuştur. Dış ticaret hacmi ise 1985–1990 yılları arasında üç kat artmıştır.1991–1999 arasında ise iki kat artmıştır. 2000’li yıllara gelindiğinde istikrarlı bir artış sağlanmıştır. Faiz oranları 2000’li yıllarda çok fazla dalgalanmalar yaşanmamış olsa da 2008 yılına gelindiğinde %8,3 seviyelerine yükselmiştir. Bununla beraber döviz kurunda da aynı seyrde dalgalanmalar yaşanmıştır. 2007 yılından 2008 yılına gelindiğinde %30 artışla döviz kuru %629,1 seviyelerine yükselmiştir.

Şili’de enflasyon 1991:%15–20, 1992:%13–16, 1993:%10–12, 1994:%9 11, 1995:%8, 1996:%6.5, 1997:%5.5, 1998:%4.5, 1999:%4.3, 2000:%3.5, 2001ileriye doğru %2-4 şeklinde hedeflenmiştir.<sup>87</sup> Tablo 3.10’da gerçekleşen TÜFE oranları ayrıntılı bir şekilde gösterilmiştir.

<sup>87</sup> Felipe Morande, “A Decade of Inflation Targeting in Chili”, *Development Lessons and Challenges*, Volumen 4, N.1/April 2001

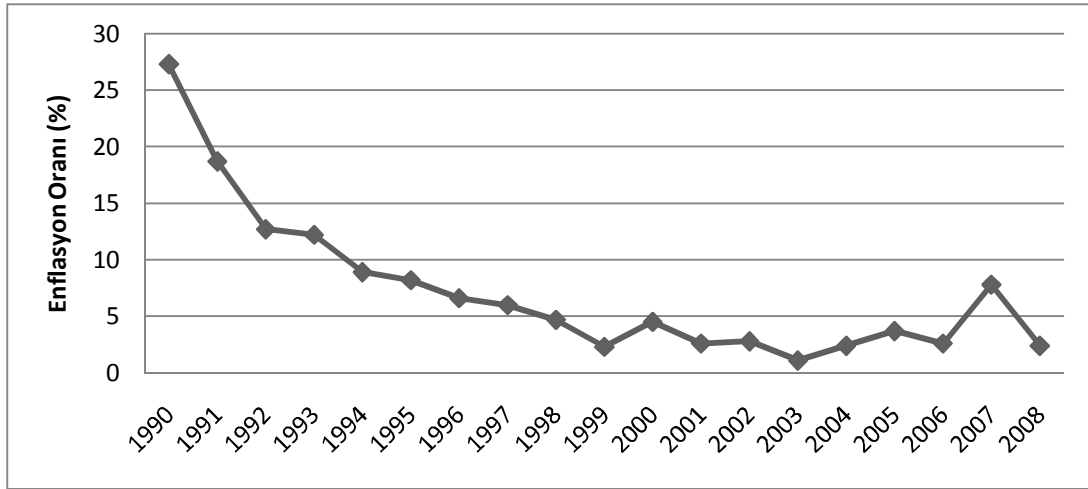
**Tablo 3.10: Şili'nin 1990- 2008 Yılları Arasında TÜFE Oranları**

Yıllar	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Oran	27.3	18.7	12.7	12.2	8.9	8.2	6.6	6.0	4.7	2.3
Yıllar	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Oran	4.5	2.6	2.8	1.1	2.4	3.7	2.6	7.8	7.1	

**Kaynak:**Şili Merkez Bankası ekonomik verileri

[http://si2.bcentral.cl/Basededatoseconomicos/951\\_417.asp?m=&f=&i=](http://si2.bcentral.cl/Basededatoseconomicos/951_417.asp?m=&f=&i=) Veriler her yılın aralık ayına ait verilerdir.

1990 yılındaki % 27,3'lük çift rakamlı enflasyon, kademeli olarak azalmakta ve sanayileşmiş ülkelerin seviyesine yaklaşmaktadır. Yıllık enflasyon 1998'de sadece %4.7 ve enflasyonun aşağı çekildiği 1999 yılında %2.3 olarak gerçekleşmiştir. Uluslar arası petrol fiyatlarının yüksek olduğu 2000 yılında enflasyon %4.5'e yükselmiştir.2000–2003 yılları arasında ortalama %2.7 de seyreden enflasyon 2006 yılında %2.6 olarak gerçekleşmiştir. 2007 yılında %4.2 olması beklenen enflasyon oranı beklentilerin oldukça üstünde %7.8 seviyelerinde gerçekleşmiştir.



**Grafik 3.4: Şili'nin Yıllık TÜFE Enflasyonu (1990–2008)**

**Kaynak:** Şili Merkez Bankası ekonomik verileri Veriler her yılın aralık ayına ait verilerdir.

[http://si2.bcentral.cl/Basededatoseconomicos/951\\_417.asp?m=&f=&i=](http://si2.bcentral.cl/Basededatoseconomicos/951_417.asp?m=&f=&i=)

Grafik 3.4'te Şili'nin TÜFE oranlarında meydana gelen dalgalanmalar gösterilmiştir.1990 yılından sonra önemli bir düşme eğilimine giren enflasyon oranları 2007 yılından sonra bir sıçrama gerçekleştirmiştir.

Şili'nin enflasyon hedeflemesi yaklaşımını uygulama deneyimini incelediğimiz zaman oldukça başarılı gözükmektedir. İlk uygulanmaya başladığı seviyelerle son yıllardaki seviyeler karşılaştırıldığında önemli bir yol kat edildiği görülmektedir.

Enflasyon oranının %20 'nin üzerinde olan gelişmekte olan ülkelerde bile başarılı bir kademeli anti enflasyonist strateji olduğunu göstermesi açısından Şili örneği önemlidir. Bu başarının tamamını Şili Merkez Bankasına bağlamamak gerekir. Bunun yanında geniş mali boşlukların olmayışı, katı düzenlemeler, finansal sektörün denetimi gibi destekleyici politikalarda programın başarısı için önemlidir.

### 3.2.2.İsrail

İsrail'in koşulları itibari ile enflasyon hedeflemesi politikalarını uygulayan ülkeler arasında çok farklı bir konuma sahiptir. İki açıdan farklılık gözlenen uygulamadan birincisi İsrail'in çift haneli rakamlar ile enflasyon hedeflemesine başlamasıdır. İkincisi ise aynı anda hem enflasyon hedeflemesini hem de döviz kuru hedeflemesini uygulamasıdır. 1980–1985 yılları arasında Lübnan savaşının getirdiği maliyetler ve yüksek miktardaki sosyal güvenlik harcamalarından kaynaklanan aşırı mali baskılar ile hem kamunun hem de özel kesimin yabancılara olan borçları İsrail'i hiperenflasyonun eşiğine getirmiştir.<sup>88</sup>

Enflasyon oranlarının % 450 oranlarına kadar yükselmesi sonucunda Temmuz 1985'de anti-enflasyonist programın uygulanmasına geçilmiştir. Döviz kuruna dayalı bu programa İsrail para birimi şekel'in ABD dolarına ve G5 ülkelerinin kur sepetine karşı sabit bir kurda kalmasının sağlanması ve döviz kurunun çıpa olarak kullanılması esasına dayanmaktadır. 1985–1991 yılları arasında uygulanan bu programla enflasyon oranı % 16–20 düzeylerine inmiştir. Ancak döviz kurunun çıpa olarak kullanılması programın ilk yıllarında enflasyonun düşük düzeylere çekilmesinde olumlu etki yaparken, reel kurun değer kazanması İsrail'in dış ticaretini olumsuz yönde etkilemiştir. Bu nedenle 1987 başında ve 1998'in sonunda yapılan devalüasyonun ardından kurun % 3'lük bant içinde hareket etmesi kararlaştırılmıştır. Daha sonra Haziran 1989 ve Mart 1990'da yapılan devalüasyonlarla kurun hareket bandı % 5'e çıkarılmış, ancak anti-enflasyonist programa olan güven de sarsılmıştır.<sup>89</sup> Bu gelişmelerin ardından 17 Aralık 1991 tarihinde İsrail enflasyon hedefleme rejimini uygulamaya koymuştur. İsrail Merkez Bankası Başkanı ve Maliye Bakanı birlikte enflasyon hedefini 1992 yılı için %14 - %15 olarak açıklamışlardır.<sup>90</sup>

İsrail enflasyon hedefi öncelikli hedefi olmak koşuluyla kur hedefi de belirlemiştir. İlk yıl için band % 9 olarak belirlenmiştir. Ancak İsrail kurda gerçekleşen

---

<sup>88</sup> Bernanke, Frederic Mishkin, Adam Posen, "Inflation Targeting: Lessons From The International Experience", *Princeton University Press*, New Jersey, 1999, p.209.

<sup>89</sup> Alparslan ve Ataman, a.g.m., s.29.

<sup>90</sup> Ferya Kadioğlu, Nilüfer Özdemir ve Gökhan Yılmaz, "Inflation Targeting Developing Countries, The Central Bank Of the Republic of Turkey", *Discussion Paper*, September, 2000, s.24.



kısa süreli dalgalanmalara müdahale etmeme yolunu seçmiştir.<sup>91</sup> İsrail'de para otoriteleri enflasyon hedefinin belirlenmesinde TÜFE'yi kullanmayı tercih etmişlerdir. Bunun nedeni ücret anlaşmaları ile finansal anlaşmaların geleneksel olarak TÜFE'ye göre yapılmasıdır. Hedefin belirlenmesinde İsrail Merkez Bankası Başkanının danışmanlığı ile Maliye Bakanı görevlendirilmiştir. Şeffaflığı sağlamak amacıyla İsrail merkez bankası enflasyon ve para politikalarındaki gelişmeleri 1998 yılına kadar her üç ayda bir son ekonomik gelişmeler başlığı altında ekonominin genel durumu ile ilgili göstergeleri açıklayan 10 sayfalık bir doküman yayınlamıştır. 1998 yılından itibaren ise aylık raporlar halinde yayınlamıştır.<sup>92</sup> İsrail'in TÜFE oranlarına geçmeden önce ekonominin genel durumu hakkında bilgi edinmek amacıyla ekonomik göstergeleri Tablo 3.11'de verilmiştir.

**Tablo 3.11:İsrail'in Ekonomik Göstergeleri**

YILLAR	GSYİH( Cari Fiyatlarla Bin TL)	FAİZ ORANI (%)	DÖVİZ KURU (Milyar \$)	DIŞ TİCARET HACMİ (Milyar \$)	İŞSİZLİK ORANI (%)	BÜYÜME ORANI	ENF. ORANI (%)
1980	23.93	...	0.005	15.15	...	...	...
1990	55.68	14.4	2.016	28.01	8.6	...	17.2
1999	110.16	9.2	4.140	56.02	8.9	2.9	1.3
2000	123.69	9.5	4.077	65.59	8.8	8.9	1.5
2001	121.70	9.5	4.206	59.38	9.3	-0.4	1.1
2002	111.85	9.3	4.738	59.21	10.3	-0.6	5.7
2003	118.01	8.2	4.554	63.21	10.8	2.3	0.7
2004	125.80	7.7	4.482	75.82	10.4	5.2	-0.4
2005	133.29	7,2	4.488	83.59	9.0	5.3	1.3
2006	143.98	6.0	4.456	90.40	8.4	5.2	2.1
2007	164.10	...	4.108	105.57	7.3	5.1	3.4

**Kaynak:** IMF, World Economic Outlook, Ocuber, 2008, The World Bank, World Development Report, 2008

Tablo 3.11 de görüldüğü gibi GSYİH'da meydana gelen sürekli artış eğilimi diğer ekonomik göstergeleri de olumlu yönde etkilemiştir. GSYİH'da ki artış bütçe açığını kapattığı için enflasyon oranlarında düşüşler yaşanmıştır. 1980'den 1990'a kadar geçen sürede büyük bir sıçrama yapan döviz kuru 1990'dan 1999'a gelindiğinde ise %100 artmıştır.1999 sonrasında ise 4.000 seviyelerini koruduğu görülmektedir. İthalat fiyatlarının düşmesi ve dış ticaretin serbestleşmesi yurt içi fiyatları olumlu

<sup>91</sup> Usta, a.g.e., s.32.

<sup>92</sup> Öztürk, a.g.e., s.154.

etkilemesi rol oynamıştır. İşsizlik oranları enflasyon hedeflemesine başlandı 1992 yılında 28.01 milyon dolar iken 2007 yılına gelindiğinde hemen hemen 4 kat artmıştır.

İsrail para otoriteleri enflasyon hedefinin ilan edilmeye başlandığı 1991 yılından itibaren 1993,1994 ve 1999 yıllarında enflasyon için nokta hedef kullanırken diğer yıllarda hedef aralığı şeklinde ilan etmiştir. Yıllar itibari ile hedeflenen enflasyon oranları şöyledir. 1992: 14–15, 1993: 10, 1994: 8, 1995: 8–11, 1996: 8-10, 1997: 7-10, 1998:7-10, 1999: 4, 2000:3-4, 2001:2.5-3.5, 2002:2-3, ve 2003:1-3 şeklinde hedeflenmiştir. 2003 yılında belirlenen hedef günümüze kadar devam etmektedir.<sup>93</sup> Gerçekleşen enflasyon oranları ise tablo 3.12’de gösterilmiştir.

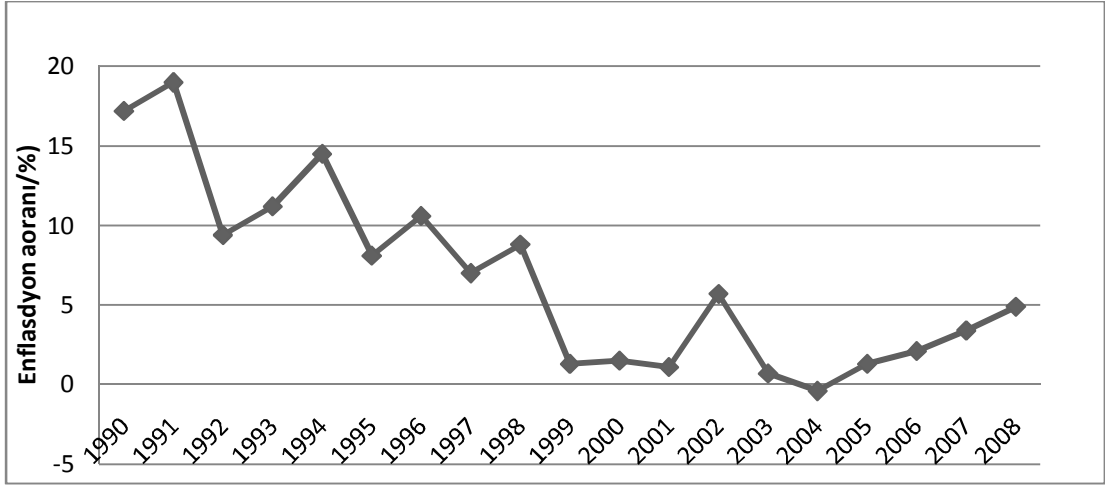
**Tablo 3.12:İsrail’in 1990- 2009 Yılları Arasında TÜFE Oranları**

Yıllar	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Oran	17.2	19.0	9.4	11.2	14.5	8.1	10.6	7.0	8.8	1.3
Yıllar	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Oran	1.5	1.1	5.7	0.7	-0.4	1.3	2.1	3.4	4,9	

**Kaynak:** OECD, Economic Outlook 2008, İsrail merkez bankası, Bank of Israel,

1986 yılında enflasyonun % 20'lere indirilmesinden sonra bir rahatlama yaşanmış ve 1992'ye kadar enflasyon % 20 civarında dalgalanmıştır. Enflasyona ikinci darbe 1992'de vurulmuş ve 1997'ye kadar enflasyon % 10 civarında dalgalanmıştır. 1994, 1996, 1999 yıllarında hedeflenen enflasyon oranı aşılmıştır. 1994 ve 1996 yıllarında hedeflenen enflasyonun gerçekleştirilememesinin en önemli sebebi reel ücretlerin artırılmasıyla meydana gelen mali genişleme ve kamu harcamalarındaki artıştır. Enflasyona son darbe ise 1997 yılında gerçekleştirilmiş ve 2000 sonu itibarıyla enflasyon % 1,5'e düşmüştür. 2002 yılında gerçekleşen enflasyon hedeflenenin üstünde gerçekleşirken 2003 ve 2004 yıllarında ise altında gerçekleşmiştir. Bir ülke için hedefin üstünde gerçekleşmesi kötü sayıldığı gibi altında gerçekleşmesi de bir olumsuzluk göstergesidir. TÜFE oranlarının grafik yardımıyla gösterimi grafik 3.5'te gösterilmiştir.

<sup>93</sup> Bank of Israel - Inflation Targeting Revisited, From Lectures, Articles and Position Papers(Erişim Tarihi 12 Ekim 2009)



**Grafik 3.5:İsrail'in Yıllık TÜFE Enflasyonu (1990–2008)**

**Kaynak:** OECD, Economic Outlook 2008, Bank of Israel,

Enflasyon oranlarının genel seyrine baktığımızda 1990 yılından günümüze kadar yıllık enflasyon oranlarında sürekli bir iniş çıkışlar yaşanmıştır. 2004 yılında enflasyon sıfır değerlerine kadar indirilmiş sonraki yıllarda yükselme eğilimine girmiştir.

