

T.C.
MALTEPE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI

ENFALASYON HEDEFLEMESİ VE TÜRKİYE DENEYİMİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan
Yakup GÜNEŞ

Tez Danışmanı
Prof. Dr. İlker PARASIZ

İstanbul, 2007

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER	1
GİRİŞ.....	6
BİRİNCİ BÖLÜM	10
ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN TEORİK ÇERÇEVESİ	10
1.1. Tanımlar ve Kavramlar	12
1.2. Enflasyon Hedeflemesinin Önkoşulları	14
1.2.1 Merkez Bankasının Bağımsızlığı	14
1.2.2. Para Politikasının Nihai Hedefinin Fiyat İstikrarı Olması	15
1.2.3. Uygulama Öncesi Enflasyonun Belirli Bir Düzeye Çekilmiş Olması	16
1.2.4. İstikrarlı Bir Maliye Politikası Olması - Düşük Mali Baskınlık.....	16
1.2.5. Gelişmiş Finansal Piyasalar	18
1.2.6. Teknik Altyapının Sağlanması.....	19
1.2.7. Önkoşulların Sağlanabilme Derecesi	19
1.3. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Özellikleri	20
1.3.1. Sayısal Bir Enflasyon Hedefinin Konulması.....	20
1.3.2. Merkez Bankasının Tüm Para Politikası Araçlarını Hedefe Yönlendirmesi.....	21
1.3.3. Karar Alma Süreçlerinin Kurumsallaşması.....	22
1.3.4. Gelecek Enflasyonun Öngörülmesi.....	23
1.3.5. Beklentilerin Yönetimi ve Etkin İletişim	23
1.4. Enflasyon Hedeflemesi Tekniği	24

1.4.1. Enflasyon Oranının Ölçüm Şeklinin Belirlenmesi	24
1.4.2. Nokta Hedef ya da Bant Hedef Seçimi	29
1.4.2.1. Bant Hedef Saptanmasının Üstünlükleri.....	30
1.4.2.2. Nokta Hedef Saptanmasının Üstünlük ve Zayıflıkları	33
1.4.3. Hedef Ufku, Kaçış Yolu ve Hedefin İlanı	33
1.5. Para Politikası – Enflasyon Hedeflemesi İlişkisi	37
İKİNCİ BÖLÜM.....	41
ENFLASYON HEDEFLEMESİ VE UYGULAMALAR: SEÇİLMİŞ ÜLKE ÖRNEKLERİ.....	41
2.1. Dünyada Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi.....	42
2.2. Dünyada Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Uygulamalarında Ortak Özellikler.....	45
2.2.1. Hedef Oranın İlanı.....	45
2.2.2. Enflasyon Hedeflemesinde Esnek Kurların Uygulanması	46
2.2.3. Enflasyon Hedeflemesine Geçilmeden Önce Merkez Bankası Bağımsızlığı	47
2.2.4. Merkez Bankasının Saydamlığı	47
2.2.5. Uygulanan Para Politikasının Serbest Piyasa Koşullarına Uygunluğu	48
2.2.6. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinde Gözetilen Diğer Değişkenler	48
2.2.7. Makro Ekonomiye Duyulan Güvenin Artırılması	48
2.2.8. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinden Vazgeçilememesi	49
2.3. Dünyada Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları	49

2.3.1. Enflasyon Hedeflemesi Uygulamalarının Genel Performansı	49
2.3.2. Gelişmiş Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları.....	51
2.3.2.1. Yeni Zelanda.....	53
2.3.2.2. Kanada.....	55
2.3.2.2. İngiltere	58
2.3.3. Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları	60
2.3.3.1. Şili	63
2.3.3.2. İsrail.....	64
2.3.3.3. Brezilya	66
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	69
ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ VE TÜRKİYE	69
3.1. Türkiye Ekonomisinin Enflasyon Tarihi	70
3.1.1. 1923- 1950 Dönemi.....	70
3.1.2. 1950- 1960 Dönemi.....	71
3.1.3. 1960- 1970 Dönemi.....	72
3.1.4. 1970- 1980 Dönemi.....	73
3.1.5. 1980- 1988 Dönemi.....	75
3.1.6. 1988- 1993 Dönemi.....	77
3.1.7. 1994- 1999 Dönemi.....	78
3.1.8. 2000 Programı.....	80
3.2. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı	82
3.2.1. 2002 ve 2003 Yılları: Örtük Enflasyon Hedeflemesi.....	84

3.2.2. Parasal Reform: Yeni Türk Lirası	85
3.3. Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Koşulları ve Uygulanabilirliği	85
3.3.1. Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi....	88
3.3.2. Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Koşulları	91
3.3.2.1. Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi ve Merkez Bankasının Bağımsızlığı	91
3.3.2.2. Türkiye’de Merkez Bankasının Bir tek Hedefinin Olması	94
3.3.2.3. Türkiye’de Merkez Bankasının Saydamlığı ve Hesap Verebilirliği	95
3.3.2.4. Türkiye’de Mali Baskınlık ve Mali Derinlik	96
3.4. Açık Enflasyon Hedeflemesi Uygulamasının İlk Yıl Sonuçları	98
GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ	100
KAYNAKÇA.....	105

GİRİŞ

II. Dünya Savaşının bitiminden 1970'lere kadar olan süreç içerisinde, Bretton Woods Uluslararası Para Sisteminin de katkısıyla, dünya ekonomisinde güçlü ve yoğun enflasyonist eğilimler yaşanmamıştır. Ancak 1970'lerin ilk yarısının sonundan itibaren, döviz krizleri, bir gecede dört kat artan petrol fiyatlarına bağlı olarak tetiği çekilen enflasyon, gelişmiş ülkelerde, ama özellikle de gelişmekte olan ülkelerde sorun olmaya devam etmektedir. Dünya genelindeki enflasyon sorunu gelişmekte olan ülkelerin bir kısmında zaman zaman kendini hiperenflasyon şeklinde de göstermiştir.

Enflasyon, bir ekonomik istikrarsızlık biçimidir ve “olağan” görülmemesi gereken bir sorundur. Piyasa ekonomilerinde fiyat mekanizmasını bozması, fiyatların bilgi sağlayıcı etkisini olumsuz etkilemesi, kaynak ve gelir dağılımını bozması, tasarrufları eritmesi, paranın satın alma gücünü erozyona uğratması, dar ve sabit gelirli kesimlerin yaşam kalitesini düşürmesi gibi olumsuz, bozucu hatta yıkıcı birçok ekonomik ve sosyal etkilerinden söz edilebilir. Enflasyon sorunu, çoğu kez, yanlış ve hatalı para ve maliye politikalarının bir ürünüdür. Ancak kabul gören bir görüşe göre, enflasyonun kaynağı sözgelimi talep düzeyinin yüksekliği gibi reel bir neden olsa bile, süresi ve şiddeti büyük ölçüde “parasal onaya” bağlıdır. Bir diğer deyişle enflasyon, çoğu kez parasal bir sorundur ve bu nedenle de para politikası yöntemleriyle çözülebilir.

Hal böyleyken, enflasyonla mücadele ve fiyat istikrarının sağlanması için nasıl bir para politikası izlemek gerekmektedir? Bu para politikasını yürüten merkez bankalarının yapısı, kurumsal özellikleri nasıl olmalı ve enflasyonla mücadelede merkez bankası nasıl bir yöntem ya da strateji

izlemelidir? Bu sorular ve bunlara eklenebilecek çok sayıda soru ve sorun, ekonomiyle ilgilenenler tarafından, akademik ve uygulama düzeyinde tartışılmaktadır.

Merkez bankalarının ekonomideki rolü, işlevi ne olmalıdır konusunda yoğun tartışmalardan sonra yakın zamanlarda bir uzlaşmaya varılmış görünmektedir. Merkez bankalarının görevi, bulunduğu ekonomide fiyat istikrarını sağlamaktır. Görev konusunda bu fikirbirliğine ulaşmak sevindirici görünse de, asıl sorun da bundan sonra başlamaktadır. Bu, yani fiyat istikrarı nasıl gerçekleştirilecektir?

Fiyat istikrarının gerçekleştirilmesi konusunda son zamanlarda yerleşik olan düşünce, bir ekonomik hedef belirleyip bu hedeflere uygun para politikaları uygulayıp fiyat istikrarını sağlamaktır. Yaygın olarak kullanılan hedef değişkenler arasında kur, seçilen belli parasal büyüklükler, nominal gelir hedeflemesi sayılabilir. Bu sayılan hedefleri tutturma konusunda yürütülen politikaların hepsinin avantaj ve dezavantajları söz konusudur. Örneğin, 1990'larda değişik gelişmekte olan ülkelerde, bu arada Türkiye'de de, kullanılan "kur çapası" başarı şansı yüksek olmayan bir yöntem olarak değerlendirilmektedir.

1990'ların başında Yeni Zelanda ile başlayan, Kanada, İngiltere gibi gelişmiş ülkelerle devam eden, Şili, Peru, İsrail gibi gelişmekte olan ülkelerde de uygulanan enflasyon hedeflemesi, alternatif bir para politikası ya da fiyat istikrarının sağlanması yöntemi olarak tartışılmaktadır.

Merkez bankasının veya hükümetin ya da ikisinin birlikte orta vadeli bir enflasyon oranı belirleyip bu oranı ve bu orana ulaşma konusunda verdiği sözü kamuoyuna ilan edip, hedefe yönelik para politikaları uygulama anlamına

gelen enflasyon hedeflemesi, son dönemlerde üzerinde kafa yorulan bir enflasyonla mücadele stratejisi olmuştur. Strateji, öncelikli amacı fiyat istikrarı olan bağımsız bir merkez bankasının, saydamlık, hesap verebilirlik ilkeleri çerçevesinde hareket ederek hedef enflasyon oranına ulaşmayı içermektedir. Bu stratejide deyim yerindeyse, “nominal çapa, enflasyonun kendisi” olmaktadır.

Türkiye, son 25 yıldır, yüksek oranlı kronik enflasyonla başı ciddi biçimde dertte olan bir ülkedir. Esasen asıl amacı ekonomik kalkınma serüveninde başarılı olmak olan Türkiye, bu amaca yönelik olarak uyguladığı ekonomi politikaları ve diğer dışsal ekonomik ve ekonomi dışı etkenlerle enflasyon sorununu yaşamış ve yaşamaktadır. Bu sorunla (ve diğer ekonomik sorunlarla) başa çıkabilmek için, 1980 sonrası dönemde, 24 Ocak 1980, 5 Nisan 1994 tarihleriyle 2000 ve 2001 yıllarında istikrar programları yürürlüğe koymuştur. 24 Ocak kararları, salt enflasyonla mücadele kararları değildir. Amacı, Türkiye ekonomisinde ciddi bir yapısal dönüşü gerçekleştirerek, dünya ekonomisine entegre etmek ve piyasa ekonomisi haline getirmektir. Bu konularda başarılı olan 24 Ocak kararlarının enflasyon konusunda başarısı tartışmalıdır. 5 Nisan 1994 kararları ise derin bir ekonomik krizi çözmek için dizayn edilmiştir. Enflasyon konusunda ise başarılı olmadığı görülmektedir. 2000 yılı için hazırlanan ve döviz çapasına dayanan dezenflasyon programı da 2000 Kasımında aldığı yara ile 2001 Şubatında Türk ekonomi tarihindeki yerini almıştır. Ondan sonrası için de Türkiye'nin önündeki tek seçenek, önce enflasyonu makul bir düzeye indirip daha sonra enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulamaktır.

Çalışmanın ilk bölümü, teorik çerçeveyi içermektedir. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin genel özellikleri, uygulama koşulları, diğer istikrar

uygulamalarına göre üstün ve zayıf özellikleri gibi teorik ve teknik konular bu bölümde incelenmeye çalışılmıştır.

İkinci bölüm, daha önce enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkelerin bir kısmının incelenmesine dayanmaktadır. Burada gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkelere seçilmiş ülkeler alınmış, bunların enflasyon öncesi sorunları, enflasyon hedeflemesi uygulaması performansları incelenmiştir.

Üçüncü bölüm, Türkiye'ye yöneliktir. Türkiye ekonomisinin geçmişinde "krizin" kısa bir tarihçesi verilmiş ve Türkiye'yi enflasyon hedeflemesine getiren süreç irdelenmeye çalışılmıştır. Bu bölümde ayrıca Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının bakış açısından enflasyon hedeflemesi rejiminin, Türkiye koşullarında bir değerlendirmesi yapılmıştır. Ayrıca, 2006 sonu itibarıyla "tutturulamayan enflasyon hedefi" üzerinde durulmaya çalışılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM
ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN TEORİK ÇERÇEVESİ

Enflasyon, ekonomik krizlerin en önemli ve özellikle gelişmekte olan ülkeleri en fazla ve en uzun süreli uğraştıran sorunlardan biridir. Makro ekonomi biliminin bugünkü anlamıyla başlangıcı 1920'lerin son yıllarına kadar götürülebilir. Bilindiği gibi ABD'de 1929'da başlayan ve 1930'ların neredeyse tamamında bütün dünya ekonomisini etkileyen sorun, durgunluk ve işsizlik idi. Bu sorunla başa çıkmak için geleneksel iktisadın önerebileceği bir reçete yoktu. Ekonomiye bakış açısının değişmesi ve bir takım çözüm önerileri getirmek gerekiyordu ki bunu, ünlü İngiliz İktisatçısı J.M. Keynes yaptı. Keynes'in durgunluk ve işsizlikle mücadele için önerdiği formül, toplam talebin artırılması biçiminde özetlenebilir. Bu ekonomi politikası önerileri eksik istihdamın yoğun olarak yaşandığı bu dönemde gerçekten işe yaramıştı. Kamu harcamalarının artırılması ve bunu destekleyecek genişletici para politikalarının uygulanması ekonomileri durgunluktan çıkartmakta, işsizliği de düşürmekteydi.

Mantık gereği, ekonomilerde enflasyon dönemleri yaşanırken, bunun tersini uygulamak, daraltıcı maliye ve para politikaları izlemek de ekonomik krizden kurtulmak için bir formül olabilirdi. Ancak özellikle 1974 birinci petrol kriziyle baş gösteren ekonomik sorunlarla başa çıkmak enflasyonla mücadelenin sanıldığı kadar kolay olamayabileceğini göstermiştir. Parasalcı iktisatçıların parasal büyüklüklerin (para stoku gibi), enflasyonla mücadelede ara hedef olarak belirlenmesi önerileri de bu dönemde gündemdedir.

1980'lerden itibaren ise finansal araçlarda ve finansal araçlardaki değişimler, para talebinde istikrarın sağlanmasını güçleştirmiş, bu da parasal büyüklüklere dayalı enflasyonla mücadele stratejilerini zayıflatmıştır. 1970 ve 1980'lerde enflasyonla mücadelede çok da başarılı sonuçlar elde edilememiş olması, esas görevleri fiyat istikrarı olan merkez bankalarının saygınlığını ciddi bir biçimde zedelemiş ve işlevlerini tartışılır hale getirmiştir.

1990'ların başından itibaren Kanada ve Yeni Zelanda gibi gelişmiş ülkelerin Merkez Bankaları, “enflasyon hedeflemesi” adı verilen bir para politikaları seti uygulamaya koymuştur.

1.1. Tanımlar ve Kavramlar

Enflasyon hedeflemesi, son dönem iktisat yazınında yoğun olarak tartışılan ve araştırılan konulardan biridir. Ekonomiyi ilgilendiren diğer birçok konuda olduğu gibi, enflasyon hedeflemesi konusunda da birbiriyle çelişen, uyuşmayan çok sayıda kavramsal çerçeveye rastlamak mümkün olmaktadır. Yalın olarak ifade etmek gerekirse, kolayca anlaşılabilen sayısal bir enflasyon hedefinin tutturulmasının kesin ve öncelikli bir amaç olarak kabul edildiği bir para politikası stratejisi olarak (Gül vd. 2006: 51) değerlendirilebilecek enflasyon hedeflemesi birçok yazar tarafından farklı biçimlerde tanımlanabilmektedir. Örneğin M. King, İngiltere Merkez Bankası için yaptığı bir konuşmada, “enflasyon hedeflemesi ekonomide hiçbir şok olmaması halinde merkez bankasının ulaşmaya çalıştığı enflasyon oranı” (King, 1999: 3) biçiminde açık bir tanım getirmektedir.

Mishkin, biraz daha komplike bir tanım getirmektedir: Orta vadeli sayısal bir enflasyon oranı hedefinin belirlendiği, para politikasının temel hedefinin fiyat istikrarı olduğu, başkaca bir parasal hedefin bulunmadığı, saydam ve hesap verebilir bir merkez bankasının sağlandığı bir durumu tanımlamaktadır (Mishkin, 2000a: 4).

Bir başka tanım da, diğer bazı öğeleri eklemektedir: Saydam ve araç yönünden bağımsız bir merkez bankasının, çatışan amaçların ve mali üstünlüğün bulunmadığı bir ülkede öncelikli ve sayısal bir hedef olarak bir enflasyon oranı ilan etmesi ve fiyat istikrarına dayalı bir parasal strateji izlemesi yöntemi olarak tanımlanabilir (Loayza ve Soto, 2002: 4).

Tanımlar, yazarlara ve yaklaşımlara göre değişebilmekte ve sayısı artabilmektedir. Bazen enflasyon hedeflemesinin farklı tiplerinden de bahsedildiği gözlenmektedir. Tam enflasyon hedeflemesi, esnek enflasyon hedeflemesi, katı enflasyon hedeflemesi, gizli (ya da örtük) enflasyon hedeflemesi, açık enflasyon hedeflemesi vb. Kavramlar, kullanana göre içerik ve yöntem gibi farklılıklar gösterebilmektedir. Bu nedenle enflasyon hedeflemesi konusunda ortak ve herkesin kabul edebileceği bir tanım yapmak kolay olmamaktadır. Öte yandan şunun da vurgulanması gerekir: Günümüz merkez bankalarının birincil hedefi, TCMB’ de olduğu gibi, fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Bunu amaç edinen bütün para politikası stratejilerine de “enflasyon hedeflemesi” demek çok doğru olmayacaktır (Akyazı, 2004: 20). Aksi halde fiyat istikrarı bulunan bir ülkenin merkez bankasının mutlaka “enflasyon hedeflediği”, fiyat istikrarı olmayan ülkelerde ise “enflasyon hedeflenmediği” sonucu çıkabilir, bu yanlıştır.

Enflasyon hedeflemesi ile ilgilenen aşağı yukarı bütün iktisatçıların tanımlarında bulunan kimi ortak noktaları birleştirerek enflasyon hedefleme stratejisinin temel özellikleri şu biçimde tanımlanabilir:

- Orta vadeli somut sayısal bir enflasyon hedefi belirlenip kamuoyuna duyurulmuş olmalıdır.
- Bu hedefe ulaşmak için ilgili merkez bankasının bağımsız ve hesap verebilir olması gerekir.
- Merkez bankasının hedefleri, planları ve bu çerçevede karar ve uygulamaları hakkında kamuoyu ve finansal piyasalara tamamen saydam davranması gerekir.
- Fiyat istikrarının merkez bankasının tek uzun dönemli hedefi olduğu ilan edilmelidir.
- Para arzı ya da para stoku gibi ara hedeflerin rolünün azaltılması gerekir.

1.2. Enflasyon Hedeflemesinin Önkoşulları

Enflasyon hedeflemesi rejimi uygulanılmasına karar verilen bir ülkede bu stratejinin pratikte uygulanabilmesi için bazı önkoşulların bulunması gerekmektedir. Bu önkoşulların bir ya da birkaç tanesinin bulunmaması stratejinin başarı şansını daraltabilir.

1.2.1 Merkez Bankasının Bağımsızlığı

Enflasyon hedeflemesinin uygulanabilmesi için ilk koşul, merkez bankasının bağımsız olmasıdır. Burada bağımsızlıktan kasıt, sahip olduğu para politikası araçlarını dilediği gibi kullanabilmesi, bir diğer deyişle, araç bağımsızlığının tam olmasıdır. Merkez bankası, siyasal otoritenin nüfuzuna ve tasarrufuna bağlı olmadan hedefleri doğrultusunda uygulamalarda bulunabilme, gerektiğinde değişiklik yapabilme esnekliğine sahip olabilmelidir (Oktar, 1996: 84). Yapılan ampirik çalışmalar, merkez bankalarının bağımsızlığı ile ülkenin enflasyon oranları arasında zıt bir ilişki olduğunu göstermektedir. 1990'larda, Almanya, ABD, Japonya, İsviçre gibi merkez bankalarının bağımsızlığının yüksek olduğu ülkeler, İspanya, İngiltere, İtalya, Fransa, Yeni Zelanda, Avustralya gibi merkez bankasının bağımsızlığının düşük olduğu ülkelerle kıyaslanınca enflasyon oranları bakımından daha şanslılardır (Gül vd. 2006: 85).

Merkez bankalarının diğerk bağımsızlık tipleri, amaç, hedef, araç ve finansal bağımsızlıktır. Enflasyon hedeflemesinin uygulandığı ülkelerde, merkez bankaları amaç yönünden hükümetle uyum içinde olmaması zaten düşünülmemektedir.

Burada belirtilmesi gereken bir konu da merkez bankasının bağımsızlığının hesap verebilirliği de içermesi gerektiğidir (TCMB, 2006: 8). Merkez bankası topluma, anlaşılabilir, açık ve ulaşılabilir bir hedef sunmaktadır; bu hedefe ulaşmada sapma olması durumunda merkez bankasının nedenler ve önlemler konusunda kamuoyuna açıklama yapması zorunluluktur.

1.2.2. Para Politikasının Nihai Hedefinin Fiyat İstikrarı Olması

Fiyatlar genel düzeyinde sürekli artma eğilimi olarak değerklendirilen enflasyon, talep ya da arz koşullarındaki sorunlardan kaynaklansa da uzun soluklu olması büyük ölçüde parasal genişlemeye bağılıdır (Parasız, 1998 a: 259). Günümüz merkez bankacılığında fiyat istikrarının sağlanması ve enflasyon oranının düşük düzeylerde tutulması gerek teori gerek uygulamada üzerinde fikir birliğine varılan bir konudur. Enflasyon ve yaşattığı sorunlardan gerek toplum gerek ekonomi çok olumsuz bir biçimde etkilenmektedir. Ekonomik birimlerin iktisadi kararlarında, ekonomik işlemlerin yürütülmesinde, iktisadi faaliyetlerin planlanmasında sayısız güçlükler yaratan enflasyon, kaynak ve gelir dağılımlarını da bozmaktadır. Asıl büyük risk ise, enflasyonun belirsizliği artırmasıdır.

Enflasyon hedeflemesinde başarılı olunabilmesi için, ülkenin sadece fiyat istikrarını hedef olarak seçmiş olması gerekmektedir. Ücret ve kur hedeflemeleri de akla gelebilmekle birlikte, aralarında ortaya çıkabilecek çelişkiler hesaba katılarak tercih edilen enflasyon hedeflemesi olmalıdır. Senyoraj geliri ya da kur hedeflemesi gibi nominal değışkenler, enflasyon hedeflemesiyle çelişebilmektedir (Kadıoğlu vd., 2000: 12). Tek politika

hedefinin belirlenmiş olması enflasyonist eğilimleri de ortadan kaldıracaktır. Sözelimi politik otorite, örneğin seçim gibi kaygılarla, üretimi artırmak için genişletici politikalar izleme yolunu seçerse, merkez bankasının duruşu daha sağlam olabilecektir.

1.2.3. Uygulama Öncesi Enflasyonun Belirli Bir Düzeye Çekilmiş Olması

Enflasyon hedeflemesi rejimi uygulanmadan önce enflasyonun makul sayılabilecek bir düzeye indirilmiş olması gerekmektedir. Gelişmekte olan ülkeler için çok daha büyük bir önemi olan bu sorun enflasyon hedeflemesi rejimine geçebilmek için ideal enflasyon oranının da ne olması gerektiği konusunda tartışmalara neden olmaktadır (Mason vd., 1998: 35). Genel kabul gören görüş, enflasyon hedeflemesine geçilmeden önceki enflasyon oranının % 15 dolayında olmasının yeterli olacağı biçimindedir. Bu oranı aşan enflasyonla mücadelede para politikasının tek başına yeterli olamayacağı düşünülebilir.

1.2.4. İstikrarlı Bir Maliye Politikası Olması- Düşük Mali Baskınlık

Enflasyon hedeflemesinin başarılı olabilmesi için güçlü ve kararlı bir maliye politikası ile desteklenmesi gerekmektedir. Bunun sağlanamaması, diğer koşullar yerine getirilse bile, stratejinin başarısızlığını garanti edecektir. Yüksek miktarlara varan kamu açıklarının finansmanı baskısı, enflasyonist baskıların sürmesine ve faiz oranlarının düşürülememesine neden olur. Bu duruma mali baskınlık adı verilmekte ve “yüksek düzeydeki kamu borcunun, merkez bankası tarafından belirlenen kısa vadeli faizler ile piyasa faizleri arasındaki ilişkiyi zayıflatarak aktarım mekanizmasının istenildiği gibi çalışmasını engellemesi ve böylece para politikasının etkinliğini azaltması

anlamına gelmektedir” (TCMB, 2006: 9). Kamu açıklarının kamu borçlanmasıyla karşılanmaya çalışılması enflasyonla mücadelede sorun oluşturabilmektedir.

Kamu kesiminin yarattığı baskının ekonominin bütününde yoğun olarak hissedildiği (Alpaslan ve Erdönmez, 2000: 30) güçsüz ve etkin olmayan vergi sistemi olan ülkelerde, gelişkin finansal piyasalar olmamasının da etkisiyle kamu finansmanının senyoraj gelirleriyle sağlanması, daha açık deyişle para basılmasını zorunlu kılmaktadır. Bu da beklendiği gibi, enflasyonisttir. Kamu açıklarının açık finansman yöntemiyle karşılanmaya çalışılması da enflasyonla mücadelede sorun yaratmaktadır.

