

**T.C**  
**BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ BANKACILIK VE FİNANS ANABİLİM DALI**  
**TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**HAZIRLAYAN**  
**ELİF AYÇA AKSOY**

**TEZ DANIŞMANI**  
**DOÇ. DR. ONUR SUNAL**

**ANKARA 2019**

## KABUL VE ONAY

Elif Ayça AKSOY tarafından hazırlanan “Enflasyon Hedeflemesi Rejimi: Türkiye Örneği” adlı bu çalışma jürimizce Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Kabul (sınav) Tarihi: 22/07/2019

(Jüri Üyesinin Unvanı, Adı-Soyadı, Kurumu ve İmzası)

Jüri Üyesi : Doç.Dr. Onur SUNAL- Başkent Üniversitesi

Jüri Üyesi: Doç. Dr. Burçhan SAKARYA- Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı

Jüri Üyesi: Dr. Öğr. Üyesi Nihat DAĞISTAN- Başkent Üniversitesi



Onay Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

22/07/2019

Prof. Dr. İpek KALEMCI TÜZÜN

Enstitü Müdürü



BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

YÜKSEK LİSANS / DOKTORA TEZ ÇALIŞMASI ORJİNALLİK RAPORU

Tarih: 29/07 / 20.19

Öğrencinin Adı, Soyadı : ELİF AYGA AKSOY

Öğrencinin Numarası : 201320051

Anabilim Dalı : BANKACILIK VE FİNANS

Programı : BANKACILIK VE FİNANS

Danışmanın Unvanı/Adı, Soyadı : DOÇ. DR. ONUR SUNAL

Tez Başlığı : ENFLASYON HEDEFLERİ REJİMİ : TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Yukarıda başlığı belirtilen Yüksek Lisans/Doktora tez çalışmamın; Giriş, Ana Bölümler ve Sonuç Bölümünden oluşan, toplam 98... sayfalık kısmına ilişkin, 29 / 07 / 20.19 tarihinde şahsım/tez danışmanım tarafından ...TURNİTİN... adlı intihal tespit programından aşağıda belirtilen filtrelemeler uygulanarak alınmış olan orijinallik raporuna göre, tezimin benzerlik oranı % ...16....'dır.

Uygulanan filtrelemeler:

1. Kaynakça hariç
2. Alıntılar hariç
3. Beş (5) kelimedenden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç

“Başkent Üniversitesi Enstitüleri Tez Çalışması Orijinallik Raporu Alınması ve Kullanılması Usul ve Esaslarını” inceledim ve bu uygulama esaslarında belirtilen azami benzerlik oranlarına tez çalışmamın herhangi bir intihal içermediğini; aksinin tespit edileceği muhtemel durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

Öğrenci İmzası:.....

Onay

29.07.20.19

Öğrenci Danışmanı Unvan, Ad, Soyad,

Doç. Dr. Onur Sunal

## ÖZET

Bu çalışmada enflasyon hedeflemesi rejimi en temel kavramları ile aktarılmış olup, Türkiye'nin gelişmiş ve diğer gelişmekte olan ülkeler ile karşılaştırılması yapılmaya çalışılmıştır. İlk bölümde genel olarak para politikalarından bahsedilmiştir. Enflasyon hedeflemesi rejimi politikasını açıklamak adına avantaj ve dezavantajları gösterilmektedir. Makalenin ikinci bölümünde ise gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin enflasyon hedeflemesi rejimi tarihlerine değinilmiş olup rejimin enflasyon oranları üzerindeki etkileri ele alınmıştır. Üçüncü bölüme gelindiğinde ise Türkiye'nin enflasyon tarihi ele alınmış ve 2002-2005 yıllarında örtük enflasyon hedeflemesi ile geçiş yaptığı enflasyon hedeflemesi rejiminden sonraki enflasyonist sürecine vurgu yapılmıştır. Genel değerlendirme çerçevesinde ise Türkiye'nin enflasyon hedeflemesi uygulamasında başarıya ulaşıp ulaşmadığı değerlendirilmiştir.

## İÇİNDEKİLER

ÖZET .....	I
TABLolar LİSTESİ .....	IV
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	V
GİRİŞ.....	1
BÖLÜM I. FİYATLAR GENEL DÜZEYİ VE HESAPLANMASI .....	3
1.1 Enflasyon Nedir? .....	3
1.2 Enflasyonun Etkileri Nelerdir? .....	5
1.3 Enflasyonun Ölçülmesi: Fiyat Endeksleri .....	7
1.3.1 Laspeyres Fiyat Endeksi.....	7
1.3.2 Paasche Fiyat Endeksi (PPI) .....	8
BÖLÜM II. ENFLASYON HEDEFLEMESİ: KAVRAMSAL ÇERÇEVE .....	11
2.1 Para Politikası Rejimleri .....	11
2.1.1. Döviz Kuru Hedeflemesi.....	12
2.1.2. Parasal Hedefleme.....	15
2.1.3. Nominal Gelir Hedeflemesi .....	19
2.1.4. Enflasyon Hedeflemesi .....	20
2.2. Enflasyon Hedeflemesinin Ön Koşulları, Özellikleri, Uygulaması.....	24
2.2.1. Enflasyon Hedeflemesinin Önkoşulları .....	24
2.2.1. Merkez Bankasının Bağımsızlığı .....	25
2.2.3. Nihai Hedef .....	27
2.2.4. Gelişmiş Mali Sistem .....	27
2.2.5. Fiyat İstikrarı .....	28
2.3. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Stratejik Özellikleri .....	28
2.3.1. Hesap Verebilirlik .....	28
2.3.2. İleriye Yönelik Bir Yaklaşımın Benimsenmesi .....	29
2.3.3. Güvenirlilik.....	30
2.3.4. Esneklik.....	30
2.4. Enflasyon Hedeflemesinin Yapısı .....	31
2.4.1. Enflasyon Oranı – Fiyat Düzeyi Seçimi.....	31
2.4.2. Fiyat Endeksinin Seçimi.....	31
2.4.3. Hedef Enflasyon Oranı.....	33