İsrail enflasyon hedeflemesi stratejisine geçişte Yeni Zelanda ve İngiltere'de olduğu gibi keskin bir uygulamayı değil kademeli bir yaklaşımı benimsemiştir. Ayrıca yüksek olan enflasyon oranını düşürmek içinde para politikasının yanında yoğun bir şekilde maliye politikası araçlarını da kullanmıştır.<sup>94</sup>

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

### 3.2.3.Brezilya

Enflasyon hedeflemesi deneyimi yeni sayılabilecek olan Brezilya'nın 1980'lerin başında girdiği enflasyon süreci 1980'lerin sonunda ve 1990'ların başında hiper enflasyona dönüşmüştür. Brezilya yaşadığı bu hiper enflasyon sürecini sona erdirebilmek için "Real Planı" uygulamaya başlamıştır. Bu plan döviz kuruna dayalı bir programı içermektedir. Oldukça başarılı olan bu program devlet teşekküllerinin özelleştirilmesi, gümrük vergilerinin azaltılması ve tarife dışı engellerin kaldırılması suretiyle ticari serbestleşmenin geliştirilmesi gibi bir dizi reformu içermektedir. Bu program sayesinde enflasyon 1994'deki % 916 seviyesinden 1998' de %1.65 seviyesine düşmüştür. Enflasyondaki büyük başarısına rağmen hükümet, mali açıdan

<sup>94</sup> Lavan Mahedeva, Gabriel Sterne, "The Role Of Short-Run Inflation Targets And Forecast İn Disinflation", *Working Paper*, No.167, Bank of England,2002, <http://bankofengland.co.uk>, Erişim Tarihi (04 Ekim 2009)

aynı başarıyı gösterememiştir. Programın başlangıcından itibaren mali politika çok gevşek kalmıştır. Aynı zamanda, kurun sabitlenmesinden sonra para birimi olan real ( BRL) hızla aşırı değerli hale gelmiştir. Her iki faktörde spekülâtif ataklara zemin hazırlamıştır. İlk spekülâtif atak 1997 ekimindendeki asya krizi sırasında, ikincisi ise 1998 eylülündeki Rusya krizi esnasında yaşanmıştır.<sup>95</sup>

Ekonomik istikrarın sağlanamaması ve dalgalı döviz kuruna geçişle birlikte bir nominal çıpa arayışı neticesinde Brezilya 1 Temmuz 1999 tarihinde enflasyon hedeflemesi rejimine geçme kararı almıştır. Brezilya Cumhurbaşkanı tarafından 21 Temmuz 1999'da merkez bankasına belirlenen hedefleri gerçekleştirmek için gerekli sorumluluk vermiştir. Ayrıca enflasyon hedeflemesi tüketici fiyat endeksindeki değişimlere dayanacak, hedefler 2 yıllık dönemler itibariyle açıklanacaktır. Enflasyon hedefi için uygun olan fiyat endeksi, enflasyon hedefleri ve tolerans aralıkları maliye bakanı tarafından verilen teklifle Ulusal Para Konseyi tarafından seçilecektir. Merkez bankası enflasyon hedeflemesi rejimi ile ilgili gelişmeleri içeren üç aylık raporlar yayımlayacaktır. Kararlarını içeren 3088 nolu bir kararname yayınlamıştır.<sup>96</sup>

Ulusal Para Konseyi (CMN) 30 Haziran 1999'da fiyat endeksinin tanımını enflasyon hedeflerini içeren bir önerge yayımlamıştır. Enflasyon hedefi 1999 yılı için % 8, 2000 yılı için % 6 ve 2001 yılı için % 4 2002 yılı için %3,5 2003 yılı için %8,5, 2004 için de %5,5 olarak belirlenmiştir.<sup>97</sup> 2005–2011 yılları arasında ise %4.5 olarak belirlenmiştir.<sup>98</sup>

1999 yılı Haziran ayında, 1999–2001 dönemine ilişkin enflasyon hedefi, CMN tarafından düşen bir trend şeklinde belirlenmiş ve band genişliği  $\pm 2$  puan olarak ilan edilmiştir. 2002 ve 2003 yılı enflasyon hedefleri belirlenirken de aynı eğilim ve band genişliği korunmuştur. Ancak, 2001–2002 yıllarında karşılaşılan dışsal şok nedeniyle, 2003 yılı enflasyon hedefi yukarı doğru revize edilmiş, band genişliği ise  $\pm 2$  puandan  $\pm 2,5$  puana yükseltilmiştir. 2002 enflasyon hedefinin aşılması ve enflasyondaki olumsuz gelişmenin devam etmesi nedeniyle, Ocak 2003 tarihinde Merkez Bankası Başkanı tarafından Maliye Bakanına gönderilen açık mektupla, sırasıyla, % 4,0 ( $\pm 2,5$ ) ve % 3.75 ( $\pm 2,5$ ) olan 2003 ve 2004 yılı enflasyonları % 8.5 ve % 5.5'e yükseltilmiş, band uygulaması ise kaldırılmıştır. Haziran 2003 tarihinde CMN kararıyla 2004 yılı enflasyon hedefi korunmuş, 2005 yılı hedefi belirlenmiş ve  $\pm 2.5$  puanlık band uygulaması tekrar başlatılmıştır. Bu kararla tekrar getirilen band uygulaması sonucunda, 2004 yılı

<sup>95</sup> Nicias Tito, "The Brazilian Inflation Targeting Experience", *TBMM Yayını*, Ankara, 2000, [www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/.../Cover-Foreword-Contents.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/.../Cover-Foreword-Contents.pdf), Erişim tarihi (05 Ekim 2009)

<sup>96</sup> Alparslan ve Ataman, a.g.m., s.31.

<sup>97</sup> Haydar Akyazı, *Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Deneyimleri ve Türkiye'de Uygulanabilirliği*, Birinci Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık, Nisan 2004, s.36.

<sup>98</sup> Brezilya Merkez Bankası, <http://www.bcb.gov.br/Pec/metase/TabelaMetaseResultados.pdf>

enflasyon hedefi fiilen yükseltilmiştir. CMN, Haziran 2004 tarihindeki kararıyla 2006 yılı enflasyon hedefini tespit etmiş ve band genişliğini  $\pm 2$  puana tekrar indirmiştir.<sup>99</sup> Bant genişliği 2011 yılına kadar  $\pm 2$  puan olarak belirlenmiştir.

**Tablo 3.13: Brezilya'nın Ekonomik Göstergeleri**

YILLAR	GSYİH( Cari Fiyatlarla Bin TL)	FAİZ ORANI (%)	DÖVİZ KURU (Milyar \$)	DIŞ TİCARET HACMİ (Milyar \$)	İŞSİZLİK ORANI (%)	BÜYÜME ORANI	ENF. ORANI (%)
1980	162.62	115.0	0.000	43.09	...	...	...
1990	507.78	9394.3	0.000	52.07	...	...	...
1999	586.78	26.0	1.815	97.28	9.6	0.3	8.9
2000	644.28	17.2	1.829	110.87	9.2	4.3	6.0
2001	554.28	17.9	2.350	113.79	10.1	1.3	7.7
2002	505.71	19.1	2.920	107.60	9.2	2.7	12.5
2003	552.24	22.0	3.077	121.37	9.7	1.1	9.3
2004	663.55	15.4	2.925	159.28	8.9	5.7	7.6
2005	881.75	17.6	2.434	191.91	9.4	2.9	5.7
2006	1072.36	13.9	2.175	229.16	8.4	3.7	3.1
2007	1313.59	10.6	1.947	281.27	9.3	4.4	4.5

**Kaynak:** IMF, World Economic Outlook, Ocuber, 2008, The World Bank, World Development Report, 2008

Tablodan da inceleyeceğimiz gibi 2001 yılına kadar uygulanan politikalar olumlu cevap vermiş enflasyon hedeflemesindeki olumlu gelişmelere paralel GSYİH 'da büyümüştür. Döviz kurunda yaşanan değer kaybı yabancı sermaye girişlerini azalttığından dolayı fiyat artışlarını hızlandırmış buda enflasyonun yükselmesine neden olmuştur. Yine bu dönemde işsizlik oranları artmış dış ticaret ise yerinde saymıştır. 2003 yılında IMF ile Standby anlaşması yapılmış bunun sonucunda döviz kuru değer kazanmıştır. 2004 yılında ekonomi tekraren büyüme içerisine girmiş işsizlik oranı gerilemiştir. Merkez bankasının faizleri düşürmesi sonucunda faizler düşmüştür.

<sup>99</sup> Zafer Yükseler, "IMF Programları ve Enflasyon Hedeflemesi: Brezilya Deneyimi ve Türkiye İçin Dersler", Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni, 2005/9, s.9.

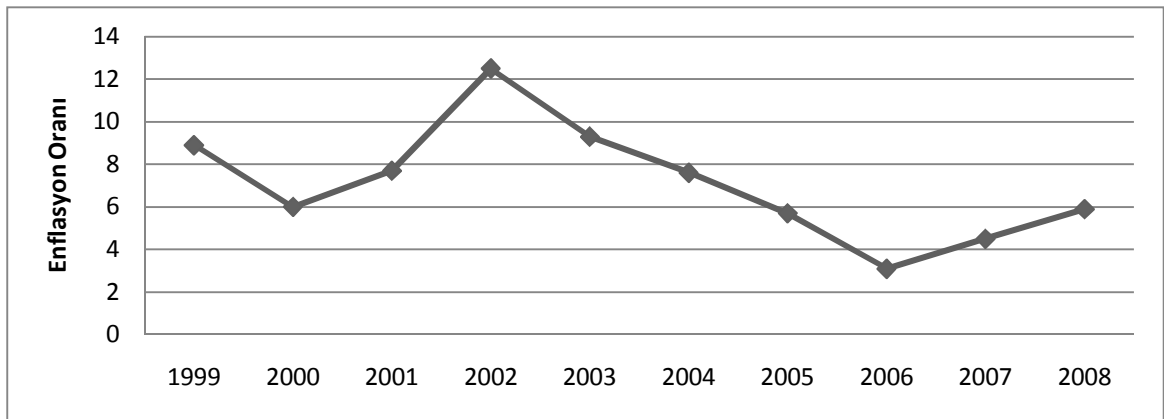
**Tablo 3.14: Brezilya'nın 1990- 2009 Yılları Arasında TÜFE Oranları**

Yıllar	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Oran	8.9	6.0	7.7	12.5	9.3	7.6	5.7	3.1	4.5	5.9

**Kaynak:** Brezilya Merkez Bankası Yıllık TÜFE Oranları

<http://www.bcb.gov.br/Pec/metase/TabelaMetaseResultados.pdf>

Tablo 3.14' e baktığımızda 2001, 2002 ve 2003 yıllarında enflasyon hedefinin üst limitleri aşılmıştır. 2004 yılında enflasyon hedefinin tutturulduğu görülmektedir. Bunun nedeni ise enflasyon hedeflerinin tutturulamaması nedeniyle hedeflerin revize edilerek bandın  $5.5 \pm 2.5$  olarak değiştirilmiş olmasıdır. Enflasyon 2005 yılında % 5.7, 2006 yılında %3.1 seviyelerine düşmüş fakat 2008 yılında tekraren % 5.9 seviyelerine yükseldiği görülmektedir.



**Grafik 3.6: Brezilya'nın Yıllık TÜFE Enflasyonu (1999–2008)**

**Kaynak:** Brezilya Merkez Bankası Yıllık TÜFE Oranları

<http://www.bcb.gov.br/Pec/metase/TabelaMetaseResultados.pdf>

Brezilya'nın enflasyon hedeflemesi deneyiminin yeni olması, kesin bir sonuç koymak için erkendir. Ancak uygulamaya koyduğu performans bakımından hedeflerde önemli sayılabilecek sapmalar görülmektedir. Bunun nedeni olarak ise ülkenin maruz kaldığı iç ve dış ekonomik şokları ve hedefleme için gerekli koşulları tam manasıyla yerine getirmeden enflasyon hedeflemesine kısa bir sürede geçmiş olmasını gösterebilir.

### 3.3.ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN TÜRKİYE'YE UYGULANABİLİRLİĞİ

Enflasyon hedeflemesinin Türkiye'ye uygulanabilirliği başlığı altında, öncelikle Türkiye ekonomisinin makro ekonomik büyüklüklerine değinildikten sonra süregelen yüksek enflasyonda uygulama sonrası oluşan değişiklikleri inceleyerek son yaşanan krizin enflasyona etkisi incelenmiştir.

#### 3.3.1.Türkiye Ekonomisinin Makro Ekonomik Büyüklüklerine Genel Bir Bakış

Liberal dış ticaret ve sanayileşme stratejisi uygulayan Türkiye, 1953 yılında ortaya çıkan döviz darboğazı sonucunda, ithal ikamesinin araçları olan kotaları, ithal yasaklarını ve yüksek gümrük duvarlarını uygulamaya başlamıştır. Enflasyonist politikalar ve aşırı değerlenmiş kur politikasının şiddeti giderek artarak, 1958 krizine kadar sürmüştür<sup>100</sup>. 1973–1974 yıllarında yaşanan petrol şokları ve batıda beliren yüksek enflasyon, dış ticaret hadlerinin bozulmasına ve cari işlemler dengesi açıklarının artmasına yol açmıştır. Uygulanan kur politikaları ile TL'nin aşırı değerlenmesinin önüne geçilememiştir. Dengelerin sağlanmasına yönelik olarak ithalat gerekli araçlarla baskı altına alınmış, döviz kontrolleri arttırılmıştır. 1980 yılına kadar, görece olarak dışa kapalı bir ekonomik model uygulanmış, ancak yine de dış konjonktürün yarattığı krizlerden ve durgunluktan uzak kalınamamıştır.<sup>101</sup>

Türkiye 1980'den sonraki dönemde dışa açık bir piyasa ekonomisi olmanın koşullarını geliştirmiş ve uygulamıştır. Bu dönemde dış ticaret serbestleştirilmiş, ihracata yönelik sanayileşme stratejisi benimsenmiş, mali piyasaların yeniden yapılandırılması ve geliştirilmesi yönünde önemli adımlar atılmıştır.<sup>102</sup>Türkiye ekonomisi 1980 istikrar kararlarından sonra yapısal bir değişim sürecine girmiş olmasına rağmen, kararlar ile ekonomide gerekli istikrarı sağlamada tam olarak başarıya ulaşamamıştır. Bunun sonucunda 1988 yılında ekonomi krize girmiştir. 1988 yılı başında fiyatlar yükselirken üretim düşmüş, reel yatırımlar azalırken dış ticarete konu olmayan sektörlerle doğru bir yatırım yönelmesi olmuştur. Tüketim artmış reel ücretler düşerken faizler yükselmiştir. 4 Şubat 1988'de hükümet krizin engellenmesi için bazı kararlar devreye sokmuştur. Mevduat munzam karşılıkları yükseltilmiş, bankalar tarafından merkez bankasına zorunlu döviz devri yapılması uygulaması getirilmiş ve mevduat faizleri % 50'lerden % 65'lere çıkarılmıştır.<sup>103</sup>

<sup>100</sup> Korkut Boratav, *Türkiye İktisat Tarihi (1908–1985)*, Ankara, Gerçek Yayınevi, 1988, s.61.

<sup>101</sup> Salih Öztürk ve Deniz Özyakışır, "Türkiye Ekonomisinde 1980 Sonrası Yaşanan Yapısal Dönüşümlerin GSMH, Dış Ticaret ve Dış Borçlar Bağlamında Teorik Bir Değerlendirmesi", *Mevzuat Dergisi*, Yıl 8, Sayı 94, Ekim,2005, s.2.

<sup>102</sup> Cemal Erdem Hepaktan, "Türkiye'nin Dönüşüm Sürecinde Dış Ticaret Politikaları", 2. Ulusal İktisat Kongresi, İzmir, Şubat,2008, s.1.

<sup>103</sup> Gül, Ekinci ve Gürbüz, a.g.e., s.158.

Küreselleşme sürecinin tamamlayıcısı olarak, 1989 yılında uluslararası sermaye hareketleri tamamen serbest bırakılmış, kamu kesiminin yeniden yapılandırılması çerçevesinde özelleştirme girişimleri hızlandırılmıştır. Bütün bu yapısal değişimlerin istikrarlı bir politik ortamda yapılmaması değişim sürecini geciktirmiş, bu dönemde makroekonomik sorunların yanında çeşitli yapısal sorunların da ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu sorunlardan en önemlileri; kronik yüksek enflasyon, imalat sanayindeki yatırım eksikliği, özellikle rekabet ortamını geliştirecek değişikliklerin gerçekleştirilmesinin yarattığı verimlilik düzeyindeki yavaş gelişme, kamu finansman dengesindeki bozulma sonucu mali piyasaların baskı altında kalması ve reel faizlerin yükselmesidir.