Kamu açıklarının karşılanabilmesi için, ulaşım, haberleşme, elektrik, akaryakıt gibi temel nitelikli girdilere sürekli zam yapılması da enflasyonist baskının ortadan kaldırılamamasına yol açabilmektedir (Akyazı, 2004: 35). Bu da, merkez bankalarının enflasyonla mücadelede güvenilirliğini olumsuz etkileyebilecek sonuçlar doğurabilir.

Disiplinli maliye politikalarına ek olarak, mali saydamlığın da bulunması gerekmektedir (Büyükakın, 2001: 82). Kamu otoritesi gerek merkezi yönetimde gerek yerel yönetimlerde mali disiplini sağlama konusunda bütün düzenlemeleri yapsa bile, bunların etkinliğini azaltabilecek birtakım kötü niyetli faaliyetler bulunabilir. Bu nedenle iyi işleyen bir mali saydamlık müessesesinin varlığı kamu harcamalarının yetkililer ve kamuoyu tarafından denetlenmesine olanak verecektir.

Enflasyon hedeflemesinin başarı olabilmesi için para politikalarının etkin olarak çalışması gerekmektedir. Para politikaları ile maliye politikalarının eşgüdümlü bir biçimde uygulanması, enflasyon hedeflemesinin

hükümet ve merkez bankasınca birlikte yürütülmesi başarı için bir zorunluluktur. Yukarıda belirtilen mali baskınlık ve kamu kesiminin borçlanma gerekliliklerinin yüksekliği enflasyon hedeflemesi stratejisi için olmaması gereken önkoşullardır.

1.2.5. Gelişmiş Finansal Piyasalar

Enflasyon hedeflemesinin başarı şansının yüksek olabilmesi, güçlü ve etkin bir finansal piyasanın varlığına bağlıdır. Yukarıda da belirtildiği gibi enflasyon hedeflemesi stratejisi bir para politikası rejimidir ve merkez bankasının uyguladığı para politikaları da büyük ölçüde finansal sistem içinde şekillenmektedir. Faiz mekanizmasıyla da reel sektör etkilenir. Merkez bankası ekonominin bütününe vermek istediği sinyalleri para ve sermaye piyasaları ve bu piyasalarda faaliyet gösteren finansal kurumlar aracılığıyla vermektedir. Merkez bankasının günlük uygulamaları özellikle ticari bankalarla birlikte yürütülmektedir. Ekonominin likiditesi ticari bankalar aracılığıyla düzenlenir; merkez bankaları bunu başta açık piyasa işlemleri olmak üzere para politikası araçlarıyla gerçekleştirmektedir.

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde, finansal sistemin istikrarsız olması ve yeterli derinlikte olmaması, kamunun ve özel kesimin uluslararası piyasalardan borçlanmasına neden olmaktadır. Özel sektörün uluslararası piyasalardan borçlanma sorunu yaşaması, bilanço etkisi denilen bir soruna neden olmaktadır (Kasa, 2001: 4). Kurlarda ortaya çıkabilecek bir istikrarsızlık durumunda firmaların bilanço değerleri ciddi oranda düşebilecektir. Bu da, parasal krizlerin önemli sonuçlarından biri olarak karşımıza çıkmaktadır.

Öte yandan kamu kesiminin finansmanda yerli piyasaların yeterince derin olmaması nedeniyle, borçlanma güçlüğü çekmesi merkez bankası

kaynaklarına yüklenmesi sorunu yaratabilir. Buna ek olarak özel sektörün gereksinme duyduğu kaynakların kamu kesimince kullanılması, özel sektörün borçlanma maliyetlerinde yükselmeye neden olmakta, bu da özel sektör bakımından bir dışlama etkisi yaratmaktadır (Parasız, 2000 : 480). Ayrıca, enflasyon hedeflemesi rejiminde merkez bankası için yaşamsal önem taşıyan faiz politikası uygulama olanakları kısıtlanmaktadır.

1.2.6. Teknik Altyapının Sağlanması

Merkez bankasının gelecek enflasyonu öngörmede kullanabileceği geniş bilgi setinin ve bilgi kaynaklarının oluşturulması ve güçlü ekonometrik modellerin kullanılması gerekmektedir (TCMB, 2006: 9).

1.2.7. Önkoşulların Sağlanabilme Derecesi

Enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulamış ülkelerin, bu stratejiye geçmeden önce belirtilen önkoşulları ne kadar sağladığı konusuna bakıldığında, ister gelişmiş olsun isterse gelişmekte olan ülkeler olsun, bu konuda tam başarılı olduğu söylenemez. Daha açık bir deyişle, teknik altyapı, merkez bankası bağımsızlığı, finansal sistemin durumu ve ekonomik yapı önkoşulları açısından bakıldığında, hiçbir ülke enflasyon hedeflemesinin önkoşullarını tamamen sağlayarak bu stratejiyi uygulamaya geçebilmiş değildir (IMF, 2005: 178). Gelişmiş ülkelerden Yeni Zelanda, İzlanda, Avustralya, Norveç, teknik altyapıyı bile yeterince sağlamadan enflasyon hedeflemesi stratejisine geçerken, bunu sağlayan Kanada, İsveç ve İngiltere'dir. Gelişmekte olan ülkelerden hemen hiçbiri, bu önkoşulları sağlayarak strateji uygulamasına başlayabilmiş değildir.

1.3. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Özellikleri

Enflasyon hedeflemesi, para politikasının fiyat istikrarını sağlamaya ve sürdürmeye yönelik olarak kurumsallaştığı modern bir stratejidir (TCMB, 2006: 3). Enflasyon sorunu yaşayan bazı ülkelerin bu sorunla baş edebilmek için 1990'ların ilk yıllarından beri tercih ettiği, para politikası eksenli bir uygulama olan enflasyon hedeflemesi birtakım teknik ve politik kurallar (Parasız, 2007a : 418) çerçevesinde uygulanmaktadır.

1.3.1. Sayısal Bir Enflasyon Hedefinin Konulması

Bu rejim çerçevesinde, somut, sayısal bir hedef oranının belirlenmesi ve bunun kamuoyuna duyurulması ilk adım olarak hayata geçirilmektedir. Ekonomi yönetimi (merkez bankası, hükümet ya da merkez bankası + hükümet) bir enflasyon oranı belirlemekte ve bunu ilan etmektedir. Bu noktada karşılaşılan ilk sorun, ilan edilecek bu enflasyon oranının sayısal değerinin ne olacağıdır. Kuşkusuz, bu o ülkede fiyat istikrarından ne anlaşıldığına ilişkin bir yanıt gerektirmektedir. Teoride, enflasyonun “sıfır” olması fiyat istikrarı olarak değerlendirilmektedir. Ancak uygulamada, düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranı, fiyat istikrarının varlığı için yeterli sayılmaktadır (Akyazı, 2004: 72). Ekonomi yazınında da optimal bir enflasyon oranının ne olması gerektiği konusunda bir uzlaşma olduğu söylenemez. Tabii, enflasyon hedeflemesi stratejisinin ilk adımı uygun bir enflasyon oranının saptanması olmalıdır. Bu oran, çok düşük bir düzeyde tutulursa, ekonomik kesimlerin üstleneceği yük, kaldırabileceklerinden daha ağır olabileceğinden, stratejinin sürdürülebilmesine olanak bırakmayacaktır. Hedeflenen oranın yüksek belirlenmesi ise, merkez bankasının kararlılığı konusunda kuşku yaratabilir.

1.3.2. Merkez Bankasının Tüm Para Politikası Araçlarını Hedefe Yönlendirmesi

Merkez bankası elindeki bütün para politikası araçlarını hedef olarak açıklanan enflasyon oranının yakalanmasına yönelik olarak kullanır. Merkez bankaları sadece enflasyon hedeflemesi rejimini yürütürken değil, genel olarak para politikasını uygularken de birtakım para politikası araçları kullanmaktadır (Parasız, 2007b: 238 – 239):

- *Açık Piyasa İşlemleri:* Merkez bankaları hedefleriyle uyumlu bir biçimde açık piyasa işlemleri yürüterek, sadece bankalarla yürüttüğü kendi işlemlerinde değil, piyasa faiz oranının da belirlenmesinde de etkili olmaktadır. Açık piyasa işlemleri, piyasalarda miktar ve fiyat etkisi yaratarak (Parasız, 2000: 304) senetlerin fiyatlarının düşmesine ya da yükselmesine, dolayısıyla da faiz oranlarının yükselmesine ya da düşmesine neden olmaktadır. Genellikle repo - ters repo işlemleri uygulanarak yürütülen açık piyasa işlemleri, merkez bankalarına enflasyon hedeflemesi rejiminde önemli olanaklar sağlayabilmektedir. Zira, enflasyon hedeflemesinde merkez bankalarının kullandığı temel politika aracı, kısa dönemli faiz oranları olmaktadır.
- *Reeskont Politikası:* Bir diğer para politikası aracı, reeskont politikasıdır. Reeskont politikasıyla merkez bankası, daha önce ticari bir banka tarafından iskonto edilmiş bir senedi yeniden iskonto ederek, bankaların nakit gereksinmelerini karşılamaktadır. Günümüzde açık piyasa işlemlerine göre önemi azalmış olan bu para politikası aracı da, merkez bankasının enflasyon hedefine uyumlu bir biçimde kullanılabilir.

- *Zorunlu Karşılıklar:* Bir diğer para politikası aracı da zorunlu karşılıklardır. Esasen bankaların nakit yükümlülüklerini her zaman yerine getirebilmeleri için icat edilmiş bu yöntem yerine günümüz ekonomilerinde başka alternatifler de bulunabilir. Günümüzde zorunlu karşılıklar aracı, para arzının kontrolü için iyi bir araç olma özelliğini halen taşımaktadır (Parasız, 2000: 307).

Para politikasının bu genel araçlarının yanı sıra merkez bankaları değişik amaçlara, bu arada enflasyon hedeflemesine yönelik olarak, farklılaştırılmış reeskont oranları, selektif kredi politikaları, tüketici kredilerinin kontrolü, ikna, inandırma gibi bazı özel para politikası araçları da kullanabilmesi mümkündür. Enflasyon hedeflemesi rejimi yürürlükteyken merkez bankasının bütün genel ve özel para politikası araçlarını enflasyon hedefinin tutturulmasına yönelik kullanması gerekmektedir. Buna karşılık, yukarı da belirtildiği gibi, enflasyon hedeflemesinde en temel politika aracın, kısa vadeli faiz oranları olduğunu vurgulamak gerekir.

1.3.3. Karar Alma Süreçlerinin Kurumsallaşması

Ekonomi çevrelerinin bir kısmı, enflasyon hedeflemesini sadece bir hedef enflasyon belirleyip bunun kamuoyuna ilanı biçiminde değerlendirebilmektedirler. Oysa enflasyon hedeflemesi, aynı zamanda karar alma süreçlerinin kurumsallaştırılmasını da gerektirmektedir (TCMB, 2006:4). Karar alma sürecinin kurumsallaşması,

- Politika kararlarının saydamlaşması,
- Kararların alınacağı tarihlerin önceden kamuoyuna bildirilerek bir takvime bağlanması,

- Alınan ve alınacak olan kararların gerekçelerinin açıklanarak gelecekte bu konularda alınacak kararlardaki eğilimlerin belirtilmesi hususlarını kapsamaktadır.

Bir diğer deyişle, enflasyon hedeflemesinde merkez bankasının aldığı ve yürüttüğü para politikası kararların yönü, kamuoyu tarafından çok daha belirgin bir biçimde bilinmektedir.

1.3.4. Gelecek Enflasyonun Öngörülmesi

Enflasyon hedeflemesinde merkez bankasının beklenen enflasyon konusundaki öngörülere, görüşleri önem taşır. Enflasyon ve diğer makro ekonomik değişkenler hakkında kestirimleri, merkez bankasını gelecek enflasyonist baskılar konusunda uyarıcı bir işlev görür. Bunun yapılabilmesi de, kuşkusuz, ekonominin gerek parasal gerek reel cephesinin çok iyi izlenmesini gerektirmektedir. Yukarıda da değinildiği gibi, bu da güçlü ve tahmin yeteneği ileri ekonometrik modellerin kullanılmasına bağlı olmaktadır. Kullanılan bu veri setleri ve modeller, enflasyon hedeflemesinin en can alıcı aracı olan faiz oranlarının belirlenmesinde merkez bankası için yol gösterici olur.

1.3.5. Beklentilerin Yönetimi ve Etkin İletişim

Enflasyonun yüksek oranlı kronik bir yapı gösterdiği ülkelerde ekonomik birimler kararlarını alırken geçmiş enflasyon oranlarına bakarak adeta adaptif bir beklenti perspektifinde hareket ederler. Bu durum, enflasyonun mevcut oranlar çevresinde yerleşmesine ve sürekliliğine neden olmaktadır. Enflasyon hedeflemesi rejiminde, ekonomik birimlere, geçmiş enflasyon değil, gelecek enflasyon hedefine yönelik bir beklenti alternatifini

yaratılmış olmaktadır (TCMB, 2006: 5). Merkez bankasının koyduğu ve taahhüt ettiği enflasyon oranlarına ulaşılacağı konusunda ekonomik çevrelerin ikna edilmesi gerekmektedir. Bu da, etkin ve iyi çalışan bir iletişim köprüsüyle mümkün olabilecektir. Merkez bankası kamuoyuna karşı saydam ve kararlı durabilmeli, hedeflediği enflasyon oranına ulaşabileceğine yurttaşları ikna edebilmelidir. Merkez bankasının attığı her adımı toplumla paylaşması para politikası ve merkez bankasına olan güveni artıracaktır. Bu da beklentilerin iyi ve doğru bir biçimde yönetilmesine, enflasyonun düşürülme maliyetlerinin düşürülmesine yardımcı olacaktır.

1.4. Enflasyon Hedeflemesi Tekniği

Enflasyon hedeflemesi rejimi uygulanmaya başlamadan önce uygulanma tekniği konusunda alternatifler arasında tercihlerin yapılmış olması ve yolun, yöntemin belirlenmiş olması gerekmektedir. Hangi fiyat endeksinin kullanılması gerekir? Yukarıda da kısmen değinildiği gibi, hangi oran hedeflenmelidir? Nokta hedef mi, yoksa bant hedef mi seçilecektir? Hedef enflasyon oranını kim açıklamalıdır? Merkez bankasının bir “kaçış yolu” olabilir mi? Sorularının yanıtlanması gerekmektedir.

1.4.1. Enflasyon Oranının Ölçüm Şeklinin Belirlenmesi

Enflasyon oranları, fiyat endeksleri yardımıyla saptanmaktadır. Enflasyon oranı saptanmak istenen dönem için tercih edilen endeks sayılarının yüzdellik farkından ibarettir: Enflasyon oranı = $(\text{fiyat endeksi}_t - \text{fiyat endeksi}_{t-1} / \text{fiyat endeksi}_{t-1}) \times 100$.

Enflasyon hedeflemesi stratejisi, enflasyon oranının tam olarak doğru ve sağlıklı ölçülmesini zorunlu kılmaktadır. Stratejinin başarısı, bir açıdan, bu ölçümün doğruluğuna bağlıdır. Aksi durumda birçok sorun beraberinde gelebilir (Boskin vd, 1998: 4). Enflasyonun doğru olarak seçilmesi, kamuoyu

tarafından kolaylıkla anlaşılabilir olması, hane halkının yaşam standartlarındaki maliyet değişikliklerini doğru olarak yansıtabilmesi, zaman içerisinde değişen kullanım tercihlerine göre sepetinin revize edilebilmesi, saydam ve güvenilir olması gibi önemli özellikler taşıması gerekmektedir. Fiyat endeksleri, saptanmış bir mal ve hizmet sepetinin üretim ya da satın alma maliyetlerinin hesaplanması yöntemiyle düzenlenmektedir. Bu da anketler yoluyla, sepete dahil mal ve hizmetlerin fiyat bilgilerinin toplanması ve karmaşık istatistiksel teknikler kullanarak bir tek rakama indirgenmesi sağlanmaktadır. Kuşkusuz, bir ekonomide üretilen her malın, ağırlığı ya da önem derecesi birbirinin aynısı değildir. Bu nedenle endeksler hazırlanırken mal ve hizmetlerin önem derecelerinin özel olarak ağırlıklarının saptanması gerekmektedir.

Enflasyon hedeflemesi bakımından bütün mal ve hizmetlerin fiyatlarını içeren bir endeksin kullanılması akla gelebilir. Bunu yapmak için gayri safi milli hasıla (ya da gayri safi yurtiçi hasıla) deflatörünün kullanılması düşünülebilir. Gayri safi milli hasıla deflatörü, gayri safi milli hasılaya giren bütün mal ve hizmetlerin fiyat değişmelerine göre parasal değerini düzeltmek için kullanılan bir fiyat endeksidir (Parasız, 1999: 234). Belirli bir yıldaki nominal gayri safi milli hasıla / reel gayri safi milli hasıla oranıdır. Gayri safi milli hasıla deflatörü, en geniş kapsamlı fiyat endeksidir. Ekonomide mevcut bütün mal ve hizmetleri kapsamı amacımız bakımından iyi bir şey gibi görünebilir. Fakat bu kadar geniş kapsamlı bir endeks içerisinde yeralan malların yıldan yıla değişmesi, hesaplamanın zorlaşmasına, ekonomik birimlerin beklentilerini oluşturmada bu endeksi kullanmamalarına yol açmaktadır (TCMB, 2001: 4). Gayri safi milli hasıla deflatörü yerine diğer bilinen ve kamuoyunun daha yakından ve kolayca izleyebileceği endekslerin kullanılması daha uygun olacaktır. Bu endeksler, tüketici fiyat endeksi (TÜFE) ya da toptan eşya fiyat endeksi (TEFE) olarak seçilebilir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisini daha önce uygulayan ülkelerin tercih ettiği fiyat endeksi, TÜFE'dir (Bernanke ve Mishkin, 1997: 99). TÜFE, ekonomiyle ilgilenen herkesin ve merkez bankalarının kolayca ve yakından izlemesi mümkün olan, aylık olarak da düzenlenebilen, kamuoyunca bilinen, sepeti her zaman revize edilmesi gerekmeyen, fiyat değişimi – yaşam standardı bağı güçlü olan bir endekstir ve bütün bu özellikler enflasyon hedeflemesi bakımından bir avantaj taşımaktadır. Ancak TÜFE kullanılırken de bazı sorunlar yok değildir. TÜFE içerisinde yeralan kimi mal ve hizmetlerin fiyatları, mevsimsel, reel şoklar, dışsal şoklar gibi gerekçelerle değişebilir ve bu değişimler parasal kaynaklı değildir. Gıda ve petrol fiyatları gibi kalemler parasal olmayan birçok nedenle kolayca değişebilmekte, bu da TÜFE rakamlarında aşırı dalgalanmaya neden olabilmektedir (Duman, 2002: 10). Doğal olarak, bu durum da enflasyon hedeflemesinde bulunulan noktanın değerlendirilmesinde sorun çıkartabilir. Bu nedenle de “çekirdek enflasyon” (TCMB, 2001: 6) hesaplaması yöntemi kullanılmaktadır. Çekirdek enflasyon, TÜFE gibi bir endeksten enflasyonist eğilimlere ilişkin bilgi eksikliği nedeniyle bazı mal ve hizmetlerin çıkartılmasıyla elde edilen bir göstergedir. Gıda, enerji, kamunun belirlediği fiyatlar, katma değer vergisi gibi kalemler TÜFE'den çıkartılan ilk akla gelen kalemlerdendir. Bunların çıkartılması doğal kabul edilebilir. Örneğin gıda fiyatları, iklim ve mevsim koşullarıyla yakından ilgilidir. Üstelik, TÜFE endekslerinde gıdanın payı yüksektir. Diğer yandan enerji fiyatları, kurla ilgilidir ve pek çok ülkenin en büyük ithalat kalemini oluşturmaktadır. Kamunun belirlediği fiyatlar da çoğu kez, popülist nedenlere dayanmakta ve “olması gerekeni” yansıtmayabilmektedir. Katma değer vergisi gibi dolaylı vergilerdeki değişimler de fiyatları bir kez yükseltmektedir. Çekirdek enflasyon hesap edilirken bunların çıkartılması, maliye politikasının para politikası üzerinde olası etkilerini engelleyebilir.

Uygulamada, bazı ülkelerde tercih edilen fiyat endeksleri Tablo 1 de gösterilmiştir. Yukarıda da belirtildiği gibi, neredeyse bütün ülkelerde kullanılan fiyat endeksleri TÜFE'dir. Ama sakıncaları nedeniyle, çekirdek enflasyonun da, TÜFE ile birlikte izlendiği görülmektedir.

Tablo 1: Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerde Tercih Edilen Fiyat Endeksleri

Ülkeler	Kullanılan Endeksler
Avustralya	TÜFE, çekirdek enflasyon da izlenmiştir.
Brezilya	TÜFE
Çek Cumhuriyeti	TÜFE
Filipinler	TÜFE, çekirdek enflasyon da izlenmiştir.
Finlandiya	Çekirdek enflasyon, dolaylı vergiler, sübvansiyonlar, konut fiyatları hariç tutulmuştur.
Güney Afrika	çekirdek enflasyon, faiz ödemeleri dışında
Güney Kore	Çekirdek enflasyon, petrol fiyatları ve tarım fiyatları hariç
İngiltere	Perakende fiyatları endeksi, ipotek faiz ödemeleri hariç
İspanya	TÜFE, dolaylı vergilerdeki değişimler hariç
İsrail	TÜFE
İsveç	TÜFE
İsviçre	TÜFE
İzlanda	TÜFE, ipotek faiz ödemeleri hariç
Kanada	TÜFE
Kolombiya	TÜFE
Macaristan	TÜFE
Meksika	TÜFE
Norveç	Çekirdek enflasyon
Peru	TÜFE
Polonya	TÜFE
Şili	TÜFE, çekirdek enflasyon
Tayland	Çekirdek enflasyon
Yeni Zelanda	TÜFE

Kaynaklar: Bernanke S. Ben and Mishkin S. Fredrich. “ Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy”, **Journal of Economic Perspectives**, V.11, Is.2., 1997, s.99 ve Flux, Antony. “Inflation Targeting”, **New Zealand Parliamentary Library**, www.clerk.parliament.gov.nz/content/1052/

Tablo 1'den görüldüğü gibi, bazı ülkelerde ipotek faiz ödemeleri çıkartılmıştır. Bunun sebebi, “fiili enflasyonun hedef enflasyonun üzerinde olması durumunda, merkez bankasının kısa dönem faiz oranlarını yükseltmesi sonucu fonlama maliyetinin artması ve dolayısıyla enflasyon oranının daha da artmasına neden olması” (Akyazı, 2004: 69) olarak değerlendirilmektedir.

Çekirdek enflasyon kavramı, enflasyon hedeflemesi stratejisinde, hem doğrudan hedeflenen enflasyon olmakta hem de enflasyon hedeflemesinde gidışatın izlenmesini sağlamaktadır (Akyazı, 2004: 71).

Bununla birlikte, TÜFE yerine çekirdek enflasyonun alınmış olması bütün sorunların da çözüldüğü anlamına gelmez. Enflasyon hedeflemesinde saydamlığın eksilebileceği, her hangi bir şok olması durumunda ilk etkilerden para politikasının dışlanabileceği, ama ikinci dönem etkiler olan ücret ve fiyatların dışlanamadığı gibi sorunlar yaşanabilir.

Bununla birlikte çekirdek enflasyonunun gerçekten işe yarayabilmesi ve işlevsel olması için şu noktaları ihmal etmemek gerekmektedir (Akyazı, 2004: 72).

- Kamuoyu tarafından kolay anlaşılır olmalıdır.
- En son elde edilen verilerin enflasyon serisine eklenmesi durumunda, çekirdek enflasyon sık ve önemli ayarlamalara maruz kalmamalıdır.
- Çekirdek enflasyon, olabildiğince resmi enflasyon elde edildikten hemen sonra, gecikmeden, elde edilmeli ve duyurulmalıdır.
- Uzun dönemde enflasyondan önemli ölçüde sapma göstermemelidir.
- Enflasyondan daha az değişkenliğe sahip olması gerekmektedir.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde, TÜFE endeksini kullanmayı tercih etmektedir. Ancak Merkez Bankasının yaptığı yayınlardan, çekirdek enflasyonu da önemseddiği anlaşılmaktadır. “Enflasyondaki temel eğilimlerin saptanmasında çekirdek enflasyon son derece önemlidir” (TCMB, 2006: 12). Merkez Bankasının bu tercihi, hedefinin uzun dönemde enflasyonun düşürülmesi olduğunu düşünürsek, anlaşılabilir. TÜFE’deki petrol fiyatları ya da gıda harcamalarına bağlı sıçramalar, kısa dönemli olarak kendini gösterecek ve uzun dönemde ihmal edilebilir olacaktır. Ancak yine de gerek Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası gerek diğer ülkelerin merkez bankaları çekirdek enflasyonu izlemeyi sürdürmelidirler (Meyer, 2001: 11).

1.4.2. Nokta Hedef ya da Bant Hedef Seçimi

Enflasyon hedeflemesi uygulamasına karar verilip, belirli bir enflasyon hedefi seçildikten ve bu hedefe ulaşmada ölçüm sorunu da çözüldükten sonra, hedefin nokta hedef (örneğin % 3), bant hedef (örneğin % 0 – 3) ya da enflasyonun alabileceği değerin üst sınırını (örneğin en çok % 3) hedef olarak belirlemek gibi yöntemlerden birinin tercih edildiğini görüyoruz. Ülkelerin ekonomik koşullarına ve toplumun tercihlerine bağlı olarak bunlardan her hangi biri seçilebilir.