2.4.4. Hedefleme Süresi .....	34
2.4.5. Hedefin İlanı.....	34
<b>BÖLÜM III. GELİŞMİŞ VE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE ENFLASYON HEDEFLEMESİ UYGULAMALARI .....</b>	<b>35</b>
3.1. Gelişmiş Ülke Örnekleri .....	37
3.1.1. Enflasyon Hedefleme Politikalarında Yeni Zelanda Uygulaması.....	37
3.1.2. Enflasyon Hedefleme Politikalarında Kanada Uygulaması .....	41
3.1.3. Enflasyon Hedefleme Politikalarında İngiltere Uygulaması.....	45
3.2. Gelişmekte Olan Ülke Örnekleri .....	48
3.2.1. Şili .....	48
3.2.2. Brezilya .....	50
3.2.3. İspanya .....	52
3.2.4. Çek Cumhuriyeti .....	54
3.3. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımının Uygulama Sonuçları .....	55
<b>BÖLÜM IV. ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİNİN TÜRKİYE AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ.....</b>	<b>59</b>
4.1. Türkiye'deki Enflasyonist Süreç .....	59
4.1.1. 1980 Öncesi Dönem .....	60
4.1.2. Plan Dönemi (1960 ve 1980).....	61
4.1.3. 1980 ve 1989 Arası Dönem.....	62
4.1.4. 1990 ve 2001 Arası Dönem.....	63
4.1.5. 2002 ve 2005 Arası Dönem.....	66
4.1.6. 2006 ve 2011 Arası Dönem.....	73
4.2. Enflasyon Hedeflemesi Önkoşullarının Türkiye Açısından Değerlendirilmesi .....	77
4.2.1. Türkiye de Merkez Bankası Bağımsızlığı .....	77
4.2.2. Türkiye'de Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik.....	81
4.2.3. Türkiye'de Mali Baskınlık .....	82
4.2.4. Taylor Kuralı: Türkiye Üzerine bir değerlendirme .....	84
4.2.5. Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Açısından Son Gelişmeler.....	85
<b>KAYNAKÇA .....</b>	<b>99</b>

## TABLolar LİSTESİ

Tablo 1. Döviz Kuru Hedeflemesi Sistemlerini Benimseyen Ülkeler .....	15
Tablo 2. Parasal Büyüklerin Hedeflenmesi Stratejisini Uygulayan Ülkeler .....	18
Tablo 3. Tüfe Tercih Eden Ülkeler.....	32
Tablo 4. Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Kullanan Ülkeler .....	35
Tablo 5. Ülkelere Göre Uygulanan Politikanın Özellikleri .....	36
Tablo 6.Yeni Zelanda İçin Temel Ekonomik Göstergeler .....	40
Tablo 7. İngiltere İçin Temel Ekonomik Göstergeler.....	47
Tablo 8. Şili'nin Yıllara Göre Enflasyon Tarihi.....	50
Tablo 9: Brezilya'nın Yıllara Göre Enflasyon Grafiği.....	52
Tablo 10. İspanya'nın Yıllara Göre Enflasyon Tarihi.....	53
Tablo 11. Çek Cumhuriyeti'nin Yıllara Göre Enflasyon Tarihi.....	55
Tablo 12. 1924-1970 da Ortalama Büyüme ve Enflasyon Oranları .....	60
Tablo 13. Devalüasyon, Enflasyon ve Faiz Oranları (1980 – 1985) .....	62
Tablo 14. 1991-1993 Arası TÜFE Enflasyon Oranları ve Büyüme Hızı .....	64
Tablo 15. 1990-1995 Arası Türkiye'nin Ekonomik Durumu.....	65
Tablo 16. Türkiye Bankacılık Sektörünün 2001 Krizi Öncesi Açık Pozisyonları .....	69
Tablo 17. Mevduatın Dağılımı ve Dolarizasyon .....	71
Tablo 18. Enflasyon Beklentileri, Hedefleri ve Gerçekleşmeleri (2006-2010).....	76
Tablo 19. Türkiye'nin Yıllık TÜFE – ÜFE Oranları.....	77
Tablo 20. 2016-2017 TÜFE ve ÜFE Oranları.....	89
Tablo 21: Türkiye'nin 2011 ve 2018 Yılları Arasındaki Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşen Enflasyon Oranları.....	92

## ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. Gayrisafi Yurtiçi Hâsıla Büyümesi ve TÜFE enflasyon hedefi .....	39
Şekil 2. Kanada'nın Yıllara Göre Enflasyon .....	45
Şekil 3. İngiltere'nin Yıllara Göre Enflasyon.....	48
Şekil 4. Şili'nin Yıllara Göre Enflasyon Grafiği .....	49
Şekil 5. Brezilya'nın Yıllara Göre Enflasyon Grafiği .....	51
Şekil 6. İspanya'nın Yıllara Göre Enflasyon Grafiği .....	53
Şekil 7. Çek Cumhuriyeti'nin Yıllara Göre Enflasyon Grafiği .....	54
Şekil 8. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Oranları.....	57
Şekil 9. 12 Aylık TÜFE ve TEFE Enflasyonu ve Beklenen TEFE Enflasyonu.....	68
Şekil 10. Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşmeler (2002- 2005).....	72
Şekil 11: 2002-2005 Döneminde Büyüme Oranları .....	72
Şekil 12. Türkiye de 2008-2009 Arası İşsizlik, Enflasyon ve Reel Büyüme Oranları.....	75
Şekil 13. 2015-2016 İthalat ve İhracat –Hane halkı Yatırım ve Tüketim Verileri.....	88
Şekil 14: Son Dönemde Kur Takası Getirisi Eğrisi ve Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı .....	91



## SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ

$i_t$	: hedeflenen faiz oranı
$r_t$	: denge reel faiz oranı
$\pi_t$	: enflasyon oranı
$\pi^* t$	: hedeflenen enflasyon oranı
$\pi_t - \pi^* t$	: gerçekleşen enflasyonun hedeflenenden sapması
$y_t$	: çıktı açığı

## GİRİŞ

Ekonomi yazınında para politikalarının nihai amaçları; istikrarlı bir genel fiyat düzeyi, yüksek ve istikrarlı bir istihdam seviyesi, ekonomik büyüme şeklinde tanımlanmaktadır. Buna bağlı olarak, bu temel amaçlar arasında ortaya çıkabilecek çatışmalar nedeniyle, politika yapıcılar ve kuramcılar arasında uzun tartışmalar sonucunda, para politikalarının ana amacının, uzun dönemde fiyat istikrarının sağlanması konusunda fikir birliği sağlanmıştır. Bununla birlikte, küreselleşme sürecindeki ekonomilerde ise dengeleri bozan en önemli sorunlardan biri yüksek enflasyon olarak belirlenmiştir. Bu süreçte ise, kabul edilebilir bir enflasyon düzeyi yaratmak amacıyla, 1990'lı yılların başından itibaren yeni bir para politikası rejimi olan enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya başlamışlardır (Şiriner ve Turgay, 2007).