1988–1993 döneminde ekonomide iyileştirmeler yapılmaya çalışılmış 1991 yılında Körfez savaşı yaşanması nedeniyle 2000 yılında uygulamaya konulacağı açıklanan para programı, kamu sektörü kredilerindeki artıştan dolayı uygulamaya konulmamıştır. Türkiye 1993 yılına kadar döviz kuru ile faiz arasındaki dengeye dayalı politikaları başarıyla uygulamış ve bunun sonucunda uluslararası para piyasalarından sağlanan kaynaklarla bütçe açıklarını finanse edebilmiştir. Fakat 1993 yılı sonunda faizler düşürülmeye çalışılınca, faiz oranları ile kur arasındaki denge bozulmuş ve ekonomi büyük bir krizin eşiğine gelmiştir.<sup>104</sup>

1994 yılı başına gelindiğinde cumhuriyet tarihinin en büyük cari açığı ile karşı karşıya bulunan Türkiye ekonomisindeki düzensizlikler ve sürekli eksiye giden ekonomi sonrası, 5 Nisan 1994 tarihinde patlak vermiş ekonomik krize karşı önlem olarak bütçe açıklarını azaltmaya yönelik ortodoks maliye ve para politikalar uygulanmıştır. İlk altı ay sonunda hedefler büyük ölçüde gerçekleştirilmiş ve mali disiplin sağlanmıştır. Fakat sonraki dönemlerde politikalardan tavizler verilmiş, özellikle parasal genişleme önlenememiş ve mali disiplin sürdürülememiştir. Aynı zamanda ücretler düşmüş, işsizlik katlanmış, yüksek bir devalüasyon ve üç basamaklı bir enflasyon dönemi yaşanmaya başlamıştır.

1995 yılında döviz rezervlerindeki artış ve erken seçim nedeniyle parasal genişleme artmış ve buna dünyada yaşanan Güney Doğu Asya ve Rusya krizleri de eklenince 1998 yılının ortalarından itibaren ekonomi yeni bir krizin eşiğine gelmiştir. Ekonomideki bunalımın gittikçe artması, üzerine hükümet, IMF ile "Yakın İzleme Anlaşması" yapmıştır. 2000 yılında uygulanmaya başlayan bu anlaşmanın temel amacı:<sup>105</sup>

---

<sup>104</sup> Öztürk, a.g.e., s.162.

<sup>105</sup> Gazi Erçel, "2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur Ve Para Politikası Uygulaması", *TCMB Başkan Konuşmaları*, Aralık, 1999, s.1.



- Tüketici enflasyonunu, yapısal reformlarla desteklenen maliye, gelir, para ve kur politikalarının eşgüdümlü olarak uygulanması yolu ile 2000 yılı sonunda %25, 2001 yılı sonunda %12 ve 2002 yılında %7'ye indirmek,
- Reel faiz oranlarını makul seviyelere çekebilmek,
- Ekonominin büyüme potansiyelini artırmak,
- Ekonomideki kaynakların daha etkin ve adil dağılımını sağlamaktır.

9 Aralık 1999 tarihinde Uluslararası para fonu ile yakın izleme anlaşmasının bir uzantısı olarak “Enflasyonu Düşürme Programı” açıklanmıştır. Bu Enflasyonu Düşürme Programı üç temel unsur üzerinden işleyecektir.

- Sıkı bir maliye politika uygulanması ile bütçede faiz dışı fazlanın arttırılması, yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve özelleştirme çalışmalarını hızlandırarak, bu özelleştirme gelirleri ile iç borç stokunun azaltılması,
- Enflasyon hedefi ile uyumlu gelirler politikası izlenmesi,
- Ekonomik birimlere uzun vadeli bir bakış açısı kazandırmak amacıyla enflasyonun düşürülmesine odaklanmış kur ve para politikası uygulaması,<sup>106</sup>

Açıklanan bu kur politikası ile merkez bankası, gelecekle ilgili belirsizliği azaltmayı, ekonomideki yüksek enflasyon beklentilerini kırmayı, yabancı yatırımcılar açısından döviz kurundan kaynaklanan risk primini ortadan kaldırmayı hedeflemiştir. Böylece yabancı sermaye ülkeye çekilecek ve nihayetinde büyüme sağlanacaktır.

Bu kura dayalı istikrar programı, 2000 yılı kasım ayına kadar oldukça başarılı bir şekilde uygulanmıştır. Kur belirlenen oranlar doğrultusunda istikrarlı bir seyir izlemiştir. Enflasyonda da önemli başarılar sağlanmış ancak enflasyon oranı gene de beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir. Enflasyon hedefine göre ayarlanan döviz kuru oranı TL'yi aşırı değerlendirmiş bunun sonucunda da ihracat olumsuz etkilenmiştir. Cari işlemler açığı 2000 yılı sonunda 9.8 milyar dolar seviyelerine çıkmış bu yükselme devalüasyon beklentilerini ve yeni bir krizi gündeme getirmiştir. 2000 kasım ve şubat 2001 tarihlerinde 2 krizi art arda yaşayan Türkiye'nin kura dayalı programı başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Mayıs 2001'de “Güçlü Ekonomiye Geçiş” programı uygulanmaya başlanmıştır. Bu programın amacı, ekonomide sürdürülebilir bir gelişme ortamını sağlayarak kaynak kullanma sürecindeki verimliliği artırmak, dışa açık bir yaklaşımla piyasa koşullarında rekabet gücünü geliştirmek ve böylece ekonomide

---

<sup>106</sup> Erçel, a.g.m., s.3.

büyüme, yatırım ve istihdamı artırarak refah düzeyini kalıcı bir biçimde yükseltmektir.<sup>107</sup>

2002 yılı para politikasında “örtük enflasyon hedeflemesi” olarak adlandırılan gelecek dönem enflasyonuna odaklanan bir para politikası stratejisinin uygulanması planlanmıştır. Bu stratejide, para tabanı için dönemler itibariyle, enflasyon hedefi ile tutarlı hedefler konulmuş, ancak para politikası kararlarında para tabanı gelişmelerinden ziyade, asıl olarak gelecek dönem enflasyonuna ilişkin gelişmelerin belirleyici olması öngörülmüştür. Bu ikili strateji ile enflasyondaki düşüş sürecinde ve para ikamesi olgusu nedeniyle, para talebinin tahminindeki zorlukların ve son yıllarda parasal büyüklükler ile enflasyon arasındaki ilişkide görülen zayıflamanın yaratacağı sorunların giderilmesi, ve dolayısı ile örtük enflasyon hedeflemesinin para tabanı yanında güçlü bir çapa işlevi görmesi amaçlanmıştır.<sup>108</sup> Bu çerçevede, dalgalı kur rejimi uygulaması altında asıl politika aracı olan kısa vadeli faiz oranlarının sadece ve sadece fiyat istikrarı temel hedefi doğrultusunda aktif olarak kullanılacağı belirtilmiştir. Bu süreçle Türkiye Enflasyon Hedeflemesi Rejimine geçmiştir.

24 Ocak 1980 kararları ile birlikte Türkiye ekonomisi liberalleşme ve nihayetinde büyüme yolunda çok önemli adımlar atmasına rağmen her defasında ulusal ve uluslararası krizlerle sekteye uğramıştır. Türkiye ekonomisi açısından 1980’lerden günümüze kadar geçen süreci değerlendirmek için GSYİH, faiz oranları, döviz kuru, işsizlik oranları ve dış ticaret hacmi gibi ekonomik göstergeler Tablo 3.15’de ele alınmıştır.

---

<sup>107</sup> Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı, [http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/eko\\_program/program.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/eko_program/program.pdf), Erişim tarihi (17 Ekim 2009)

<sup>108</sup> TCMB, 2003 Yılı Para Ve Kur Politikası Genel Çerçevesi, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2003/DUY2003-2.htm>, 3 Ocak 2003,(Erişim Tarihi: 18 Ekim 2009)

**Tablo 3.15:Türkiye'nin Makro Ekonomik Göstergeleri ( 1980–2008)**

YILLAR	GSYİH( Cari Fiyatlarla Bin TL)	FAİZ ORANI (%)	DÖVİZ KURU (Milyar \$)	DIŞ TİCARET HACMİ (Milyar \$)	İŞSİZLİK ORANI (%)	BÜYÜME ORANI (%)	ENF. ORANI (%)
1980	5.303	33,00	76	10.820	14,4	...	93,7
1985	35.35	55,00	518	19.301	15,9	4.2	44.2
1990	391.502	59,40	2.607	35.261	7,4	9.2	60.4
1991	648.345	72,70	4.169	34.641	8,5	1.1	71.1
1992	1.129.413	74,20	6.887	37.586	8,4	5.5	66.0
1993	2.062.187	74,80	10.986	44.774	8,3	8.4	71.1
1994	4.025.623	95,56	29.704	41.376	9,2	- 5.0	125.5
1995	7.926.359	92,32	45.673	57.345	7,3	6.7	76.0
1996	14.345.413	93,77	81.083	75.694	6,3	7.4	79.8
1997	28.720.649	96,60	151.429	80.669	7,2	7.6	99.1
1998	53.522.970	94,80	260.040	76.584	6,7	3.2	69.7
1999	82.925.538	46,70	420.126	69.513	7,4	- 4.7	68.8
2000	127.844.312	45,60	623.704	85.224	6,5	7.3	39.0
2001	188.141.291	62,50	1.125.411	75.772	8,4	- 7.5	68.5
2002	278.220.631	48,19	1.505.839	91.678	10,3	7.9	29.7
2003	358.699.629	28,59	1.493.067	120.546	10,5	5.8	18.4
2004	427.151.940	22,10	1.422.341	164.587	10,3	9.0	9.3
2005	480.922.787	20,40	1.348.600	193.723	10,2	7.4	7.7
2006	551.859.589	23,70	1.428.500	228.582	10,5	6.1	9.6
2007	856.386.732	21,00	1.302.000	277.334	10,1	4.7	8.4
2008	950.144.254	25.68	1.519.600	333.991	11,0	0,9	10.06

**Kaynak:** DPT, TÜİK, IFS (International Financial Statistics) verilerinden derlenmiştir.

Türkiye'nin GSYİH' si liberalleşmenin ilk yılı olan 1980 yılında 5.303 bin TL iken 2008 yılında ise 950.144.254 bin TL olarak gerçekleşmiştir. 2008 yılında 950.144.254 bin TL olan GSYİH'ı yine 2008 sonu itibarıyla 71.517.100 kişiden oluşan Türkiye nüfusu göz önüne alındığı takdirde, kişi başına GSYİH (KBGSYİH) 2008'de 13.285 TL (10.372 \$) olarak gerçekleşmiştir.

İlk bakışta olumlu gibi görünen bu gelişme, büyüme hızına baktığımızda değişik bir görünüm arz etmektedir. Çünkü bir ekonominin üretim değeri olarak büyümesinin yanında, istikrarlı bir seyir izlemesi de önemlidir. Fakat Tablo 3,15'e baktığımızda,

Türkiye ekonomisinin son derece istikrarsız bir büyüme eğilimine sahip olduğunu görürüz. Tabloda gördüğümüz gibi, Türkiye ekonomisi her hızlı yükselişin arkasından büyük bir ekonomik gerileme yaşamaktadır. Bu sonuçlar da bize, Türkiye ekonomisinin 1980 sonrasında sağlıklı bir büyüme göstermediğini ve neredeyse her beş yılda bir büyüme sınırlarını zorlayarak bir kriz dönemine girdiğini göstermektedir.

Bir ülkedeki ekonomik büyümeyi etkileyen en önemli unsurlardan biri faiz oranlarıdır. Çünkü faiz oranlarının yükselmesi yatırım kararlarının alınmasını dolayısıyla ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilemektedir. 2001 mali krizinden bu yana uygulanan sıkı mali disiplin, düşük kur ve oluşan güven ortamı, faizleri düşürmede önemli rol oynamış ve ekonomik büyümeyi olumlu etkilemiştir. 1980'den 2001 yılına kadar dalgalı kronik bir şekilde faiz oranları sürekli artarken 2001 yılından günümüze kadar düşüş yönünde bir olumlu gelişme yaşanmıştır.

Döviz kuru rejimi, bir ülke parasının gerçek değerinin belirlenmesinde önemli bir etkidir ve ekonomiyi birçok yönden etkilemektedir. Gelişmiş ülkelerde döviz kuru, piyasa mekanizması tarafından belirlenmiştir; ancak, gelişmekte olan ülkelerde kur parasal otoriteler tarafından oluşturulmuştur. 1980'lerin başından itibaren gelişmekte olan ülkeler sabit kurlardan daha esnek kurlara doğru geçiş yapmışlardır. Bazı ülkeler sabit kur sistemlerini enflasyonla mücadelede önemli bir araç olarak kullanmış ve başarılı olmuşken bazıları başarılı olamamıştır. Türkiye Şubat 2001 Krizinin ardından dalgalı döviz kuru rejimine geçmiştir. Bağımsız bir merkez bankasının yürüttüğü esnek döviz kuru sistemi, fiyatlar genel seviyesinde istikrarı sağlar. Tablo 3,15'de gözüktüğü gibi MB 'nin bağımsızlığından sonra döviz kuru istikrarlı bir seyir izlemiştir.

Türkiye'nin genel dış ticaret yapısı incelendiğinde; 1980'den 1990'lara kadar korumacı ve müdahaleci bir dış ticaret politikası benimsendiği ve ekonomi politikasının temel hedefinin, kendi kendine yeterli bir ekonomik yapı oluşturmak olarak belirlendiği görülmektedir. Türkiye ekonomisi, 1980 sonrasında dış ticaret açısından önemli sayılabilecek gelişmeler göstermiştir. Özellikle ihracat alanında sağlanan bu gelişmeler, belki de 1980 sonrası uygulanan ekonomi politikalarının en olumlu sonucudur. Dış ticaret hacmi 1980 yılında 10.820 milyar dolar iken 2008 yılına gelindiğinde bu oran 33 kat artışla 333.991 milyar dolara yükselmiştir. Türkiye'nin yıllık dış ticaret hacmi 2001'de 75 milyar dolar, 2002'de 91 milyar dolar, 2003'te 120 milyar dolardır. 2004'te 164 milyar dolar, 2005'te 193 milyar dolar, 2006'da ise 228 milyar dolar seviyelerinde seyrederken, 2007 yılında yıllık dış ticaret hacmi 277. 334 milyon dolara çıkarak son 6 yılın en yüksek seviyesini yakalamıştır.

Türkiye’de işsizlik, planlı dönemin başından ve 1980’ler den günümüze kadar önemini koruyan ekonomik ve sosyal nitelikli bir problemdir. 1980 yılında %14,4 olan işsizlik oranı, 2000 yılına gelindiğinde %6.5 seviyesine gerilemiş, fakat 2001 kriziyle birlikte % 8.4 düzeyine ulaşmıştır. 2002 yılında 2001 yılı krizinin etkisiyle işsizlik oranı %10.3’e ulaşmıştır. 2001 yılından 2008 yılına kadar ekonomimizde büyüme yaşanmasına rağmen 2008 yılı işsizlik oranı %11'lere ulaşmıştır. Ekonomik büyümeye rağmen işsizlik oranındaki artışın altında, yerel kalkınmanın hızlanması ile birlikte kırsal kesimlerde gizli işsizlerin yani geniş ailesi üzerinden tarımla hayatını geçindiren kişilerin ailesinden koparak şehirlere göç etmesi yatmaktadır.

1997 yılında dünyanın 16’ncı büyük ekonomisi olan Türkiye, 1999 yılında deprem felaketleri ve ekonomik krizden dolayı 18’inciliğe düşmüştü. Türkiye, satın alma gücü paritesiyle (SGP)<sup>109</sup> 2000 yılı verileriyle dünyanın 17’nci büyük ekonomisi olmuştu. 2001 yılında mevcut yerini korudu. Ancak 2001 yılında yaşanan krizlerin etkisiyle, Türkiye ekonomisi 2002 yılında ise büyük bir gerileme yaşayarak, dünya sıralamasında 26’ncılığa kadar düştü. 2001 yılında yaşanan finans sektörü merkezli krizin ardından toparlanan Türkiye, 2005 yılında dünya sıralamasında 19’uncu oldu. 2006 yılında ise 17’inci sıraya yükseldi. Türkiye 2007 ve 2008 yılında dünyanın en büyük 17’nci ekonomisi konumundaki yerini korudu.

### **3.3.2.Türkiye’nin Enflasyon Hedeflemesinin Ön Koşulları Bakımından İncelenmesi**

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 2002 yılı başında para politikasının genel çerçevesine ilişkin yaptığı duyuruda, para politikasında nihai hedefin enflasyon hedeflemesine geçmek olduğunu açıklamıştır. Ancak gerekli ön koşullar tamamlanmadan enflasyon hedeflemesine geçilmesinin rejimin güvenilirliğini daha başlamadan sarsacağını ve bu nedenle enflasyon hedeflemesine geçiş için, para politikasının etkinliğini kısıtlayan unsurların zayıflamasının bekleneceğini vurgulamıştır.