Nokta (üst sınır belirlemeyi nokta hedef olarak kabul edersek) ya da bant hedef olarak iki uygulama yöntemin belirlenebileceği enflasyon hedeflemesinde, uygulamacı ülkelerin yarıya yakını nokta, geri kalanı da bant hedef yöntemini seçmiştir (Tablo 2).Türkiye’ninki nokta hedefdir. Her iki yöntem de birbirleriyle kıyaslandığında, kimi

Tablo 2: Seçilen Enflasyon Hedefinin Niteliği

Enflasyon Hedefi	Ülkeler
Nokta Hedef	Brezilya, Çek Cumhuriyeti, Endonezya, İngiltere, İsveç, İzlanda, Macaristan, Meksika, Norveç, Peru, Polonya, Romanya ve Türkiye
Bant Hedef	Avustralya, Filipinler, Güney Afrika, İsrail, Kanada, Kolombiya, Kore, Şili, Tayland, Yeni Zelanda
Üst Sınır	Slovakya

Kaynak: TCMB (2006), s.12

üstünlük ve zayıflıklar içermektedir. İngiltere, enflasyon hedeflemesine geçtiği ilk yıllarda bant hedef ilan etmişti. Tablo 2’de, bant hedef uygulayan ülkelerden İsrail ve Şili zaman zaman nokta hedefler de ilan edebilmektedirler. Polonya, ilk aşamada üst sınır belirlemiş, daha sonra nokta hedef belirlemiştir.

1.4.2.1. Bant Hedef Saptanmasının Üstünlükleri

Enflasyon hedeflemesi uygulamalarında bant hedef seçilmesinin gerekçeleri, merkez bankasına kısa vadeli şoklarda esneklik sağlaması, para arzı üzerinde merkez bankalarının mükemmel bir denetiminin bulunmaması, enflasyondaki uygulanabilir düzey ve dalgalanma boyu konusunda görüş farklılıklarının olması, enflasyon düşürmeye her kesimin bağlılık derecesi gibi unsurlar olabilir (Gül vd., 2006: 65).

Enflasyon hedeflemesi uygulamalarında bir hedef bandın seçilmesi, şu üstünlükleri taşıyabilir:

- Merkez bankası, bant biçiminde bir hedef tercih ederse, daha geniş bir amaç bağımsızlığına sahip olabilir. Diğer yandan enflasyona mücadele sırasında reel ekonominin etkilenme süreci daha kolay denetlenebilir. Merkez bankası, zımnen, bant içinde bir özel nokta belirlemişse ve bunu kamuoyuyla paylaşmamışsa, her an kendisi bir oran belirleme ve buna ulaşmada çalışma olanağı bulabilir. Bu, bir amaç bağımsızlığıdır (Akyazı, 2004:69).
- Merkez bankası dışındaki diğer ekonomik birimler (politikacılar, hane halkı, firmalar) ekonomik kararlarını alırken aynı enflasyon oranından hareket etmeyebilirler. Hal böyleyken, ilan edilen enflasyon hedef aralığı her kesim için bir referans işlevi görebilecektir.
- Merkez bankasının bir enflasyon hedefi belirleyerek bu hedefi tutturmaya çalışması, bir yandan bir yükümlülük, öbür yandan da, hedefe ulaşmada, bir başarı ölçütüdür. İlan edilen hedefe ulaşılmasında ortaya çıkabilecek pürüzler, merkez bankasının kredibilitesini olumsuz etkileyecektir. Bant hedefi tutturabilmek, doğal olarak bir nokta hedefi tutturaktan daha kolaydır. Bu nedenle merkez bankalarının kredibilitesinin sarsılma olasılığı da daha düşük olacaktır (Öğretmen, 2004: 11).
- Yukarıda da belirtildiği gibi, merkez bankası, arz şoku niteliğinde bir şoka maruz kalan bir ekonomide, enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulanırken, daha esnek davranma şansına sahip olabilecektir.

Bütün bu üstün yönlerine karşın enflasyon hedeflemesi, bazı zayıflıkları da taşımaktadır. Bant genişliği belirlenirken genişliğin ölçüsünün büyüklüğü

ekonomik birimlerde bazı soru işaretleri oluşmasına yol açabilir. Bant hedeflemesinin bazı zayıflıkları şunlar olabilir:

- Geniş bir bant, merkez bankasının enflasyonu düşürmede samimiyetine olan güveni sarsabilir.
- Ekonomik birimler, belirlenen aralığın, daha çok üst sınırında bulunmayı arzu edip buna göre davranabilirler.
- Daha önce de belirtildiği gibi enflasyon hedeflemesinin başarılı olmasında önemli koşullardan biri, saydamlıktır. Bant sisteminin uygulanması, bu saydamlığı zedeleyebilir.
- Dar belirlenmiş bir bant ise, para politikasının esnekliğini olumsuz etkileyecektir. Kısa dönemde olası enflasyon dalgalanmaları karşısında daha sert para politikası önlemleri almak gerekebilir; bu da reel sektörü etkileyebilecek önemli sorunlar yaratacaktır (Akyazı, 2004: 82).
- Aralığın dar belirlenmesinin bir diğer sakıncası da, enflasyon hedefine ulaşmama riskinin yükselmesidir ki bu da, para politikasına duyulan güveni sarsacaktır.

Görülüyor ki, bant sisteminin kendine özgü üstünlüklerinin hayata geçirilebilmesi için bandın genişliğinin doğru, gerçekçi ve optimal olarak belirlenebilmesi gerekmektedir. Bandın genişliği, bir bakıma, büyük ölçüde merkez bankasının kredibilitesiyle ilişkilendirilebilir. Kredibilitesi düşük olan bir merkez bankasının optimal genişlikte, bir diğer deyişle görece daha geniş bir bant belirlemesi ve hedefe yaklaşımda başarılı oldukça bandı daraltması daha mantıklı olabilir (Oktar ve Tokucu, 2001: 9).

1.4.2.2. Nokta Hedef Saptanmasının Üstünlük ve Zayıflıkları

Bant hedef uygulamasına karşılık bir başka alternatif nokta hedef belirlenerek enflasyon hedeflemesinin izlenmesidir. Tam ve sabit (% 3 gibi) bir enflasyon oranı hedeflenmesinin uygulanması ise neredeyse olanaksızdır. Para politikasının denetimi dışında olan, petrol fiyatları, uluslararası piyasalardaki gelişmeler, dolaylı vergilerde ortaya çıkacak değişiklikler, kamunun sağladığı malların fiyatlardaki değişimler, iklimsel ya da mevsimsel değişimler, nokta enflasyon hedefini çok ciddi bir biçimde tehdit edebilir. Bu nedenle de, nokta enflasyon hedeflemesi yapan ülkelerin hepsinde, nokta hedef çevresinde, ülkeden ülkeye değişen bir marj bırakıldığı gözlenmektedir. Bu marj, “belirsizlik”, “güven” ya da “hoşgörü” marjı gibi isimlerle anılmaktadır (TCMB, 2004: 13).

Böylelikle, merkez bankası için bir esneklik sağlanabilir, merkez bankası hedefteki olası sapmalara karşı toleranslı olabilir, bu da, ekonomik kesimlere daha net bir çapa telkini sağlayabilir ve bant sistemindeki sakıncalardan biri olan “bandın üstüne yakın bir oranda bulunma eğilimini” ortadan kaldırabilir (Soikkeli, 2002: 21).

1.4.3. Hedef Ufku, Kaçış Yolu ve Hedefin İlanı

Hedef ufku, hedeflenen enflasyonun ilan edildiği dönemle hedefin gerçekleşmesinin beklenildiği dönem arasındaki süreyi ifade etmektedir. Para politikaları, enflasyonu, gecikmeyle etkilemektedir; bu da enflasyon hedefine ulaşmak için belirli bir zaman aralığını gerekli kılmaktadır. Hedef ufku, ülkeden ülkeye değişiklikler göstermektedir. Fiyat istikrarını sağlamış ve bunu korumak isteyen İngiltere gibi gelişmiş ülkeler, hedef ufkunu, sürekli, orta vadeli ya da uzun vadeli olarak ilan edebilirler. İngiltere 2004’ten beri, aksi

açıklanmadığı sürece % 2 enflasyon oranı hedeflediğini ilan etmiştir. Enflasyon hedeflemesini uygulayan diğer ülkeler ise kendilerine 1-3 yıl gibi hedefler belirleyip ilan etmektedir (TCMB, 2006: 13). Enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin hedef ufukları Tablo 3'den izlenebilir.

Tablo 3: Enflasyon Hedefine Ulaşmak İçin İlan Edilen Zaman Aralıkları

Hedef Ufku	Ülkeler
Sürekli – Orta Vadeli Hedef Ufku	Avustralya, Çek Cumhuriyeti, İngiltere, İsrail, İsveç, İzlanda, Kanada, Meksika, Norveç, Peru, Polonya, Tayland, Yeni Zelanda
1- 3 Yıllık Hedef Ufku	Brezilya, Endonezya, Filipinler, Güney Afrika, Kolombiya, Güney Kore, Macaristan, Romanya, Slovakya, Şili, Türkiye

Kaynak: TCMB (2006), s. 14

Tıpkı hedeflemede bant tercihlerinde bandın genişliğindeki tartışmalarda olduğu gibi, hedef ufku saptanırken zaman aralığının uzunluğu ya da kısalığı da tartışılan konulardan biridir. Çok kısa bir süre ya da çok uzun süre saptamak bazı sorunların ortaya çıkmasına yol açabilecektir.

- Hedef ufkunun olması gerekenden kısa tutulması, enflasyonun düşürülmesi sürecini zor ve maliyeti yüksek bir hale getirecektir. Ortaya çıkması muhtemel bir şok karşısında merkez bankasının daha katı davranması gerekecektir.
- Hedef ufku kısa, bant hedef uygulanıyor ve bu bant dar ise sorunlar daha da derinleşebilir. Enflasyonun kontrol edilebilirliği ve araç istikrarsızlığı sorunu baş gösterebilir. Diğer yandan merkez bankasının bu durumda, faiz ve kur politikalarını yoğun olarak kullanmak zorunda

kalması, reel sonuçlar doğurabilecek ve bu da hedefin tutturulmasını zora düşürebilecektir.

- Hedef ufku çok uzun bir zaman yayılırsa, çapa özelliği ortadan kalkacak ve enflasyon hedeflemesi stratejisi anlamını yitirecektir (Gül vd., 2006: 69).

Optimal hedef ufkunun belirlenmesi, enflasyon hedeflemesinin başarısı için belki de en önemli unsurdur. O halde, hedef ufkunu neler belirlemektedir? Para politikasının enflasyonu etkileme süresinin uzunluğu ya da kısalığı belirleyici bir unsurdur. Günümüzde merkez bankasının sıkça kullandığı bir para politikası kısa vadeli faiz oranlarıdır. Bu faiz oranlarında bir değişikliğe gitmesi, bankaların uyguladığı faiz oranlarını da etkilemektedir. Bu da, kredi hacminin değişmesi sonucunu doğurur. Öte yandan merkez bankasının faiz oranlarını değiştirmesi, diğer finansal araçların, hisse senedi, bono, dövizin fiyatlarında değişmeye neden olur. Bir de merkez bankalarının kısa vadeli faiz oranlarını değiştirmesi, beklentiler üzerinde de etki yaratacaktır (TCMB, 2006: 26). Elbette bu özetlenen sürecin çalışması, belirli bir zaman sonunda enflasyon ve toplam talep üzerinde etkili olabilecektir. Para politikasının bu gecikme olgusu, enflasyon hedeflemesinden hedef ufkunun belirlenmesinde mutlaka dikkate alınması gereken bir olgu olmaktadır.

Başlangıçtaki enflasyon oranının düzeyi de hedef ufkunun saptanmasında dikkat alınması gereken bir unsurdur. Enflasyon oranının yüksekliği ile hedef ufkunun genişliği doğru orantılı olarak düşünülebilir.

Enflasyon hedeflemesi sürecinde ortaya çıkması muhtemel arz şoklarının telafi edilmesi ve bunun süresi hedef ufkunun saptanmasında bir diğer öge olarak düşünülebilir.

Optimal hedefin ne olabileceğinin belirlenmesinde ülkenin içinde bulunduğu ekonomik koşullar belirleyici olmaktadır. Bu nedenle de hedef ufkunun şu kadar ya da bu kadar bir süreyi içermesi gerektiğini kesin bir dille söylemek kolay değildir. Önemli bir nokta da, merkez bankasının tercihi olabilir. Merkez bankası esnek olmayı seçebileceği gibi, güvenilir olmayı da seçebilir. Esneklik yönünde tercih, hedef ufkunun uzaması anlamına gelmektedir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisi sürmekteyken, stratejinin doğru hazırlanmaması ve uygulanmaması ya da merkez bankasının kontrolü dışında ortaya çıkan şokların etkisiyle hedefe ulaşmanın zorlaşması durumunda, merkez bankası bu şokları bahane ederek enflasyon hedefine ulaşmada isteksiz davranmayı seçebilir (Karasoy ve Saygılı, 1998: 15- 16). Bu durumun hangi koşullarda olabileceğinin (hükümet politikalarının değişmesi, dolaylı vergi oranlarında değişme, petrol fiyatlarında ortaya çıkabilecek değişmeler, doğal afetler vb.) başlangıçta belirlenerek kamuoyuna ilanı yapılabilir. Buna “kaçış yolu” denmektedir ve fazlaca tercih edilmemektedir; zira her zaman kötüye kullanılması ve bağlı olarak güven kaybı söz konusu olabilir (Öğretmen, 2004: 16).

Enflasyon hedeflemesinde önemli bir diğer konu, enflasyon hedefinin kim tarafından ilan edileceğidir. Enflasyon hedefinin ilanının merkez bankası ya da hükümet ya da her ikisi tarafından birlikte yapılması, hedef üzerinde hangi kurumun daha etkili olacağı konusunda ipuçları vermektedir. Ayrıca merkez bankasının bağımsızlık derecesi konusunda da bilgi verebilir (Malatyalı, 1998: 12). Belki de en doğrusu, enflasyon hedefini hükümet ve merkez bankasının birlikte ilan etmesidir. Bu durum, enflasyon hedefleri konusunda ekonominin en önemli iki aktörünün aynı yönde düşündüğü ve aynı hedefe yönelik olarak çalışacağına göstergesi olduğundan her kesime

güçlü bir mesaj olacaktır. Diğer yandan özellikle gelişmekte olan ülkelerde merkez bankalarına duyulan güven eksikliği de böylelikle azaltılabilir.

1.5. Para Politikası – Enflasyon Hedeflemesi İlişkisi

Para politikası teorisinde yıllardır yapılagelen “duruma göre – kurala göre para politikası tartışmaları, enflasyon hedeflemesi gündeme geldiğinden beri yeniden alevlenmiştir. Kurala göre para politikası uygulamasını savunanlar, uygulanacak para politikalarının kurala göre olması durumunda merkez bankası saygınlığının ve bağımsızlığının tam olarak sağlanabileceğini öne sürmektedir. Saygın ve bağımsız bir merkez bankası ise enflasyon hedeflemesi stratejisinde daha başarılı olabilecektir. Öte yandan, belirli bir kuralın belirlenmesi durumunda, gelecekte ortaya çıkabilecek belirsizliklerin önüne geçilebilir. Özellikle monetarist iktisatçılara göre, kamu otoritelerinin ekonomiye müdahalesi, iyi olmak bir yana, istikrarsızlıkların artmasına yol açacaktır (Parasız, 2003: 243).

Para politikası uygulamalarında dört tip kuraldan sözedilebilir: Sabit parasal büyüme kuralı, nominal gayrisafi milli hasıla hedefinin belirlenmesi, bir fiyat düzeyinin saptanması, belirli bir oranda eksik istihdamın sağlanması (Parasız, 2003: 244 ve 246 – 247). Belirlenen bir kural çerçevesinde hareket edilmesi, para politikasında sürekli değişimler yaşanmasının da önüne geçecektir. Her istikrarsızlıkta kamu müdahalesi, istikrarsızlığı derinleştirir. Ayrıca kuralların konulması ve buna uyulması ekonomik birimlerin para politikası, hedefler ve sonuçlar hakkında daha sağlıklı gözlem ve kestirimlerde bulunmasını sağlayacaktır. Özellikle Friedman ve ardılların para politikasının “kurala göre” cephesinde yer aldığını söyleyebiliriz.

Bu düşüncenin karşısında, kurala göre para politikası savunucuları, bir diğer deyişle, aktivistler yer almaktadır. İlk kez Arthur Okun tarafından kullanılmış olan “Aktivist Cennet” terimi, birkaç hedefe aynı anda ulaşmayı içeren istikrar politikaları anlamına gelmektedir. Ancak bu hedeflere ulaşabilmek için tek başına para politikası yeterli değildir; para ve maliye politikalarının birlikte kullanılması gerekmektedir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin “kurala göre” mi yoksa, “duruma göre” mi olduğu konusunda da görüş birliği yoktur. Bazı iktisatçılar, enflasyon hedeflemesi stratejisinin tipik bir kurala göre para politikası olduğunu düşünürlerken bazıları da duruma göre para politikası olduğunu ifade etmektedirler. Bir başka düşünceye göre de enflasyon hedeflemesi stratejisi “kural benzeri” bir para politikasıdır (Bernanke ve Mishkin, 1997: 104). Bir diğer deyişle enflasyon hedeflemesi, “kurala görelilikle” “duruma görelilik” arasında yer alan bir strateji olmaktadır. Gerçekten de enflasyon hedeflemesi stratejisinde ilan edilmiş enflasyon hedefi ve bu hedefe ulaşma konusunda merkez bankasının yapacakları önceden bellidir ve açıklanmıştır. Bu, merkez bankası bakımından bir kuraldır ve enflasyon hedeflemesinin “kurala göre para politikasına” benzerliği bu noktadadır. Ancak yukarıda da belirtildiği gibi, kurala göre para politikasında sözü edilen kurallar oldukça yalındır: Sabit parasal büyüme, nominal gayri safi milli hasıla belirlenmesi gibi. Ama enflasyon hedeflemesinde bu tip basit kurallar bulunmamaktadır. Değişen koşullara göre faiz oranları değişebilir, “kaçış yolu” uygulanabilir, hedef enflasyona ulaşmak için pek çok veriden yararlanılabilir. Kuşkusuz yine de enflasyon hedeflemesini, belirli bir “duruma görelilik” içerse bile, kurala göre bir strateji olarak düşünmekte yarar vardır.

Çalışmanın birinci bölümünde enflasyon hedeflenmesinin genel teorik çerçevesi ortaya konulmaya çalışılmıştır. Enflasyon hedeflemesi, 1990'ların başından beri, enflasyonla mücadelede hem teoride tartışılan hem de uygulamada muhtelif ülkelerde yürütülmeye çalışan bir strateji ya da rejim olarak gözlenmektedir. Türkiye için de bir model olan enflasyon hedeflemesinin uygulandığı ülkelerde yaşanan deneyimleri ve sonuçları incelemek, çalışmanın ikinci bölümünü oluşturmaktadır.

İkinci bölüme geçmeden önce enflasyon hedeflemesi stratejisinin genel yapısını özetleyen bir tablo vermek yararlı olabilir. Akyazı tarafından oluşturulan tabloda (Tablo 4) enflasyon hedeflemesinin teorik çerçevesi kuşbakışı görülebilmektedir.

Tablo 4: Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Genel Yapısı

Temel Özellikler	Önkoşullar	Teknik Konular	Avantaj/Dezavantajlar
Esneklik	Bağımsız Merkez Bankası	Endeks Seçimi	Avantajlar
Dalgalı Kur	Derin Mali Piyasa	Hedefin Açıklanması	Saydamlık
Hesap Verebilirlik	Mali Baskınlığın Olmaması	Hedefleme Süresi	Kolay Anlaşabilirlik
Açıklık	Makul Enflasyon Oranı	Hedef Oran Düzeyi	İç Şoklara Odaklanma
Geniş Veri Seti	Gelişmiş Ekonometrik Model	Kaçış Yolu	Para- Fiyat İlişkisi
Araç Bağımsızlığı	Kamuoyu desteği		Güçlü Koordinasyon
	Açıklık		Zaman Tutarsızlığının Önlenmesi

	Hesap Verebilirlik		Dezavantajlar
	Politikalar Arasında Uyum		Tavizsiz Uygulanması
	Teknik Konuların Çözülmesi		Tahmine Dayalı Olması
	Dalgalı Kur		Zayıf Sorumluluk
	Ortak Sorumluluk		Mali Baskınlığı Önleyememe
			Dalgalı Kurun istikrarsızlığı

Kaynak: Akyazı, s. 97

İKİNCİ BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİ VE UYGULAMALAR: SEÇİLMİŞ ÜLKE ÖRNEKLERİ

1970'lerin başından beri enflasyon sorunu, hem gelişmiş ülkelerin ve hem de özellikle gelişmekte olan ülkelerin en önemli ekonomik sorunlarından biri, belki de birincisi olmuştur. Enflasyonla mücadele konusunda gerek Keynesci cepheden gerekse parasalcı cepheden çok çeşitli öneriler seti gelmiştir. Bu öneriler de, ülkelerdeki yönetimlerin politik tercihlerine de bağlı olarak uygulama alanı bulmuştur. Parasalcı düşünceye yakın olan yönetimler, enflasyonla mücadelede para politikasını, Keynesci düşünceye yakın olanlar da maliye politikasını öncelikli görmüşler; çoğu kez enflasyona mücadelede her iki politika yöntemi de birlikte kullanılmıştır. Ancak 1990'lara gelindiğinde para politikası ve parasal uygulamalara ilişkin görüşlerdeki değişiklik, "yükselen" ya da "geçiş" durumunda olan ekonomilerin ortaya çıkması gibi gerekçelerle önce gelişmiş ülkelerde sonra da gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesi uygulamaları başlatılmıştır. Bu bölümde bu uygulamalardan birkaçı incelenmeye çalışılacaktır.

2.1. Dünyada Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi

Enflasyon hedeflemesi stratejisini ilk uygulayan ülkenin Yeni Zelanda olduğunu görüyoruz. Mart 1990'da, beş yıllık bir sürede % 0 - % 3 bant hedefiyle Yeni Zelanda'da başlanan enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulamaları, 1991 Şubat'ında Kanada, 1992 Ekim'inde İngiltere, 1993 Ocak'ında İsveç, 1993 Şubat'ında Finlandiya, 1993 Nisan'ında Avustralya ve 1994 yaz aylarında İspanya ile devam etmiştir (Parasız, 2001: 465). Bu uygulamaların görece başarısı, enflasyon hedeflemesine akademik ilgiyi de körüklemiş ve gelişmekte olan ülkelerde de uygulanabilirliği tartışılmaya başlamıştır (Neumann ve Von Hagen, 2002: 127).

Enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayan ülkelerin, özellikle de gelişmekte olan ülkelerin ortak sayılabilecek kimi özellikleri bulunmaktadır.

Bu ülkelerin hemen hepsinde enflasyonun yüksek olduğu bir dönem yaşanmıştır. Bu ülkelerde, zorunlu ya da isteğe bağlı olarak esnek kur sistemi uygulanmaktadır. Ancak bu ülkelerde, daha “klasik” sayılan ve nominal çapaya dayalı istikrar programları görece başarısız olmuş ve uzun vadeli bir enflasyonla mücadele stratejisi benimsenmesi gündeme gelmiştir (Freedman, 2001: s.4).

Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkelerin sayısı, Yeni Zelanda sonrası giderek artmıştır. Çünkü bu ülkelerde, enflasyon oranı düşmüş, fiyat istikrarı sağlanmış, büyüme oranları yükselmiş, ekonomi şoklara daha dayanıklı duruma gelmiş ve bütün bunlara ek olarak da stratejinin bırakılmasını gerektirecek hiçbir olumsuz gelişme de yaşanmamıştır (TCMB, 2006: 11). 2006 sonu itibariyle dünyada, Türkiye dahil, yirmi dört ülke enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamaktadır. 1992 -1993 yılları arası Avrupa’da, 1997- 1998 yılları arasında da Güneydoğu Asya’da yaşanan ekonomik krizler, enflasyon hedeflemesi stratejisine yönelik ilgiyi artırmıştır. Bunda, sabit kurları sürdürmenin zorluğu da etkili olmuştur. 1990’ların başında, yukarıda da belirtildiği gibi gelişmiş ülkelerde başlayan uygulamalar, Güneydoğu Asya krizi sonrası, 1998’den itibaren gelişmekte olan ülkelerin de uygulama tercihi olmuştur (Gül vd., 2006: 110).

Bu arada, enflasyon hedeflemesi, gelişmekte olan ülkelerin istikrar programlarında, Uluslararası Para Fonunun da (IMF) desteğini kazanmıştır. Brezilya 1999 Ocak ayında sabit kurlardan esnek kurlara geçtikten sonra, istikrar programına sağladığı IMF desteği ile enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamaya başlamıştır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisine geçen ülkelere hiçbir, birinci bölümde sözü edilmiş bulunan önkoşulları tamamen sağlıyor değildi. Ancak,

enflasyon hedeflemesinde asıl önemli olan, önkoşulların hepsinin tamamen sağlanıyor olması değildir. Ama bu koşullarda, enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanmasını engellemeyecek ilerlemeler sağlanması gerekmektedir (TCMB, 2006: 10).