Enflasyon hedeflemesi rejimi, para otoritelerinin orta vadeli enflasyon hedeflerini ve bu hedefleri başarıya ulaştırma taahhüdü ile birlikte kamuoyuna ilan etmeleri olarak tanımlanabilir. Enflasyon hedefi rejimi tarihine bakıldığında, ilk olarak 1990 yılında Yeni Zelanda tarafından uygulanmaya başlanıldığı ve zaman içinde gelişmiş ülkeler tarafından da benimsendiği söylenebilir. Başarılı bir şekilde uygulanan enflasyon hedeflemesi rejimi, artan cazibesıyla zamanla gelişmekte olan ülkelerde de kullanılan para politikası stratejisi haline gelmiştir. Enflasyon hedeflemesi rejimi her ülke tarafından uygulanabilecek bir para politikası stratejisi değildir. Rejimin başarılı sonuçlar gösterebilmesi için öncelikle birtakım koşulların sağlanması gerekmektedir. En önemli 3 koşul şu şekilde sıralanabilir; merkez bankasının bağımsızlığı, mali üstünlük bulunmaması ve enflasyon oranı haricinde herhangi bir değişken hedeflenmemesidir (Alper, 2003). Bu koşullar ise, özellikle açık bir biçimde enflasyon hedeflemesi sistemine geçmiş ülkelerde kendini hissettirir.

Enflasyon hedeflemesi rejimini tercih eden ülkelerin son yıllarda artması ile birlikte, bu rejimin ekonomik etkilerini inceleyen çalışmalar da artmaya başlamıştır. Türkiye ise bu sürece, 2002 yılından itibaren enflasyonla mücadele amacıyla örtük enflasyon hedeflemesine geçilmesi, daha sonra açık enflasyon hedeflemesi uygulaması ile dâhil olmuştur. 2002-2005 yılları arasında para politikası stratejisi olarak örtük enflasyon

hedeflemesi stratejisinin uygulanma nedeni ise, bu uygulama için gerekli koşulların henüz oluşmamış olmasıdır (Ersel ve Özatay,2008). 2002 yılında enflasyon oranının, hedeflenen düzeyin altında gerçekleşmesi, bu rejimin Türkiye’de de uygulanabileceği sinyallerini vermiştir. Bu çalışmanın amacı ise, kavramsal boyut, Türkiye uygulaması ve diğer ülke uygulamaları ışığında, enflasyon hedeflemesinin Türkiye açısından en iyi para politikası stratejisi olup olmadığı ve bu stratejinin TCMB tarafından uygulanabilirliği konularını ele alınacaktır. Bu amaç çerçevesinde enflasyon hedeflemesinin stratejiler arasında en başarılı strateji olduğu tezi kanıtlanmaya çalışılacaktır.

Çalışmanın öncelikle, birinci bölümünde enflasyonun tanımı, etkileri ve nasıl ölçüldüğüne ilişkin bilgiler verilmiştir. İkinci bölümü ise enflasyon hedeflemesinin kavramsal değerlendirmesi oluşturmuş olup üçüncü bölümde ise gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesi uygulamalarına yer verilecektir. Son bölümde ise, çalışmanın asıl konusunu oluşturan Türkiye örneğinde enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısı tarihsel gelişimi ile birlikte ele alınacaktır. Bununla birlikte, enflasyon hedeflemesi politikasının Türkiye’de uygulanabilirliği üzerine son ekonomik gelişmeler ışığında bir değerlendirme yapılmıştır. Sonuç bölümünde ise, bütün bu anlatılanlar çerçevesinde genel bir değerlendirme yapılacaktır.

## **BÖLÜM I. FİYATLAR GENEL DÜZEYİ VE HESAPLANMASI**

### **1.1 Enflasyon Nedir?**

Enflasyon tanımı bilimsel, akademik ve gündelik hayatta farklı şekillerde aktarılmaktadır. En basit şekliyle enflasyon nedir sorunun cevabı; fiyatlar genel seviyesinin devamlı olarak yükseliş göstermesidir. Ancak, fiyat dengesinin sadece bir defa artış göstermesi olarak algılanmamalıdır. Fiyatlar seviyesinde düzenli olarak artışın olması olarak açıklanabilir. Örneğin, mevsimden kaynaklı oluşan olumsuz durumlar tarımcılığı etkiler. Ancak bu durum enflasyon olarak nitelendirilemez.

Geçmişe bakıldığı zaman iktisat politikasının yükselişi 1970’li yıllara dayanmaktadır. Bu yıllarda tüm dünyada etkisini gösteren petrol krizleri boy göstermiştir ve kısa sürede yayılmaya başlamıştır. Bu gelişmelere paralel olarak Bretton Woods Sistemi çökmüştür. Dolayısı ile finansal sistem tamamen değişiklik göstermiştir. Bu dönemde artık para politikası ön plana çıkmaya başlamış ve merkez bankaları önemli bir rol oynamaya başlamıştır. Merkez bankalarının rolünün artması ile birlikte ise öncelikli amaç fiyat istikrarı olarak kabul edilmiştir. Keynesyen iktisatçıların ise tüm düşünce ve önerileri ikinci plana atılmaya başlanmıştır. 1980’li yılların başlarında ise birçok ülke enflasyonu dolaylı yollardan enstrümanlarla yönlendirmektense direkt olarak ekonomik büyümenin sürekliliğini sağlayacak bir enflasyon hedefinin belirlenerek, para politikası araçlarının, belirli bir dönem içinde bu hedefe ulaşmak doğrultusunda kullanılacağı konusunda merkez bankasının taahhüt altına girdiği bir hedefleme şekli olan ‘’ Enflasyon Hedeflemesi’’ politikası, birçok ülkede artan ve değişken oranlı enflasyonist etkilerin kırılması için başarılı bir şekilde uygulanmaya başlamıştır (Zeybek, 2006: 2).

Enflasyon kavramını daha iyi anlayabilmek için ilgili ana kavramları incelemek gerekmektedir. Enflasyon sonuçlarını görebilmek için ana kavramlar olarak nitelendirdiğimiz; Deflasyon, Dezenflasyon, Stagflasyon kavramlarını yakından incelemek gerekmektedir.

Deflasyon, enflasyon tanımı ile karşıt bir anlam taşımaktadır. Deflasyon fiyatlardaki değişim negatif hale geldiği sırada ortaya çıkmaktadır. Deflasyonun başlıca nedenleri şu şekilde sıralanabilir; ülkede gerektiği kadar dış ticarete önem verilmemesi, alım gücünde ciddi bir azalma oluşması, üreticinin ve tüketicinin tasarrufunun giderek artış göstermesidir. Genel olarak bakıldığında ise devam eden ekonomik kaos ortamında görülebildiği söylenebilir. Deflasyonun olduğu ortamda tüketicinin tüketim talebi azaldığı gibi buna paralel olarak ise işsizlik oranında da ciddi bir artış görülmektedir.