#### **Fiyat İstikrarı Amacına Bağlılık**

Para politikasının fiyat istikrarı amacına bağlılık enflasyon hedeflemesinin birinci ön koşuludur. Fiyat istikrarı, genel bir tanım çerçevesinde insanların yatırım, tüketim ve tasarrufa yönelik kararlarında dikkate almaya gerek duymadıkları ölçüde düşük bir enflasyon oranını ifade eder. Düşük enflasyon oranları olarak gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde % 1 ile % 3 arasındaki değerler kabul edilmiştir. Fiyat istikrarı sadece düşük enflasyon oranını yakalamayı değil bu oranları sürdürmeyi kapsamaktadır.

<sup>109</sup> Açıklama: Satın alma gücü paritesi (SGP), ülkeler arasındaki fiyat düzeyi farklılaşmasını ortadan kaldıran para birimi dönüştürme oranıdır.

Türkiye’de fiyat istikrarı, 2001 yılında 1211 sayılı TCMB kanununda yapılan değişiklikle TCMB’nin temel amacı olarak belirlenmiştir. TCMB Kanununun 4. Maddesinde “(25.4.2001 tarih, 4651 sayılı Kanun ile değiştirilen şekli ile) Bankanın temel amacı fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmektir. Banka, fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirler” hükmü yer almaktadır. Enflasyon Hedeflemesi stratejisinde, MB diğer amaçlarını elimine ederek, fiyat istikrarı hedefine odaklanmalıdır. Bu nedenle, MB para politikası hedefleri olarak, büyüme, istihdam vs. amaçları ikinci plana atmalıdır.<sup>110</sup> Fiyat istikrarının ekonomik ve sosyal istikrarı sağlayabilmesi için olmazsa olmaz bir ön koşul olduğu genel kabul gören bir olgudur. Fiyat istikrarının sağlanamadığı ortamlarda, finansal piyasaların verimli finansal aracılık yapma yetenekleri azalmakta, reel faiz oranları yüksek risk primi içerdiğinden yüksek seyretmekte, uygulanan politikalara güvensizlik oluşmakta ve bu durum, hükümetlerin kapsamlı ve uzun soluklu ekonomik programlar uygulayamamasına yol açmaktadır.

### **Bağımsız Bir Merkez Bankası**

Türkiye’de merkez bankasının bağımsızlığına yönelik ileri adımlar 2001 yılından itibaren atılmıştır. “Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası bağımsızdır” denildiğinde, Merkez Bankasının "araç bağımsızlığına" sahip olduğu anlaşılmalıdır. Merkez Bankası Kanununun 4. maddesi Bankanın temel görevinin fiyat istikrarını sağlamak olduğunu açıkça belirtmektedir. Para politikasının birincil amacı fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmiş olması nedeniyle TCMB "amaç bağımsızlığına" sahip değildir. Aynı maddenin devamında "Banka, fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirler" hükmü yer almaktadır. Bir diğer deyişle Merkez Bankası, fiyat istikrarı amacına ulaşmak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan belirleme yetkisine sahiptir. Bu da Merkez Bankasının, birçok gelişmiş ülke merkez bankalarındaki uygulamalara paralel olarak, kanunen araç bağımsızlığına sahip olduğu anlamına gelmektedir.

### **Mali Baskınlık ve Mali Derinlik**

Bir ülkenin enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayabilmesi için öncelikle mali olarak iyi bir alt yapıya sahip olması gerekmektedir. İyi bir mali alt yapı, mali baskınlık ölçütü ile mali derinlik ölçütünün büyüklüğüne bağlıdır. Mali baskınlığın derecesini

---

<sup>110</sup> Suat Oktar ve Erkan Tokucu , “Yeni Bir Para politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, *Banka Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, sayı.4, 2001, s.5–28.

ölçmek için (Bütçe Açığı (BA) / GSYİH) veya (Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (KKBG) / GSYİH) oranlarına bakılmaktadır. Bu oranların yükselmesi mali baskınlığın artması anlamına gelmektedir. Kısacası, mali baskınlık denildiğinde maliye politikasının para politikasına göre baskın olduğu yani para politikasının tamamen veya kısmen mali şartlar tarafından kısıtlandığı anlamına gelmektedir. Mali derinliği ölçmek için de (M2Y/GSYİH) veya (M2Y/GSYİH) oranları kullanılmaktadır. Bu oranların yükselmesi mali derinliğin artması, düşmesi ise mali derinliğin azalması kısacası mali sistemin sağlıklı olup olmadığını ifade eder. Tablo 3,16'da Türkiye'nin mali baskınlık ve mali derinlik oranları verilmiştir.

**Tablo 3.16:Türkiye'nin Mali Baskınlık ve Mali Derinlik Göstergeleri (1990–2008)**

YILLAR	BA/GSYİH (%)	KKBG/GSYİH (%)	M2/GSYİH (%)	M2Y/GSYİH (%)
1990	3.0	7.3	18	23,5
1991	5.3	10.1	18,5	26,5
1992	4.3	10.5	17,3	26,6
1993	6.7	10.2	14,1	23,7
1994	3.9	6.2	16,5	30,9
1995	4.0	5.0	16,1	30,8
1996	8.2	8.6	18,7	33,9
1997	7.6	7.7	17,9	34,4
1998	7.1	9.4	20,2	36,2
1999	11.7	15.6	28,8	51,2
2000	8.0	11.8	26,1	45,5
2001	12.1	16.4	26,6	59
2002	11.4	12.7	22,3	48,8
2003	8.8	9.4	22,6	42
2004	5.4	5.9	25,4	43,2
2005	1.3	0.4	31,8	47,7
2006	0.6	2.6	33,6	51,9
2007	1.6	0.0	26,1	38,3
2008	1.8	0.3	29,6	43,1

**Kaynak:** DPT, Temel Ekonomik Göstergeler, Maliye Bakanlığı, Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü İstatistikleri

Avrupa Birliğinin Maastricht Kriterlerine göre sürdürülebilir bir mali yapı için bütçe açığının GSYH'ya (BA/GSYH) oranı % 3' geçmemelidir.<sup>111</sup> Türkiye'de mali baskınlığın öncesi ve günümüzde devam edip etmediğinin değerlendirilmesi amacıyla Tablo 3.16.'da yer alan veriler Türkiye'deki mali baskınlığa dikkati çekmektedir. Türkiye'de BA/GSYH oranı 1990 yılında % 3.0 ile Maastricht Kriterine uygun bir durumda iken daha sonraki yıllar itibari ile kronik bir Şekilde yükselme eğilimine girdiği görülmektedir. 1999 kriz yılında % 11,7 oranında gerçekleşirken 2001 kriz yılında ise bu oran % 12,1 'e yükselmiştir. Bu veriler Türkiye'nin enflasyon hedeflemesi stratejisinin temel koşullarından biri olan mali baskınlık unsurunu henüz tamamlayamadan enflasyon hedeflemesi stratejisine geçtiğinin göstergesidir. Kısacası söz konusu bu veriler Türkiye'de enflasyon hedeflemesi öncesinde mali baskınlığın var olduğunu göstermektedir. Bu noktada enflasyon hedeflemesi ncesi Türkiye'de mali baskınlığın, mali piyasalar ve para politikası üzerinde oldukça yoğun olarak yaşandığı sonucuna varılabilir.

Türkiye'nin enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamadığı yıllardaki gelişmeler böyle iken, 2001 krizinden sonra, Türkiye'de mali baskınlığın azaltılması amacıyla bir takım yapısal reformlar hayata geçirilmiŐtir. TCMB'ye araç bağımsızlığı verilmiş, kamu bankaları yeniden yapılandırılmıŐ, Őube ve çalışan sayısının azaltılmasında önemli aŐama kaydedilmiştir. Düzenleme ve denetleme sistemi geliŐtirilmiŐ, bankaların sermaye yeterlilik oranları artırılmıŐtir. Kamu sektöründe iŐe almalar sınırlanmıŐ, tarım sektörüne destek uygulamaları yeniden gözden geçirilmiŐ ve bağımsız düzenleme ve denetleme kurumları kurulmuŐtur. Kamu sektöründe bütçe disiplininin, Şeffaflığın ve güvenilirliğin artırılması amacıyla çalışmalar yapılmıŐtir.<sup>112</sup> TCMB'nin kamu sektörüne avans vermesi veya kredi açması yasaklanmıŐtir. TCMB Kanunu'nda söz konusu yasak aşağıdaki maddede belirtilmiştir:

#### **Bankanın Yapamayacağı işlemler**

**Madde 56-** (25.04.2001 tarih, 4651 sayılı Kanun ile değiştirilen Şekli)

*Banka, Hazine ile kamu kurum ve kuruluŐlarına avans veremez ve kredi aamaz. Hazine ile kamu kurum ve kuruluŐlarının ihraç ettiği borçlanma araçlarını birincil piyasadan satın alamaz. Banka, bu Kanunla yetki verilen işlemler dışında avans veremez ve kredi aamaz, vereceği avans ve açacağı kredi teminatsız veya karŐılıksız olamaz, her ne Şekilde olursa olsun kefil olamaz ve doğrudan kendisi ile ilgili işlemler dışında teminat veremez.*

<sup>111</sup> Paul Masson And Jodi Hawkins, "Economic Aspects Of Regional Cerrency Areas And The Use Of Foreign Cerrencies". *BIS Papers* No:17 Regional currency areas and the use of foreign currencies. May 2003, s.17., <http://www.bis.org/pub1/bppdf/bispap17c.pdf> (Erişim Tarihi: 06.04.2009)

<sup>112</sup> Eser Tutar, Enflasyon Hedeflemesinin nkoŐulları: Türkiye'de Para Politikası Araçları ile Enflasyon Arasındaki İlişkinin İncelenmesi, TCMB Uzmanlık Tezi, Ankara, 2005, s.30.



Türkiye 2002 yılında örtük hedefleme rejimi ile enflasyon hedeflemesi stratejisine başladıktan sonra BA/GSYİH oranı istikrarlı bir şekilde düşüş eğilimine girmiş ve 2008 yılında Maastricht Kriterinin %3 lük hedefinin dahi altına indirilmiştir. Aynı şekilde KKBG/GSYİH oranı 2001 krizine kadar dalgalı artış şeklinde bir trend seyretmiş olup 2002 yılında örtük hedefleme rejimi ile enflasyon hedeflemesi stratejisine başladıktan sonra KKBG/GSYİH oranı istikrarlı bir şekilde düşüş eğilimine girmiş ve 2008 yılında % 0,3 seviyesine indirilmiştir.

**Tablo 3.17:Türkiye'nin Bütçe Açığı ve Bütçe Açığı Artış Hızı (1995-2008)**

YILLAR	Bütçe Açığı (Milyon TL)	Bütçe Açığı Artış Hızı (%)	YILLAR	Bütçe Açığı (Milyon TL)	Bütçe Açığı Artış Hızı (%)
1995	317	-	2002	40.090	38,1
1996	1.238	290,5	2003	40.204	0,3
1997	2.246	81,4	2004	30.300	-24,6
1998	3.803	69,3	2005	8.117	-73,2
1999	9.072	138,6	2006	4.643	-42,8
2000	13.265	46,2	2007	13.708	195,2
2001	29.036	118,9	2008	17.069	24,5

Kaynak: DPT, Temel Ekonomik Göstergeler, 2009

Türkiye'nin 1995'ten 2008'e kadar bütçe açığı verileri incelendiğinde önceleri kamunun ekonomi içerisinde önemli bir payının olduğu ve kamu gelir ve giderleri arasında büyük bir dengesizlik olduğu enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle birlikte son yıllarda denge olumlu yönde ciddi bir değişiklik yaşandığı açıkça anlaşılmaktadır.

Mali baskınlık, monetizasyon yoluyla finanse edilen yüksek bütçe açıklarına yol açmaktadır.<sup>113</sup> Tablo 3.17'deki bütçe açığı artış hızı incelendiğinde değerlerin oldukça yüksek olduğu görülmektedir. 1995'dan 2001'e kadar olan yedi yılın ortalaması olarak bütçe açığındaki artış hızı % 124 düzeyindedir. Yani Türkiye'nin bütçesi yedi yılda bir önceki yıla göre % 124 oranından daha fazla açık vermiştir.

Türkiye'nin bu bütçe açıkları 1995–2001 döneminin mali disiplinsizliğinin açık göstergesidir. Hâlbuki enflasyon hedeflemesini uygulayan Yeni Zelanda ve İsveç gibi ülkelerde uygulama başlamadan önce bütçe fazlası söz konusu iken Türkiye'de ise ciddi bir şekilde bütçe açıkları mevcut olup bu da enflasyon hedeflemesi

<sup>113</sup> Bayram Çolakoğlu, "Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine Geçiş Bağlamında T.C. Merkez Bankası Bağımsızlığının Fonksiyonelliği", *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, sayı 4, 2002, s.17-31.

uygulanmasına geçişte mali disiplinin sağlanamadığını gösterir. 2002 yılında örtük enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle birlikte 2002'den 2008'e kadar olan son yedi yılın ortalaması olarak bütçe açığındaki artış hızı % 17 seviyesine inmiştir. Türkiye'nin enflasyon hedeflemesi öncesi bütçe açığı artış hızı ile enflasyon hedeflemesi sonrası bütçe açığı artış hızı kıyaslandığında mali disiplinin sağlanmasında ciddi bir iyileşme yaşandığı anlaşılmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi uygulamasından arzulanan başarının yakalanamamasının en önemli nedenlerinden biri de mali piyasaların yeterli düzeyde derinliğe sahip olmamasıdır. Tablo 3,17'de verilen Türkiye'nin mali derinlik oranları incelendiğinde; M2/GSYİH oranı 1990 yılında % 18, 1995 yılında % 16,1, 2000 yılında % 26,1 ve 2008 yılında % 29,6 olmuştur. Türkiye enflasyon hedeflemesine geçmeden önce mali derinlik oranı % 20'lerde seyrederken enflasyon hedeflemesine geçtikten sonra bu oran %30 civarına ulaşmıştır. Hâlbuki İsveç ve İngiltere gibi ülkelerde bu oran 1980'li yıllarda dahi % 50'nin üzerindeydi. Kısacası Türkiye'nin finansal derinlik oranını diğer ülkeler ile kıyasladığımızda Türkiye hala mali derinliğe ulaşamamıştır.

### **Teknik Alt Yapının Sağlanması**

Teknik Alt Yapının Sağlanması enflasyon hedeflemesinin ön koşullarından birisidir. TCMB'nin gelecekteki enflasyonu öngörebilmek için kullandığı bilgi seti genişletilmiş, enflasyon tahmin modelleri geliştirilmiştir. Ayrıca TCMB'nin organizasyon yapısı enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde yenilenmiştir. İletişim politikalarının etkin bir şekilde uygulanabilmesi için iletişim genel müdürlüğü kurulmuş, para politikasına ilişkin görev tanımları netleştirilmiş ve Araştırma Genel Müdürlüğü yeniden yapılandırılmıştır.<sup>114</sup> TCMB enflasyon hedeflemesi için gerekli olan teknik alt yapıyı oluşturmayı başarmıştır.

### **Gelişmiş Mali Piyasalar**

Güçlü ve gelişmiş mali piyasalar enflasyon hedeflemesi için bir diğer ön koşuldur. TCMB bu koşulu sağlamak amacıyla yapılan bankacılık reformu ile bankacılık sektörü sağlam bir yapıya kavuşturulmuş, finansal kesimin kırılabilirliği azalmış ve finansal piyasaların derinliği artmıştır. Dalgalı kur rejimine uyum büyük ölçüde sağlanmış piyasalarda ki bir kısım riskleri yönetmeyi sağlayacak türev piyasalar ( vadeli işlem ve opsiyon borsası ) çalışmaya başlamıştır. Yapılan düzenlemeler sayesinde finansal piyasalar giderek güçlenmektedir.<sup>115</sup>

<sup>114</sup> TCMB, 2006, a.g.e., s.18–19

<sup>115</sup> TCMB, 2006, a.g.e., s.18–19

### 3.3.3. Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesinin Stratejik Özellikleri Bakımından İncelenmesi

Stratejik özellik olarak nitelendirilen hesap verilebilirlik ve şeffaflık, güvenilirlik, esneklik, hedefin belirlenmesi, hedefin belirlenen seviyeden sapması ve belirlenen hedeften sapılması sonucu yapılması gerekenlerin üzerinde durulmuştur.