Enflasyon hedeflemesi uygulanmadan önce gelişmekte olan ülkelere bakıldığında, neredeyse tamamında iki haneli enflasyon gözlenmektedir. Peru (% 39.49) , Şili (% 27.31), Meksika (% 18.61), İsrail (% 18.03) göze çarpan yükseklikteki enflasyon oranları bulunan ülkelerdir. Enflasyon hedeflemesi uygulayan gelişmekte olan ülkelere, enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulanmadan önce sadece Brezilya (% 3.15), Çek Cumhuriyeti (% 9.98), Filipinler (% 3.8), Güney Afrika (% 2.65), Güney Kore (% 6.57), Kolombiya (% 9.22) ve Tayland (% 1.04) tek haneli enflasyona sahip ülkelerdi (Fraga vd, 2003: 18). Bu ülkelerin ortalama enflasyon oranı % 12.39 du. Gelişmiş ülkelerde enflasyon hedeflemesine geçiş öncesi en yüksek enflasyon oranı % 7.03 ile Yeni Zelanda'nındı. Onu sırasıyla, % 6.83 ile Kanada, % 4.5 ile İzlanda, % 3.64 ile Norveç, % 3.57 ile İngiltere, % 1.76 ile İsveç, % 1.63 ile İsviçre ve % 1.22 ile Avustralya izlemekteydi. Gelişmiş ülke enflasyon oran ortalaması ise % 2.8 idi. Gelişmiş ülkelerdeki on iki aylık sonuçlar, enflasyon oranının ortalama % 27.2 oranında gerilediğini, gelişmekte olan ülkelere aynı oranın % 36.4 olarak gerçekleştiğini görüyoruz. İlk on iki ayda enflasyon oranının aşağı çekilmesinde en başarılı ülke Güney Kore olmuş ve enflasyon oranı, % 6.57 den % 1.46 ya inmiştir ki bu yaklaşık % 78 lik bir gerileme anlamına gelmektedir. Güney Kore dahil, yedi ülkede % 50 nin üzerinde bir gerileme gerçekleşmiş, diğer enflasyon oranı gerileyen ülkelerdeki azalış oranı ise % 20 – 50 aralığında gerçekleşmiştir. Ancak ilk uygulama yılının sonunda, Avustralya 'da (% 1.22 den % 1.74 e), İzlanda'da (% 4.05 ten % 8.72 ye), Brezilya'da (% 3.15 ten % 6.51 e) Güney Afrika'da (%2.65 ten % 7.77 ye), Kolombiya'da (% 9.22 den % 9. 35 e) ve Tayland'da (%1.04'ten %

2.47 ye) enflasyon oranlarında bir artış gözlenmiştir. 2003 sonuna varılınca enflasyon hedeflemesi uygulayan bütün ülkelerde enflasyon tek haneli rakamlara inmiş ve sadece Brezilya, Kolombiya ve Macaristan'da % 5 sınırının üzerinde enflasyon yaşanmaya devam etmiştir (Öğretmen, 2004: 5). Kısaca özetlenen bu bilgiler ışığında 1990 sonrası on yıllık dönemde enflasyon hedeflemesi stratejisi izleyen ülkelerde gözdoldurucu bir başarıya ulaşıldığı söylenebilir.

2.2. Dünyada Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Uygulamalarında Ortak Özellikler

Birinci bölümde enflasyon hedeflemesi stratejisinin önkoşulları ve uygulama özellikleri konusunda detaylı bilgi verilmişti. Enflasyon hedeflemesi stratejisi, uygulandığı ülkelerde ufak tefek farkları olmakla birlikte, ana hatlarıyla her uygulayıcı ülkede ortak özellikler taşımaktadır.

2.2.1. Hedef Oranın İlanı

Enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulanan bütün ülkelerde hedef enflasyon oranı, kamuoyuyla paylaşılmakta, ilan edilmektedir. Avusturya, Brezilya, Kanada, İsrail ve Yeni Zelanda'da bu ilan merkez bankası ve hükümet tarafından beraberce yapılmıştır. Merkez bankalarının tek başına hedef oran ilan etmesi, Çek Cumhuriyeti, Filipinler, Macaristan, Meksika, Polonya'da gerçekleşmiştir. İngiltere ve Norveç'te enflasyon oranı ilanı hükümet tarafından yapılmıştır.

Avustralya, Kanada, Şili, Çek Cumhuriyeti, İsrail, Yeni Zelanda, Filipinler ve Peru bant ilan ederken, İzlanda, Güney Kore, Meksika, Norveç, İngiltere ve İsveç nokta, İsviçre ve Polonya üst sınır ilan etmeyi tercih

etmişlerdir (TCMB, 2006: 12). Ülkeler, mümkün olduğunca esnek enflasyon hedeflemesini yöntemlerini tercih etmektedirler.

Enflasyon hedeflemesi uygulamasına giden ülkeler, başlangıçta daha yüksek oranlar hedefleseler bile, uygulama sürdükçe hedef enflasyon oranı giderek düşürülmektedir. Brezilya'da 1999'da % 8 iken 2001 de % 4 e, Şili'de 1991'de bant olarak % 15 - % 20 hedeflenmişken, 2001 ve daha sonraki yıllar için % 2- % 4 belirlenmiştir. Ülkeler aslında arzuladıkları orana zaman içerisinde kademeli olarak geçmeyi daha çok tercih etmektedirler. Böylelikle, dezenflasyon sürecinde çekilmesi beklenen sıkıntılar zamana yayılarak hafifletilmiş olmaktadır (Akyazı, 2004: 126).

Ülkeler, sıfır enflasyonu hedefleme eğilimde değildirler. Kore ve Tayland dışında enflasyon hedeflemesi uygulayan bütün ülkeler TÜFE enflasyonunu hedef almayı tercih etmektedirler. Bu, kamuoyunun izlemesini kolaylaştırmak bakımından anlamlı olabilir.

Enflasyon tahminleri, enflasyon hedeflemesi stratejisinin en önemli ayağıdır. Bu nedenle merkez bankaları, gelişmiş ve büyük ekonometrik modeller kullanmayı tercih etmekte, bu tahminlerin tutarlılığından da birinci derece merkez bankası görevlileri sorumlu tutulmaktadır.

2.2.2. Enflasyon Hedeflemesinde Esnek Kurların Uygulanması

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin özelliği gereği, esnek kur sistemi uygulanır. Bu özellik bütün uygulayıcılar için geçerlidir. Bir diğer deyişle, enflasyon hedeflemesi stratejisi izleyen hiçbir ülke sabit kur rejimi uygulamamaktadır. Ancak enflasyon hedeflemesi stratejisi izleyen bir ülkenin mutlaka tam esnek kurlar uygulaması da gerekli olmayabilir. Örneğin

Macaristan ya da İsrail gibi uygulayıcı ülkelerde tam esnek kurlar yerine geniş bant aralığı ve yönlendirilmiş kurlar tercih edilmekte, kur, belirlenen sınırlar dışına çıkma eğilimi gösterince merkez bankası müdahale edebilmektedir.

2.2.3. Enflasyon Hedeflemesine Geçilmeden Önce Merkez Bankası Bağımsızlığı

Enflasyon hedeflemesi stratejisi izlenmeye başlamadan önce, ilgili ülkede merkez bankasının araç bağımsızlığının tam olarak sağlanmış olması gerekmektedir. Böylelikle, hükümetlerin aksine enflasyon hedefine ulaşmada, merkez bankaları daha objektif davranarak “yapılması gerekeni” yapabilecektir (Parkin, 1994: 627). Burada sözü edilen bağımsızlığın tam bağımsızlık olması gerekli değildir. Bir devlet kurumu olan merkez bankasının, araç bağımsızlığına sahip olması, enflasyon hedeflemesi için yeterli olacaktır. Yani, merkez bankası, düşük enflasyon hedefini en başarılı biçimde gerçekleştireceğine inandığı para politikası aracını ayarlama serbest olması hedefe ulaşma olanağını artıracaktır (Demirhan, 2002: 136). Doğal olarak buradaki bağımsızlık amaç bağımsızlığı değil, araç bağımsızlığıdır. Araç bağımsızlığına ek olarak kamu açıklarının merkez bankasınca finanse edilmemesi ya da sınırlı bir biçimde finanse edilmesi de enflasyon hedeflemesi bakımından önem taşır (Carare vd., 2002: 33). Örneğin, Kanada, Kolombiya, Meksika, Norveç gibi ülkelerde kamu açıklarının merkez bankası tarafından finansmanı sınırlandırılmışken, Brezilya, Şili, Macaristan, İsrail gibi ülkelerde tamamen yasaklanmıştır.

2.2.4. Merkez Bankasının Saydamlığı

Enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulanan ülkelerde merkez bankalarının saydamlığı üzerinde durulduğunu görüyoruz. Para politikası raporları, enflasyon raporları, açık mektup, para politikası toplantı tutanakları

gibi belge ya da yayınların sık sık kamuoyuna yansıtıldığını ve böylelikle enflasyonla mücadele bulunan aşamanın kamuoyuna bildirildiği görüyoruz.

2.2.5. Uygulanan Para Politikasının Serbest Piyasa Koşullarına Uygunluğu

Enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerde bu hedefe ulaşmada merkez bankalarının kullandığı para politikası araçlarının piyasa ekonomisiyle uyumlu olması gerekmektedir. En sık kullanılan araç, kısa vadeli faiz oranlarıdır. Buna uygun olarak, açık piyasa işlemleri de sıkça kullanılmaktadır. Faiz politikasına uyumlu bir biçimde yürütülecek açık piyasa işlemleriyle ekonominin likiditesi kolaylıkla kontrol edilebilmektedir.

2.2.6. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinde Gözetilen Diğer Değişkenler

Enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayan ülkelerde, asıl amacın enflasyonun stabilize edilmesi olduğunu görüyoruz; ancak yine uygulayıcı ülkelere bakıldığında, fiyat istikrarı amacıyla çelişmemek kaydıyla istihdam ve üretim de göz ardı edilmemeye çalışıldığı görülmektedir (Bernanke, 2003: 7). Uygulamada enflasyon hedeflemesinde görülen bu esnekli, asıl amacın fiyat istikrarı olması gerektiğini unutturmamalıdır.

2.2.7. Makro Ekonomiye Duyulan Güvenin Artırılması

Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan gelişmiş ülkelerde, gerek hükümet gerek merkez bankası, ekonomik birimler arasında para politikasına ve makro ekonomiye duyulan güvenin artmasını beklemektedirler. Bu

anlamda enflasyon hedeflemesi stratejisi, bir “güven sağlama” aracı olarak da kullanılmaktadır.

2.2.8. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinden Vazgeçilememesi

1990’da ilk uygulaması Yeni Zelanda’da görülen enflasyon hedeflemesinden uygulayıcı hiçbir ülke, başarısızlık nedeniyle vazgeçmiş değildir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde daha önce enflasyonla mücadelede birçok istikrar programı denenmiş, bunların bir kısmı başarılı olmuş ama daha sonra enflasyon sorunu kendisini yeniden göstermiştir. Ama gelişmekte olan ülkelerde bile enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı olduğunu ve vazgeçilmediğini söylemek yanlış olmayacaktır.

2.3. Dünyada Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları

2.3.1. Enflasyon Hedeflemesi Uygulamalarının Genel Performansı

Bu alt bölümde, enflasyon hedeflemesi stratejisi izleyen seçilmiş bazı gelişmiş ve gelişmekte olan ülke örneklerinden söz edilecektir. Yukarıda da belirtildiği üzere, genel bir yargı olarak 1990’dan beri değişik ülkelerde uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı olduğu, yüksek performans gösterdiği söylenebilir (Corbo vd., 2001: 344). Nitekim enflasyon hedefleme stratejisinin uygulandığı ülkelerde ilk on yıllık performans için şunlar söylenebilir (Mishkin vd., 2000: 37):

- Enflasyon hedefleme stratejisini uygulayan ülkeler, başarılı olmuşlardır. Enflasyon oranları hedefleriyle uyumlu bir biçimde düşmüştür.
- Bazı iktisatçıların, enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin, uygulama dönemi içerisinde bir ekonomik şok yaşamadıkları, bu nedenle enflasyon hedeflemesinin kriz durumlarında sınanmadığı görüşü doğru değildir. 1997 Asya krizinden Avustralya, Yeni Zelanda, Şili ve İsrail ciddi biçimde etkilenmiş ve devalüasyonla sarsılmışlardır. Diğer yandan Brezilya, Çek Cumhuriyeti, Polonya gibi ülkeler de dönem içerisinde artan petrol fiyatlarından olumsuz etkilenmiş olsalar bile, bu durumun enflasyona etkisi ihmal edilebilir düzeyde kalmıştır.
- Fedakârlık oranı, enflasyondaki % 1 lik bir düşüşün işsizlikte ve üretimde yarattığı değişim anlamına gelmektedir. Fedakârlık oranındaki ve bağlı olarak üretim düzeyindeki azalma, enflasyon hedeflemesi uygulamayan gelişmiş ülkelerdeki düzeye yakın gerçekleşmiştir. Buna karşılık enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayan ülkelere enflasyonist beklentiler de büyük ölçüde kırılabilmiştir.

Enflasyon hedeflemesinin performansı konusunda genel görüşler, ana çizgi olarak “olumlu” değerlendirilmekle birlikte, enflasyon hedeflemesinin performansını değerlendiren iktisatçılar arasında bu konuda tam bir fikir birliğinden söz etmek mümkün görünmemektedir. Ancak, enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelere enflasyon oranlarında yaşanan düşüşlerin, enflasyon hedeflemesinin en azından başarısız olmadığını düşündürdüğü söylenebilir (Akyazı, 2004: 155).

2.3.2. Gelişmiş Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları

Yukarıda da belirtildiği gibi enflasyon hedeflemesi uygulaması, 1990 'da ilk kez Yeni Zelanda'da başlamış, onu 1991'de Kanada izlemiştir. İngiltere, İsveç, Finlandiya, Avustralya, İspanya, sırasıyla bu iki ülkeyi izlemiştir. Bu strateji, gelişmiş ülkeler bakımından, diğer para politikalarıyla karşılaştı olumsuz sonuçlar ve sabit kurlardan çektikleri sıkıntılardır. Gelişmiş ülkelerde de uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisi için öncelikle şunlar söylenebilir (Masson vd., 1997: 4):

- Bu ülkelerde başlangıç enflasyon düzeyi % 10 nun altındadır.
- Sabit kur sisteminin başarısız olmasından hemen sonra uygulanmaya başlanmıştır. Bununla birlikte ülkelerin tamamı, enflasyon hedefini, olası diğer bütün hedeflerden öncelikli değerlendirmiştir.
- Para politikası, maliye politikasında baskındır ve merkez bankaları, olması gerektiği ölçüde bağımsızdır. Bazı ülkelerde merkez bankası, hükümetle birlikte hedefi tutturacağını ilan etmiştir.
- İleriye doğru enflasyon hedeflemesiyle enflasyon üzerinde olumsuz etki yaratacak dışsal şoklar denetlenmeye çalışılmıştır.

Tablo 5'de, gelişmiş ülkelerde enflasyon hedeflemesi uygulamaları özetlenmektedir. Gelişmiş ülkelerin aralarındaki ufak tefek farklılıklar olsa da enflasyon hedeflemesi stratejilerini çok benzer bir biçimde uyguladığını söyleyebiliriz. Bunda, elbette bu ülkelerin ekonomik koşullarının, birbirine benzerliği etkili olmaktadır.

Tablo 5: Gelişmiş Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları

	Y.Zelan da	Kana da	İngilte re	İsveç	Finlan diya	Avust ralya	İspan ya
Başlangıç	Mart 1990	Şubat 1991	Ekim 1992	Ocak 1993	Şubat 1993	Nisan 1993	1994
Süre	5 yıl	1998 sonu	1997 ilkbaha rı, sonrası nda % 2.5	1996 sonrası	1996 sonrası	Aynı düzeyd e kalma k	1997 sonu, sonra %2 altı
Hedef	% 0 – 3	% 1-3	% 1-4	% 2	%2	% 2-3	% 3 altı
Ölçüm Birimi	TÜFE	TÜFE	İpotek ödemel eri hariç Perake nde Fiyat Endeks i	TÜFE	TÜFE	TÜFE	TÜFE
TÜFE den düşülen kalemler	Faiz maliyetl eri, dolaylı vergiler, kamı kesintile ri, ticaret hadlerin deki önemli fiyat değişmel eri	-	İpotek faiz ödemel eri	-	İpotek faiz ödemel eri, dolaylı vergiler , yardıml ar, konut fiyatları	İpotek faiz ödemel eri, dolaylı vergile r, diğer değişk en kaleml er	-
Hedefin İlanı	Maliye Bakanı	Maliye	Başbak	Merke z	Merkez Bankası	Merke z	Merk ez

	ve Merkez Bankası Başkanı	Bakan ve Merkez Bankası Başkanı	an	Bankası		Bankası	Bankası
Enflasyon Raporu	Yılda 4 kez	Yılda 2 kez	Yılda 4 kez	Yılda 4 kez	-	Yılda 2 kez	Yılda 2 kez
Enflasyon Tahminlerinin Yayını	Evet	Hayır	Evet	Hayır	Hayır	Hayır	Hayır

Kaynak: Debelle, Guy, “Inflation Targeting in Practice” IMF Working Paper, www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9735.pdf

2.3.2.1. Yeni Zelanda

Enflasyon hedeflemesini ilk uygulayan ülke olarak Yeni Zelanda'dan ilginç sonuçlar çıkartmak mümkündür. Bu ülkede enflasyon hedeflemesi geniş kapsamlı bir reform paketinin bir parçası olarak yürürlüğe konmuştur. Yeni Zelanda Merkez Bankasının 1980'lerdeki para politikası hedefleri bazen faizleri düşürmek, bazen de enflasyonu düşürmek üzerine kurulu olmuştur. Amaç, liste biçiminde belirlenmiş, faiz oranları, gayri safi yurtiçi hasıla büyüme oranı, parasal büyüklük, kur, enflasyonist beklentiler gibi temel makro ekonomik değişkenlerin üzerinde yoğunlaşmak biçiminde olmuştur. Ancak bu politikanın başarılı olamaması, büyüme oranlarındaki azalışlar gibi nedenlerle 1989 sonunda Merkez Bankasının tam bağımsızlığını içeren bir yasa değişikliği yapılmıştır. Bu yasaya göre, Merkez Bankası, para politikasını, fiyatlar genel düzeyinde istikrar sağlanması ve korunması

amacına göre belirler ve uygular, hale getirilmiştir (www.rbnz.gov.nz/about/acct.pdf).

Aralık 1990'da çıkartılan yasaya göre, Merkez Bankası ve Maliye Bakanlığı, fiyat istikrarı konusunda hedef belirlemek, bunu kamuoyuna duyurmak konusunda her yıl bir "politika hedef anlaşması" imzalarlar (Malatyalı, 1998: 21). Bu anlaşmada, fiyat istikrarının sağlanmasında kimin ne kadar sorumlu olduğu, hedefler ve hedeften olası sapmaların koşullar konuları düzenlenir ve anlaşma kamuoyuna ilan edilir. Kanunda enflasyonun ölçülmesi konusunda hangi göstergenin kullanılacağı belirtilmediğinden, örneğin 1996 anlaşmasında TÜFE, 1997 anlaşmasında ise kredi hizmetlerinin düştüğü TÜFE enflasyon göstergesi olarak belirlenmiştir. Bu anlaşmalarda, ayrıca hedeflenen oranlar da açıkça belirlenmektedir. Hedeflerin gerçekleşmemesi durumunda yasaya göre sorumlu olan kişi, Merkez Bankası Başkanıdır ve görevden alınması bile söz konusu olabilir. 1980'lerde % 15 dolaylarına kadar çıkan enflasyonun 2000 li yıllarda hedeflenen bant olan % 0- % 3 'e ulaşması, stratejinin başarıyla uygulandığını göstermektedir.

Yeni Zelanda'da, enflasyon hedefleme stratejisinin başlangıcından beri, ana hedef olarak enflasyon belirlenmiş, enflasyon oranının dışında başka bir ara ya da ana hedef saptanmamıştır (Oktar, 1996: 77). Merkez Bankası, periyodik anlaşmalar çerçevesinde, belirlenen enflasyon oranına ulaşma konusunda dilediği gibi davranma serbestliği taşımakta ve hükümetin her hangi bir müdahalesi söz konusu olmamaktadır. Enflasyon ölçümlerinin Merkez Bankası dışında tarafsız bir istatistik kurumunca yürütülmesi, nokta hedef yerine bant belirlenmesi, böylelikle beklenmeyen iç ve dış şokların enflasyon üzerinde olası etkileri üzerinde esneklik sağlanması başarı şansını yükseltmiştir (Karasoy,1998: 43 – 44).

Yeni Zelanda örneği, enflasyon hedeflemesi stratejisi bakımından başarılı bir örnek olarak değerlendirilebilir. 1990'da başlayan enflasyon hedeflemesi, birinci yılın sonundan itibaren hedef bandın içine inebilmiştir. Ancak 1992'de ortaya çıkan bütçe açığı, M3 para arzında yaşanan dalgalanmalar, işsizlik oranında görülen yükseliş, dikkat çekicidir (Malatyalı, 1998: 27). 1994'ün ikinci çeyreğinde yükselme eğilimine giren enflasyon, 1995 yılında hedefin aşılmasına neden olmuştur. Bunun üzerine 1996'da imzalanan politika hedef anlaşması, bant genişliğini % 0 - % 2 den, % 0 - % 3 e çekmiştir ve 1996 enflasyonu bu sayede bandın içinde gerçekleşmiştir.

Yeni Zelanda'nın enflasyon hedeflemesi öyküsü, 1997- 1998 Güneydoğu Asya Krizi ve aynı yıllarda yaşanan kuraklık nedeniyle karşılaşılan arz şoklarına karşın hedef banttaki değerler tutturulduğundan bu yıllarda da başarıyla sürebilmiştir. 2000 yılında vergi artışları ve petrol fiyatlarındaki artışa karşın, enflasyon oranları %2.7 olmuş ve 2002'de % 1.8 e, 2003'de de % 1.5 e kadar gerilemiştir. Bu veriler, bize karşılaşılan dışsal şoklara karşın Yeni Zelanda'nın enflasyon hedeflemesi stratejisinde başarılı olduğunu göstermektedir (www.rbnz.gov.nz).

2.3.2.2. Kanada

Yeni Zelanda'dan bir yıl sonra, 1991'den itibaren Kanada da enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamaya başlamıştır. Kanada'da, uygulama, Yeni Zelanda'da olduğu gibi yasa çıkartılarak başlamamıştır. Kanada Merkez Bankası üç yıl kadar bir kampanya yürütmüş ve gerek kamuoyunu gerek hükümeti ikna ederek para politikasının uzun vadeli tek amacının fiyat istikrarı olduğunu ilan edebilmiştir. Yeni uygulama, Merkez Bankası ve Hükümetin ortak bir mutabakatı olarak kamuoyuna ilan edilerek

1991 Şubatında yürürlüğe girmiştir. Birinci Körfez Savaşına bağlı petrol fiyatları artışı, getirilen yeni vergilerin fiyatlara etkisi gibi gerekçelerle oluşan enflasyonist beklentiler karşısında enflasyon artışının önüne geçmek amaç olarak kamuoyuna açıklanmıştır (Miskin ve Posen, 1997: 51). Kanada Merkez Bankası sıkı bir biçimde enflasyon hedeflemesine geçerek enflasyonist beklentileri kırmak istemiş, kur politikasında değişiklik ya da para arzı gibi ara hedeflere yönelmemiştir.

1990'nın son çeyreğinde Kanada ekonomisi durgunluk içindedir ve enflasyon oranı % 4.2 olarak gerçekleşecektir. İç borçlardaki yükseliş, politik belirsizlik, para politikasına duyulan güvensizlik, Kanada'nın borç yükünün ve faiz oranlarının yükselmesi olasılığını ortaya çıkartmıştır. Diğer yandan vergi artışları ve petrol fiyatlarındaki yükselişler nedeniyle enflasyon ortaya çıkmasından çekinen Kanada Merkez Bankası bazı önlemler alarak kamuoyuna duyurmuştur.

Kanada'da enflasyon hedefi TÜFE baz alınarak ölçülmekte ve Merkez Bankası Başkanı ile Maliye Bakanı tarafından ortaklaşa belirlenmektedir. Merkez Bankası, daha sağlıklı bir gösterge olduğunu düşünerek TÜFE içinde yer alan dolaylı vergiler, enerji ve gıda fiyatlarını hariç tutmaktadır. Bunun anlamı, çekirdek enflasyonun operasyonel bir hedef olarak belirlenmiş olmasıdır (www.bankofcanada.ca). Yeni Zelanda'da olduğu gibi Kanada'da da bant hedef seçilmiştir. TÜFE endeksi rakamları, 1992 için % 2- % 4, 1994 için % 1.5 - % 3.5, 1995 için % 1 - % 3 idi (Oktar, 1998: 81). Bu tahmin, önce 1998' e sonra da 2001 yılına kadar uzatılmıştır. Kanada, 2007 sonuna kadar, % 1 - % 3 bandı içinde % 2 yi enflasyon hedefi olarak belirlemiştir. Tahmin edileceği gibi, nokta hedef koymak yerine, bant içinde bir nokta belirlemek, beklenmeyen sorunlar karşısında Merkez Bankasının kendisini garanti altına alma çabasıdır.

Kanada’da uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisi, esnek bir strateji olma özelliğini taşımaktadır (Mishkin ve Posen: 1997: 51). Merkez Bankasının hükümete karşı değil, kamuoyuna karşı sorumlu olduğunu söylemek yanlış olmaz. Enflasyon hedefleri, hükümetle birlikte açıklandığından sorumluluk sadece Merkez Bankasının değildir. Yalnız, Kanada Merkez Bankası, enflasyon hedefine ulaşmak için gerekli araç bağımsızlığına sahiptir (www.bankofcanada.ca).

Merkez Bankası uygulamalarından ötürü hükümete doğrudan sorumlu olmamasına karşın saydamlık ve hesap verebilirlik çerçevesinde kamuoyuna karşı sorumludur. Bir diğer deyişle Kanada Merkez Bankası, saydamlık ilkesine uyarak hareket ederek halka, enflasyon hedeflerine ulaşma yolunda yılda iki kez enflasyon raporu yayımlayarak bilgi vermektedir.

1991 yılında % 5.6 olan enflasyon oranı, enflasyon hedeflemesi uygulamasıyla 1992’de, belirlenmiş bant aralığı içinde gerçekleşmiştir. 1992’den 1998’e kadar enflasyon oranları % 2 nin altındadır. 1999, 2000 ve 2001 de petrol ve enerji fiyatlarının etkisiyle % 1.8 den % 2.7 ye ve sonra % 2.5 e ulaşmıştır. 2002 de % 0.9 olan enflasyon 2003 te % 1.8 dir (www.bankofcanada.ca). Daha sonraki yıllarda da % 2 dolaylarında gerçekleşen enflasyon oranı, 2006 için de % 2.1 olmuştur.