Deflasyonu önleyebilmek için neler yapılabilir? Öncelikle, tüketici harcamaya teşvik edilebilir. Bunun için ise en büyük görev bankalardadır. Çünkü, tüketicinin harcaması için düşük faiz oranlı krediler verilebilir ya da tüketicinin vergi yükümlülükleri azaltılabilir. Dolayısı ile, tüketicinin harcaması kolaylaştırılır. Deflasyon ve enflasyonu karşılaştırdığımızda ise deflasyonun daha kötü senaryo olarak nitelendirebiliriz. Çünkü fiyatların düştüğü yani deflasyonun yaşandığı düşünülürse; gelirin ciddi anlamda azaldığı söylenebilir. Bunun sonucunda ise, işçi çalıştıran firmalar maaşları ödeyemeyerek personel istihdamını sağlayamaz. Dolayısı ile işsizlik oranında artışlar gözlemlenir. Kısacası, deflasyon yoksul kesimin zararlı olduğu durumu ifade eder.

Dezenflasyon ise fiyatlardaki artışın düşüş göstermesidir. Deflasyon ile karşılaştırıldığında ise birbirinden farklı olduğu söylenebilir. Enflasyon oranının negatif değer göstermesi olarak tanımlanabilir. Dezenflasyonun en önemli sebebi ise enflasyonu önlemek adına yapılan çalışmalar olabilir. Bunu takiben ise para arzındaki düşüş dezenflasyon nedeni olarak nitelendirilebilir.

Enflasyon ile ilgili diğer bir kavram ise stagflasyondur. Bir ekonomide yüksek enflasyonun ve aynı zamanda durgunluğun yaşandığı durum olarak nitelendirilebilir. Ekonomi tarihine bakıldığı zaman en önemli stagflasyon örneği 1973 petrol krizidir. Bilindiği üzere, enerji kaynakları ekonomi tarihinde önemli bir konuma sahiptir. Sonrasında gelişen sömürgecilik ve bunu takiben oluşan sanayi devrimi ile bir ülke için stratejik öneme sahip olmuştur. 1973 yılında yaşanan petrol krizinde 2 ana sebep mevcuttu. OPEC şirketi petrol fiyatlarında sürekli devam eden artışlar gerçekleştiriyordu. 2. Önemli sebebi ise

Arap-İsrail savaşından dolayı İsrail tüketici üzerinde ciddi bir baskı oluşturması ve bunu takiben üretimde azalmaya gitmesiydi. Dolayısı ile enflasyon oranları artış göstermiş ve aynı zamanda bu duruma paralel olarak işsizlik oranında ciddi bir artış gözlemlenmiştir. Kısacası, fiyat genel düzeyinde de artış yaşanırken aynı zamanda ekonomide ciddi bir daralma oluşmaya başlamıştır. Bu sebepten dolayı 1973’de yaşanan petrol krizi stagflasyon olarak nitelendirilebilir.

Diğer bir kavram ise hiperenflasyondur. Enflasyonun en tavan yaptığı durumdur. Para değerini kaybeder ve sancılı bir enflasyon hissedilmeye başlar. Hiperenflasyon tarihinin en önemli örneği son dönemde Venezuela yaşamıştır. Venezuela da enflasyon oranı %65’lere kadar yükselmiştir. 20 günde bir fiyatlar genel düzeyi kendini ikiye katlayarak yükselmeye devam etmiştir.

## **1.2 Enflasyonun Etkileri Nelerdir?**

Talep enflasyonu yükselen fiyatların en yaygın nedenidir. Tüketici, mal ve hizmetlere olan talebin, arzını geride bırakacak kadar yükseldiğinde gerçekleşir. Arzı arttırmak için gereken üretimi sağlamak adına zaman olmayabilir. Öte yandan, bunu yapacak kadar vasıflı işçi veya hammadde yeterli olmayabilir. Böyle bir durumda eğer satıcılar fiyatı yükseltmez ise satış yapabileceklerdir. Fiyat artışı olduğu takdirde enflasyona zemin hazırlayacaklardır.

Talep enflasyonunun oluşumu bazı koşullarda mevcuttur. En önemlisi büyüyen bir ekonomide insanlar buldukça ve daha çok güven kazandıkça daha çok para harcarlar. Fiyatlar yükseldikçe, insanlar enflasyonu beklemeye başlar. Bu beklenti ise, gelecekteki fiyat artışlarını önlemek için tüketicileri daha da harcamaya teşvik etmektedir. Buna duruma bağlı olarak, büyüme aynı ölçüde daha da artmaya devam edecektir. Merkez bankaları bunu bildiği için halkın enflasyon beklentisini yönetebilmek adına enflasyon hedefini belirlerler. Örneğin, ABD merkez bankası Federal Reserve çekirdek enflasyon oranı ile ölçülen %2’lik bir hedef belirlemiştir. Çekirdek oranı ise mevsimsel gıda etkisi ve enerji maliyetindeki artışını ortadan kaldırmaktadır.

Diğer önemli bir etki ise isteğe bağlı maliye politikasıdır. Bu durumda, hükümet daha fazla harcama gerçekleştiriyor. Diğer bir senaryo ise, daha az vergi vermesi. İnsanların cebine fazladan para koymak talebi doğrudan arttırmaktadır. Dolayısı ile bu durum enflasyon oranında artışa sebep olmaktadır. Pazarlama ve yeni teknoloji belirli ürünle veya varlık sınıfları için talebe bağlı enflasyon yaratır. Buna bağlı olarak, sonuçlanan varlık enflasyonu yaygın fiyat artışına neden olabilir. Örneğin, apple, ürünlerine talep yaratmak için markalaşma yolunu kullanmaktadır. Bu durum, rekabette daha yüksek fiyatlara hükmetmesini sağlamaktadır.

Enflasyon tanımlanırken ekonomideki fiyatların yükselmesi nedeniyle para biriminin alım gücündeki azalması olarak ifade edildi. Bir fincan kahve örneği ele alalım. Bir fincan kahve örneğini ele alalım. Bir fincan kahvenin fiyatındaki değişikliği kahvenin popülaritesindeki bir artışın ya da kahve üreticilerinin kartellerinin fiyatlarının birikmesi ya da kahve yetiştiriciliğinin önemli olduğu bir bölgede yıkıcı kuraklık ve sel durumlarının oluşması sonucunda kahve fiyatı artacaktır. Ancak ekonominin geri kalanı büyük ölçüde etkilenmeyecektir. Bu örnek enflasyon olarak nitelendirilmez. Çünkü sadece kafein satın alan tüketicilerin toplam satın alma güçlerinde önemli bir değer kaybı yaşanacaktır.

Enflasyon, fiyatların en sık görülen ölçü birimi olan tüketici fiyat endeksini (TÜFE) içeren mal ve hizmetlerin bir sepette yükselmesini gerektirir. İsteğe bağlı olmayan ve ikame edilmesi imkânsız olan malların fiyatları, yiyecek ve yakıt yükselişlerinde, enflasyonu kendi başlarına etkileyebilir. Bu nedenler ekonomistler genellikle fiyat değişikliklerinin daha az değişken bir ölçüsü olan “çekirdek” enflasyona bakmak için yiyecek ve yakıtı kullanırlar.