#### a) Hesap Verebilirlik ve Şeffaflık

Şeffaflık, mevcut koşullara, kararlara ve faaliyetlere ilişkin bilginin, yararlanılabilir, görülebilir ve anlaşılabilir bir hale getirilmesi sürecine denir. Yetkililerin kamuoyu ve hükümete karşı, alınan kararların doğruluğunu kanıtlayma ve yapılan uygulamaların sorumluluğunu kabullenme gerekliliği ise hesap verebilirlik kavramı ile açıklanmaktadır. Ekonomik birimlerin, merkez bankasının aldığı kararların amacını ve hedeflerini net bir şekilde anlaması uygulanan politikaların başarılı olması konusunda son derece önemlidir.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının 25 Nisan 2001 tarihli ve 4651 sayılı kanunla kurumsal yapısı değiştirilerek birincil amacı fiyat istikrarına ulaşmayı sağlayacak şekilde değiştirilmiştir. Söz konusu kanunla, merkez bankasına para politikasını bağımsız olarak uygulama yetkisi de verilmiştir. Bu yetkiyle birlikte merkez bankasının para politikası uygulamalarının şeffaflığı ve uygulanan politikaların nedenleri konusunda kamuoyunu bilgilendirmesi ve hesap verebilirliği artırılmıştır. Çünkü söz konusu kanunla belirlenen para politikası hedeflerine açıklanan zamanda ulaşılamaması halinde merkez bankası bunun gerekçelerini Hükümete ve kamuoyuna yazılı olarak açıklamak zorundadır.<sup>116</sup> Ayrıca merkez bankası sahip olduğu bağımsızlığın getirdiği sorumluluğun bir gereği olarak kamuya yaptığı bu sunumların yanında toplumun temsilcisi sıfatıyla hükümete ve meclise yaptığı sunumlar ile hesap verilebilirlik ilkelerinin gereklerini yerine getirmektedir.

#### b) Güvenilirlik

Güvenilirlik, merkez bankasının ve hükümetin başlangıçta ilan ettiği hedeflere ilişkin cari dönemde yaptıkları yorum ile söz konusu politikanın geleceğine yönelik olarak yapılan değerlendirmelerin tutarlılık göstermesi durumudur. Enflasyon hedeflemesi uygulamasında merkez bankası ve hükümet politikalarına toplumun duyduğu güvenliliğin çok büyük önemi vardır. Bu politikalara halkın güveni sağlanmadığı sürece enflasyon uygulamasına geçilemez.

---

<sup>116</sup> Figen Büyükakın, Meltem Tarı, "Güvenilir Bir Para Politikası İçin Şeffaflık ve Hesap verebilirliğin Önemi Üzerine Bir Değerlendirme", *Anadolu uluslar arası İktisat Kongresi Tebliği*, 19 Haziran 2009, s.13.

### **c) Esneklik**

Esneklik, merkez bankasının kısa dönem makro ekonomik gelişmeler karşısında enflasyon hedeflerini sağlayıcı, dengeleyici tepkiler verebilmesi şeklinde tanımlanabilir. Bu esnekliğin derecesinin iyi ayarlanması gerekmektedir. Çünkü merkez bankasına fazla esneklik tanıyan bir rejim kamuoyu güveninin sarsılmasına yol açabilirken daha sıkı bir rejimin uygulanması reel ekonomide önemli bir istikrarsızlığı beraberinde getirecektir.

### **d) Hedefin Belirlenmesi**

Türkiye’de merkez bankası ve hükümet işbirliği ile uygulanacak olan politikaların hedeflerin belirlenmesi uygulamada önemli başarılar sağlamıştır. Enflasyon hedeflemesinde kamuoyunun aşına olması ve kolay anlaşılır olmasından dolayı TÜFE enflasyon ölçüm endeksi olarak kullanılmıştır. Bunun yanı sıra para politikasının kontrolünde olmayan unsurları dışlayarak enflasyonun altında yatan gerçek nedenleri görebilmek amacıyla 2005 yılında hesaplanmaya başlanan özel kapsamlı enflasyon göstergeleri TCMB tarafından takip edilmektedir. Uygulamada enflasyon hedefini nokta hedef olarak belirlenmiş fakat bir belirsizlik aralığı belirlenmiştir. Türkiye’de uygulanan belirsizlik aralığı  $\pm 2$  puandır. Yapılan hedeflemeler üçer yıllık hedefler şeklinde merkez bankası ve hükümet işbirliğiyle açıklanmıştır.<sup>117</sup>

### **e) Hedefin Tutturulmaması ve Hesap Verme**

Hedekten aşağı ve yukarı yönlü sapmaların aynı şekilde değerlendirilmesi gerekmektedir. Hedekten her iki yönlü bir sapma olması halinde TCMB, şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkesi çerçevesinde sapmanın nedenlerini kamuoyuna açıklayacaktır. Eğer aşırı sapma gerçekleşirse merkez bankası bu durumun nedenlerini ve alınması gereken önlemleri hükümete ve kamuoyuna yazılı olarak bildirmek zorundadır.

### **f) Hedeflerin Değiştirilme Koşulları**

Konulan hedeflerde değişiklik yapmamak gerekmektedir. Konulan hedeflerde sadece doğal afet ve savaş gibi olağan üstü gelişmeler ve para politikasının denetimi dışındaki unsurlardan yani petrol fiyatları, uluslar arası gelişmeler, dolaylı vergiler ve tarım ürünlerinin fiyatlarındaki ani değişikliklere bağlı olarak hedeflerden sapmaların aşırı ve uzun süreli olması halinde değişiklik yapılmasına imkân tanınmıştır. Hedeflerde yapılan değişiklikler uygulanacak olan politikalara olan güveni sarsacaktır. Bu nedenden dolayı mümkün olduğunca hedeflerde oynama yapılmamalıdır.

---

<sup>117</sup> TCMB, 2006, a.g.e., s.20.

### 3.3.4. Türkiye’de Enflasyon Sorunun Tarihsel Gelişimi ve Mevcut Durumu

1970’li yıllarda kamu harcamalarında ortaya çıkan artış bütçe açıklarına ve dolayısıyla parasal genişlemeye yol açmıştır. Bunun sonucunda enflasyonist baskılar ortaya çıkmaya başlamıştır. Türkiye’de enflasyonun başlıca nedenlerini öncelikle inceleyecek olursak, ilk neden olarak ithal ikameci sanayileşme stratejisini sayabiliriz. İthal ikameci stratejisi döviz dar boğazına neden olduğu gibi oligopolcü sektörlerdeki girdi fiyatlarında ortaya çıkan artış aynı oranda fiyatlara yansıtılmaktadır. Artan fiyatlar maliyet enflasyonunu ortaya çıkarmıştır. İkinci bir neden olarak kamu açıklarının artmasının süreklilik kazanmasını gösterebiliriz. Kamu açıklarının kronik hale gelmesi ile kamu açıklarının ödenebilmesi için iç borçlanmaya başvurulduğundan faizlerde bir yükselme meydana gelmiştir. Türkiye ekonomisinde özellikle 1990’lı yıllardan itibaren gözlenen bu süreç enflasyonist bekleyişlerin süreklilik arz etmesi, enflasyonun kronik bir hal almasının en temel nedenlerindedir. Bir diğer etken ise tarımsal destekleme politikalarıdır. Tarımsal destekleme politikalarının enflasyona yol açmasının temel nedeni, tarımsal üretim miktarının ve fiyatların piyasa koşullarına göre belirlenmemesidir. Dördüncü neden olarak siyasi istikrarsızlık ve seçim ekonomisi de enflasyona neden olmaktadır. Beşinci neden olarak döviz kurlarındaki belirsizlik, üretim birimlerinin fiyatlama stratejisini önemli ölçüde etkilemektedir. Özellikle ticari kesim, döviz kurlarındaki belirsizliği ve istikrarsızlığı bahane ederek fiyatlarını sık aralıklarla değiştirmektedir. Bu uygulama spekülasyon kavramı ile ifade edilmektedir. Altıncı neden ücret artışlarıdır. Ücret artışları ile enflasyon arasındaki ilişki verimlilik artışı ile ücret ayarlamaları arasındaki ilişkinin kurulamamasından kaynaklanmaktadır.<sup>118</sup>

Ülkemizde uzun yıllardan beri devam eden enflasyon olgusunun en önemli özelliği, kronik bir yapıda olması ve istikrarsız bir trend sergilemesidir. Süreklilik arz eden kronik enflasyon olgusunun en önemli sakıncası, ücret ve fiyat sözleşmelerine gerçekleşen enflasyonun yansımalarıdır. Sözleşmelere yansıyan enflasyon oranları, enflasyon ile mücadele programlarının önündeki en önemli engellerdendir.

---

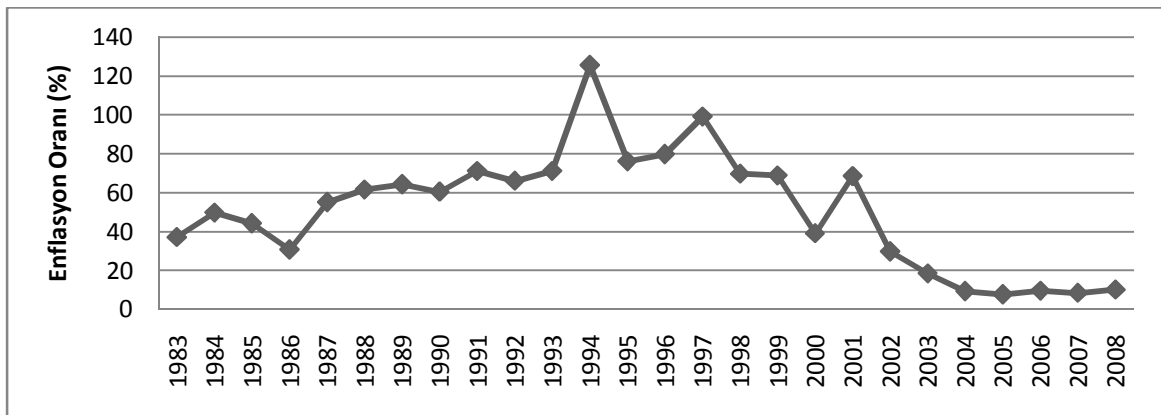
<sup>118</sup> Orhan ve Erdoğan, a.g.e. , s.312–325.

**Tablo 3.18:Türkiye'nin 1980 – 2008 Yılları Arasında TÜFE Oranları ( Yıl Sonu %)**

Yıllar	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Oran	93,7	27.1	26.3	37.1	49.7	44.2	30.7	55.1	61.6	64.3
Yıllar	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Oran	60.4	71.1	66.0	71.1	125.5	76.0	79.8	99.1	69.7	68.8
Yıllar	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Oran	39.0	68.5	29.7	18.4	9.3	7.7	9.6	8.4	10.06	

**Kaynak:** Ekodiyalog, İstatistik Verileri, <http://www.ekodialog.com/istatistik.index.html>

Tablo 3.18'e baktığımızda da Türkiye'de enflasyonun izlediği istikrarsız trend açıkça görülmektedir. 1994 yılına kadar yüksek olarak dalgalanan enflasyon 1994 yılına gelindiğinde büyük bir sıçrama yapmıştır ve %125,5 seviyelerine kadar çıkmıştır. Bu sıçrama, Türkiye ekonomisini nisan kararlarına götüren iktisadi krizden kaynaklanmaktadır. 1995 yılında bir düşüş yaşanarak enflasyon oranı % 76'ya inmiştir. 1995 -1999 arasında ortalama %78,8 olarak seyreden enflasyon 2000 yılına gelindiğinde % 39,0 seviyelerine düşmüştür. Bu düşüşün nedeni olarak uygulanmaya konulan yakın izleme politikası gösterilebilir.



**Grafik 3.7:Türkiye'nin Yıllık TÜFE Enflasyonu (1980–2008)**

**Kaynak:** Ekodiyalog, İstatistik Verileri, <http://www.ekodialog.com/istatistik.index.html>

Türkiye'de enflasyon hedeflemesi ilk kez 1999 yılı sonunda Türkiye hükümeti tarafından uygulamaya konulan ve Uluslararası Para Fonu ile yapılan Stand-by Düzenlemesi ile desteklenen enflasyonla mücadele ve mali uyum programı, uygulamaya konulmuş, ekonomi üzerinde açık ve yararlı etkiler yaratmıştır. 2000 yılının ilk beş ayında enflasyon son 14 yılın en düşük seviyesine düşmüştür. Programda 2000, 2001, 2002, yılları için enflasyon oranları %25, %12 ve %7 seviyelerinde öngörülmüştür. 2000 Ocak – 2001 Haziran dönemini içerecek ilk 18 aylık dönemde,

Merkez Bankası her bir üçer aylık dönemin sonunda önceki 9 aylık dönemdeki döviz kur sepeti artış oranı açıklandığı gibi korunmak üzere, ilave üç ay için de kur sepeti artış oranını yine hedeflenen enflasyonla tutarlı olacak şekilde kamuoyuna açıklayacaktır. Böylelikle her üç ayın sonunda gelecek 12 aylık dönemin sepet artış oranları önceden bilinecektir.

Şubat 2001 krizi sonrası Türk Lira'sı yeniden dalgalanmaya bırakılmış ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı yürürlüğe konmuştur. Program ile mali piyasalardaki kırılmanın azaltılması, faiz ve döviz kurlarında istikrar sağlanması, artan borç yükünün azaltılması, enflasyonun düşürülerek sürdürülebilir büyüme oranının sağlanması ve iktisadi etkinliği artırıcı yapısal reformların gerçekleştirilmesi hedeflenmiştir. Ancak, gerek Şubat 2001 krizinin yarattığı olumsuzlukların devam etmesi ve gerek 11 Eylül 2001 tarihinde ABD'de gerçekleştirilen saldırıların yarattığı olumsuzluklar Türkiye ile IMF arasında daha güçlü mali kaynaklar ile desteklenen yeni bir Stand-by Antlaşmasına ihtiyaç duyulmasına neden olmuştur. 18 Ocak 2002 tarihinde IMF'ye sunulan Niyet Mektubu ile birlikte 2002–2004 yıllarında uygulanacak ekonomi programı detaylı olarak anlatılarak programın desteklenmesi için 18. Stand-by düzenlemesi talep edilmiştir. Bu yeni düzenlemeye göre 2002, 2003 ve 2004 yıllarındaki enflasyon oranları sırası ile % 35, % 20 ve % 12 olarak belirlenmiştir. Bu hedeflere uygun olarak parasal taban seviyesine ilişkin performans kriterlerini ortaya koyan bir para programı oluşturulmuştur. Öte yandan, programda, başlangıçta parasal tabana yönelik hedefler belirlense de, daha sonra ön koşulların oluşmasıyla resmi enflasyon hedeflemesine geçileceği vurgulanmıştır.<sup>119</sup>

2002 yılı para politikasında “örtük enflasyon hedeflemesi” olarak adlandırılan gelecek dönem enflasyonuna odaklanan bir para politikası stratejisinin uygulanması planlanmıştır. 2002 – 2005 arasında uygulanacak olan Örtük enflasyon hedeflemesi, en basit tanımıyla yakınsama stratejisidir. Örtük enflasyon hedeflemesi altında da bir enflasyon hedefi belirlenmekte ve para politikası gelecek dönem enflasyonuna odaklanmaktadır. Temel politika aracı yine kısa vadeli faiz oranlarıdır.

Enflasyon hedeflemesi rejimin kurumsallaşma, teknik kapasite, şeffaflık, hesap verebilirlik gibi unsurlarına kademeli bir yaklaşım söz konusudur. Enflasyon hedeflemesi rejiminden farklı olarak enflasyon hedefinin yanı sıra gösterge niteliğinde başka hedefler de konulabilmektedir. Türkiye'de başarılı bir şekilde uygulanan örtük enflasyon hedeflemesi, TCMB'nin enflasyon hedeflemesi rejimi için deneyim

---

<sup>119</sup> İlkay Öner Badurlar, “Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Uygulanması ve Para Politikasına Etkisi, 2002 – 2008”, *Anadolu uluslararası İktisat Kongresi Tebliği*, 19 Haziran 2009, Eskişehir, s.45.

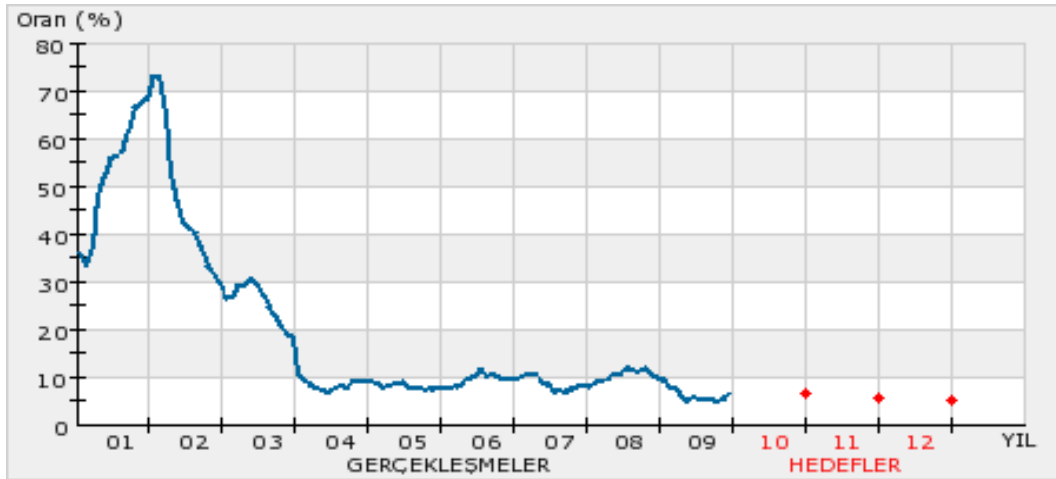
kazanmasını sağlamıştır ve toplumun enflasyon hedeflemesi rejimini öğrenmesine ve bu rejimin güvenilirliğine büyük katkıda bulunmuştur.<sup>120</sup>

Türkiye'nin uygulamakta olduğu enflasyon hedefleme rejimini amacı enflasyonu düşürme ve düşük bir seviyede tutundurmadır. Bu amaçla 2004 yılında 25363 sayılı resmi gazetede yayınlanan 5083 sayılı kanunla Türk lirasından altı sıfır atılarak Yeni Türk Lirasına geçilmiştir.