Görülüyor ki Kanada da, Yeni Zelanda gibi enflasyon hedeflemesinde başarılı olmuş bir ülkedir. Yeni Zelanda’da olduğu gibi kurumsal ve yasal düzenlemeler yapılmamış olmasına karşın Kanada, başarısını, Merkez Bankası – Maliye Bakanlığı ilişkisinin uyumuna ve Merkez Bankasının halkı bilgilendirmede, saydamlık ve hesap verebilirlikteki hassasiyetine borçludur (Mishkin ve Posen,1997: 58).

2.3.2.2. İngiltere

İngiltere, enflasyon hedeflemesi stratejisini, başarılı bir dezenflasyon süreci sonrasında benimsemiştir. Enflasyon hedeflemesi stratejisi ilk kez Ekim 1992 de açıklanmıştır. Bu açıklamanın, esasen İngiliz Sterlinin Eylül 1992’de Avrupa Döviz Kuru Mekanizmasının dışına çıkartılmasında bir tepki olarak yapıldığı söylenebilir (Malatyalı, 1998: 30). Sterlin, 1990’ da Avrupa Döviz Kuru Mekanizmasına dahil olmuş, böylelikle para arzı daralmış, faizler düşmüş ve paralelinde enflasyon da azalmıştır. Bu durum, Sterlinin Alman Markı karşısında değer yitirmesine yol açınca, Almanya’nın tepkisiyle Sterlin Sistemin dışına çıkartılmıştır.

1992 ekiminde ilan edilen enflasyon hedeflemesi yaklaşımıyla Hükümet, parasal ve kur hedeflerinden vazgeçtiğini ve tek hedefinin fiyat istikrarı olduğunu ilan etmiş oluyordu. İlk ilan edilen enflasyon hedefi, % 1 - % 4 aralığında olmuştur. Nitekim 1994 Martına gelindiğinde enflasyon oranı yıllık % 2.5 in altına ulaşmıştır (King, 1997: 53). 1995 yılı için ise Merkez Bankası ve Maliye Bakanlığı bir ortak bildirgeyle % 2.5 düzeyinde bir enflasyon oranının hedeflendiğini ve para politikasının buna göre oluşturulacağını duyurdular. Bir diğer deyişle, bant hedeflemeden nokta hedeflemeye geçilmiş oldu.

İngiltere’de enflasyon hedefi için TÜFE endeksi yerine “perakende fiyatlar endeksi” denilen bir endeks kullanılmaktadır. Bu endeks, ipotek faiz ödemelerini ve dolaylı vergileri dışarıda bırakmaktadır. Böylelikle resmi faiz oranlarındaki değişimlerden kaynaklanması muhtemel fiyat değişiklikleri düzeltilmiş olmaktadır. İngiltere’de enflasyon tahminleri Merkez Bankası tarafından yapılırken perakende fiyatlar endeksi ve diğer enflasyon serileri

bağımsız bir başka kuruluşça (Ulusal İstatistik Bürosu) hazırlanmaktadır (Mishkin ve Posen, 1997: 75).

İngiltere ile ilgili ilginç bir konu da , İngiltere Merkez Bankasının araç bağımsızlığına ancak enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanmasından sonra, Mayıs 1997’de kavuşmuş olmasıdır. Bu tarihe kadar, parasal hedefler, enflasyon oranı gibi değişkenler hükümet tarafından verilir, Merkez Bankası da bu talimatlar doğrultusunda para politikasını yürütürdü. Enflasyon tahmini, faiz oranları gibi değişkenler Maliye Bakanı ve Merkez Bankası Başkanının toplantılarıyla netleşirdi. Mayıs 1997’de Hükümet, faiz oranlarının kontrolü yetkisini tamamıyla Merkez Bankasına bırakmıştır (Oktar, 1998: 86). Bu, Merkez Bankasının araç bağımsızlığına kavuşması anlamına gelmektedir.

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

İngiltere Merkez Bankası, enflasyon hedefinin tutturulması konusunda Hükümetle bir sözleşme yapmamaktadır. Hedeften sapma olması durumunda bir yaptırım bulunmamaktadır. Ama, neden hedeften sapıldığını kamuoyuna açıklama zorunluluğu da yok değildir (Oktar, 1998: 89).

1992 sonu itibariyle değerlendirildiğinde, İngiltere’de enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. 1991 enflasyonu, % 5.9 olan İngiltere, enflasyon hedeflemesi uygulamasıyla,

1992 enflasyonunu % 3.7 ye çekerek, ilk seçimi olan bant uygulamasındaki % 1 - % 4 aralığına ulaşabilmiştir. 1993 ve izleyen yıllarda enflasyon oranının % 1- % 4 bandında gerçekleştiği ve 1996 dan itibaren belirlenen % 2.5 luk nokta hedefin de daima tutturulduğu gözlenmektedir (www.bankofengland.co.uk/statistics/index.htm). Bu açıklamalar ışığında enflasyon hedeflemesi stratejisinin İngiltere’de de başarılı olduğu söylenebilir.

2.3.3. Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları

Sadece gelişmiş ülkeler değil, gelişmekte olan ülkelerin de enflasyonla mücadelede enflasyon hedeflemesini stratejisini uyguladıklarını ve başarılı olduklarını görüyoruz. Enflasyon hedeflemesi konusunda başarılı olmuş iki gelişmekte olan ülke akla gelmektedir. Bunlardan biri İsrail, diğeri de Şili’dir. Gelişmekte olan ülkelerin enflasyon oranları, genellikle “ılımlı” kabul edilen düzeylerin epey üzerinde olduğu için enflasyon hedeflemesinin uygulanabilmesi için önceden enflasyonun makul bir düzeye indirilmesi ve gerekli yapısal önlemlerin alınmış olması gerekmektedir.

Gelişmekte olan ülkeler enflasyon hedeflemesi için gerekli koşullar açık bir biçimde yerine getiremezler. İktisadi ve finansal yapıları, hedeflenen enflasyon düzeyine inilmesini güçleştirmektedir. Her şeyin başında, gelişmekte olan ülkelerin merkez bankalarının bağımsız bir para politikası yürütmesine neredeyse olanak bulunmamaktadır. Bunu sınırlayan bazı unsurlar vardır (Taban, 2000: 26). Hükümetlerin vergi toplama güçlükleri bulunduğu senyoraaj gelirlerine önemli ölçüde bağıdırlar. Bu ülkelerde önemli miktarda kamu borçlanması bulunmaktadır. Ayrıca hassas bir bankacılık sistemi de bir başka sorundur.

Gelişmekte olan ülkeler ekonomik olarak pek çok şeye gereksinim duyarlar. Ekonomik büyümenin sağlanması, istihdam yaratılması, uluslararası piyasalarda rekabet gücünün artırılması bunlardan birkaçıdır. Gelişmekte olan ülkeler para politikası uygulamalarıyla bu hedeflere ulaşmayı tercih edebilirler. Bir diğer deyişle gelişmekte olan ülkelerin büyük çoğunluğu için fiyat istikrarının sağlanması para politikasının yegâne hedefi değildir. Bu da, hükümetlerle merkez bankalarının “tek hedefi fiyat istikrarıdır” anlayışıyla örtüşmemektedir (Alparlan ve Erdönmez, 2000: 27). Enflasyonu çok yüksek olmayan, iyi işleyen finansal sistemi bulunan gelişmekte olan ülkelere bile para politikasının bağımsız bir biçimde yürütülebilmesi, uygulanan kur rejimi ve sermaye hareketliliğine bağlıdır. Öte yandan enflasyon hedeflemesinin can alıcı noktası olan parasal aktarım mekanizmasının iyi ve doğru anlaşılması, bu ülkeler için söz konusu bile olamayabilir. Zira, parasal aktarım mekanizması düzgün işlemeyebilir (Malatyalı, 1998: 57).

Tablo 6: Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları

Ülkeler	Endeks	Hedef Niteliği	Hedef %	Aralık Uygulaması	Hedef Ufku	Hedefi Belirleyen
Brezilya	TÜFE	Nokta	2005-2007 için 4-5	2005 için +/- 2.5, 2006 için 2	2 yıl	Merkez Bankası + Hükümet
Çek Cumhuriyeti	TÜFE	2006 sonrası nokta	3	+/- 1	Sürekli	Merkez Bankası
Filipinler	TÜFE	Bant	2005 5-6 2006 4-5	Hedef Bant	2 yıl	Merkez Bankası + Hükümet
Güney Afrika	TÜFE	Bant	2005 - 2007 için 3-6	Hedef Bant	3 yıllık	Hükümet

İsrail	TÜFE	Bant	1-3	Hedef Bant	YILLIK	Hükümet
İzlanda	TÜFE	Nokta	2.5	+/- 1.5	Sürekli	Hükümet
Kolombiya	TÜFE	Bant	2005 4.5- 5.5 2006 4-5	Hedef Bant	2 yıllık	Banka Yönetim Kurulu
Güney Kore	Çekirdek	Bant	2.5 - 3.5	Hedef bant	3 yıllık	Merkez Bankası
Macaristan	TÜFE	Nokta	2005 4 2006 3.5 2007 3	+/- 1	En az 2 yıllık	Merkez Bankası + Hükümet
Meksika	TÜFE	Nokta	3	+/- 1	Sürekli	Merkez Bankası + Hükümet
Peru	TÜFE	Nokta	2.5	+/- 1	1 yıllık	Merkez Bankası + Hükümet
Polonya	TÜFE	Nokta	2.5	+/- 1	Sürekli	Merkez Bankası
Romanya	TÜFE	Nokta	5	+/- 1	2 yıllık	Merkez Bankası + Hükümet
Şili	TÜFE	Bant	2-4	Hedef bant	2 yıllık	Merkez Bankası
Tayland	Çekirdek	Bant	0-3.5	Hedef bant	Sürekli	Merkez Bankası
Türkiye	TÜFE	Nokta	2005 5 2006- 07 4	+/- 2	3 yıllık	Merkez Bankası + Hükümet

Kaynak: TCMB, **Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Para ve Döviz Politikası**, Ankara: TCMB yayını, 2005, ss.29 – 30

Tablo 6, enflasyon hedeflemesi uygulayan gelişmekte olan ÷lkelerin uygulama özelliklerini vermektedir. Gelişmekte olan ÷lkeler de gelişmiş ÷lkelerde olduğu gibi bir tek standart model uyguluyor değiller. Her ÷lke kendi özellikleri ve tercihlerine göre bant ya da nokta hedefler, enflasyon endeksleri kullanmakta ve enflasyon hedeflerine karar vermektedirler.

2.3.3.1. şili

Gelişmekte olan ÷lkeler arasında enflasyon hedeflemesi stratejisini ilk uygulamaya koyan ÷lkedir. 1990 Eylülünde % 20 nin üzerinde olan enflasyonuna karşın Aralık 1991 e kadar 12 aylık bir dönem için enflasyon hedefi koymuş ve açıklamıştır (Mishkin ve Savastano, 2001: 427). şili, enflasyon bakımından ilginç bir ÷lkedir. 1970'lerde enflasyon oranları zaman zaman üç haneli rakamlara kadar ulaşmıştır. 1977'de ancak iki haneli rakamlara indirilebilen enflasyon, 1980'lerde dönemsel olarak sıçrasa bile düşme eğilimini devam ettirmiştir. 1990'da yürürlüğe giren merkez bankası yasası ile merkez bankasının tek hedefinin fiyat istikrarı olduğu kabul edilmiş ve merkez bankasının bağımsızlığı garanti altına alınmıştır. Bu yasa, enflasyon hedeflemesi için gerekli altyapıyı sağlamıştır (Demirhan, 2002: 108).

şili, enflasyon hedeflemesi stratejisine başlamadan önce ve izlerken kendine özgü, birçok farklı uygulamalarda bulunmuştur. Enflasyonu, kısa süre içinde değil de, daha uzun bir dönem içersinde düşürmeyi tercih etmiştir. 1990 eylülünde ilk enflasyon hedefini açıkladığında bu, resmi ve kesin bir hedef olmaktan çok, "resmi enflasyon tahmini" olarak gör÷lmüştür. Merkez Bankası, enflasyon hedeflerine ulaşmada ve enflasyonu düşürmede başarı sağladıkça, ilan edilen enflasyon hedeflerinin kesin hedefler olduğunu vurgulamaya başlamıştır (Morande, 2005). şili'de enflasyon hedeflemesi tarihi, iki alt döneme ayrılabilir. 1990- 99 arası, enflasyon hedeflemesiyle

beraber kur hedefinin de bulunduğu bir dönemdir. Bu dönemde geniş bant kur sistemi uygulanmıştır. Ülkeye sermaye girişinin sağlanabilmesi açısından dış rezerv birikime yönelik düzenlemeler yürütülmüştür. Ayrıca cari açığın sürdürülebilirliği de Şili Merkez Bankasının üzerinde durduğu konulardan biri olmuştur. 1990-99 dönemi Şili Merkez Bankasının sadece enflasyon oranını değil, kurları da hedeflediği bir dönemken 1999 sonrası dönem sadece fiyat istikrarına yöneldiği bir dönem olmuştur. Geniş banda dayanan kur sistemi terk edilerek esnek kurlara dayanan sisteme geçilmiştir. Sonuç itibariyle 1990'da % 25 dolaylarında olan enflasyon on yıllık uzun bir periyotta % 3 e çekilebilmiştir.

Şili'de TÜFE endeksi hedeflenen enflasyon oranını izlemek için kullanılmıştır. 1990 - 95 arası bant, 1995 sonrasında nokta hedefler belirlenmiştir. Şili'de enflasyon hedeflemesinin başarılı olduğu söylenebilir. Uzun dönemde bir enflasyon düşüşü yaşanmıştır; ama bu süreç yavaş da olsa istikrarlı bir inişi temsil etmektedir. Üstelik bu dönemde Şili, 1980'lerde yapmış olduğu reformların meyvesini de toplamış, ülkeye hatırı sayılır miktarda yabancı sermaye girişi olmuştur.

2.3.3.2. İsrail

İsrail, kendi öznel koşulları nedeniyle dışsal ekonomik ve politik şoklara açık bir ülkedir. 1980'lerin ilk yarısında süren Lübnan savaşı, yüksek sosyal güvenlik harcamaları gibi gerekçelerle enflasyon oranı yıllık bazda % 450'lere fırlamış ve 1985 Temmuzunda zorunlu olarak enflasyonla mücadele programı başlatılmıştır (Parasız, 2001: 253). Heterodoks nitelikli bu program çoklu nominal çapa esasına dayanmaktadır. Kur, ücretler ve kamusal mal ve hizmetlerin fiyatları donduruldu. Programın amaçlarından biri de, kamu harcamalarının azaltılmasıdır. Program başarılı olmuş, ikinci yılın sonunda

enflasyon oranı, % 450 lerden % 20 lere indirilebilmiştir. Enflasyon oranının 1987 -91 arasında % 16 – 20 bandında tutunması, Şekel'in de değerlenmesine yol açmış, bu durum da 1987 ve 1989 yıllarında iki kez devalüasyona gidilmesini gerektirmiştir. Ancak bu devalüasyonlardan sonra, Şekel'in önce % 3, sonra da % 5 dalgalanmaya bırakılması istikrar programına olan güvenin sarsılmasına yol açmıştır. Enflasyonist beklentilerin yükseldiğini gören İsrail Merkez Bankası, Aralık 1991'de, 1992 için % 15 lik bir enflasyon hedefi ilan etmiştir. Ancak öncelikli hedef enflasyon olmak üzere, % 9 luk bir kur hedefi de bu ilana eklenmiştir.

İsrail, enflasyonu izlemek için TÜFE'yi kullanacağını bildirmiştir; ülkede sözleşmeler TÜFE bazında yapıldığından bilinen ve açık bir endeks olduğu düşünülmüştür. Hedefin belirlenmesinde, Merkez Bankası Başkanına danışarak maliye bakanı görevlendirilmiştir. Saydamlık ve hesap verebilirlik adına, İsrail, enflasyon ve para politikalarındaki değişimleri aylık bültenlerle kamuoyuna duyurmaktadır (Gül, 2006: 145). 1991, 1993, 1994 ve 1999 hedefleri nokta hedef iken, diğer yıllardaki hedefler bant biçiminde tespit edilmiştir.

İsrail, enflasyon hedeflemesi stratejisini uygularken kurun nominal çapa olma özelliğinden vazgeçmemiştir. Ancak bu bir çelişkiye de neden olmaktadır. Enflasyon hedeflerinin tutturulabilmesi için parasal genişlemenin kontrol edilmesi, faiz oranlarını yükseltmiş, bu, İsrail'e kısa vadeli sermaye girişinin artmasına neden olmuştur. İsrail'in kuru da hedefliyor olması, zaman zaman piyasadan döviz alınmasını gerektirmiş, ama bu da para miktarının yükselmesine neden olarak enflasyonist bir baskıya neden olmuştur. 1997 Haziranında, kura ilişkin bandın alt sınırı % 6 dan % 4 e indirilirken üst limit de % 14 ten % 28 e genişletilmiştir (Malatyalı, 1998: 43).

İsrail, enflasyon hedeflemesine geçtikten sonra, enflasyon oranını % 19 dan % 11.9 a düşürmeyi başarabilmiştir. Ancak 1994 ve 1996 yıllarında reel ücretlerdeki artışa paralel olarak enflasyon hedefleri tutturulamamıştır. İsrail, enflasyon hedeflemesi uygulayan diğer gelişmekte olan ülkelerle kıyaslandığında, enflasyon oranı uzun süre yüksek kalmış bir ülkedir. Buna karşın, 2000 ve 2001’de % 1 e inen enflasyon oranları, 2002 de % 3.8 çıkmış, ama 2003 ten sonraki iniş trendi sürerek 2006 da sifıra yaklaşmıştır (<http://www.bankisrael.gov.il>). Bu da, enflasyon hedeflemesinin İsrail’de de başarılı olduğunu göstermektedir.

2.3.3.3. Brezilya

Brezilya, diğer gelişmekte olan ülkelere göre enflasyon hedeflemesi stratejisine daha geç geçmiş bir ülkedir. İsrail gibi, Brezilya da hiperenflasyon dönemi yaşamıştır. 1980 lerin ikinci yarısında ve 1990 ların başında hiperenflasyon, uygulanmaya çalışılan bütün istikrar programlarına karşın stabilize edilememiştir. Örneğin gene heteredoks içerikli Cruzado Planı, 1986 28 Şubat’ında uygulamaya konmuş ve başarılı olamamıştır (Parasız, 2001: 274). 1994 yılında uygulanmaya başlanan bu kez Ortodoks içerikli programda kura dayalı bir uygulama geliştirilmiştir. Kamu kuruluşlarının özelleştirilmesi, dış ticaretin serbestleştirilmesi gibi ekonomik reformlar içeren program, 1993’te % 2000 lerdeki enflasyonun 1998’de % 3 lere gerilemesini sağlamıştır. Ancak, sabit kurları sürdürmek, Asya krizi sonrası mümkün olamamıştır. 1999 yılı başında esnek kur sistemine geçilmiştir. (Demirhan, 2002: 111)

1999 Temmuzunda enflasyon hedeflemesine geçilmiştir. Buna göre: Enflasyon hedeflemesi stratejisi merkez bankası tarafından yürütülecek, enflasyon hedeflemesi TÜFE deki değişmelere göre izlenecek, enflasyon

hedefleri iki yıllık periyotlarda ilan edilecek ve uygulanan politikalar üç ayda bir yayımlanan bültenlerde kamuoyuna duyurulacaktı (Alparsalan ve Erdönmez, 2000: 21). IMF'ye dayanan bir programla birlikte yürürlüğe sokulan enflasyon hedeflemesi rejimi, enflasyon hedeflerini +/- % 2 hoşgörü limitiyle birlikte 1999 için % 8, 2000 için % 6, 2001 için % 4, 2002 için % 3.5, 2003 için % 8.5, 2004 için % 5.5 olarak saptamıştır. 1999 – 2000 yılları hedefleri, hoşgörü limitleri içinde tutturulmuştur. Fakat 2001 ve 2002 yıllarında yaşanan dışsal şoklar nedeniyle hedef yukarı doğru revize edilmiş, bant genişliği +/- 2.5'e çıkartılmıştır. 2003 başında Merkez Bankası yayımladığı bir açık mektupla, 2003 ve 2004 enflasyon hedeflerini yukarıda belirlenen oranlarda revize etmiş be bandı kaldırarak nokta hedef belirlemiştir. 2003 yılı ortasında, bant hedefi +/- % 2.5 biçiminde yeniden konmuştur (Gül vd., 2006: 150).

2001, 2002 ve 2003 yıllarında enflasyonun üst limitinin aşıldığı 2004'de ise banda geri dönüldüğü için hedefin tutturulduğu gözlenmektedir. Hedeflerin aşılmasında, faiz kararlarındaki sık değişmelerin, kurlardaki oynaklığın, uluslararası piyasalardaki değişkenliğin büyük payı olduğu anlaşılmaktadır.

Brezilya'nın 1999'da uygulamaya başladığı stand-by anlaşmasına dayanan istikrar programıyla birlikte başlattığı enflasyon hedeflemesi stratejisi, 1999, 2000 ve 2001 yıllarında olumlu sonuçlar vermiştir. Ancak 2001 sonrasında, dışsal şokların da etkisiyle durum bozulmuş, bir yandan enflasyon hedefleri aşılırken öte yandan da büyüme yavaşlamış, işsizlik artmıştır.

Brezilya'da enflasyon hedeflemesinin yeniden rayına oturması zaman aldı. 2004-2005 yıllarında enflasyonun toplam 3.6 puan gerilemesine karşın hedefin üzerinde kalındı. Uygulanan sıkı para politikasının meyveleri 2006'da alınmaya başlandı. 2006 yılı enflasyonu yüzde 3.1 ile yüzde 4'lük hedefin altına geriledi.

Brezilya, enflasyon hedeflemesi uygulamasında yeni bir ülkedir. 1999'dan itibaren geçen yedi- sekiz yılda, enflasyon hedeflerinde, revizyonlara karşın ciddi sapmalar da yaşanmıştır. Bunda, enflasyon hedeflemesinin önkoşullarını sağlamadan bu stratejiye geçmesinin ve ekonomisin özelliği gereği, dışsal şoklara çok açık olmasının payı büyüktür. Buna karşın, son iki yılda, enflasyon hedefleri tutturulmuştur. Bu da, enflasyon hedeflemesi stratejisinin Brezilya'da da başarılı olabileceğini düşündürmektedir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ VE TÜRKİYE

Türkiye ekonomisi 1970'lerden beri enflasyon sorununu yaşamaktadır. 1923 'ten 1970'lere kadar süregelenleşmeyen enflasyon, petrol bunalımları, Kıbrıs Barış Harekâtı sonrası Türkiye'ye karşı uygulanan ekonomik yaptırımlar, politik istikrarsızlıklar, terör gibi ekonomik olan ya da olmayan bir çok gerekçeyle süregelenleşmiş, hem de yükselmişti. Öyle ki, Türkiye'nin 1970'lerin ortalarından 2000'li yılların başına kadar neredeyse otuz yıl süregelen - yüksek oranlı enflasyon sorunu yaşadığını gözlüyoruz. Bu tip bir enflasyonla mücadele, dezenflasyon süreçlerinin en çetini, en zoru olarak düşünülebilir. Ekonomik birimler, bu yüksek enflasyonla yaşamaya alışmışlardır. Diğer yandan Türkiye'de kamu finansmanı da, ölçsüz bir biçimde borçlanmayla finanse edilir hale gelmiş, bankalar, asli işlevleri yerine, sadece kamuya "borç veren" bir işlev yüklenir duruma gelmiştir. Bu durumu sürdürme olanağının kalmadığı yerde, dezenflasyon programı, ardından da enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulamak adeta bir zorunluluk idi.

3.1. Türkiye Ekonomisinin Enflasyon Tarihi

3.1.1. 1923- 1950 Dönemi

Türkiye'de Cumhuriyetin kurulmasından 1929 Büyük Ekonomik Bunalımına kadar, fiyatlar genel düzeyinde yıllık ortalama % 3.3 artış yaşanmıştır (Parasız, 1998b: 9). Bu dönemde, para arzı artışı yıllık ortalama % 1.2 dir ve para arzı ekonominin gerektirdiğinden daha az artmıştır. 1930'lı yıllarda, devletçi politikalarla birlikte, fiyatların 1930 – 1934 arası % 12.6 gerilediğini, 1935 – 1938 döneminde % 4.6 arttığını, 1939 – 1946 arasında ise fiyatların % 19.9 yükseldiğini görmekteyiz. Cumhuriyetin ilk yılları, bütün olanaksızlıklara karşın para basarak ekonomik büyümeyi finanse etme anlayışının bulunmadığı bir döneme karşılık gelmektedir. Atatürk dönemi ve

II. Dünya Savaşının sonuna kadar hükümetlerin temel eksenini, “ Türk parasının kıymetini koruma” olmuş, para politikaları da buna göre yönlendirilmiştir.

Konumuz bakımından bu dönemim önemli bir özelliği de, 11 Haziran 1930’da 1715 sayılı yasayla Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının kurulmuş olmasıdır. Enflasyon ve paranın değerinin korunması kaygısıyla emisyon rejimi yasayla çok sıkı kurallara bağlanmaktaydı. Dünya deflasyonist bir süreç yaşıyor olmasına karşın genç Türkiye Cumhuriyeti parasal önlemlere önem vermişti.

Merkez Bankasının kurulmasından on dört ay önce ilk resmi kur belirlendi. Buna göre, 1 İngiliz Sterlini = 10.30 Türk Lirası, 1 Fransız Frankı da 12.06 Türk Lirası idi. Belirlenen bu kurlar, 7 Eylül 1946 devalüasyonuna kadar korunmuş, bu tarihte yürürlüğe konulan istikrar programı ile Cumhuriyet tarihin ilk devalüasyonu yapılmış ve 1 Amerikan Dolarının değeri 131.5 kuruştan 280 kuruşa yükseltilmiştir (Parasız, 2003: 69). Alınan önlemlerin de etkisiyle, 1946 – 1953 arası enflasyon % 2.2 oranında azalma göstermiştir.