Etkilerinden bir diğeri ise harcamalara ve yatırımlara teşvik etmesidir. Tüketiciler için bu gaz tanklarını doldurmak, çocuklar için sonraki boyutta ayakkabı satın almak anlamına gelir. İşletmeler açısından düşünüldüğünde ise, farklı şartlar altında sermaye yatırımları yapmak anlamına gelmektedir. Başka bir ifade ile, uzun vadede, hisse senetleri enflasyona karşı en iyi korumalar arasında yer almaktadır.

Borçlanma maliyetinin düşmesi ise diğer bir etkidir. Merkez bankası olmadığında veya merkez bankalarının seçilen politikalara bakması durumunda, enflasyon genellikle borçlanma maliyetini düşürmektedir. Örneğin, yıllık %5 faiz oranı ile 1000 dolar borç aldığınızda enflasyon %10 ise borcunuzun asıl değeri ödediğiniz faizden hızla düşmektedir. Hane halkının borç seviyeleri yüksek olduğunda, politikalar para basmayı daha karlı görmektedir. Hükümetin kendisi çok borçlu ise politikalar para basmaya ve borcunu ödemek için kullanmaya teşvik etmektedir. Politikaların zaman zaman enflasyona zarar veren bağılılığı birkaç ülkeyi mali ve parasal politika yapmanın bağımsız merkez bankaları tarafından yapılması gerektiğine ikna etmiştir.

### **1.3 Enflasyonun Ölçülmesi: Fiyat Endeksleri**

#### **1.3.1 Laspeyres Fiyat Endeksi**

Laspeyres endeksinde baz yıl ele alınır ve bütün hesaplamalar bu baz yıla göre yapılmaktadır. Bunun dışında cari yıla göre yapılan malların hesaplaması bu endeks ile yapılmamaktadır. TÜFE ve ÜFE baz yıl alınarak hesaplanan fiyat endeksleridir.

$${}_pI_L = \frac{\sum p_t \cdot q_0}{\sum p_0 \cdot q_0} 100$$

##### **1.3.1.1 TÜFE (Tüketici Fiyat Endeksi)**

Yurt içi ve yurt dışı ekonomilerde görülen artış ve azalışlar enflasyon oranına göre değişiklik göstermektedir. Dolayısı ile yaşanan enflasyonist süreç de ki oranların düzeylerinin saptanması için fiyat endeksi (TÜFE) ve üretici fiyat endeksi (ÜFE) olarak 2 önemli tanım ile karşılaşmaktayız. Finans alanında önemli bu iki endeks verileri oldukça öneme sahiptir. Her ülke için belirleyici olan TÜFE endeksi Türkiye de Devlet İstatistik Enstitüsü tarafından hesaplanmaktadır.

Tüketici aşamasında enflasyon nasıl hesaplanır? Öncelikle mal ve hizmeti içinde barındıran bir sepetten oluştuğunu söyleyebiliriz. Bu endeks, tüketicilerin sabit bir mal ve hizmet sepetini satın alma maliyetindeki değişimleri ve dolayısıyla perakende aşamasında ödediği fiyatların belli bir süre içinde uğradığı değişiklikleri ölçmektedir. TÜFE, çeşitli



kesimler tarafından farklı amaçlar için kullanılır. Ekonomide fiyat hareketlerinin izlenmesinde, ticari faaliyetlerin yönlendirilmesinde, ücret belirlenmesinde ve ülkelerin ekonomik yapılarının analizinde kullanılan bir endekstir. Genelde kişi ya da hane halklarının yaşama şartlarında meydana gelen değişimleri ölçme çabasında olan fiyat endeksleri şu adlarda görülmektedir: Tüketici Fiyatları Endeksleri, Geçinme Endeksleri, Ücretliler Geçinme Endeksleri, Perakende Fiyat Endeksleri, Hayat Pahalılığı Endeksleridir (Kurnaz, 2009: 5).

### **1.3.1.2 ÜFE (Üretici Fiyatları Endeksi)**

ÜFE, enflasyonun aylık veya yıllık olarak ölçülmesinde büyük rol oynamaktadır. Türkiye ise bu endeks ile 2005 yılında tanışmış ve bu tarihten sonra TÜİK (Türkiye İstatistik Kurumu) ÜFE'yi üretici enflasyonunu belirlemek için aktif olarak kullanmıştır. ÜFE, belirli bir referans döneminde ülke ekonomisinde üretimi yapılan ve yurtiçine satışa konu olan ürünlerin, üretici fiyatlarını zaman içinde karşılaştırarak fiyat değişikliklerini ölçen fiyat endeksidir. TÜFE ile ÜFE arasındaki temel fark, fiyat derlenen birimlerde ortaya çıkmaktadır. TÜFE 'de fiyatlar, üreticilerin yanı sıra toptan satış noktalarından da (sebze, meyve ve balık hâllerinden) derlenmektedir. Toptan eşya fiyatlarına KDV (Katma Değer Vergisi) vb. vergiler dahil edilmektedir. ÜFE' de, fiyatların özellikle üreticilerden derlenmesi esastır ve ürün fiyatları KDV vb. vergiler hariç, yurtiçi peşin satış fiyatlarıdır (Kurnaz, 2009: 6). Diğer bir ifade ile, bu endeks sepeti için yer alan mal ve hizmetlerin vergiler dahil edilmeden peşin fiyatı ele alınmaktadır. Eğer ÜFE verilerinde bir artış söz konusu ise tahvil ve hisse senedi piyasalarında düşüş yaşanması muhtemeldir. Diğer bir ifade ile faiz oranları ve ÜFE birbirine paralel endekslerdir. Faiz oranlarında artış olduğunu varsaydığınızda dolar değer kazanma ve güçlenme söz konusu olacaktır. Zıt durumu düşünüldüğünde ise dolar hızla değer kaybedecektir.

### **1.3.2 Paasche Fiyat Endeksi (PPI)**

Bu fiyat endeksinde ise her malın cari yılda alınan fiyatları ele alınmaktadır. Paasche fiyat endeksine en iyi örneği olarak Gayri safi yurt içi hasıla deflatörünü verebiliriz.

$${}_pI_P = \frac{\sum p_t \cdot q_t}{\sum p_0 \cdot q_t} 100$$

Bu formüllerdeki simgeler aşağıdaki gibidir;

$p_0$ : Esas devredeki fiyatı,

$q_0$ : Esas devredeki miktarı,

$p_t$ : t devresindeki fiyatı,

$q_t$  : t devresindeki miktarı,

$\sum p_0 q_0$  : Esas devrede satın alınan belirli miktarlardaki maddeler için yapılan gerçek harcamalar toplamını,

$\sum p_t q_0$  : Esas devrede satın alınan belirli miktarlardaki maddeleri t devresinde satın alabilmek için yapılması gerekli olan teorik harcamalar toplamını,

$\sum p_t q_t$  : t devresinde satın alınan belirli miktarlardaki maddeler için yapılan gerçek harcamalar toplamını,

$\sum p_0 q_t$  : t devresinde satın alınan belirli miktarlardaki maddeleri esas devrede satın alabilmek için yapılması gerekli olan teorik harcamalar toplamını.