**Tablo 3.19: 2002–2008 Döneminde Hedeflenen ve Gerçekleşen Enflasyon Oranları**

Yıllar	Yıl Sonu Enflasyon Hedefi ( % )	Hedeflenen Bant	Gerçekleşen Yıl Sonu Enflasyon Oranı ( % )	Hedeften Sapma
2002	35		29.7	-5.3
2003	20		18.4	-1.6
2004	12		9.3	-2.7
2005	8		7.7	-0.3
2006	5	± 2	9.6	4.6
2007	4	± 2	8.4	4.4
2008	4	± 2	10.06	6.06

**Kaynak:** TCMB



**Grafik 3.8: TÜFE Değişim Oranları ve Enflasyon Hedefleri**  
**Kaynak:** TCMB

<sup>120</sup> Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası, TCMB, Aralık 2005–56, <http://www.tcmb.gov.tr/>



2002–2005 döneminde gerçekleşen enflasyon oranları sürekli hedeflenen oranların altında kalmıştır. 2002 yılında hedeflenen enflasyon oranı ile gerçekleşen enflasyon arasındaki fark oldukça yüksek iken, daha sonraki yıllarda olumlu gelişmeler sayesinde aradaki fark giderek kapanmıştır. Bu da hane halklarının enflasyona ilişkin beklentilerinin de giderek düştüğünü göstermektedir.

Enflasyon hedeflemesi rejimine geçildiği dönemden itibaren Türkiye ekonomisi bir dizi dışsal şoka maruz kalmıştır. Büyük ölçüde para politikasının kontrolü dışında gerçekleşen ve birçoğu uzun süre kalıcı olan bu şoklar, bu dönemde enflasyon hedeflerinin belirgin olarak aşılmasının temel nedeni olmuştur. Yeni rejim ilk olarak, 2006 yılının Mayıs-Haziran döneminde küresel likidite koşullarının gelişmiş ülkeler lehine değişmesinin sonucunda gelişmekte olan ülkelerin mali varlıklarına olan talebin düşmesi ve sermayenin bu ülkelerden çıkmaya başlaması ile test edilmiştir. Uluslararası piyasalarda yaşanan bu finansal dalgalanma, bir çok gelişmekte olan ülke gibi Türkiye ekonomisini de önemli ölçüde etkileyerek, enflasyonun ve enflasyon beklentilerinin kontrolden çıkmasına neden olmuştur. Bu dönemde Yeni Türk Lirası'nın bir ay içinde yaklaşık % 30 civarında değer kaybetmesi, döviz kuru geçişkenliğinin geçmiş dönemlere kıyasla daha düşük seviyede olmasına rağmen, enflasyondaki artışa katkıda bulunan bir unsur olarak ortaya çıkmıştır. Bu gelişmeler sonucunda Enflasyon beklentilerindeki bozulma hızlanmıştır. Merkez Bankası, bu bozulmanın fiyatlama davranışları üzerinde kalıcı etkiler oluşturmaması amacıyla parasal sıkılaştırmaya gitmiştir.<sup>121</sup>

2006 Haziran ayındaki parasal sıkılaştırma, 2007 yılının ikinci yarısından itibaren iktisadi faaliyetler üzerindeki etkisini göstermeye başlamış ve ekonomi yavaşlamıştır. Arz şoklarının belirginleşmeye başladığı 2007 yılından itibaren şokların beklenenden daha kalıcı olması, zaman içinde gıda ve enerji fiyatlarındaki yükselişin ekonominin genelindeki fiyatlara yansımaya başlamasına neden olmuş ve temel enflasyon göstergelerinde yükseliş gözlenmiştir. 2007 yılın yaz aylarından itibaren küresel piyasalarda gözlenen çalkantıya 2008 yılının başında yurt içi siyasi belirsizlikler de eklenince Türk lirasında belirgin bir değer kaybı gözlenmiş ve enflasyon beklentilerini kontrol etmek daha da zorlaşmıştır.

Sonuç olarak, hedeflerin iki yıl üst üste belirgin olarak aşılması ve üçüncü yılda da aşılmasının beklenmesi, enflasyon hedeflerinin beklentiler için referans teşkil etme fonksiyonunun zayıflamasına neden olmuştur. Bu durumun kalıcı olması halinde enflasyonla mücadelenin maliyetinin daha da yükseleceğini öngören Merkez Bankası,

---

<sup>121</sup> Hakan Kara ve Musa Orak, "Enflasyon Hedeflemesi",(TCMB Ekonomik Tartışmalar Konferansı Sunumu, İstanbul, 10.10.2008), s.55.

enflasyon beklentilerini tekrar kontrol altına almak ve uygulanan rejime güvenilirliği yeniden tesis etmek amacıyla, Haziran 2008'de Hükümete hitaben yazılan bir açık mektupla orta vade için yeni hedefler belirlenmesini önermiştir. Merkez Bankası'nın bu önerisi Hükümet tarafından da benimsenmiş ve buna göre enflasyon hedefleri 2009–2011 yılları için sırasıyla % 7,5, 6,5 ve 5,5 olarak belirlenmiştir. Böylece, iktisadi birimlerin beklentilerini oluştururken referans alabilecekleri daha gerçekçi enflasyon oranları belirlenerek, enflasyon beklentilerinin kontrol edilmesi amaçlanmıştır.<sup>122</sup>

### 3.3.5.Küresel Krizin Enflasyona Etkisi

Küreselleşme olgusuyla birlikte dünya ekonomilerinin birbirlerine bağımlı olduğu günümüzde, küresel finans piyasalarında ortaya çıkan krizlerden gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiler farklı oranlarda etkilenmişlerdir. 2007 yılında ABD'de ortaya çıkan ve 15 Eylül 2008'de Lehman Brothers'ın batması ile küresel hale gelen ve hala etkilerinin devam ettiği finansal kriz, ülkeden ülkeye farklı oranlarda ihracat gelirlerinde azalma, cari işlemler dengesinde bozulma, yatırım ve büyüme oranlarının düşmesi, işsizlik oranlarının artması, enflasyon sorunu ve bu gelişmelere bağlı olarak sosyal sorunları da beraberinde getirmiştir.

2007 yılının ilk yarısında ABD'de yüksek faizle düşük gelir grubuna verilen mortgage kredilerinin geri ödemelerinde yaşanan sıkıntıların artmasıyla birlikte başlayan kredi krizi, banka bilançolarının yanı sıra makroekonomik dengeler üzerinde de etkili olmuştur. Böyle bir ortamda ABD ekonomisinde resesyon kaygıları artınca global piyasalarda yoğun bir şekilde riskten kaçınma hareketi görülmeye başlanmış ve Çin'den aniden gelen mortgage batığı haberleri uluslararası piyasaları etkileyerek dünya borsalarında çok sert düşüşlere yol açmıştır.

Bunun üzerine finansal kriz ile mücadele etmek için likidite enjeksiyonu, yükümlülükler garanti vermek, faiz oranlarını indirmek, kurumlara sermaye enjekte etmek, toksik varlıkları ayırıp, satın almak ve sermaye piyasaları üzerinde düzenleme yapmak gibi çeşitli çözüm yöntemlerine başvurulmuştur. Krize karşı yoğun olarak aktif politika yürüten ülkeler en fazla etkilenen ülkeler olan ABD ve İngiltere olmuştur. ABD, Japonya, Avrupa ülkeleri ve bazı yükselen Asya ülkeleri öncelikli olarak krize karşı çeşitli adlarla çıkardıkları tedbir paketleri ile piyasalara çok yüksek miktarda likidite enjekte etmişlerdir<sup>123</sup>. Özellikle ABD hükümeti banka sisteminin çökmemesini, ekonominin resesyona girmesini önlemek için ayrıca tüketiciler ve iş dünyasında

---

<sup>122</sup> Kara ve Orak, s.57.

<sup>123</sup> Azize Demet Vardareri ve Gülten Dursun, "Finansal Kriz, Yansımaları ve Değişimin Zorunluluğu", *Paper presented at EconAnadolu 2009: Anadolu International Conference in Economics*, June 17-19, Eskişehir, 2009, s.22.

harcamayı körüklemek ve bu yolla ekonomiyi canlandırmak için, anormal bir faiz düşürme politikası ve 150 milyar dolarlık vergi indirimi ve teşvikler paketi hazırlamıştır. Ancak bu önlemler sadece ABD ekonomisinin resesyona girmesini geciktirmiş fakat önleyememiştir. Ayrıca faiz oranlarının düşürülmesi ve destek paketi, doların değer kaybına da yol açmıştır. Tablo 3.20'de euro/dolar paritesini incelediğimizde bu durum anlaşılmaktadır.

**Tablo 3.20: Yıllar İtibariyle Euro/Dolar Paritesi**

Yıllar	Euro/Dolar
2006	1,26
2007	1,37
2008 Nisan	1,59
2008	1,40

**Kaynak:** TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr>, (Erişim Tarihi: 10.01.2010)

Tablo 3.20' de de gözüktüğü gibi Euro/dolar paritesi 2006 yılında 1,26 iken 2007 yılında 1,37'ye Nisan 2008'de 1,59 gibi anormal bir seviyeye ulaşarak 2008 yılını 1,40 gibi bir seviyede kapatmıştır. Kısacası dolar, Euro gibi rezerv para rakibi karşısında ciddi bir değer kaybına uğramıştır. Dolardaki bu değer kaybı, her ne kadar ABD ihracatına ivme kazandırmışsa da dünya emtia fiyatlarını özellikle de petrol fiyatlarını anormal yükseltmiştir. Tablo 3.21'de Brent, ABD Hafif Ham Petrolü (WTI) gibi ham petrol türlerinin fiyatları ve ham petrol dünya fiyat ortalamasının yıllara göre dağılımları gösterilmiştir.

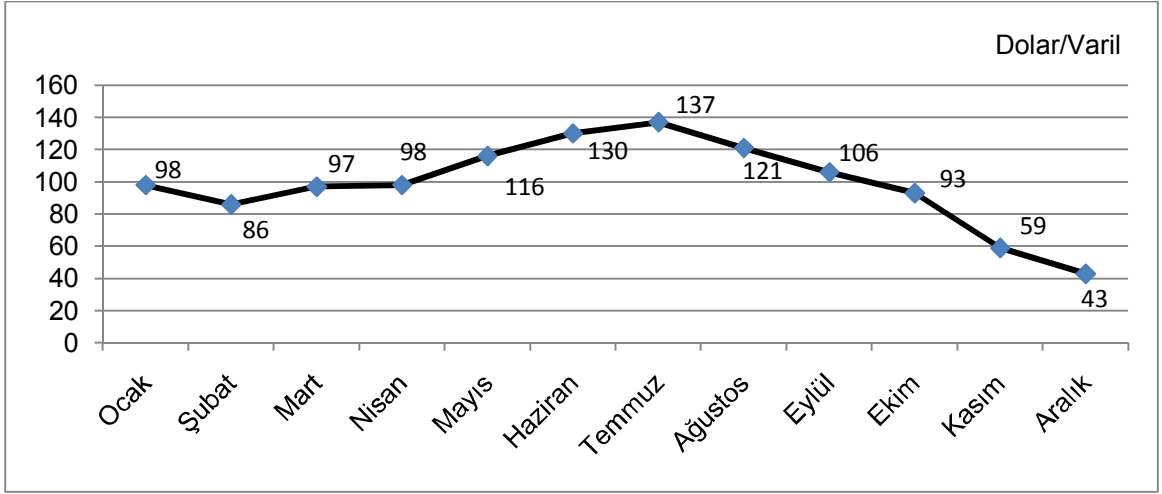
**Tablo 3.21: Ham Petrol Fiyatları (ABD Doları / Varil)**

Ham Petrol	2005*	2006*	2007*	2008*
İngiltere Brent 38 API	41,39	60,93	56,66	98,42
ABD WTI	45,32	64,21	56,29	97,90
Dünya (ortalama)	35,16	55,12	54,63	92,93

(\*) Yılın ilk haftası itibariyle

**Kaynak:** [http://tonto.eia.doe.gov/dnav/pet/pet\\_pri\\_wco\\_k\\_w.htm](http://tonto.eia.doe.gov/dnav/pet/pet_pri_wco_k_w.htm), (Erişim Tarihi: 10.01.2010)

Son dört yıllık fiyatlar incelendiğinde dünya petrol fiyatları dalgalanmalar göstermiş ve sürekli artmıştır. 2007 yılı ilk haftasında 54,63 ABD\$/varil seviyesinde olan fiyatlar, 2008 yılı başında 93 ABD\$/varil seviyesinde gerçekleşmiştir. Ancak, 2008 yılı ham petrol fiyatları açısından belki de tarihinin en dalgalı yılı olmuştur. Bu dalgalanmalar Grafik 3.9'da gösterilmiştir.

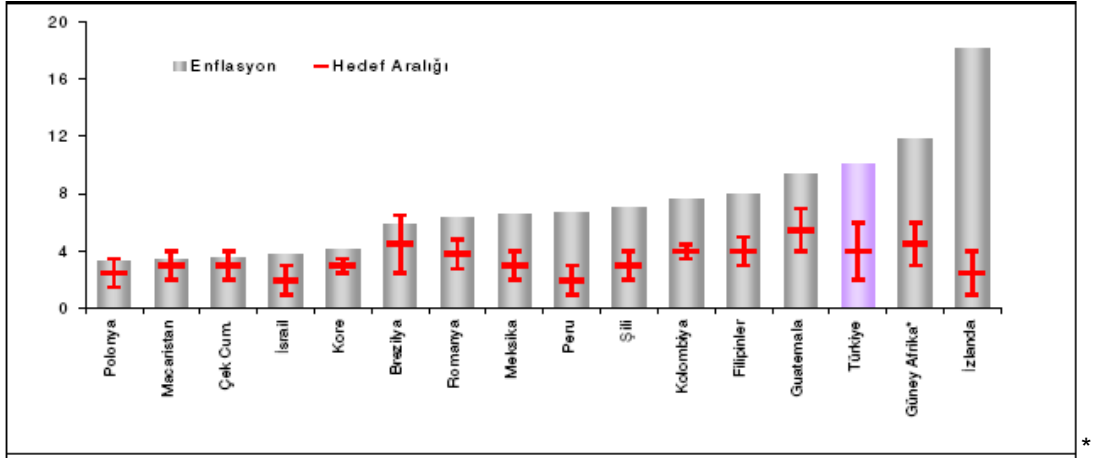


**Grafik 3.9: Petrol Fiyatlarının 2008'deki Değişimi**

**Kaynak:** [http://tonto.eia.doe.gov/dnav/pet/pet\\_pri\\_wco\\_k\\_w.htm](http://tonto.eia.doe.gov/dnav/pet/pet_pri_wco_k_w.htm), (Erişim Tarihi: 10.01.2010)

Ham petrol fiyatları 2008 yılı Temmuz ayı başında 137 ABD\$/varil ile zirve noktasına ulaştıktan sonra düşüşe geçmiş, sırasıyla Ağustos ayı başında 121 ABD\$/varil, Eylül ayı başında 106 ABD\$/varil, Ekim ayı başında 93 ABD\$/varile gerilemiştir. Bu seviyeden sonra, ABD'de başlayan mali krizin derinleşeceğinin belirginleşmesiyle düşüş daha da hızlanmış, ham petrol fiyatları Kasım ayı başında 59 ABD\$/varil, Aralık ayı başında ise 43 ABD\$/varil seviyesinde gerçekleşmiştir.

Özellikle 2008 yılının ilk yarısında, ciddi bir şekilde dalgalanan petrol fiyatlarının küresel ekonomide olumsuz etkilere neden olması şüphesiz kaçınılmaz olmuştur. Petrolle birlikte bazı temel gıda maddelerinin fiyatlarındaki sert artışlar, başta ABD olmak üzere Avrupa'da ve tüm dünyada enflasyonu artıran ve alım gücünü düşüren bir etki yaratmıştır. 2008 yılının ikinci yarısında küresel enflasyondaki eğilimlerin tersine dönmesine rağmen, enflasyon hedeflemesi uygulayan gelişmekte olan ülkelerin büyük bir çoğunluğu yılsonunda enflasyon hedeflerini tutturamamışlardır.



Kasım 2008 itibarıyla.