3.1.2. 1950- 1960 Dönemi

1950 iktidar değişikliğinden sonra, Türkiye’de iktisat politikaları tercihleri, “ne pahasına olursa olsun büyüme” anlayışına oturtulduğundan parasal disiplinde bozulma gözlenmektedir. Bu dönemde fiyat istikrarı birincil amaç özelliğini yitirmiştir (Parasız, 2003: 76). Dönemin moda ekonomik anlayışı olan Keynesçi uygulamaların da etkisiyle, genişletici para ve maliye politikaları izlenmiştir. Ancak 1950 – 1953 arasında, Kore Savaşının pamuk ihracatını artırması, iklimsel koşulların uygunluğu nedeniyle tarım ürünleri rekoltasının iyi olması, Marshall yardımları, ithalattaki serbestleşmeye bağlı

olarak ucuz ithal malların ülkeye girmesi fiyatlar genel düzeyinde ciddi bir artış olmasını engellemiştir. 1950 'de % 3, 1951'de - % 0.9, 1952' de % 4.6 ve 1953'de, % 4.6 olan tüketici enflasyonu, 1954 yılından sonra hızlanma göstermektedir. 1954'de % 8.9 olan tüketici enflasyonu, 1956 dışında, bir önceki yıla göre daima artış göstermektedir ve 1959'da enflasyon oranı % 22.7 ye ulaşmıştır. Enflasyon sorunu karşısında Türkiye'de bir diğer istikrar programı 4 Ağustos 1958'de ilan edilmiş, ama başarılı olamamıştır.

4 Ağustos 1958 istikrar kararlarıyla kur, 1 Amerikan Doları=2.80 Türk Lirası iken 9 Türk Lirasına çıkartılmıştır. Kararların ana hedefi, iç fiyat istikrarı ve ödemeler dengesinin sağlanmasıydı. Bu nedenle sıkı para politikası önlemleri uygulanmaya başlamıştır.

3.1.3. 1960- 1970 Dönemi

1960 askeri müdahalesinden sonra hazırlanan anayasaya da konulduğu üzere, Türkiye'de 1963 yılından itibaren “planlı kalkınma” dönemi başlamıştır. Dönemin önemli özelliği, yine büyüme hedefidir. Ancak bu kez, büyüme stratejileri, planlı bir kalkınma modeli çerçevesinde yürütülecektir. Planlı kalkınmadaki % 7 lik yıllık büyüme hızına ulaşmak kısa sürede mümkün olabilmiştir. Dönemin önemli özelliği enflasyonun sıkı denetim altında tutulmasıdır. Nitekim, 1950'leri % 20 lerin üzerinde kapatan enflasyon, 1960 'da, % 5, 1961'de % 3, 1962'de 5.8, 1963'te 4.1, 1964'te 1.3, 1965'de 9.1, 1966'da 4.9, 1967'de 7.5, 1968'de 3.2 ve 1969'de 7.0 olarak gerçekleşmiştir. Eğilim, 1970'lerin ilk yıllarında da sürdürülebilmiştir. Bu dönemdeki enflasyonist eğilimlerin, kalkınma planlarını destekleyici etkileri olduğu da söylenebilir. Bazı kaynaklarda bu tip enflasyona “refah enflasyonu”, “modern enflasyon” dendiğine de rastlamak mümkündür (Parasız, 2003: 127).

3.1.4. 1970- 1980 Dönemi

4 Ağustos 1958 kararlarıyla 1 Amerikan Doları = 9 Türk Lirası olarak belirlenmişti. Ancak 1960'lar boyunca, düşük de olsa, yaşanan enflasyonlar, Türk Lirasının aşırı değerlenmesine neden olmuştur. Öte yandan, 1969 sonundan itibaren enflasyonun artış eğilimine girmesi de dikkate alınarak, 9 – 10 Ağustos 1970 'de yeniden istikrara yönelik kararlar alındığını görüyoruz.

1960'lı yıllarda, farklı ekonomik işlemlerde farklı kur uygulamaları, bir diğer deyişle, çoklu kur sistemi yürürlükteydi. 1970 Ağustosunda bu sisteme son verilerek tek bir kur benimsenmiş, ve 1 Amerikan Doları = 15 Türk Lirasına çıkartılarak devalüasyon yapılmıştır. Bu, 1958'den on iki yıl sonra Türk Lirasının değerinin % 66.6 oranında düşürülmesi anlamına gelmektedir.

Öte yandan, 1970 Mart ayında çıkartılan Personel Yasası uyarınca kamu görevlilerinin birikmiş alacaklarının ödenmesi, ekonomideki likiditeyi artırırken, kamunun ürettiği temel nitelikli mal ve hizmetlere yapılan yüksek oranlı zamlarla, Türkiye'de "parasal onaylı maliyet enflasyonu" baskısına neden olmuştur (Parasız, 2003: 145).

1973 Mart ayında, sabit ayarlanabilir kur mekanizmasına dayalı Bretton Woods Uluslararası Para Sisteminin resmen sona ermesi, aynı yılın sonunda Arap – İsrail Savaşının sonucu olarak petrol fiyatlarının bir gecede dört kat artırılması, 1979'da petrol fiyatlarının yeniden ikiye katlanması, bütün dünyada olduğu gibi, Türkiye'de de sadece enflasyonist baskıların artmasına yol açmış değildir. Durgunluğun da aynı zaman içerisinde görülmesi, dünyayı stagflasyonla tanıştırmıştır.

1970'lerde de temel hedef, büyüme hızı olmuştur. 1960'larda bu hedefin peşinde koşarken, fiyat istikrarı pek fazla bozulmamış, düşük enflasyon koşullarında başarıyla yürütülebilmisti. Ancak 1970'ler yukarıda belirtilen olumsuz koşulların etkisiyle fiyat istikrarının göz ardı edilmesi, enflasyonun ciddi bir sorun olmasının yolunu açmıştır. 1960 -69 arası büyüme oranları arasında pek bir fark olmamasına karşın, 1960 -69 ile karşılaştırıldığında 1970 -79 arasında fiyatlar dört kat daha yüksektir. 1960'ları % 11.9 ile kapatan fiyat artışları, 1970'de, % 18.3, 1971'de % 16.4, 1972'de % 22.1, 1973'de % 28.4, 1974'de % 16.2, 1975'de % 16.1, 1976'de % 25, 1977'de 50 ve 1978'de % 80 olmuştur. 1970'lerde uygulanan para politikası, enflasyonun, 1960'larla kıyaslandığında iki kat daha fazla olmasına yol açmıştır. (Parasız, 2003: 152) Görülüyor ki, 2000'ler kadar sürecek enflasyonist sürecin başlangıcı 1970'lerin ikinci yarısına kadar geri götürülebilir. 1975 sonrası, dünya konjoktürüne uyum sağlayacak önlemlerin alınmaması, buna bağlı döviz kaynaklarında ortaya çıkan ciddi azalmalar, 1974 Kıbrıs Barış Harekâtı sonrası yaşanan ambargolar, ödemeler dengesi sorunlarına neden olmuştur. Hammadde ve ara malı ithalinde, buna bağlı olarak görülen sorunlar, ithal ikameci kalkınma stratejisinin de sonunu hazırlamıştır (Öztürk, 2003: 157).

1978'e gelindiğinde % 80'ne varan enflasyonun, bir "yoksullaşma enflasyonu" durumuna geldiği söylenebilir. (Parasız, 2003: 175) 1978'de enflasyonla birlikte diğer ekonomik sorunların birlikte yaşattığı kriz görüntüsü, 1 Mart'ta bir devalüasyon ve istikrar kararlarının alınmasını zorunlu kılmıştır. Bu tarihte, 1 Amerikan Doları, 19,25 ten 25 Türk Lirasına yükseltilmiştir. Bu, %23 lük bir devalüasyona karşılık gelmektedir. Ancak bu devalüasyonlar da sorunun çözümüne katkı sağlayabilmiş değildir. 10 Nisan 1979'da 1 Amerikan Doları, % 26.50 Türk Lirasına çıkartılmıştır. Yaklaşık üç

ay sonra, 12 Haziran 1979 tarihinde yeni bir devalüasyonla 1 Amerikan Doları = 35 Türk Lirası olmuştur.

1970'lerin sonlarında alınan bu istikrar önlemleri, yeterli dış desteğin sağlanamaması, önlemlerin tutarsızlığı, politik istikrarsızlık gibi nedenlerle etkin olarak uygulanmış ve başarılı olamamıştır.

3.1.5. 1980- 1988 Dönemi

1970'lerin sonunda, Türkiye'de iki önemli ekonomik sorun vardı: Enflasyon ve döviz darboğazı. Özellikle ikincisiyle başa çıkabilmek için, son yirmi yılda uygulanan ithal ikameci büyüme stratejisinin terk edilmesi, yerine ihraca yönelik büyüme stratejisine geçilmesi gerekiyordu; elbette bu, bir yandan serbestleşmeyi öbür yandan da enflasyonla mücadeleyi içeren bir ekonomik programı gerektiriyordu. Bu program, 24 Ocak 1980 tarihinde yürürlüğe kondu. Dışa açık büyüme stratejisinin benimsediği bu programda, ülkenin dışa açılması, kamu müdahalelerinin daraltılması ve piyasa ekonomisi oluşturma hedeflenmekteydi.

Enflasyonla mücadele, programın öncelikli amaçları arasında yer almakta, enflasyon kontrol alındıktan sonra ancak sağlıklı bir ekonomik büyüme sağlanabileceği düşünülmekteydi (Parasız, 2003: 197). Programın uygulanmaya başlamasıyla yapılan ilk şeylerden biri, yüksek oranlı bir devalüasyondu ve 1 Amerikan Doları, 47.10 Türk Lirasından 70 Türk Lirasına çıkartıldı. Böylelikle % 48.6 lık bir devalüasyon yapılmış oluyordu. Ayrıca, esnek kur sistemine geçilmiş oluyordu. Kayan pariteler biçiminde uygulanacak kurları belirleme yetkisi de maliye bakanlığından alınıp Merkez Bankasına veriliyordu.

Enflasyonla mücadelede, sıkı para politikası ve talep kontrolü yöntemleri uygulanacaktı. Bu, ücretlerin düşük tutulması ile yapılacaktı (Usta, 2003: 43). Sıkı para politikası ve ücret politikalarıyla başarılmaya çalışılan bu hedefe ek olarak, ihracat, Türk Lirasının değerinin düşük tutulmasıyla teşvik edilmeye çalışılmaktaydı. Ama bu yöntem, programın dezenflasyon ayağını olumsuz etkilemiştir. Enflasyon, 1980'de % 50, 1981'de % 29, 1982'de % 26, 1983'de % 26, 1984'te % 38, 1985'de % 34, 1986'de % 30, 1987'de % 54, 1988'de % 65, 1989'da %65 e yükselmiştir. Bu enflasyon, aslında kamu açıklarının senyoraj gelirleri ile finansmanı için bir yöntem olarak da kullanılmıştır. Kamuya bu yöntemle gelir sağlanması ve devalüasyonist kur politikaları enflasyonun düşmesini engellemiştir.

1980'ler ayrıca ekonomide yapısal dönüşüm ve yeni ekonomik altyapının kurulduğu bir dönem de olmuştur. 1981 Temmuzunda faiz oranları üzerindeki tavan kaldırılmış, 1984'te döviz ticareti serbest bırakılmış, 1989'da ise kambiyo kontrolü rejiminden tamamen vazgeçilmiştir. 1981'de Sermaye Piyasası Kurulu, 1986'da İstanbul Menkul Kıymetler Borsası kurulmuştur. 1986 'dan itibaren ekonomi içinde Merkez Bankasının rolü ve düzenleyici etkisinin de arttığını görüyoruz. Para politikalarının piyasa mekanizması çerçevesinde etkinliğini artırabilmek için, 1986 Nisanında Bankalararası Para Piyasası, 1987 Şubatında da Açık Piyasa İşlemleri bölümü kurulmuştur. Bu durum, Türk finansal piyasasının gelişmesine ve bu piyasada Merkez Bankasının ağırlığının artmasına neden olmuştur (Usta, 2003: 44).

Ancak, yukarıda da belirtildiği gibi, yapısal dönüşüm konusunda başarılı sayılabilecek olan 24 Ocak 1980 kararları, enflasyonun düşürülmesinde aynı başarıyı gösterememiştir. Nitekim 1988'de yeni bir krizle karşı karşıya kalınmıştır. 4 Şubat 1988'de alınan ve munzam karşılıkları

arttıran, mevduat faizlerini % 65 e çıkartan bu kararlarla ekonomide durgunluk yaşanmış, buna karşılık enflasyon oranı % 65 in üzerine çıkmıştır.

3.1.6. 1988- 1993 Dönemi

1988 sonrası Türkiye’de enflasyonun yüksek oranlı kronik bir özellik taşımaya başladığını görmekteyiz. 1989’da alınan bir kararla Türk Lirası konvertibl hale getirilmiştir. Bu karar sonrası, yüksek faiz oranlarına da bağlı olarak, ülkeye akan sermaye, Merkez Bankasının finansal sistem üzerindeki denetim gücünü de zayıflatmıştır. Bu dönemde görülmeye başlayan Türk Lirasındaki aşırı değerlenme eğilimleri, görece düşük kurla birleşince, Türkiye ekonomisini izleyen yıllarda uzun süre etkileyecek yeni bir dönemin de başlangıcı olmuştur.

Enflasyonun düşürülmesini sağlamak için 1990’da, Merkez Bankası Bilanço değerlerinin hedeflenmesine yönelik bir para programı uygulamaya konmuştur. Maliye politikası cephesiyle de desteklenen programla, enflasyon 1990 yılı için % 63.6’ya gerilemiştir. Ancak Birinci Körfez Savaşının da etkisiyle bütçe açıklarının kontrolden çıkması, bu açıkların Merkez Bankası kaynaklarıyla finanse edilmesi ya da iç borçlanmayla finanse edilmesi, faiz oranlarının yüksekliğinin sürmesine neden olmuştur. Faiz oranlarının yüksekliği ülkeye para girişine, bu da aşırı değerlenmiş Türk Lirası sorunun devamını sağlamıştır. Ama 1993 sonlarında ortaya çıkan güven bunalımıyla birlikte 1994 krizinin patlak verdiği tanık oluyoruz.

Enflasyonun, 1991’de % 63, 1992’de % 52, 1993’de % 63 olarak gerçekleştiği bu dönemde, ihracat – ithalat farkının da, ithalat lehine artması, ülkenin bütçe açığı – cari açık sorunuyla karşılaşması sonucunu doğurmuştur (Usta, 2003: 46).

3.1.7. 1994- 1999 Dönemi

Önceki başlıkta sözüedilen ikiz açık sorunu, 1994’de Cumhuriyet tarihinde rekor denilebilecek bir enflasyonun yaşanmasına yol açmıştır. 1993 sonlarında başlayan Türkiye ekonomisine yönelik güven bunalımı, yüksek kamu iç borçlanma gereği ve bağlı olarak yüksek faiz nedeniyle ülkeye giren “sıcak paranın” çok kısa süre içinde geri çıkmasına neden olmuştur (Parasız, 1996: 242). 1994 Ocak ayında % 14 devalüasyon yapılmış olmasına karşın çıkışlar durdurulamamış, Merkez Bankası rezerv yitirmeyi sürdürmüştür.

Hükümet, 5 Nisan 1994’de büyük bir önlemler paketi ilan etmiştir. Bu kararlar, konjonktürel, Merkez Bankası ve bankacılık sektörüne yönelik önlemler, sermaye piyasalarına ilişkin önlemler, kamu kesimi finansmanına ilişkin önlemler, gelir artırıcı ve harcama kısıcı önlemler, dış ticarete, tarımsal desteklemeye ilişkin önlemler, yeni vergiler başlıkları altında getirilmiştir (Parasız, 1996: 255 – 269).

1994 istikrar programının çapa olarak seçtiği ve ilan ettiği değişken nominal döviz kurudur. Ayrıca ücretler de bir çapa olarak değerlendirilmiştir. Öte yandan dövize aşırı bir yönelme olmasını engellemek için % 406 yıllık faizli hazine bonolarının çıkartıldığını görüyoruz. 1994 yılı Türkiye’nin rekor TÜFE enflasyonunu yaşadığı bir yıl olarak tarihe geçmiştir: % 110.7.

Kamu açıklarını azaltmak ve cari açığı düşürmek amaçlı bu program 1994’de kararlı bir biçimde uygulanmaya çalışılmış, 1995’de de IMF ile yapılan stand-by anlaşması ile finansal destek sağlanabilmiştir. Ancak 1995 Eylülünde erken seçim kararı alınmış olması bu programın yürütülmesini olanaksız kılmış ve program işlevini yitirmiştir.

1995 sonrası, 1999'a kadar Türkiye'de yeni bir istikrar programı çalışması görmüyoruz. Türkiye ekonomisine ve Türk finansal piyasalarına duyulan güvensizlik, açıkları finanse edebilmek için tek yöntem olarak görülen sermaye girişlerinin sağlanabilmesi için çok yüksek reel faizlerin ödenmesini gerektirmiştir.

Bütün bunlara ek olarak 1997'de Güneydoğu Asya'da, 1998'de Rusya'da patlak veren kriz, Türkiye ekonomisindeki sorunların derinleşmesine neden olmuştur. İç talepteki düşüşe ek olarak Rusya'da yaşanan kriz, bu ülkeden Türkiye'ye yönelik mal talebinin de düşmesine yol açmıştır. 1999'da artık kapsamlı bir reforma ihtiyaç olduğu konusunda herkes hemfikirdir. 1999 Aralık ayında Hazine ve Merkez Bankası IMF'ye bir niyet mektubu vererek enflasyonun düşürülmesi hedefli bir program uygulaması için destek istemiştir. Programda, yapısal reformlar vaadleri bulunmaktaydı (Yeldan, 2002: 161).

1970'lerden 2000'lere kadar olan otuz yıllık süreçte, enflasyonun yüksek oranlı kronik görüntüsü, şu nedenlere dayanmaktadır:

- Kamu kesiminin yüksek oranda açıkları ve bu açıkların monetizasyonla kapatılmaya çalışılması,
- hükümetlerin çok sayıda alt yapı yatırımına yönelmiş olması,
- askeri harcamaların yüksekliği,
- seçim öncelerinde uygulanan popülizmin yarattığı enflasyonist baskı,
- ekonomik birimlerin enflasyonist beklentileri,
- yükselen kurların enflasyonist sonuçları,

- petrol fiyatları gibi temel ithal ürün fiyatlarının dünya piyasalarında yükselmesi,
- kamu tarafından üretilen ve özel kesim tarafından kullanılan girdilerin fiyatlarındaki artışlar,
- sığ sermaye piyasalarında kamu kesiminin borçlanma gereksinmesinin yarattığı dışlama etkisi ve bağlı olarak faiz oranlarında artışlar (Tutar, 2005: 24).

3.1.8. 2000 Programı

1999 Aralık ayında IMF'ye verilen ve IMF'nin de desteğini alan program, üç yıllık bir vade taşımaktaydı. Programın özellikleri şunlardır:

- Programda enflasyon hedefi, % 20 olarak belirlenmiştir. Kur artışının bu oranı aşmayacağı ilan edilmiştir. Bunun anlamı, programın nominal çapasının kur olduğudur.
- Kamu harcamaları artışı ve kamu gelirleri artışı ile bütçede faiz dışı fazla hedefi belirlenmiştir.
- Kamu çalışanlarının ücret artışlarının, enflasyon hedefi doğrultusunda yapılacağı ifade edilmiştir.
- Yapısal reform çalışmaları vurgulanmış, bankacılık reformu ve özelleştirme uygulamalarının yapılması planlanmıştır.
- Merkez Bankası bilançosunda net iç varlık hedefi, +/- % 5 güven aralığıyla
- 1200 trilyon Türk Lirası olarak saptanmıştır. Net uluslararası rezervlere de bir taban getirilmiştir.
- Enflasyonist beklentileri hızla azaltmak amacıyla Türk Lirasının değer kaybının hedeflenen enflasyonla uyumlu olması

benimsenmiş; bunun için de kur sepetinin günlük değerleri, 2001 Haziranına kadar ilan edilmiştir.

- Merkez Bankasının Türk Lirası yaratma işlevi, döviz girişine bağlanmıştır (Gül vd. 2006: 161).

Kura dayalı bu istikrar programı, Türkiye’de enflasyon – kur ilişkisinin belirgin olduğu varsayımına dayanıyordu. Durum böyleyse, kur sabitlenirse enflasyonun düşürülmesinde önemli bir adım atılacağı düşünülüyordu. Kamuoyu da bu düşünceyi paylaştığından, programa önemli ölçüde destek vermiştir. Programın arkasındaki bu desteğe karşın eleştirilecek yönleri de sözkonusu olmuştu. Kura dayalı istikrar programlarının, dünyanın değişik ülkelerine bakıldığında pek başarılı olamadığı dile getirilmiştir (Usta, 2003: 49). Türkiye’nin durumu da bunlardan pek farklı değildi. Diğer yandan istikrar programları uygulamalarında Türkiye, geçmişte istenen performansı gösteremediği için bir güven sorunu da söz konusuydu. Bankacılık sisteminde gerekli reformlar yapılmadan bu sisteme geçilmesi de çok akılcı olmayabilirdi.

2000 programı uygulanmaya başlandıktan sonra, üretim ve talepte canlanma, borsa endeksinde yükseliş, faiz oranlarında hatırı sayılır düşüşler yaşanmıştır. Buna karşılık ülkeye sermaye girişlerinde yükselişler yaşanmıştır. Faiz oranlarındaki düşme, tüketici kredilerinin patlamasına, on ay içinde dört kattan fazla artmasına yol açmıştır. Türk Lirasının da reel değerinin yükselmesi, ithal mal talebini, bağlı olarak da cari açığı 9.8 milyar dolara kadar yükseltmiştir; oysa programın öngörüsü gayri safi milli hasılanın % 1.5 - 2 sine karşılık gelen 3.5 milyar dolardı. Doğal olarak cari açığın bu denli yükselmesi devalüasyon beklentilerini de artırmıştır. Merkez Bankasının rezervlerinde 5 milyar doları aşan bir düşme yaşanmış, bunun üzerinde IMF’den sağlanan ek destek ve daha yüksek faiz oranlarıyla sorun

çözölmüştür. En azından atlatılmıştır. Programın güvenilirliğinin kaybolması, uzun soluklu olarak devamına olanak bırakmamıştır.

Nitekim 2000 Kasımında “üzeri örtölen” kriz, 2001 Şubatında daha büyük bir kriz olarak karşımıza çıkmıştır. 21 Şubat 2001 de gecelik faiz oranları % 5000 ne varmıştır. 22 Şubat 2001 de ise programdan vazgeçildiği ve Türk Lirasının dalgalanmaya bırakıldığı resmen ilan edilmiştir (Usta, 2003: 53).

3.2. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

2001 Şubatında uygulanması sona eren istikrar programından sonra, güven bunalımını ortadan kaldıran, bazı altyapı değişikliklerini hedefleyen bir program geliştirilmesi gerekiyordu. 2001 Mayıs ayından itibaren uygulanacak “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” ilan edildi. Program, hedeflerine ulaşabilmek için şu düzenlemeleri içermekteydi (Keyder, 2002: 455).

- Dalgalı kur sistemi içinde enflasyonla mücadeleyi, kesintisiz ve kararlı bir biçimde sürdürmek.
- Bankacılık kesiminin yeniden yapılandırılması ve reel kesimde güvenin yeniden oluşturulması. Bankacılık kesimin yeniden yapılandırılması amacıyla, Merkez Bankası Yasasının Bankanın operasyonel bağımsızlığını sağlayacak biçimde değiştirilmesini sağlamak, kamuda saydamlığın temini, kamu finansmanının güçlendirilerek faiz dışı bütçe fazlası hedefinin tutturulması, ekonomide rekabet ve etkinliğin oluşturulması gibi konular üzerinde gerekli hukuksal altyapının hazırlanması hedefleniyordu.
- Enflasyonla mücadelede aktif para politikası uygulamaları ve koşullar uyduğunda enflasyon hedeflemesine geçmek.

- Kamuda saydamlık ve hesap verebilirliğin sağlanması, yolsuzlukla mücadele için gerekli düzenlemelerin yapılması.
- Sürdürülmesi mümkün olmayan iç borçlanma politikalarının dış finansmanla düzeltilmesi ve buna uyumlu gelirler politikası uygulamaları.

Programda belirtilen hususlar enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanmak istediğinin bir göstergesidir. Nitekim 2002 başında Merkez Bankasının örtülü bir enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayacağı “gelecek dönem enflasyonuna odaklanan bir para politikası” sözleriyle anlaşılabilir.

Güçlü ekonomiye Geçiş Programıyla, yukarıda belirtilenler ek olarak başka önlemler de alınmıştır. Özellikle kamu ve fon bankalarının had safhaya varmış olan likit sorunu çözülmüştür. Bu bankalar, Şubat 2001 sonrası gecede 21 katrilyonluk borçlanmak ve piyasa faiz oranının üzerinde borçlanmak durumunda kalmaktaydılar. Bu bankaların likit gereksinmelerini gidermek için Merkez Bankası, bunlardan 14 katrilyonluk devlet iç borçlanma senedi satın almış ve 7 katrilyonluk da repo olanağı sağlamıştır. Böylelikle bu bankaların likit sıkışıklığı giderilmiş ve piyasa faiz oranlarından borçlanmaları sağlanmıştır (Usta, 2003: 54). Bu operasyon 2002 Nisanında sona erdiğinde kamu bankalarıyla fon bankalarının likit sorunları tamamen çözülmüştür.