### 1.3.2.1 Gayri Safi Yurtiçi Hasıla Deflatörü

Bütün mal ve hizmetleri kapsayan fiyat endeksidir. Aynı zamanda, GSYH deflatörü Nominal GSYH'nin, Reel GSYH'ye oranı olarak da tanımlanabilir. Gayri Safi Yurt içi Hasıla Deflatörü genelde geniş bir mal grubunun hesaplamasında kullanılır. Bunun yanı sıra ithal malların fiyatlarının hesaplanmasında kullanılmamaktadır.

Merkez bankaları genellikle hangi endeksleri kullanıyor? Yapılan bir anket sonucunda, merkez bankalarının para politikası değerlendirmelerinde nispeten dar bir enflasyon ölçütü seti kullandıklarını, TÜFE'deki değişikliklerin de merkezi bir rol oynadığını ortaya koymaktadır. Merkez bankalarının çoğu enflasyonu hedef alıyor ve TÜFE'ne dayalı tedbirler almayı tercih etmektedir. Az sayıdaki merkez bankası, enflasyonu doğrudan bir fiyat endeksi ile ölçmeyi tercih etmektedir. Bu merkez bankası grubu para politikası stratejilerini para biriminin dış değerinin hedeflenmesine dayandırmaktadır. Kısacası, merkez bankalarının hiçbiri TÜFE dışındaki bir endekse dayalı enflasyonu

ölçmeyi hedeflememektedir (örneğin, üretici fiyatları veya GSYH deflatörü). Aynı zamanda, TÜFE’ni hedefleme konusundaki bu net tercih, merkez bankalarının TÜFE’nin eksikliklerini göremediğini de göstermektedir. TÜFE'nin enflasyon hedeflemesinde tercih edilen fiyat endeksi olarak yaygın kullanımı bazı avantajları yansıtıyor gibi görünmektedir. İlk avantaj olarak söylenebilir ki, TÜFE’ni anlamak kolaydır ve mevcuttaki en iyi fiyat endeksi olarak tanımlanmaktadır. İkincisi, düzenli olarak haber medyasında bildirilen, devlet yardımları veya sözleşmelerinin sağlanmasında referans olarak kullanılan nüfusun büyük kesimlerine aşınadır ve yaygın olarak makroekonomik istikrarın bir göstergesi olarak takip edilmektedir. Son olarak, nispeten yüksek bir frekansa sahiptir ve şeffaflığını ve kullanımını artırarak birçok revizyona tabi olmamaktadır.

TÜFE tarafından ölçülen enflasyonu hedef alan merkez bankaları, enflasyon endeksini para stratejilerinin diğer yönleri için de kullanmaktadır. Tüketici fiyat enflasyonu hedefleyen 16 merkez bankasından 13'ü, politikalarını belirlemek için TÜFE enflasyonunu da kullandıklarını belirtmektedir. Bu durum, ölçülen hedef ile bu önlemin politika faizini belirlemede kullanımı arasındaki tutarlılığı ortaya koymaktadır. Birkaç merkez bankası ise para politikası politikalarında tüketici fiyat enflasyonunu hedeflememektedir. Birçok merkez bankası ayrıca enflasyonu tahmin etmek, politika duruşunu değerlendirmek ve politika belirlemek için “çekirdek enflasyon” önlemlerine güveniyor. Merkez bankalarında, para politikası stratejisinin bir parçası olarak “çekirdek enflasyon” tedbirini kullanan ve tüketici fiyat enflasyonu ölçüsünü hedefleyenlerle büyük bir örtüşme vardır.

## **BÖLÜM II. ENFLASYON HEDEFLEMESİ: KAVRAMSAL ÇERÇEVE**

### **2.1 Para Politikası Rejimleri**

Para politikası bir ülke ekonomisinde ulaşılmak istenilen hedefleri başarılı şekilde gerçekleştirmek adına alınan tüm kararları temsil eden ve merkez bankaları tarafından uygulanan bütün politikaları kapsamaktadır (Alparıslan ve Erdönmez, 2000). Para politikaları ayrı ayrı ele alındığında ana hedeflerinin fiyat istikrarı olduğu söylenebilir. Fiyat istikrarının bu derece önem taşımasının sebebi ise, sağlıklı bir finansal yapı için önem taşımasıdır. Çünkü ekonomik ve sosyal istikrarın sağlanabilmesi için olmazsa olmaz bir koşuldur.

Merkez bankalarının nihai hedeflerini gerçekleştirebilmeleri için güvenilir ve itibarı yüksek tam olan bir para politikası rejimi uygulamaları gerekmektedir. Merkez bankaları enflasyon ile mücadele edebilmeleri için para politikası rejimlerinden beklenen ilk koşul budur. Bundan dolayı, merkez bankalarının öncelikli olarak hedeflerine ulaşabilmek konusunda kullanacakları politika araçlarını, varsa ara hedeflerini araç değışkenlerini belirleme yoluna giderler.

Para politikaları aracılığı ile nihai hedeflerine ulaşmaya çalışan ülkelere göre en önemli temel amaç fiyat istikrarıdır. Özellikle, son yıllara bakıldığı zaman, para politikasının nihai hedefinin fiyat istikrarı olduğu ve yoğun olarak bu hedef üzerinde durulduğu söylenebilir. Fiyat istikrarı ise para politikasının büyüme ve istihdama yönelik olarak istikrarlı bir enflasyon oranı hedeflemek olarak tanımlanabilir. Diğer bir ifade ile, büyüme ve istihdama dayalı ekonomik dengelerin bozulmaması adına doğru fiyat düzeylerinin bulunmasının hedeflenmesidir (Özcan, 2006).

Fiyat istikrarını sağlamaya yönelik üç temel rejim bulunduğu kabul edilmektedir. Bunlardan döviz kuru hedeflemesi ve parasal hedefleme rejimi merkez bankasının nihai amacı olan fiyat istikrarını korumada ara hedef olarak kullanılmakta, diğer yandan enflasyon hedeflemesi ise doğrudan hedefleme olarak kullanılmaktadır.