### Grafik 3.10: Gelişmekte olan Ülkelerde 2008 Yılı Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşmesi

**Kaynak:** Durmuş Yılmaz, "2009 Ocak Enflasyon Raporu Tanıtımı Basın Toplantısı", TCMB, 25 Ocak 2009, s.6

Küresel krizin yol açtığı güvensizlik ortamı ve kurun yükselmesinden dolayı petrol fiyatlarındaki artış, grafik 3.10'da da gözüktüğü gibi enflasyonun yükselmesine ve enflasyon beklentilerinin hedeflerin oldukça üzerinde çıkmasına neden olmuştur. Türkiye'de ki enflasyon oranları da özellikle petrol fiyatlarındaki dalgalanmalardan etkilenmiştir. Grafik 3.9 ile tablo 3.22 karşılaştırıldığında, grafik 3.9'da Petrol fiyatları 2008 yılı Temmuz ayında zirve noktasına ulaştıktan sonra düşüşe geçtiği gibi paralel bir şekilde tablo 3.22'de 2008 yılı Temmuz ayında enflasyon da zirve noktasına ulaştıktan sonra düşüşe geçmiştir. Kısacası Türkiye'nin 2008 yılı ay bazında enflasyon oranlarındaki dalgalanmalar ile petrol fiyatlarındaki dalgalanmalar tutarlı bir şekilde paralellik göstermiştir.

**Tablo 3.22: Türkiye'nin 2008 Yılı Ay Bazında Enflasyon Oranları**

2008 YILI	YILLIK (%)
Ocak	8,17
Şubat	9,10
Mart	9,15
Nisan	9,66
Mayıs	10,74
Haziran	10,61
Temmuz	12,06
Ağustos	11,77
Eylül	11,13
Ekim	11,99
Kasım	10,76
Aralık	10,06

**Kaynak:** TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr>, (Erişim Tarihi: 10.01.2010)

Günümüzde para otoriteleri, her geçen gün ağırlığını biraz daha duyuran enflasyona karşı en etkili silah olarak faiz artırımını kullanma yoluna gitmektedirler. Diğer bir deyişle faiz artırımını enflasyonist baskının panzehiri olarak görmektedir. Bunun da ana nedeni artan faizlerin iç talebi bir ölçüde kısıtlamasıdır. En azından bu yolla fiyatlar üzerinde talep yönünden doğabilecek baskının kontrol altında tutulması istenmektedir. Bu anlayışla TCMB, sıcak para çıkışını önlemek amacıyla para politikasında belirgin bir sıkılaştırmaya gitmiş, faiz oranlarını yükseltmiş, ek olarak da bir dizi para politikası önlemlerini yürürlüğe koymuştur.

**Tablo 3.23: Türkiye'nin 2008 Yılı Para Politikası Kurulu Faiz Kararları**

Tarih	Faiz Oranı
17 Ocak 2008	15,50
14 Şubat 2008	15,25
19 Mart 2008	15,25
17 Nisan 2008	15,25
16 Mayıs 2008	15,75
17 Haziran 2008	16,25
18 Temmuz 2008	16,75
14 Ağustos 2008	16,75
18 Eylül 2008	16,75
22 Ekim 2008	16,75
19 Kasım 2008	16,25
18 Aralık 2008	15,00

**Kaynak:** Durmuş Yılmaz, "2009 Ocak Enflasyon Raporu Tanıtımı Basın Toplantısı", TCMB, 25 Ocak 2009, s.8.

Bu şekilde bir para politikası uygulaması enflasyon hedeflemesi rejiminin de doğal bir sonucudur. Merkez Bankası, fiyat istikrarının sağlanması için enflasyon hedeflemesi rejiminin gerektirdiği para politikasını kararlı bir şekilde uygulamıştır. Ayrıca, finansal piyasalarımızın etkin bir şekilde işlemeye devam etmesini sağlamak amacıyla bazı önlemler alınmıştır. Bu çerçevede, Merkez Bankası öncelikle kendi aracılığında işletilen bankalar arası Döviz ve Efektif Piyasaları Döviz Depo piyasasını yeniden açmıştır. Hemen ardı sıra bankaların Döviz ve Efektif Piyasaları Döviz Depo Piyasasındaki işlem limitleri önemli ölçüde artırılarak 10,8 milyar ABD dolarına yükseltilmiştir. Merkez Bankası tarafından bankalara sağlanabilecek döviz depolarının vadesi uzatılmış ve bankaların döviz borçlanma faiz oranları düşürülmüştür. Bu önlemlere ek olarak yabancı para zorunlu karşılık oranında indirime gidilerek bankacılık sistemine yaklaşık 2,5 milyar ABD doları ek döviz likiditesi sağlanmıştır<sup>124</sup>.

<sup>124</sup> Durmuş Yılmaz, "2009 Ocak Enflasyon Raporu Tanıtımı Basın Toplantısı", TCMB, 25 Ocak 2009, s.20.

Başta ABD olmak üzere dünya ülkeleri bankacılık sistemine yönelik kurtarma paketlerine ve düzenlemelerine giderken Türkiye’de böyle bir ihtiyaç ortaya çıkmamıştır. Çünkü Türkiye 2001 krizinin ardından ve kamu bütçesine ağır bir yük getirme pahasına alınması gereken önlemleri önceden almıştır. Böylece finansal krizin yaşandığı bu dönemde, bankacılık sistemine ilişkin düzenleme ve denetlemenin tavizsiz bir şekilde uygulanması, bankaların sermaye yeterliliği ve özellikle yabancı para cinsi likidite rasyolarına getirilen düzenlemeler, diğer birçok gelişmekte olan ülkelerin bankacılık sistemine kıyasla Türk bankacılık sektörünün şoklara karşı dayanıklılığını artırmıştır. Özellikle bankaların sermaye yeterlilik rasyolarının güçlü olması, mevduatın krediye dönüşme oranının ve kaldıraç oranlarının gelişmiş ülke örneklerine göre daha makul düzeylerde bulunması, bilançolarda toksik varlık bulunmaması ve yabancı para pozisyonlarının çok düşük düzeyde olması bankalarımızın dayanıklılığını artıran unsurlar olmuştur.

## SONUÇ

Geçmişten günümüze tarih boyunca ülkeler, ulusal ve uluslararası ekonomik ve sosyal koşullara göre daima yeni arayışların içinde olmuşlar ve kendilerine alternatif nihai hedefler belirlemişler, bu nihai hedeflere ulaşmak içinde alternatif politikalar belirlemişlerdir. Son yıllarda dünyada yaşanan ekonomik gelişmeler nihai hedef olarak fiyat istikrarının ön plana çıkmasına neden olmuştur.

Merkez Bankalarının amacı olan fiyat istikrarını sağlamada parasal hedefleme stratejisi ve döviz kuru hedeflemesi stratejisi gibi uygulamalarda bulunmuş fakat istikrarsız bir para talebi ve para arzının varlığı ile diğer ekonomik göstergeler arasındaki ilişkilerin zayıflığı ve bunlara bağlı olarak ortaya çıkan uluslar arası sermaye hareketleri bu stratejilerin geçerliliklerini kaybetmelerine neden olmuştur. Geçmişte uygulanan bu stratejilerin önemini kaybetmesi iktisatçıları alternatif bir politika arayışına sevk etmiştir. Yapılan araştırmalar sonucunda ekonomi tarihinde daha önce hiçbir ülke tarafından bilinmeyen dolayısıyla daha önce hiç kullanılmamış olan yeni bir strateji olan enflasyon hedeflemesi stratejisini ortaya çıkarmıştır. Bu stratejide, döviz piyasasına yapılan müdahalelerde azalma ortaya çıkmakta ve kısa dönem faiz oranları da enflasyonist bekleyişleri etkilemekte kullanılarak programın başarıyla uygulanması sağlanmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisi, literatürde, detaylarında farklılık görülen birçok tanımı bulunmasına rağmen, en genel anlamda, merkez bankalarının nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi amacıyla yönelik olarak para politikasının makul bir dönem için belirlenen sayısal bir enflasyon hedefine ya da hedef aralığına dayandırıldığı ve bunun kamuoyuna açıklandığı bir para politikası uygulaması olarak tanımlanabilir.

İktisat literatüründe kabul edilebilir enflasyon seviyesi olarak %1-3 aralığı uygun görülmektedir. Birçok ülke, ekonomik kriz sonucunda ortaya çıkan enflasyonu kontrol altına almak için enflasyon hedeflemesine geçmiş, bazı ülkeler ise mevcut enflasyon oranını korumak amacıyla hedeflemeyi seçmişlerdir. 1990 yılında Yeni Zelanda ve Şili'de, 1991'de Kanada'da ve 1992'de İngiltere'de uygulanmaya başlanmasıyla birlikte olumlu ciddi sonuçların alınması neticesinde gerek kamuoyunun gerekse akademik çevrelerin konuya ilgisi artmış ve bu stratejinin gelişmiş ülkelerin yanı sıra birçok gelişmekte olan ülke tarafından da benimsenmesi gündeme gelmiştir. Bu ülkelerde



hedefleme, belirli dönemlerde sapmış olsa bile, ülkeler uzun dönemde enflasyonu düşürmeyi başarmışlardır. Bu nedenle, birçok gelişmiş ülke, hala enflasyon hedeflemesine devam etmektedir.

Enflasyon hedeflemesi, birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke tarafından benimsenmiş, enflasyonu düşürmek için etkin bir araç olarak kullanılmıştır. Bu strateji ilk olarak 1990 yılında gelişmiş bir ülke olan Yeni Zelanda tarafından daha sonra 1991 yılında diğer bir gelişmiş ülke olan Kanada ve 1992 yılında ise İngiltere tarafından benimsenmiş ve uygulanmaya başlanmıştır. Gelişmekte olan ülkelerden ise Şili 1990 yılında bu stratejinin uygulanmasına liderlik etmiştir. Şili'nin elde ettiği başarılı sonuçlar, diğer gelişmekte olan ülkelerin dikkatini çekerek enflasyon hedeflemesi stratejisini birçok ülkenin benimsediği bir politika haline getirmiştir. Aynı şekilde İsrail 1991 yılında, Brezilya 1999 yılında ve Türkiye ise 2002 yılında örtük 2006 yılında açık bir şekilde uygulamaya başlamıştır.

Yeni Zelanda'nın enflasyon hedeflemesine geçtiği 1990 yılında %6.1 seviyesinde olan enflasyon oranı, 2008 yılına gelindiğinde %3.4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Kanada, 1991 yılında hedeflemeye geçmiş ve kısa sürede olumlu neticeler elde etmiştir. 1990 yılı itibari ile %4.7 olan enflasyon oranı, uygulanan enflasyon hedeflemesi ile birlikte azalarak 2008 yılı itibariyle %2.4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Enflasyon hedeflemesine geçen diğer bir gelişmiş ülke olan İngiltere, enflasyon hedeflemesine 1992 yılında %3.7 enflasyon oranı ile geçmiş, uyguladığı enflasyon hedeflemesi ile birlikte enflasyon oranını 2008 yılı itibariyle %2.8 seviyesinde gerçekleştirmiştir.

Bu gelişmiş ülkelerin yanı sıra, çok sayıda gelişmekte olan ülke de fiyat istikrarını sağlayabilmek için enflasyon hedeflemesini tercih etmişlerdir. Bu ülkelerin başında Şili gelmektedir. Şili, enflasyon hedeflemesine 1990 yılında liderlik etmiş ve enflasyon düzeyi %27.3 iken geçmiş, uyguladığı enflasyon hedeflemesi ile iyi bir başarı yakalamış ve 2003 yılında enflasyonu %1,1'e indirmiş 2008 yılı itibariyle ise %7,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. İsrail, yüksek enflasyon seviyesi ile enflasyon hedeflemesine geçen ikinci ülkedir. İsrail, 1991 yılında hedeflemeye geçmiş ve kısa vadede enflasyonla mücadelede başarı sağlamıştır. %19 gibi yüksek oranlı enflasyon ile hedeflemeye geçmiş ve istikrarı yakalamıştır. 2001 yılı itibari ile %1.1'e indirmiş 2008 yılı itibariyle %4.9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Dalgalı döviz kuruna geçişle birlikte Brezilya 1 Temmuz 1999 tarihinde enflasyon hedeflemesi rejimine geçme kararı almıştır. 1999 yılında %8.9 olan enflasyon seviyesi 2006 yılında %3.1'e düşürülmüş ve 2008 yılı itibariyle %5.9 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Enflasyon, uzun yıllardır Türkiye ekonomisinde yaşanan en büyük iktisadi problemlerin başında gelmiştir. Enflasyonu kontrol altına almak için uygulanan tüm politikalar başarısız olmuştur. Türkiye ekonomisindeki gelişmelere belirli yıllar itibariyle göz atmak gerekirse, 1958 yılında ilk istikrar programı başlatılmıştır. 24 Ocak 1980 istikrar programı ile ithal ikameci büyüme modelinden dışa açık bir büyüme modeline geçilmiştir. 1980’de kur politikası uygulaması ve faiz oranlarının belirlenmesi TCMB’ye bırakılmıştır. 1987’de dolaylı para politikası araçları kullanılmaya başlanmış ve Merkez Bankası bünyesinde piyasalar oluşturulmuştur. 1990’lı yıllarda enflasyonu düşürmeye yönelik bir para programı uygulamasına başlanmıştır. 1994 krizi sonrasında Hazine’nin TCMB’den kısa vadeli avans kullanımı aşamalı olarak sınırlandırılmıştır. 1999 yılında IMF ile yakın izleme anlaşmasının bir uzantısı olarak “Enflasyonu Düşürme Programı” açıklanmıştır. Mayıs 2001’de “Güçlü Ekonomiye Geçiş” programı uygulanmaya başlanmıştır. Fakat alınan önlemlere ve hazırlanan ekonomik programlara ve uygulanan politikalara rağmen enflasyon Türkiye ekonomisi için bir sorun olarak varlığını yıllarca sürdürmüş ve hiçbir zaman istenilen başarıya maalesef ulaşamamıştır.

Türkiye için bu durum, enflasyon ile mücadelede farklı bir politikanın gerekliliğini ortaya çıkarmıştır. Nihayet TCMB, enflasyonla mücadelede, enflasyon hedeflemesi stratejisine yönelerek bu strateji ile ilgili çalışmalar yapmıştır. Bu stratejiyi uygulayan gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin çoğu incelenerek uyguladıkları politikalarda başarılı olup olmadıkları, hangi iktisadi, politik, sosyo-kültürel koşullar altında enflasyon hedeflemesi rejimini uyguladıkları değerlendirilmiştir. Yapılan değerlendirmeler sonucunda enflasyon ile mücadele için 2002 yılında örtük enflasyon hedeflemesi stratejisine 2006 yılında ise açık enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilmiştir. Bu geçiş öncesi ve aralığında gerekli olan alt yapı yani ön koşullar tamamlanmaya çalışılmıştır. Türkiye’de fiyat istikrarı, 2001 yılında 1211 sayılı TCMB kanununda yapılan değişiklikle TCMB’nin temel amacı olarak belirlenmiş ve aynı kanunda yapılan değişiklikle TCMB bağımsızlığına kavuşturulmuştur. Mali baskınlık unsurunu henüz tamamlayamadan enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilmiş. Türkiye 2002 yılında örtük hedefleme stratejisi ile enflasyon hedeflemesi stratejisine başladıktan sonra mali baskınlık azalarak 2008 yılında Maastricht Kriterinin dahi altına indirilmiştir. Fakat mali derinlik hala sağlanamamıştır. Mali derinliğin yeterince olmaması yüksek kamu borç stoku ve bunların çevrilebilirliğinde yaşanan sorunlar nedeniyle maliye politikalarıyla ilgili belirsizlikler ortaya çıkarmaktadır. Fakat günümüzde kamu borç stokunu azaltıcı programlar uygulanmakta ve para politikalarını maliye politikalarının baskısından kurtarıcı önlemler alınmaktadır. İletişim politikalarının etkin bir şekilde uygulanabilmesi için İletişim Genel Müdürlüğü kurulmuş, para politikasına ilişkin görev tanımları

netleştirilmiş ve Araştırma Genel Müdürlüğü yeniden yapılandırılmıştır. TCMB enflasyon hedeflemesi için gerekli olan teknik alt yapıyı oluşturmayı başarmıştır. TCMB bu finansal piyasaların derinliğini sağlamak amacıyla bankacılık reformu ile bankacılık sektörü sağlam bir yapıya kavuşturulmuş, finansal kesimin kırılabilirliği azalmış ve finansal piyasaların derinliği artırılmıştır. İki hanede seyreden enflasyon oranı 2004 yılında tek haneye indirilmiştir. Gerekli önkoşulların çoğunun tamamlanmasının ardından 1 Ocak 2006 tarihinden itibaren açık enflasyon hedeflemesine resmen geçilmiştir.

Türkiye, enflasyon hedeflemesi stratejisine hükümetin desteği ve TCMB'nin yönetiminde girmiştir. TCMB, toplum tarafından daha rahat anlaşılabilmesi için hedef değişken olarak ise TÜFE'yi belirlemiştir. Stratejinin nokta hedef veya bant hedef seçimlerinden nokta hedefi belirleyen TCMB, bu hedefler etrafında  $\pm 2$  oranında bir belirsizlik aralığı bırakmış ve 2006 yılı için %5, 2007 ve 2008 yılları için %4 enflasyon hedefi öngörmüştür. Fakat 2006 yılında %9.6, 2007 yılında %8.4 ve 2008 yılında ise %10.06 seviyelerinde gerçekleşen enflasyon,  $\pm 2$  oranındaki belirsizlik aralığının dahi dışındaki seviyelerde gerçekleşmiştir.