3.2.1. 2002 ve 2003 Yılları: Örtük Enflasyon Hedeflemesi

Yukarıda sözü edilen 2002 Ocak ayının başında Merkez Bankası basın duyurusuyla ilan edilen örtük enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçilmiştir. Örtük enflasyon hedeflemesi, enflasyon hedeflemesine yakınsama stratejisi olarak tanımlanmaktadır (TCMB, 2006: 17). Bu yöntemde de bir enflasyon hedefi belirlenmektedir ve para politikaları gelecek dönem enflasyona odaklanarak yürütülmektedir. Kısa vadeli faiz oranları yine temel para politikası aracıdır. Örtük enflasyon hedefi yaklaşımında, enflasyon hedeflemesi stratejisinin kurumsallaşma, teknik kapasite, saydamlık, hesap verebilirlik gibi unsurlarına kademeli bir yaklaşım bulunmaktadır. Ancak enflasyon hedeflemesi yaklaşımından farklı olarak, gösterge niteliğinde, enflasyon dışında başka parametreler de bulunabilir. Bu operasyonel göstergelerin kullanılması, para politikasının enflasyonu etkileme sürecinde iki yılı bulan gecikmeler nedeniyle yararlı olabilmektedir (Parasız,2007a: 399).

2002 yılında enflasyon, Parasal Programda gösterilen % 35 enflasyon hedefinin altında, % 29.7 olarak gerçekleşmiştir. Gayri safi milli hasılda artış oranı % 3 olarak öngörülürken % 7.8 olarak gerçekleşmiştir. Ancak faiz dışı bütçe fazlası % 6.5 olarak hedeflenirken, % 3.9 olarak gerçekleşmiştir. 2002 yılında, ayrıca Merkez Bankasının diğer parasal hedeflerinin de tutturulduğunu gözlemliyoruz. Aynı yıl gecelik borçlanma oranı, % 59 dan % 44 e çekilebilmiştir. Büyüme hedefi ise öngörülenin iki katı olarak gerçekleşmiştir (Kara, 2006: 11).

2002 sonunda 2003 yılı için Merkez Bankası ile ilgili Devlet Bakanlığının ortak deklarasyonu ile enflasyon oranı % 20, hedef büyüme oranı da % 5 olarak ilan edilmiştir. Merkez Bankası 2003 Ocak başında yaptığı bir duyuruyla örtük enflasyon hedeflemesini devam ettireceğini, kısa vadeli faiz

oranlarının gelecek dönem enflasyonuna odaklı belirleneceğini ve para tabanının ek bir çapa işlevi göreceğini duyurmuştur. 2003 yılında enflasyon, % 19.3 olarak gerçekleşmiş ve hedef tutturulmuştur. 2004 hedefi % 12 olarak belirlenmiş ve gerçekleşen % 9.3 olmuştur. 2005 ve sonrasında ise hedef, tek haneli enflasyon oranıdır.

3.2.2. Parasal Reform: Yeni Türk Lirası

Enflasyon hedeflemesi stratejisini destekleyen bir diğer olgu, Yeni Türk Lirasının tedavüle çıkartılmasıdır. Yüksek enflasyonun kaçınılmaz olarak sonu 1981 sonrasında her iki yılda bir yeni ve üst bir kupür çıkartılması olmuştur. Ancak bol sıfırlı bir Türk Lirası beraberinde itibar sorunundan, muhasebe ve vezne işlemlerinde sorunlara, istatistik ve bilgisayar programlarına, ödeme sistemlerine kadar sorunu getirmekteydi
(http://www.tcmb.gov.tr/ytlkampanya/sss.php#_3)_Param%FDzdan_neden_1)

3.3. Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Koşulları ve Uygulanabilirliği

Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulama fikri, Türkiye’de 1990’ların sonlarından beri değişik kesimlerce dile getirilmektedir. Bunda, belki de, Türkiye’de uygulanan istikrar programlarının performanslarının umulduğu gibi olmaması etkili olmuş olabilir. Enflasyon hedeflemesi uygulamasına ilişkin bir resmi belgede geçen ilk ifade, 1999 ‘da IMF desteğini alan ve 2000 başından itibaren uygulanacak programa için verilen niyet mektubunda bulunmaktadır. Buna göre, 2001 yılının ikinci yarısı boyunca ve önceden ilan edilmiş döviz kuru yolu etrafında aşamalı olarak genişleyen bandın uygulamaya başlaması ile birlikte, tamamen döviz kuruna bağlı olan para politikasından enflasyon hedeflemesine dönülmesi öngörülmüştür
(http://www.hazine.gov.tr/duyuru/sb_turkce.htm).

Buna karşılık, 1999 Aralık ayında enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçileceği duyurulmuş olsa da, 11 Eylül saldırıları, Kasım – Şubat Krizleri, deprem gibi birçok gerekçeye bağlı olarak geçiş ertelenmiştir (Akyazı, 2004: 212). 2001 yılının ikinci yarısı uygulanacağı söylenen enflasyon hedeflemesi stratejisi, 2001 kasımında verilen niyet mektubunda “başarılı geçiş koşullarının beklendiği” gelecek yıla ertelendiği bildirilmektedir. Koşulların elverdiği en kısa süre içinde enflasyon hedeflemesinin nominal çapa olarak kullanılacağı bildirilmiştir.

Enflasyon hedeflemesi, 2002 yılında da uygulanamamıştır. Merkez Bankasının operasyonel bağımsızlığını 2001 yılında resmen kazanmasından sonra, 2002 içerisinde kamu maliyesinin para politikasından daha çok bağımsızlık sağlayacak biçimde güçlendirilmesi, bankacılık kesiminin düzenlenmesi, Türk Lirasına olan güvenin artırılması, enflasyon raporu ve gelişmiş enflasyon tahmin modellerinin oluşturulması gibi teknik hazırlıkların sürdüğü bildirilmiştir. 2002 yılının sonuna kadar bu hazırlıkların tamamlanamaması gerekçesiyle, yukarı da belirtildiği gibi, açık enflasyon hedeflemesine geçilememiş, onun yerine, örtük enflasyon hedeflemesi uygulanmıştır.

2002’de kullanılan, “ikili çapa” uygulamasıdır. Bu uygulamaya göre, Merkez Bankası, enflasyon hedeflemesi ve parasal hedefleme gibi iki nominal çapa kullanılmıştır. Bir diğer deyişle, “açık parasal hedefleme”, “gelecek dönem enflasyonuna odaklanan para politikası” ifadesiyle “örtük enflasyon” uygulaması hayata geçirilmiştir (Akyazı, 2004: 213). 15 Temmuz 2004 tarihli niyet mektubunda örtülü enflasyon hedeflemesinde başarılı olunduğu, bunun da açık enflasyon hedeflemesine geçişte bir ilerleme anlamına geldiği belirtilmiştir.

26 Nisan 2005 tarihli niyet mektubunda ise, 2006 yılının başından itibaren nihayet açık enflasyon hedeflemesi stratejisine geçileceği duyurulmuştur. Bu niyet mektubunda, IMF'nin programa destek için şart koştuğu, yukarıda da belirtilen net uluslararası rezerve taban, net iç varlıklar ve parasal tabana tavan getiren performans ölçütü yerine enflasyonu gözden geçirme ölçütleri getirileceği yazılmıştır (Yükseler, 2005: 29). Nitekim 1 Ocak 2006 tarihinde geçilen açık enflasyon hedeflemesi çerçevesinde, IMF program şartlılığı kapsamında, net uluslararası rezervler performans ölçütü olmayı sürdürmekte, parasal taban ve net iç varlıklar ölçütü yerine, enflasyonu gözden geçirme ölçütleri getirilmiştir.

IMF'nin enflasyon performansını değerlendirme konusundaki yaklaşımı, nokta hedef çevresinde belirlenen iki "müzakere aralığı" biçimindedir (Gül vd., 2006: 167- 168). Dar aralık, dışında kalınması durumunda IMF ile gözden geçirmelerde tartışılması gereken bir aralıktır. Geniş aralık ise, dışında kalındığında IMF İcra Direktörleri Kuruluna açıklama yapılmasını gerektiren bir aralık olarak değerlendirilmektedir. Brezilya ve Peru'da dar ve geniş aralık, Kolombiya'da tek aralık biçiminde uygulanmıştır (TCMB, 2005: 34). Kolombiya'da nokta hedef çevresinde +/- konsültasyon aralığı belirlenmiş, gelişmelerin olumlu olması nedeniyle aralık, 2005'de +/- 1 e daraltılmıştır. Peru'da bu aralık, +/- 3, Brezilya'da ise 2002 yılındaki değişikliklerle birlikte (0.5 puanlık) +/- 2.5 olmuştur.

Merkez Bankası, 2005 Aralık ayında resmen açıkladığı enflasyon hedefi çerçevesinde 2006 yılı için TÜFE enflasyonunu (2 puanlık bir belirsizlik bandı içinde) % 5, 2007 için % 4 ve 2008 için de % 4 olarak belirlemiştir. Türkiye'de 2002 – 2005 döneminde enflasyon oranı hedeflerin altında gerçekleşmiş, bu da Merkez Bankasının kredibilitelerini yükseltmiştir. 2002'de % 35 hedeflenmiş, % 29.7 gerçekleşmiştir. 2003'de % 20

hedeflenmiş, % 18.4 gerçekleşmiştir. 2004’de hedef %12, gerçekleşen % 9.3; 2005’de hedef % 8 gerçekleşen % 7.7 olmuştur.

3.3.1. Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi

Merkez Bankası, uygulamakta olduğu enflasyon rejiminin genel çerçevesini, bu rejimi uygulayan ülkelerin Merkez Bankası tarafından ayrıntılı olarak incelendiği ve bu gözlemlerden yararlanarak genel çerçeveyi Türkiye’ye özgü olarak hazırladığı notuyla şu biçimde ifade etmektedir (TCMB, 2006: 20 – 24):

- Enflasyon Hedefinin Belirlenmesi: Enflasyon hedefine ulaşılmasında para politikalarının yanı sıra diğer ekonomi politikaları da oldukça etkilidir. Bu kapsamda Hükümetin, uyguladığı politikaları enflasyon hedefi doğrultusunda para politikası ile uyumlaştırması enflasyonun düşürülmesinde büyük önem taşımaktadır. Bunun yanı sıra uygulanan para politikası stratejisinin hükümet tarafından desteklenmesi, ekonomik birimlerin uygulanan para politikasına ve enflasyon hedeflerine duyduğu güveni artırmaktadır. Tüm bunlar göz önüne alınarak, 2001 yılında TCMB Kanununda yapılan değişiklik ile rakamsal enflasyon hedefinin ne olacağı Hükümet ve TCMB’nin birlikte belirlenmesi kanunlaşmıştır. Bu kanun hükmü çerçevesinde enflasyon hedeflemesi rejiminde hedefler hükümet ile birlikte belirlenmiştir.
- Hedefin Niteliği: Toplum tarafından kolaylıklar takip edilebildiği ve günlük yaşam maliyetini iyi ölçen bir gösterge olduğu için TÜFE hedeflenmektedir. Bunun yanı sıra para politikasının kontrolünde olmayan unsurları dışlayarak enflasyonun altında yatan gerçek

nedenleri görebilmek amacıyla çekirdek enflasyon görevini gören ve 2005 yılında hesaplanmaya başlanan “özel kapsamlı enflasyon göstergeleri” de TCMB tarafından takip edilmektedir.

- **Nokta Hedef:** Hedefler nokta hedef olarak seçilmiştir. Bunun sebebi bu tür nokta hedeflerin kolay anlaşılabilir olması, dolayısıyla iletişim açısından avantajlı ve bekleyişleri yönlendirmede daha etkili olmasıdır.
- **Belirsizlik Aralığı:** Nokta hedefleme yapan ülkelerin tümünde olduğu gibi Türkiye’de de nokta hedefin etrafında bir belirsizlik aralığı belirlenmiştir. Buna göre 2006 yılı için belirsizlik aralığı her iki yönde 2 puandır.
- **Hedef Ufku:** Orta vadeli yaklaşım çerçevesinde üç yıllık bütçe uygulamasına başlanması ve enflasyonist hedeflerin diğer makro ekonomik değişkenlerle uyumunun sağlanabilmesi amacıyla hedefler, üç yıllık bir süre için belirlenmiştir. Buna göre enflasyon hedefleri 2006 yılı için % 5, 2007 ve 2008 yılları için % 4 tür.
- **Hedekten Sapma ve Hesap Verme:** Hedekten aşağı ya da yukarı yönlü sapmaların aynı şekilde değerlendirilmesi esastır. Buna göre hedekten aşağı ya da yukarı yönlü belirgin bir sapma olması halinde TCMB, şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkesi çerçevesinde sapmanın nedenlerini hazırladığı raporlar aracılığıyla kamuoyuna açıklayacaktır. Belirsizlik aralığının ifade ettiği gibi, hedekten +/- 2 puanın üzerindeki “aşırı sapma” durumunda ise ayrı bir mekanizma oluşturulmuştur. Bu durumda TCMB; sapmanın nedenlerini ve alınması gereken önlemleri, Hükümete yazılı olarak bildirmek ve kamuoyuna açıklamakla yükümlüdür.
- **Hedeflerin Değiştirilme Koşulları:** Konulan hedeflerin değiştirilmemesi esastır. Konulan hedeflerde değişiklik, sadece ve sadece doğal afet ve savaş gibi olağanüstü gelişmelere ve para

politikasının denetimi dışındaki unsurlara (petrol fiyatları, uluslararası gelişmeler, dolaylı vergiler, kamudaki fiyat ayarlamaları, tarım ürünleri fiyatlarındaki ani hareketler vs) bağlı olarak hedeflerden sapmaların aşırı ve uzun süreli olacağına belirlenmesi halinde mümkündür.

- Karar Alma Süreci: Kısa vadeli faiz oranına ilişkin kararlar; 2001 yılındaki kanun değişikliğiyle kurulmuş olan ve 7 üyeden oluşan Para Politikası Kurulu tarafından oylanarak alınmaktadır. Faiz kararını almak üzere ayda bir defa toplanan Para Politikası Kurulunun toplantı tarihleri önceden kamuoyuna duyurulmaktadır. Bu toplantı tarihleri, enflasyonun gelecekte izleyeceği seyri öngörmek için kullanılan ekonomik verilerin açıklanma tarihleri göz önüne alınarak belirlenmektedir. Para Politikası Kurulu toplantılarında alınan faiz kararı, gerekçesi ile birlikte toplantıyı takiben aynı gün bir basın duyurusu ile ilan edilmekte ve TCMB internet sitesinde yayınlanmaktadır.
- İletişim Politikası: TCMB; etkin, dürüst, tutarlı ve şeffaf bir iletişim politikası uygulamayı ilke edinmiştir. Bu kapsamda TCMB'nin para politikası ile ilgili temel iletişim aracı üç ayda bir yayımlanan "Enflasyon Raporu"dur. Bu raporda, enflasyondaki ve enflasyon merkezinde ekonomideki gelişmeler kapsamlı bir biçimde ele alınmaktadır. Raporda, aynı zamanda TCMB'nin orta vadedeki enflasyon tahminlerine de yer verilmektedir. Para Politikası Kurulu toplantılarının ardından 5 işgünü içinde yayımlanan ve toplantıda konuşulan konuları ve yapılan değerlendirmeleri içeren toplantı özetleri de bir diğer önemli iletişim aracıdır. Yapılan basın toplantıları, hazırlanan teknik raporlar, enflasyon tahminlerinde kullanılan yöntemlere ilişkin sunular, yayımlanan kitapçıklar ve tüm bunların yer aldığı internet sitesi; TCMB'nin uyguladığı

politikaları kamuoyuna anlatmakta kullandığı diğer iletişim araçlarıdır. Aynı zamanda TCMB yetkilileri; çeşitli üniversitelerde ve meslek odalarında yaptıkları sunum ve konuşmalarla uygulanan para politikalarını ve ekonomideki gelişmeleri kamuoyuna anlatmaktadırlar.

3.3.2. Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Koşulları

Yukarıda da belirtildiği üzere, 25 yılı aşkın süredir devam eden yüksek oranlı enflasyondan kurtulmak için değişik tarihlerde istikrar programları uygulamaya koymuştur. 2000’li yılların ortalarına kadar bu programlardan hiçbirinin elle tutulur bir başarı gösteremediğini görüyoruz. 2000 yılından beri, Merkez Bankası, adı konulmuş olsun ya da olmasın, enflasyon hedeflemesi ağırlıklı bir istikrar programı yürütmektedir. Enflasyon hedeflemesi stratejisine resmen geçilmesi biraz zaman almış ve 2006 yılında ancak resmen geçilmiştir. Bunda temkinli davranılmasının nedeni, gerekli önkoşullar bulunmadan geçilecek bir enflasyon hedeflemesi rejiminin daha başlangıçta güven sorunuyla karşılaşabileceğiydi. Öte yandan enflasyon hedeflemesine geçmeden önce enflasyonun çok yüksek ve oynak olmaması da gerekmektedir. Ancak bu koşullar yerine getirildikten sonra enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilebilmiştir (Gül vd., 2006: 174).

3.3.2.1. Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi ve Merkez Bankasının Bağımsızlığı

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 11 Haziran 1930 tarihli 1715 sayılı yasayla anonim şirket biçiminde kurulmuş bir bankadır. Kuruluş

yasasına bakıldığında, 30 yıllığına banknot ihraç etme yetkisine sahip olan bankanın temel amacı, ülkenin ekonomik kalkınmasını desteklemektir (<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/banka/tarihce.html>). Bankanın kuruluşundan yaklaşık kırk yıl sonra 14 Ocak 1970 ve 1211 sayılı bir yasayla TCMB ile ilgili yeni düzenlemelere gidildi. Her iki yasaya göre de TCMB'nin bağımsızlığından söz etmek mümkün değildir. Zira, bu yasalarla kamu açıklarının Merkez Bankası kaynaklarına başvurarak finansmanına olanak tanınıyordu (Demirhan, 2002: 120). Zaman içerisinde 1211 sayılı yasa da birçok değişiklik yapılmış olmasına karşın, 25 Nisan 2001 tarihli 4651 sayılı yasayla yapılan değişikliklere kadar TCMB'nin bağımsızlığının olduğunu söylemek zordur.

24 Ocak 1980 istikrar programı, Türkiye'de piyasa mekanizmasını hayata geçirmeyi, enflasyonu stabilize etmeyi, ekonomik büyümeyi hızlandırmayı ve sermaye hareketleri önündeki engellerin kaldırılmasını hedefliyordu. Programın bir başka amacı da finansal sistemin etkin ve düzgün işleyebilmesi için sistemde TCMB'nin ağırlığının azaltılmasıydı. Ancak 1980'lerin başlarından itibaren artan kamu borçları, Merkez Bankasının sistemdeki rolünün azaltılmasına olanak vermemiştir (Tutar, 2005: 25).

Diğer yandan, 1980'lerin ortalarından itibaren hazine bonoları ve devlet tahvillerinin haftalık ihalelerle ihracının gerçekleştirilmesi, İnterbank'ın kurulması, döviz piyasasının oluşması, açık piyasa işlemlerine başlanması gibi gelişmeler TCMB'nin piyasa araçlarını kullanarak para politikası konusunda bağımsız hareket etme yeteneğini artırmıştır. Ayrıca, TCMB'nin ihracatı teşvik etme gibi bir görevi Eximbank'a devretmiş olması, para politikası ve hedefleri üzerinde yoğunlaşmasını sağlamıştır. 1990 para programında TCMB'nin görevinin Türk Lirasının değerini korumak olduğu açıkça vurgulanmıştır. Liberalizasyona bağlı olarak TCMB'nin kalkınmaya destek

vermek gibi bir görevi yerine fiyat istikrarı görevi öne çıkmaya başlamıştır. 1994’de çıkarılan bir yasayla, TCMB’nin kamu kesimine açtığı kredilerin tedricen azaltılması sağlanmıştır. Diğer yandan, 1997’de Hazine ile yapılan bir protokolle, TCMB’nin kamu finansmanındaki rolü kısıtlanmış, kısa vadeli faiz oranlarını belirleme yetkisi verilmiştir.

Nihayet 25 Nisan 2001 tarihinde 4651 sayılı yasayla Merkez Bankası Yasasında yapılan değişikliklerle, para politikasının temel amacının fiyat istikrarı sağlamak olduğu vurgulanarak bu amaca yönelik gerekli düzenlemeler yapılmıştır. Örneğin TCMB Yasasının 4. maddesi şu duruma getirilmiştir: *Bankanın temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Banka, fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirler.* Bu madde, TCMB’nin temel amacını belirlemiş ve bu amacın gerçekleştirilmesi için gerekli araçların seçimi, Merkez Bankasına bırakılmıştır. Bu, TCMB’nin araç bağımsızlığının sağlanması anlamına gelmektedir ve enflasyon hedeflemesinin en önemli ayağının, Merkez Bankasının araç bağımsızlığının yasalaşması demektir.

Öte yandan TCMB esasen bir “anonim şirket” olarak kurulmuştur. Bunun nedeni, para ve kredi politikaları uygulamalarında siyasal baskının önlenmek istenmesidir. Ancak, anonim şirket olarak kurulmuş olan TCMB’nin hisselerinin yarısından fazlasının Hazine’nin elinde bulunması, siyasal baskı riskini her zaman canlı tutabilmektedir (Tutar, 2005: 27).

2001 tarihli 4651 sayılı yasanın getirdiği önemli bir yenilik de Para Politikası Kuruludur. Para Politikası Kurulu: Para Politikası Kurulu; a) *Fiyat istikrarını sağlamak amacıyla para politikası ilke ve stratejilerinin belirlenmesi, b) Para politikası stratejisi çerçevesinde Hükümetle birlikte enflasyon hedefinin belirlenmesi, c) Para politikası hedefleri ve uygulamaları*

konusunda belirli dönemler itibarıyla raporlar hazırlayarak Hükümetin ve belirleyeceği esaslar doğrultusunda kamuoyunun bilgilendirilmesi, d) Hükümetle birlikte Türk Lirasının iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirlerin alınması ve yabancı paralar ile altın karşısındaki muadeletini tespit etmeye yönelik kur rejiminin belirlenmesi ile görevli ve yetkilidir. (Madde 22/A). Bu madde ile, TCMB'nin fiyat istikrarı konusundaki yetkisi vurgulanmakta ve bu amaca yönelik olarak Banka içinde yeni bir organ oluşturulmaktadır.

2001'de yapılan bu değişikliklerle, TCMB, enflasyon hedeflemesi stratejini rahatça uygulayabilecek gerekli araç ve yetkilere sahip olmuştur. TCMB, enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanması için gerekli "merkez bankası bağımsızlığı" koşulunu sağlamaktadır.

3.3.2.2. Türkiye'de Merkez Bankasının Bir tek Hedefinin Olması

Enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerde, başa bir nominal çapa ya da değişkenin bulunmaması gerekmektedir. Enflasyon hedefiyle uyumlu olmak koşuluyla diğer hedeflere yönelik amaçlar sözkonusu olabilir; ama bunlarla enflasyon hedefi arasında çelişki bulunması durumunda fiyat istikrarının öncelikli hedef olması gerekmektedir (Tutar, 2005: 28). Bu, TCMB yasasında yapılan 4651 sayılı yasayla sağlanmış bir husustur: *Bankanın temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Banka, fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirler. Banka, fiyat istikrarını sağlama amacı ile çalışmamak kaydıyla Hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını destekler* (madde 4).

Merkez Bankasının temel amacı olan fiyat istikrarının yanında başka bir amaç gütmesine izin verilmektedir. Nitekim, 2001 Şubat kriziyle birlikte, sabit kurlardan vazgeçilerek esnek kurlara geçilmiştir. Böylelikle bir yandan enflasyonun hedeflenmesi, öte yandan da kur hedefine ulaşılmaya çalışmanın yarattığı güçlük ve çelişki, enflasyon hedefine ulaşma lehine düzeltilmiş olmaktadır.

3.3.2.3. Türkiye’de Merkez Bankasının Saydamlığı ve Hesap Verebilirliği

4651 sayılı yasayla enflasyon hedeflemesinin önemli bir önkoşulu olan TCMB’nin saydam bir para politikası yürütmesi ve bunu yaparken her aşamada kamuoyuna bilgi vermesi zorunluluğu düzenlenmiştir. Her hangi bir dönemde hedefe ulaşmada Merkez Bankası başarısız olmuşsa, bunu da kamuoyuna açıklaması gerekmektedir: *Başkan (Guvernör) tarafından, Banka faaliyetleri ile uygulanmış ve uygulanacak olan para politikası hakkında her yıl nisan ve ekim aylarında Bakanlar Kuruluna rapor sunulur. Banka, faaliyetlerine ilişkin olarak, yılda iki defa Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonunu bilgilendirir. Banka, para politikası hedefleri ve uygulamalarına ilişkin dönemsel raporlar hazırlar ve kamuoyuna duyurur. Raporların hangi dönemler itibarıyla hazırlanacağı, kapsamı ve açıklanma usulü Bankaca belirlenir. Banka, belirlenen hedeflere ilan edilen sürelerde ulaşamaması ya da ulaşamama olasılığının ortaya çıkması halinde, nedenlerini ve alınması gereken önlemleri Hükümete yazılı olarak bildirir ve kamuoyuna açıklar (madde 42).* Nitekim TCMB, yasanın bu maddesinin bir gereği olarak, fiyatlar genel düzeyindeki hareketler, para ve kur politikası, mali

piyasalar, kamu maliyesi, ödemeler dengesi, geleceğe yönelik enflasyon değerlendirmesi, enflasyon beklentileriyle ilgili bilgileri Para Politikası Raporuyla yayımlamaktadır. Bu da, enflasyon hedeflemesinin gereklerinden biri olan para politikasının saydamlığı ve hesap verebilirliği sağlamaktadır.