### 2.1.1. Döviz Kuru Hedeflemesi

Eski bir tarihe sahip olan para politikası stratejisi olan döviz kuru hedeflemesi (Altın Standardı uygulamasında) ülke paralarının değerinin altına sabitlenmesi biçiminde, sonrasında ise çeşitli ülke paralarının düşük enflasyonlu bir ülkenin daha istikrarlı ve güvenilir para birimine sabitlenmesi biçiminde işlemiştir (Yay, 2006). Bu sabitleme iki şekilde gerçekleştirilebilir. Döviz kuru belirlenmiş bant aralıkları içinde dalgalanmaya bırakılabilir ya da ülke parası bire bir döviz kuruna bağlanabilir.

Gelişmekte olan ülkelerde, döviz kuru hedeflemesi ilk başlarda başarılı olmuş olsa da daha sonrasında krizlerle sonuçlanmıştır. Arjantin'in döviz kuru hedeflemesi tarihine bakıldığı zaman, 1990 yılında parasını dolara sabitlemiş ve enflasyon oranı %100'lerde seyretmiştir. 1994 de ise %4 enflasyon oranı yakalayarak indirmeyi başarmıştır. Ülkenin bu dönemdeki büyüme oranları ele alındığında ise, %8 olarak seyrettiği söylenebilir. Ancak, sabit kur rejimi ile devam eden Arjantin 2001 yılında ekonomik büyümenin durması ve cari işlemler açığının da büyümesi ile kriz dönemine girmiştir (Usta, 2008).

Yaşanan krizler sonrasında bazı önemli sonuçlara ulaşılmıştır. Kur hedeflemesi ilerleyen aşamalarda, birçok ülke döviz kurlarını piyasa koşullarını gözlemleyerek sabitlemeyi başaramamıştır. Buna bağlı olarak döviz işlemleri konusunda yapılan varsayımlar başarısız sonuçlar vermiş olup, bunun sonucunda ise karaborsa piyasalarının çıkmasına zemin hazırlanmıştır. Diğer yandan, döviz kurunun değerlenmesine paralel olarak, ulusal paradan kaçış dönemi başlamıştır.

Döviz kuru hedeflemesi rejiminin tarihsel geçmişine baktığımızda, etkili bir para politikası rejimi olarak kullanıldığını gözlemlenebilir. Uygulamayı etkin kılan en önemli unsur, uluslararası ticareti yapılan malların fiyat artışlarının sabitlenmiş olmasıdır. Bu yöntem ile enflasyonu doğrudan kontrol altına alabilmektedir. Diğer önemli bir avantajı ise, nominal çapa sağlamaktır. Nominal çapa tamamen fiyat istikrarını sağlamak için, diğer bir ifade ile enflasyonu en düşük seviyeye çekmek için tercih edilmiştir.

Rejimin avantajlarının yanı sıra dezavantajları da vardır. Para politikası uygulamaları kur hedeflemesi sebebiyle bağımsızlığını kaybettiğinde, dışsal şoklara daha açık ve kırılğan hale gelmektedir. Bu durum ise ciddi kriz ortamlarına zemin hazırlamaktadır. Berlin duvarının yıkılmasından sonra Doğu Almanya da tekrar yapılanma yoluna gidilmiştir. İlk adımı ise Batı Almanya yapmış ve genişletici maliye politikası uygulama kararı almıştır. Bunun yanı sıra, Bundesbank ise sıkı para politikası uygulamıştır. Ancak, bu durum Avrupa ülkelerinin ekonomilerinin resesyona gitmesine sebep olmuştur (Yiğitbaş, 2009). Yani, faizlerin yükselmesi ile kriz diğer Avrupa ülkelerine de yansımıştır.

Diğer bir dezavantajı ise, piyasa aktörleri ve hane halklarının sabit kur ortamında risk alma eğilimlerinin artıyor olmasıdır. Bankalar ve firmalar sabitlenen kura güvenerek yabancı para birimleri cinsinden kredi piyasalarına borçlanma ve finansman yoluna giderler. Herhangi bir risk ortamında ise kurun arttığı varsayılırsa borçlarda aynı doğrultuda artacak olup, bunun yanı sıra girmiş olduğu risklere bağlı olarak zarar da o yönde artacaktır.

Türkiye'nin döviz kuru hedeflemesi rejimi uygulama tarihine bakıldığı zaman, 2000 ve 2001 yılları arasında tercih ettiğini görebiliriz. Bu programın özelliği artış hızının önceden bilinmesi ve bu bağlamda döviz kuru sisteminin belirlenmesiydi. Buna göre 1 dolar ve 0,77 Euro' dan oluşan sepetin alacağı değerler önceden açıklanmıştır (Yalta, 2011). Daha sonra ise,2001 yılı içinde Türkiye de yaşanan ekonomik kriz dolayısı ile başarısızlıkla sonuçlanmıştır.

Sabit kur hedeflemesi yanı sıra farklı iki döviz kuru rejimlerinde de bahsedebiliriz. İlk Para Kurulu, bir ülkenin para arzını sabit kur belirlenerek sonrasın da döviz rezervlerine bağlayan bir sistem olarak tanımlanabilir. 1992'de Arjantin, 1993'de Estonya, 1994'lerin başında da Litvanya tarafından ilk kez ve resmi olarak uygulamaya konulmuştur. Sermaye girişlerinin meydana getirdiği ödemeler bilançosundaki hızlı değişmeyi sterilize etmekten para kurulu düzenlemesiyle korunan Estonya, enflasyon oranlarında küçük bir yükselme göstermiş ve daha sonrasında ise enflasyon oranları kontrol altına alınmıştır. Diğer bir para kurulu uygulamasına geçiş örneği olarak Litvanya gösterilebilir. Geçiş ile birlikte döviz kuru değerlendirilmiş ve daha önceki geleneksel Merkez Bankacılığının etkisi azalmaya

başlamıştır. Arjantin ise, para kurulu uygulamasını başarı ile sürdürmüş ve bu başarıya düşük oranlı enflasyon eşlik etmiştir (Quirk, 1996). Aslında sistem çok fazla tanınmamakta ama tarihsel geçmişine bakıldığı zaman, 20 yüzyılın ilk yarısında çok tercih edilen ve parasal sistemi düzenlediğine inanılan sistemlerden birisidir. Bir dönem çok fazla ilgi duyulurken 1980'lerde popülaritesi düşmeye başlamış ama yaşanan ekonomik krizlerden dolayı tekrar 1990'lı yıllarda tercih konusu haline gelmiştir.