Enflasyon hedeflemesine geçmeden önceki yani 2001 yılında %68.5 olan enflasyon oranı her ne kadar TCMB'nin belirlediği hedeflerin belirsizlik aralığının dışında gerçekleşse de sonuç itibarıyla aşağı yönlü bir ivme yakalanarak 2008 yılı itibarıyla 10.06 seviyesine kadar düşürülmüştür. Düşürülen bu seviyeyi hedefleme öncesindeki seviyelerle kıyasladığımızda çok iyi denebilecek kadar başarı sağlandığını ortaya koymaktadır. Ancak belirlenen hedefin belirsizlik aralığının dışına çıkmamak kaydıyla, gerçekleşme olasılığı daha kuvvetli hedeflerin belirlenmesinde daha dikkatli olunması gerektiği anlaşılmaktadır. Çünkü seçilecek hedefin gerçekleşme oranı başarı için en önemli şarttır. Gerçekleşmesi zor veya imkânsız hedeflerin konması, toplum tarafından hem politikaya olan güveni hem de Merkez Bankası ve Hükümete olan güveni sarsabilir. Enflasyon hedeflemesinin başarısı için toplumun desteği oldukça önemlidir. Ülkemizde uzun yıllar yüksek oranlı enflasyon yaşayan toplum, artık enflasyondan kurtulmak enflasyon hedeflemesine büyük bir destek vermektedir. Ayrıca hem kamu hem de özel sektör tüm ücret ve fiyat ayarlamalarını tahmin edilen enflasyon oranına göre belirlemektedirler.

Tezdeki hipotez; Türkiye'de uygulamaya konulan enflasyon hedefleme stratejisi dünyadaki bazı gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi Türkiye'de de başarılı olmaktadır. Yapılan incelemelerin tamamı değerlendirildiğinde tezin hipotezinin doğrulandığı anlaşılmaktadır.

## KAYNAKÇA

### Kitaplar

AKDİŞ Muhammet, *Para Teorisi ve Politikası*, Gazi Kitabevi, Ankara, 2006.

AKYAZI Haydar, *Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Deneyimleri ve Türkiye'de Uygulanabilirliği*, Birinci Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara, Nisan, 2004.

BORATAV Korkut, *Türkiye İktisat Tarihi (1908–1985)*, Gerçek Yayınevi, Ankara, 1988.

COLANDER David, *Macroeconomic Theory and Policy: Scott Foresman and Company*, USA, 1986.

GÜL Ekrem, Aykut Ekinci ve Arif Argun Gürbüz, *Enflasyonla Mücadelede Enflasyon Hedeflemesi Kavramlar İşleyiş ve Türkiye*, Bursa: Ekin Kitabevi, 2006.

İYİBOZKURT Erol, *İktisada Giriş*, Bursa: Uludağ Üniversitesi Güç Vakfı Yayınları, No:30, Bursa, 1989.

KEPKEP Naci, *Enflasyon Kuramlar Politikalar ve Avusturya Keynesçiliği*, Cem Yayınevi, İstanbul, 1991.

OKTAR Suat, *Enflasyon Hedeflemesi Para Politikasının Güvenilirliği ve Fiyat İstikrarı*, İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi, 1998.

ORHAN Osman Z, *Başlıca Enflasyon Teorileri ve İstikrar Politikaları*, Filiz Kitabevi, İstanbul, 1995.

ORHAN Osman. Z ve Seyfettin Erdoğan, *Para Politikası*, İstanbul: Yazıt Yayınları, 2003.

ÖZTÜRK Serdar, *Enflasyon Hedeflemesi*, İstanbul, Derin Yayınları, 2003.

PARASIZ İlker, *Para Banka ve Finansal Piyasalar*”, Ezgi Kitabevi, Bursa, 1997.

PARASIZ İlker, *Para Politikası Monetarist Keynesyen Tartışması*, Genişletilmiş 2.Baskı Bursa: Haşet Yayınevi, 1988.

PAYA Merih, *“Makro İktisat*, İstanbul: Filiz Kitabevi, 1997.

SAMUELSON P.A. and W.D. Nordhaus, *Economics McGaw-hill Int.*, Editions, 1992.

TCMB, *Enflasyon Hedefleme Rejimi Kitapçığı*, 2006.

### **Makaleler**

ALESİNA A. and H. S. Lawrance, "Central Bank Indepence and Macroeconomic Performance, Some Comparative Evidence", *Journal of Money Credit and Banking* Vol: 25, No: 2, 1993, pp. 151-162.

ALPARSLAN Melike ve Pelin Ataman, "Enflasyon Hedeflemesi", *Bankacılar Dergisi*, Sayı: 35, 2000, s.14-41.

BERNANKE, BEN S. and Frederic Mishkin, "Inflation Targeting, A New Framework for Monetary Policy", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 11, Issue 2, 1998, pp.97-116.

CİCİOĞLU Şükrü, "Fiyat İstikrarının Sağlanmasına Yönelik Alternatif Bir Para Politikası Stratejisi: Enflasyon Hedeflemesi", *TÜHİŞ*, sayı:1-2, Şubat, Mayıs, 2006, s.34-50.

ÇOLAKOĞLU Bayram, "Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine Geçiş Bağlamında Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Bağımsızlığının Fonksiyonelliği", *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, sayı 4, 2002, s.17-31.

CUKIERMAN A. , S. Webb ve B.Neyaptı, "Measuring The Indepence of Central Banks and Its Effect On Policy Otcomes" *The World Bank Economic Review*, Volume:6, No:3, September,1992, pp.353-398.

ERDOĞAN Seyfettin, "TC Merkez Bankası yasası Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik Kriterlerine Uygun mu", *Mevzuat Dergisi*, Yıl:7, Sayı:78, Haziran, 2004.

FİSCHER Stanley, "Maintaining Price Stability" *Finance & Devolopment* , December, 1996, Volume 33, Number 4., pp. 34-37.

GAZİ Erçel, "2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur Ve Para Politikası Uygulaması", *Ekonomik Vizyon*, yıl 70, sayı 41, 2000, s. 8-17.

GREENSMAN Alan, "Opening Remarks iç Achieving Price Stability", *Federal Reserve Bank of Kansas City*, Kansas, August 1996, pp. 1-5.

KAYA Pir Ali, "Eşel Mobil Ücret Uygulaması ve Türkiye gerçeği", *Mülkiyeliler Birliği Dergisi*, Cilt: xxii, sayı: 205, s. 17-22.

MASON R.P., A.M. Savastona and S. Sharma, "The Scope For Inflation Targeting Developing Countries", *IMF Working Paper*, October, 1997, p.p. 97-130.

MİSHKİN Frederic, Klaus Schmidt and Hebbel, "Monetary Policy Under Inflation Targeting An Introduction", *Central Bank of Chile Working Papers*, No: 396, Diciembre, 2006, pp. 1-25.

MORANDE Felipe, "A Decade of Inflation Targeting in Chili, Development Lessons and Challenges", Volumen 4, N.1/April 2001.

OKTAR Suat ve Erkan Tokucu, Yeni Bir Para politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı ve Türkiye'de Uygulanabilirliği", *Banka Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, sayı.4, 2001, s.5-28.

ÖZTÜRK Salih ve Deniz Özyakışır, "Türkiye Ekonomisinde 1980 Sonrası Yaşanan Yapı Dönüşümlerin GSMH, Dış Ticaret ve Dış Borçlar Bağlamında Teorik Bir Değerlendirmesi", *Mevzuat Dergisi*, Yıl 8, Sayı 94, Ekim 2005.

SCARLATA, Jodi " Inflation Targeting," *Macroeconomic Management*, Ed. by., Mohsin S Khan, Saleh M Nsouli and Chornng - Huey Wong, IMF Institute, Washington D. C, 2002.

VARDARERİ Azize Demet ve Gülten Dursun, "Finansal Kriz, Yansımaları ve Değişimin Zorunluluğu", *Paper presented at EconAnadolu 2009: Anadolu International Conference in Economics*, June 17-19, Eskişehir, 2009.

### **Tezler**

AŞILI Ali, *Para Talebi İstikrarı ve Enflasyon Hedeflemesi*, Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir, 2005.

GAYIBOV Mehman, "Gelişmekte Olan Ülkelerde İzlenen Para Politikası ve 1980 Sonrası Türkiye'de Yapılan Para Politikası Uygulamaları", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2001.

ÖNDER Timur, *Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması*, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, 2005.

ÖZKAN Özlem, *Kurumsal Yapının Politika Başarımına Etkisi: Enflasyon Hedeflemesini Uygulayan Ülkeler Üzerine Bir İnceleme*, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana, 2007.

- PORAY Elmas Burcu, *Enflasyon Hedeflemesi Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelere Uygulanabilirliği*, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kayseri, 2007.
- TEMEL Serdal, *Enflasyon Hedeflemesinin Türkiye'ye Uygulanabilirliği*, Basılmamış Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 2007.
- TURHAN Salih Evren, *Enflasyon ve Ekonomik Büyüme İlişkisi Türkiye Örneği*, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kahramanmaraş, 2007.
- TUTAR Eser, "Enflasyon Hedeflemesinin Önkoşulları: Türkiye'de Para Politikası Araçları ile Enflasyon Arasındaki İlişkinin İncelenmesi", TCMB Uzmanlık Tezi, Ankara, 2005.
- UÇAK Harun, "Enflasyon Hedeflemesi Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye'de Uygulanabilirliği", Basılmamış Yüksek Lisans Tezi Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana, 2003.
- USTA Bülent, "Enflasyon Hedeflemesi, Gelişmiş Ülkeler ve Türkiye Örneği", TCMB Uzmanlık Tezi, Ankara, 2003.
- UYYSAL Murat, "Enflasyon Hedeflemesi Dünya'da ve Türkiye'deki Uygulamaları", Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 2001.

### **Diğer Kaynaklar**

- BADURLAR İlkay Ö., "Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Uygulanması ve Para Politikasına Etkisi, 2002–2008", *Anadolu Üniversitesi Uluslararası İktisat Kongresi Tebliği*, Eskişehir, 19 Haziran 2009.
- BÜYÜKAKIN Figen ve Meltem TARI, "Güvenilir Bir Para Politikası İçin Şeffaflık ve Hesap verebilirliğin Önemi Üzerine Bir Değerlendirme", *Anadolu Uluslararası İktisat Kongresi Tebliği*, Eskişehir, 19 Haziran 2009.
- HEPAKTAN Cemal Erdem, "Türkiye'nin Dönüşüm Sürecinde Dış Ticaret Politikaları", 2.Ulusal İktisat Kongresi, İzmir, 20 Şubat 2008.
- KADIOĞLU Ferya, ÖZDEMİR Nilüfer ve YILMAZ Gökhan, "Inflation Targeting in Developing Countries", *The Central Bank of the Republic of Turkey, Research Department, Fourth METU International Conference in Economics, Discussion papers no:2000/613-16* September 2000, 56 p.

KARA A. Hakan ve ORAK Musa, "Enflasyon Hedeflemesi", *TCMB Ekonomik Tartışmalar Konferansı Sunumu*, İstanbul, 10.10.2008.

KARASOY Almila, Mesut Saygılı Ve Cihan Yalçın, "Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri", *TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği No:9801*, Ankara, 1998.

MALATYALI Kamuran, "Enflasyon Hedeflemesi Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye'de Uygulanabilirliği", *Devlet Planlama Teşkilatı Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Çalışma Raporları*, Mart, 1998.

ÖĞRETMEN Eren, "Enflasyon Hedeflemesi Uygulama Özellikleri", *TCMB Dış Ticaret Genel Müdürlüğü Çalışma Raporu*, Temmuz 2004.

TCMB, "Araştırma Genel Müdürlüğü, Çekirdek Enflasyon Teknik Komite Çalışma Raporu", Yayın No:2001/1, Ankara, Mayıs 2001.

TCMB, "Aylık Bülten", Sayı:11, Eylül 2008.

TCMB, "Para Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri", *T.C. Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği*, No:9801, Ankara, 1998.

YILMAZ Durmuş, "Küresel Mali Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri: Nasıl Başladı, Hangi Aşamadayız", *TCMB Başkan Konuşması*, 27 Aralık 2008.

YILMAZ Durmuş, "TCMB 2009 Ocak Enflasyon Raporu Tanıtımı Basın Toplantısı", 25 Ocak 2009.

YÜKSELER Zafer, "IMF Programları ve Enflasyon Hedeflemesi: Brezilya Deneyimi ve Türkiye İçin Dersler", *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni*, 2005/9

### **Web Kaynakları**

Brezilya Merkez Bankası,

<http://www.bcb.gov.br/Pec/metase/TabelaMetaseResultados.pdf>

IMF, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1996/12/pdf/fischer.pdf>

İngiltere Merkez Bankası, "Bank of England, What is Inflation", 2000, Erişim Tarihi (3 Eylül 2009) <http://www.bankofengland.co.uk>.

İsrail Merkez Bankası, "Inflation Targeting Revisited", *from Lectures Articles and Position Papers*, <http://www.bankisrael.gov.il/> (Erişim Tarihi 12 Ekim 2009)



- Kanada Merkez Bankası Enflasyon Oranları Açıklamaları, <http://www.bankbanquecanada.ca/en/index.html>, Erişim Tarihi (07.08.2009)
- Kanada Merkez Bankası, “Bank of Canada, Renewal of the Inflation Control Target”, Ottawa, May 2001, <http://www.bankofcanada.ca>, Erişim Tarihi (02 Eylül 2009)
- MAHEDEVA Lavan and Gabriel Sterne, “The Role of Short-Run Inflation Targets and Forecast in Disinflation”, Working Paper, No.167, 2002, <http://bankofengland.co.uk>, Erişim Tarihi (04 Ekim 2009)
- MASSON Paul and J. Hawkins, “Economic aspects of regional currency areas and the use of foreign currencies”. BIS Papers No:17 Regional currency areas and the use of foreign currencies. May 2003, <http://www.bis.org/pub1/bppdf/bispap17c.pdf> (Erişim Tarihi: 06.04.2009)
- Sabit Kur,TCMB Sözlüğü, [www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/sss.php](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/sss.php), Erişim Tarihi (31 Ekim 2009)
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı”, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/ekoprogram/program.pdf>, Erişim Tarihi (17 Ekim 2009)
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, “Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası”, Aralık, 2005, <http://www.tcmb.gov.tr/>, Erişim Tarihi (25 Eylül 2007)
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, “2003 Yılı Para Ve Kur Politikası Genel Çerçevesi”, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2003/DUY2003-2.htm>, Erişim Tarihi (18 Ekim 2009)
- TECİMEL Şenol, “Değerli YTL, Cari İşlemler Açığı ve Enflasyon”, [http://www.oytrabzon.com/oytrabzon/modules/sections/index.php?op=printpgeartid\\_3529](http://www.oytrabzon.com/oytrabzon/modules/sections/index.php?op=printpgeartid_3529) Erişim Tarihi (27.08.2009)
- TÍTO Nicias, “The Brezilian Inflation Targeting Experience”, TBMM, Ankara, 2000, [www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/.../Cover-Foreword-Contents.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/.../Cover-Foreword-Contents.pdf), Erişim Tarihi (05 Ekim 2009)
- William A.Allen, “Inflation Targeting in United Kingdom 1992- 2000” TCMB Yayınları Enflasyon Kitabı , <http://www.tcmb.gov.tr> , Erişim Tarihi (4 Eylül 2009)
- Yeni Zelanda Merkez Bankası, <http://www.rbnz.govt.nz/>

Yönetilen Dalgalı Kur, [http://www.tcmb.gov.tr/yeni/gen\\_sek/sozluk.htm#yonetilen](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/gen_sek/sozluk.htm#yonetilen),  
Erişim Tarihi (31 Ekim 2009)

<http://books.google.com.tr>

<http://ekutup.dpt.gov.tr/teg/2009/03/teg.html>

<http://kutuphane.tbmm.gov.tr/cgi-bin/koha/opac-user.pl>

<http://si2.bcentral.cl>

<http://tez2.yok.gov.tr/>

<http://www.alomaliye.com>

<http://www.bankisrael.gov.il>

<http://www.bankofcanada.ca>

<http://www.bankofengland.co.uk>

<http://www.bcb.gov.br/>

<http://www.dpt.gov.tr>

<http://www.dtm.gov.tr>

<http://www.ekodialog.com>

<http://www.imf.org>

<http://www.mevzuatdergisi.com>

<http://www.rbnz.govt.nz/>

<http://www.tbb.org.tr>

<http://www.tcmb.gov.tr>

<http://www.tuik.gov.tr>

<http://www.tumgazeteler.com>

## ÖZGEÇMİŞ

- 1981 Konya ilinin Ereğli ilçesinde doğdu.
- 1993 İlköğretimini Atatürk İlköğretim Okulunda bitirdi.
- 1999 Açıköğretim Lisesini bitirdi.
- 2002 Kafkas Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümünü kazandı.
- 2006 Kafkas Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümünden mezun oldu.
- 2007 Kafkas Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Sınavını kazandı.