3.3.2.4. Türkiye’de Mali Baskınlık ve Mali Derinlik

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı olabilmesi için ülkenin iyi bir finansal alt yapısının bulunması gerekmektedir. İyi bir finansal alt yapı, mali baskınlık ölçütü ile kamunun ihtiyaç duyduğu fonları finansal piyasalardan kolaylıkla bulabilmesini sağlayan finansal piyasa derinlik ölçütünün büyüklüğüne bağlıdır (Gül vd., 2006: 177). TCMB Yasasında 2001’de yapılan değişiklikle, bu durum şöyle düzenlenmiştir: *Banka, Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarına avans veremez ve kredi açamaz, Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarının ihrac ettiği borçlanma araçlarını birincil piyasadan satın alamaz. Banka, bu Kanunla yetki verilen işlemler dışında avans veremez ve kredi açamaz, vereceği avans ve açacağı kredi teminatsız veya karşılıksız olamaz, her ne şekilde olursa olsun kefil olamaz ve doğrudan kendisi ile ilgili işlemler dışında teminat veremez* (madde 56).

Yasayla getirilen bu ölçüte karşın mali baskınlığın ölçülerek değerlendirilmesi gerekmektedir. Bu değerlendirmeler, bir takım oranlar kullanılarak yapılmaktadır. İlk akla gelen oranlar, bütçe açığı/ gayrisafi yurtiçi hasıla ya da kamu kesimi borçlanma gereği/ gayri safi yurtiçi hasıla oranlarıdır. Bu oranların yükselmesi, mali baskının artması, düşmesi ise mali baskının azalması anlamına gelmektedir. Mali baskınlık

derken, maliye politikasının para politikasına göre baskın olması anlaşılmaktadır (Akyazı, 2004: 19). 2001'den itibaren mali baskınlığın azaltılması konusunda Türkiye'de önemli çalışmalar yapılmaktadır. Yürütülen yapısal reformlar da büyük ölçüde bu amaca hizmet etmektedir. Kamu bankalarının yeniden yapılandırılması, bankaların sermaye yeterlik oranlarının artırılması, şube ve çalışan sayısının azaltılması, tarımsal desteklerin azaltılması, bağımsız düzenleme ve denetleme kurullarının oluşturulması, bütçe disiplini, saydamlık ve güvenilirliğin artırılması gibi önlemler mali baskınlığın düşürülmesine yönelik önemlerdir. Enflasyon hedeflemesinin başarısı için bu durum da bir zorunluluktur (Tutar, 2005: 30).

Mali derinlik, ise $M2/$ gayri safi yurtiçi hasıla ya da $M2Y/$ gayri safi yurtiçi hasıla oranlarında ölçülebilir. Oranlar yükseldikçe mali derinlik yükselirken, düşerken mali derinlik de azalmaktadır (Akyazı, 2004: 223). Türkiye mali derinlik ve mali baskınlık açısından değerlendirildiğinde, enflasyondaki düşmeye karşın, mali baskınlığının yüksek, mali derinliğin de sığ olduğu söylenebilir. Enflasyon hedeflemesi konusunda Türkiye'nin zayıf kaldığı nokta da burasıdır.

Mali derinlik konusunda, finansal piyasaların düzenlenmesine ilişkin çok sayıda karar alınmış ve uygulanmaya çalışılmıştır. Ancak kamu açıklarının finansmanında yerli borçlanma araçlarının kullanımının giderek artması, mali piyasalarda kamunun baskınlığını artırmaktadır (Tutar, 2005: 36). Bu durum kamu sektörü için yararlı olmakla birlikte özel sektör bakımından yatırımların artmasıyla sonuçlanmamıştır. Vergi muafiyetleri, istikrarlı ve risksiz net getiriler, kamu kağıtlarının diğer finansal araçlar karşısında üstünlüğünü artırmıştır. Öte yandan, uygulanmış olan

serbestleştirme programlarına karşın, halen finansal sistem içinde bankacılık payı azalmak yerine yükselmiştir. Banka dışı finansal araçlar arasında fon akımları beklenen düzeye ulaşamamıştır. Banka dışı aracı kurumların büyük kısmına bankaların sahip olduğu düşünüldüğünde, Türk mali sisteminde bankacılığın payının çok yüksek olduğu söylenebilir.

Enflasyon hedeflemesinin başarılı olması, mali baskınlığın düşük, mali derinliğin büyük olmasına bağlıdır. Bu konularda, enflasyon hedeflemesi bakımından Türkiye’de bazı eksiklikler bulunduğu söylenebilir. Kamu açıklarının finansmanında kullanılan finansal araçların çeşitliliği, dolarizasyon, reel ekonomide ve finansal piyasalarda istikrarsızlığa yol açan kısa vadeli spekülatif sermaye hareketlerinin hala sürmesi bir risk oluşturmaktadır (Tutar, 2005: 38).

3.4. Açık Enflasyon Hedeflemesi Uygulamasının İlk Yıl Sonuçları

1 Ocak 2006 tarihinde yürürlüğe giren açık enflasyon hedeflemesinin 2006 için başarıyla uygulandığını söylemek mümkündür. Merkez Bankasının 5 Aralık 2005 tarihinde yayımladığı “Enflasyon Hedeflemesinin Genel Çerçevesi 2006 Yılında Para ve Kur Politikası” başlıklı politika metninde belirtilen ilkeler çerçevesinde hareket ettiği söylenebilir (<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2006/2007ParaPol.php>). Nitekim, saydamlık ve hesap verebilirlik ilkeleri çerçevesinde 2006’da her üç ayda bir Enflasyon Raporu yayımlayan TCMB, bu raporlarda varılan nokta ve enflasyon tahminleri konusunda kamuoyuna bilgi vermiştir. Diğer yandan Para Politikası Kurulu toplantıları düzenli aralıklarla yapıp alınan kararlar ve toplantı tutanakları da, yine saydamlık ilkesi çerçevesinde kamuoyuna açıklanmıştır. 2006 içinde yaşanan bir dizi arz şoku nedeniyle enflasyon hedefine uyumlu

patikadan çıkılması üzerine Merkez Bankası, hükümete durumu açık mektuplarla bildirmiş ve patıkaya geri dönülmesi için gereken önlemleri almıştır. Ancak 2006 yılı için bu çabaların başarı getirdiği söylenemez. Merkez Bankası bu tavrıyla bir yandan saydamlık ve hesap verebilirlik ilkesine uygun hareket etmiş olmakta, öte yandan da ekonomik birimlerin geleceğe yönelik beklentilerini oluşturmada rol oynamaktadır.

2006 yılı enflasyon hedeflemesi uygulama sonucuna bakıldığında, umulanın aksine hedef tutturulamamıştır. 1 Ocak 2006'da uygulamaya giren enflasyon hedeflemesinde asıl hedef yüzde 5 iken, tüketici fiyatlarıyla yıllık enflasyon yüzde 9,65 olarak gerçekleşmiştir. Yüzde 5'lik nokta hedefin yanı sıra uygulamanın bir gereği olarak belirlenen belirsizlik aralığı yüzde 2 olarak belirlenmişti. 2006 yılı enflasyonu yüzde 3 ile 7 arasında kalsaydı, yine de başarılı bir uygulama sayılabilecekti. Oysa enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler içinde, oransal olarak hemen hemen en yüksek belirsizlik aralığı belirlemiş ülkelerden biri olunmasına karşın, yine de bu geniş aralık içinde bile kalınamamıştır. Enflasyon hedeflemesinde başarısız olunmasının en önemli nedenlerinden biri, küresel likiditede yıl içinde görülen dalgalanmalara bağlanabilir. 2006 yılında, uluslararası piyasalarda görülen bu dalgalanmalara bağlı olarak kur ve faiz oranlarındaki yükselme, enflasyonla mücadeleyi olumsuz etkilemiştir.

GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Enflasyon hedeflemesi, fiyat istikrarın tek amaç olarak benimsendiği bir para politikası stratejisidir. Fiyat istikrarının para politikasının zorunlu ve en önemli hedefi olması gerektiği olduğu konusunda oluşan fikirbirliğinin Türkiye için de geçerli olduğunu görüyoruz. Nitekim Merkez Bankası Yasasında 2001 yılında yapılan değişiklikle para politikalarını yürüten kurum olarak **“Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın temel amacı fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmektir”** cümlesi yer almaktadır. Aynı ifade, Merkez Bankasının resmi internet sitesinin de sloganı olarak karşımıza çıkmaktadır.

Ekonomide fiyat istikrarının temel amaçlardan önde geleni olduğu ve merkez bankalarının bu amacı gerçekleştirmekle, birinci dereceden sorumlu ve görevli olduğu konusunda anlaşma sağlanınca, geriye merkez bankalarının bu hedefi gerçekleştirmek için neler yapması gerektiği soruları kalmıştır. Öncelikle bunu başarabilmesi için merkez bankasının kurumsal yapısında birtakım değişiklikler yapılması gerektiği gündeme gelmiştir. Merkez bankaları fiyat istikrarını gerçekleştirebilmek için, siyasal otoriteden bağımsız olmalıdır. Kamu açıklarının merkez bankası kaynaklarından kapatıldığı, para politikasını yürütürken dilediği araçları kullanamadığı durumlarda merkez bankalarının enflasyonla mücadelede başarılı olması pek mümkün görünmemektedir. Öte yandan merkez bankaları da bu görevlerini yerine getirirken saydamlık, hesap verebilirlik, açıklık gibi birtakım kurallara uygun hareket etmelidir.

Fiyat istikrarını gerçekleştirme peşinde koşan merkez bankalarının bu görevlerini yerine getirirken, karşılaştıkları bir sorun da, sermaye hareketleri üzerinde bir denetimin gerçekleştirilemediği bir dünyada yaşıyor olmamızdır.

1980'lerdeki finansal serbestleşme dönemi sonrası, ülke ekonomilerine giren ya da çıkan parayı denetleme olanağı pek bulunmamaktadır. Böyle bir ortamda sabit kurların uygulanabilirliği pek mümkün görünmemektedir.

Küresel dünyada merkez bankalarının uygulayabileceği stratejiler arasında son yıllarda “moda” olanı enflasyon hedeflemesidir. Enflasyon hedeflemesine karar verildiğinde, gerekli önkoşulların sağlanabilirliği tartışması, “önkoşullar sağlanmaktadır” haline geldikten sonra ülkenin para otoritelerinin karşısında yanıtlanması gereken sorunlar çıkmaktadır. Hangi endeks kullanılmalı, nokta mı yoksa bant mı tercih edilmeli, ilan kim tarafından yapılmalı vb. Bu tercihlerin hepsinin stratejinin uygulanmasında kendine özgü avantaj ve dezavantajları bulunmaktadır. Enflasyon hedeflemesinden sorumlu kurum, kendi ülkesel özelliklerine göre bunlardan uygun olanını seçebilir.

Enflasyon hedeflemesi uygulamaları, gelişmiş ülkeleri tarafından yürütüldüğü gibi gelişmekte olan ülkelere de gerçekleştirilebilmektedir. Dolayısıyla önkoşulları yerine getiren, en azından bunlara yaklaşan bir ülkenin, ölçeği, enflasyon hedeflemesi bakımından çok önemli değildir. Yeter ki önkoşullar sağlansın ve uygulama esnasında gerekli teknik hususlara dikkat edilsin.

Türkiye ekonomisinde uygulanmış istikrar programlarının bazıları kısmen, bazıları da tamamen başarısız olmuştur. Bu da, istikrarsız bir finansal yapı, sürdürülemez kamu borcu gibi sorunların artmasına ve yapısal bir özellik olarak yerleşmesine neden olmuştur. Bu yapı, gerek ekonomik gerek politik gerek sosyal alanlarda istikrarsızlıklar üretmektedir. Sorunla başa çıkmak için uygulanmaya çalışılan programlar yerine alternatif bir çözüm bulmak gerekmektedir. 2000 ve 2001 krizleri sonrası gerek uygulama gerek akademik

çevreler nezdinde enflasyonla mücadele politikası olarak enflasyon hedeflemesinin denenmesi geniş kabul görmüştür. Bu, 1990'ların başından beri enflasyon hedeflemesi stratejisini başarıyla uygulamış ülkelerin deneyimlerinden de destek alan bir görüş olmuştur.

Türkiye'de enflasyon hedeflemesinin tartışılmaya başlanması 1999'a kadar geri gider. Ancak uygulamaya geçmesi uzun bir zaman almıştır. Enflasyon hedeflemesi konusunda ilk somut adım 5 Mayıs 2001 tarih 4651 sayılı Merkez Bankası yasasında değişiklik yapan yasadır. Bu yasayla Merkez Bankasının araç bağımsızlığı sağlanmış ve Merkez Bankasının öncelikli hedefinin fiyat istikrarı olduğu açık bir dille ifade edilmiştir. Ayrıca hedeflerin hükümetle beraber belirleneceği, Merkez Bankasının kamu kurumlarını finanse etmeyeceği, karar ve uygulamalarından kamuoyunu düzenli biçimde bilgilendireceği konusunda da kurallar getirilmiştir. Bu kurallar, Merkez Bankasının enflasyon hedeflemesi stratejisine geçmesi için gereken önkoşulların sağlanması konusunda önemli bir adım oluşturmaktaydı. Önkoşullardan bir tek başlangıç enflasyonunun makul bir düzeyde olması koşulu kalıyordu ki bu da Mayıs 2001 den itibaren uygulanan "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" ile yapılacaktı. Nitekim Merkez Bankası 2003'ten itibaren enflasyon hedeflemesini, "örtük" biçimde denemeye başlayarak, 2006 yılından itibaren uygulayacağı açık enflasyon hedeflemesine hazırlık yapmış oldu.

Enflasyon hedeflemesi, bir amaç değildir, bir araçtır. Amaç, fiyat istikrarıdır. Unutulmaması gereken bir nokta da sadece para politikası ile enflasyondaki düşüşün süremeyeceğidir. Maliye politikaları ve kamunun dengeli bir biçimde finansmanının sağlanması da bir zorunluluktur. Diğer yandan gerek para politikası gerekse maliye politikası açısından işler düzgün gitse bile dışsal şok olasılığı da her zaman olabilecektir. 2007 yazının başından

beri ABD’de süren “mortgage” krizinin dünyayı kasıp kavurduğu, buna bir örnek olarak verilebilir.

Türkiye’de enflasyon hedeflemesinin yürütülmesinin önündeki en büyük engeller, Türk finansal piyasalarının yeterince derin olmaması ve mali baskınlığın hala hatırı sayılır bir düzeyde bulunmasıdır. Derin olmayan finansal piyasalar Merkez Bankasının para politikası uygulamalarının etkinliğini azaltmaktadır. Zira, sıkı piyasalarda idare edilen borçlanma politikaları faiz oranların yükselmesine neden olmaktadır. Kısa vadeli faiz oranlarının, enflasyon hedeflemesinde en önemli araç olduğu düşünülürse, bu bir sıkıntı kaynağıdır. Öte yandan mali baskınlığın yüksekliği de faizlerin yükselmesine, en azından düşmemesine neden olmaktadır. Türkiye’de kamu borçlarının gayri safi milli hasılaya oranı düşürülmedikçe enflasyon hedeflemesi programının tam anlamıyla başarılı olması zor görünmektedir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayan Türkiye’nin karşı karşıya kaldığı risklerden bir tanesi de Yeni Türk Lirasının değerindeki yükseliştir. Büyümeye ve sermaye girişlerine bağlı olarak değerlendirilen Yeni Türk Lirası, cari açığın da artmasına neden olmaktadır. Ülkeye olan sermaye girişlerinin devam etmesi nedeniyle şimdilik cari açığın finansmanı sorun olmamıştır. Ancak kısa vadeli sermaye girişleriyle kapatılabilen bu açık, söz konusu sermaye hareketlerinin sekteye uğraması durumunda esnek kur sisteminde kurların fırlamasına yol açabilecektir. Bu durum, doğal olarak enflasyon hedeflerinin tutturulması için ciddi bir sorun oluşturacaktır.

Türkiye’de önemli bir sorun da seçim ekonomisidir. Genel ve yerel seçimler öncesi hükümetlerin uygulayabileceği harcamaları artıran politikalar, enflasyon hedeflemesi stratejisi için bir tehdit oluşturabilir.

Sonuç olarak enflasyondan kurtulmak isteyen ve bu konuda birçok istikrar programını uygulayan Türkiye'nin, enflasyon hedeflemesi stratejisinde başarılı olmaması için bir neden yoktur.

KAYNAKÇA

Akyazı, Haydar. **Enflasyon Hedeflemesi: Ülke Deneyimleri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği**. Ankara: Seçkin Yayınevi, 2004

Alpaslan, Melike ve Pelin Erdönmez. “Enflasyon Hedeflemesi” İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği Yayını, www.tbb.org.tr/turkce/arastirmalar/EnflasyonHedeflemesi.doc, 2000

Bernanke S. Ben and Mishkin S. Fredrich. “ Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy”, **Journal of Economic Perspectives**, V.11, Is.2., 1997

Bernanke, Ben. “A Perspective on Inflation Targeting”. www.federalreserve.gov/BoardDocs/Speeches/2003/20030325/

Boskin, Michael vd. “Consumer Prices, the Consumer Price Index and the Cost of Living”. **Journal of Economic Perspective**.V. 11. Is. 2, 1998,

Büyükkakın, Tahir. “Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme” Basılmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2001

Carare, Alina vd. “Establishing Initial Conditionsin Support of Inflation Targeting”, **IMF Working Paper**, 2002/102, www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02102.pdf

Corbo, Vittorio, Oscar Landerrectche and Schmidt- Hebbel, Klaus. “Assesing Inflation Targeting After a Decade of World Experience”, **International Journal of Finance and Economics**, v.6. n.1, 2001,

Demirhan, Erdal. **Para Politikasının Değişen Yüzü: Enflasyon Hedeflemesi**. İstanbul: Türk Bankalar Birliği Yayını, 2002

Duman, Aml. **Inflation Targeting as a Monetary Policy and Its Applicability to Developing Countries**, Ankara: TCMB Araştırma Departmanı, Yayın No: 7, 2002

Fraga, Arminio, Ilan Goldfajn and Andre Minella, “Inflation Targeting in Emerging Market Economies”. **NBER Macroeconomics Annual 2003** v.18, www.nber.org/books/macro18/fraga-et-al6-9-03.pdf

Freedman, Charles. “Inflation Targeting and the Economy: Lessons from Canada’s First Decade”. **Contemporary Economic Policy**, V. 19. No: 1, 2001

Gül, Ekrem, Aykut Ekinci ve A.Argun Gürbüz. **Enflasyonla Mücadelede Enflasyon Hedeflemesi: Kavramlar, İşleyiş ve Türkiye**. Bursa: Ekin Yayınevi, 2006.

IMF, “Does Inflation Targeting Work in Emerging Markets?” **World Economic Outlook**, www.imf.org/externals/pubs/ft/weo/2005/02/pdf/chapter4.pdf

Kadıoğlu, Ferya, Nilüfer Özdemir, Gökhan Yılmaz, “Inflation Targeting in Developing Countries”, **TCMB Discussion Paper**, www.tcmb.gov.tr/~research/discus/dpaper50.pdf.

Kara, Hakan. “Turkish Experience with Implicit Inflation Targeting”. **TCMB, Research and Monetary Policy Department Working Paper**, 2006

Karasoy, Almıla, Saygılı M. , Yalçın, C. **Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri**. Ankara: TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Yayını, 1998

Kasa, Kenneth. "Will Inflation Targeting Work in Developing Countries?", **Economic Letters Federal Reserve Bank of San Francisco**. Vol.21, n.1, 2001

Keyder, Nur. Para: Teori, Politika, Uygulama. 8. Basım. Ankara, 2002

King, Mervyn. "The Inflation Target Five Years On" Bank of England, <http://www.bankofengland.co.uk/speeches/>

King Mervy. "How Should Central Banks Reduce Inflation? – Conceptual Issues". Achieving Price Stability, **Federal Reserve of Kansas City**, 1997

Loayza, Norman and Raimundo Soto. "Inflation Targeting: An Overview" **Central Bank of Chile**, www.bcentral.cl/eng/stdpub/studies/centralbanking/pdf.

Malatyalı, Kamuran. "Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye'de Uygulanabilirliği". Ankara: **Devlet Planlama Teşkilatı Yıllık Programlar ve Konjunktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Çalışma Raporu**, 1998

Mason, Paul, Miguel Savastano, Sunil Sharma. "Can Inflation Targeting Be a Framework for Monetary Policy in Developing Countries?" **Finance and Development**, vol 35, n.1

Mason, Paul R., Savastano, Miguel, Sharma, Sunil. "The Scope for Inflation Targeting in Development Countries". **IMF Working Paper**, 1997,

Meyer, Laurance. "Inflation Targets and Inflation Targeting". **Federal Reserve Bank of St. Louis Review**, v. 83, n.6.

Mishkin, Frederic S. "Inflation Targeting in Emerging Market Countries", **NBER**, www.nber.org/paper/w7618/

Mishkin, Frederic, Schmidt- Hebbel, Klaus. "One Decade of Inflation Targeting in the World: What do We Know and What do We Need to Know?" www.bcentral.cl/eng/stdpub/conferences/annual/pdf/fmishkin_kschmidthebbel.pdf

Mishkin, Frederic and Posen, Adam. "Inflation Targeting: Lessons from Four Countries". *Economic Policy Review*. Federal Reserve Bank of New York V.3.n.3 , 1997 August, www.ny.frb.org/research/epr/97v03n3/9708intro.pdf

Mishkin Frederic and Savastano Miguel. "Monetary Policy Strategies for Latin America" **Journal of Development Economics**, v.66

Morande, Felipe "A Decade of Inflation Targeting in Chile: Developments, Lessons and Challenges." **www.bcentral.cl**.

Neumann ,Manfred and Von Hagen, J. "Does Inflation Targeting Matter?" **The Federal Reserve Bank of St. Louis Review**, V. 84, n: 4, 2002

Oktar, Suat. **Merkez Bankalarının Bağımsızlığı**. İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi, 1996

Oktar, Suat. **Enflasyon Hedeflemesi: Para Politikasının Güvencibilirliği**. İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi, 1998

Oktar, Suat ve Tokucu, Erkan. " Yeni Bir Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi (Inflation Targeting) Yaklaşımı ve Türkiye'de Uygulanabilirliği". **Banka- Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Nisan 2001, sayı 4

Öğretmen, Eren. **Enflasyon Hedeflemesi Uygulama Özellikleri**, Ankara: TCMB yayını, 2004

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

Parasız, İlker, **Kriz Ekonomisi**. 2. Baskı, Bursa: Ezgi Yayınları, 1996

Parasız, İlker. **Makro Ekonomi: Teori ve Politika**. 7. Baskı. Bursa: Ezgi Yayınevi, 1998a.

Parasız, İlker. **Para Banka ve Finansal Piyasalar**. 7.Baskı. Bursa: Ezgi Yayınları, 2000.

Parasız, İlker. **1923'ten Günümüze İktisat ve İstikrar Politikaları**. Bursa: Ezgi Yayınları, 1998

Parasız, İlker. "Gayri Safi Milli Hasıla Deflatörü". **Modern Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü**, Bursa: Ezgi Yayınları, 1999

Parasız, İlker. **Enflasyon, Kriz ve Ayarlamalar: Dünyada ve Türkiye'de Kalkınma Makro Ekonomisi Sorunları**, Bursa: Ezgi Yayınları, 2001

Parasız, İlker, **Para Politikası**. 6. Baskı. Bursa: Ezgi Yayınları, 2003

Parasız, İlker. **Para Teorisi ve Politikası**. Bursa: Ezgi Yayınları, 2007

Parasız, İlker. **Finansal Piyasalar ve Kurumlar**. Bursa: Ezgi Yayınları, 2007b

Parkin, Michael. “The Case for Central Bank Independence”, **The Theory of Inflation**, Michael Parkin (ed.) London: Edward Elgar Publications, 1994

Soikkeli, Jarkko. “The Inflation Targeting Framework in Norway”. **IMF Working Paper**, No: 84, 2002, s.21. www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02184.pdf.

Taban, Sami. “Enflasyon Hedeflemesi Türkiye İçin Bir Model Olabilir mi?”, **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı:175. Ekim 2000

TCMB. **Enflasyon Hedeflemesi Rejimi**. Ankara: TCMB yayını, 2006

TCMB, “Çekirdek Enflasyon Teknik Komite Çalışma Raporu”, **TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü**, 2001/1, Ankara

TCMB, “Çekirdek Enflasyon Teknik Komite Çalışma Raporu” **Araştırma Genel Müdürlüğü**, Yayın No: 2001/1, Ankara, 2001

TCMB, “Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası” **Basın Duyurusu**, Aralık 2005

Tutar, Eser.”Enflasyon Hedeflemesinin Önkoşulları: Türkiye’de Para Politikası Araçları ile Enflasyon Arasındaki İlişkinin İncelenmesi”. **TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü Uzmanlık Tezi**, Ankara, 2005

Usta, Bülent. “Enflasyon Hedeflemesi: Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”. **Yayımlanmamış Uzmanlık Tezi**, Ankara, 2003,

Yeldan, Erinç, **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi**. 2. Baskı. İstanbul: İletişim Yayınları, 2002,

Yükseler,Zafer. “IMF Programları ve Enflasyon Hedeflemesi: Brezilya Deneyimi ve Türkiye İçin Dersler” , **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**,2005

<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2006/2007ParaPol.php>, Erişim Tarihi: 6 Mart 2007.

www.rbnz.govt.nz/about/acct.pdf , Erişim Tarihi: 5 Mayıs 2007

<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/banka/tarihce.html>, Erişim Tarihi: 6 Mart 2007

[http://www.tcmb.gov.tr/ytlkampanya/sss.php#_3\)_Param%FDzdan_neden_1](http://www.tcmb.gov.tr/ytlkampanya/sss.php#_3)_Param%FDzdan_neden_1), Erişim Tarihi: 5 Mart 2007

http://www.hazine.gov.tr/duyuru/sb_turkce.htm, Erişim Tarihi: 15 Temmuz 2007

<http://www.bankisrael.gov.il/firsteng.htm>, Erişim Tarihi: 15 Temmuz 2007

www.bankofengland.co.uk/statistics/index.htm, Erişim Tarihi: 17 Temmuz 2007

www.bankofcanada.ca/en/index.htm, Erişim Tarihi: 20 Temmuz 2007

www.frbsf.org/publicitons/economics/letter/2001/el2001-01.html, Erişim Tarihi: 20 Temmuz 2007