Dolarizasyon ise, genel olarak bir ülkede hem hane halkları hem firmaların kendi ulusal parası yerine ödeme, biriktirme, yatırım ve değer koruma amacıyla yabancı para kullanmaları olarak tanımlanabilir. Merkez bankalarının nihai amacı olan fiyat istikrarına ulaşmaları için dolarizasyonun potansiyel problem teşkil ettiği açıktır. Dolarizasyonun yüksek olduğu ülkeler genellikle daha fazla enflasyon üretmektedirler, çünkü bu ülkelerde döviz kurundan fiyatlara geçişkenlik düşük dolarizasyon düzeyine sahip diğer ülkelere kıyaslandığı zaman daha yüksektir. Dolarizasyon seviyesi yüksek olan ülkelerdeki fiyatların bazıları (kira, ücret, fiyatı yüksek mal ve hizmetlerin alım satımı vs.) doğrudan yabancı para cinsinden belirlenmektedir (Sarı, 2007).

Kısacası, döviz kuru hedeflemesinin geçmişi göz önünde bulundurulduğunda gelişmekte olan ülkeler tarafından benimsendiği fakat dış şoklara açık durumda olduğu içindir ki çok fazlada risk taşımaktadır. Sebep olduğu durumlara bakıldığı zaman ise bir ülkeyi ekonomik krize götürece kadar etkilere sahip olduğu görülmektedir.

**Tablo 1. Döviz Kuru Hedeflemesi Sistemlerini Benimseyen Ülkeler**

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER			GELİŞMİŞ ÜLKELER		
ARJANTİN	KUVEYT	HONGKONG	AVUSTURYA	İSRAİL	HOLLANDA
BAHAMALAR	LÜBNAN	KARAYİP	BELÇİKA	İZLANDA	İRLANDA
BAHREYN	MALEZYA	KIBRIS	DANİMARKA	İTALYA	İSPANYA
BARBADOS	MALTA	URUGUAY	FİNLANDİYA	NORVEÇ	TAYLAND
BELİZE	NAMİBYA	ÜRDÜN	FRANSA	PORTEKİZ	YUNANİSTAN
EKVATOR	ŞİLİ	VIETNAM			
FIJİ	TÜRKİYE				

**Kaynak:** Sterne, G., (2002), “*Inflation Targets in a Global Context, Ten Years of Inflation Targeting: Design, Performance, Challenges*”, N. Loayza ve R. Soto (eds.), Santiago: Central Bank of Chile

### 2.1.2. Parasal Hedefleme

Parasal hedefleme rejimini kavramsal olarak değerlendirecek olursak enflasyonu kontrol altına almak için tercih edilen bir diğer para politikası olduğunu söyleyebilir. Parasal hedefleme rejiminde, merkez bankası parasal taban, geniş para ya da kredi büyüklüklerinin büyüme oranlarını hedeflemektedir. Merkez bankasının bu aşamadaki nihai görevi ise, para kavramlarından hangisini kontrol etmenin daha uygun olacağını düşünülmektedir.

Parasal hedefleme stratejisi döviz kuru hedeflemesi ile karşılaştırıldığı zaman önemli bir avantaja sahip olduğu söylenebilir. En önemli avantajı ise merkez bankasının ülke içerisindeki sorunlarla başa çıkabilmesi için para politikası üzerinde esnekliğe imkân vermesidir. Parasal hedefleme, merkez bankalarına enflasyon ile mücadele edebilmeleri için olanak tanımaktadır. Döviz kuru hedeflemesinde de yaşandığı gibi parasal hedeflemede de parasal büyüklüklerle ilgili detaylı bilgi aktarımı vermektedir. Bu yol ile, parasal hedefler halka ve piyasaya, politika yapıcılarının hedeflerini ve aynı zamanda ise para politikasının durum karşısındaki duruşu hususunda birtakım sinyaller gönderebilir. Gönderilen bu sinyaller ise daha düşük seviyede enflasyonist durumların oluşmasında



destekleyici etken olabilir. Parasal hedefleme rejiminin nihai hedeflerinden biri olan düşük enflasyonu koruma politikasından dolayı hesap verebilirlik avantajı yüksektir. Bundan dolayı, olası bir zaman tutarsızlığı yaşamamak adına parasal politika yapıcılarında destek olur (Bozkurt, 2006).

Parasal hedeflemenin tarihsel geçmişine bakıldığında zaman 1970'li yıllara dayandığını söyleyebiliriz. 1970'li yıllardan sonra dünya iki büyük petrol krizi yaşamış olup etkilerini uzun süre yaşamıştır. Buna bağlı olarak enflasyon ve işsizlik oranlarında artış ve ciddi anlamda ekonomik istikrarsızlık dünya genelinde etkilerini göstermiştir. Merkez bankaları birçok önleyici çözümler bulmaya çalışmış olsa da sonuç alınamamış ve buna bağlı olarak resesyonlar kaçınılmaz hale gelmiştir. 1979 yılında ise FED yaşanan ekonomik sıkıntılardan ve giderek artan enflasyon oranlarından dolayı yeni para politikası arayışlarına girmiştir.

Yaşanan ekonomik daralmaların ardından 1982 Ağustos'unda FED kısa dönem faiz oranlarını %3'e düşürmüştü ve daha sonra ise aynı yıl içerisinde ise M1 parasal büyüklük hedeflemesini bırakma kararı almıştır. Bunun yanı sıra daha geniş para tanımlarına sahip olan M2 ve M3 kamuoyuna resmi hedef açıklanmasına devam etme kararı almıştır (Usta, 2003). Alınan bu karara paralel olarak bir yıl sonra enflasyon oranında ciddi düşüş meydana gelmiştir.

Parasal hedefleme stratejisi için üç temel durum mevcuttur: Para politikasının yönetiminde parasal büyüklüklerin aktardığı bilginin esas alınmalıdır. Diğer yandan, Parasal büyüklükler ile ilgili hedeflerin önceden bildirilmesi gerekmektedir. Son olarak, Parasal hedeflerden büyük ölçüde ve doğabilecek herhangi bir sistematik sapmanın oluşmasını engellemek için hesap verme mercilere iletilmesi gerekmektedir. Parasal hedeflemenin başarısı iki koşula bağlıdır. Öncelikle, enflasyon ile hedeflenen büyüklükler arasında kuvvetli bir bağ olması gerekmektedir. İlişkinin zayıf olması durumunda ise hedefleme işlevini kaybedecektir. Diğer yandan, hedeflenen parasal büyüklükler merkez bankasının kontrolü altında olmalıdır. Bilindiği üzere, M1 gibi parasal büyüklükler merkez bankaları tarafından çok daha kolay kontrol edilmektedir. Ancak, M2 ve M3 geniş parasal

büyüklerde bu durum böyle değildir. Merkez bankaları kontrol gücünü sağlayamamaktadır (Yiğitbaş, 2009:18). Mishkin (1997), para tabanı ve M1 gibi geniş olmayan parasal büyüklüklerin merkez bankaları tarafından sağlam bir biçimde kontrol altına alınmasının sağlanabilmesi, ancak bu durumun M2 ve M3 gibi daha geniş parasal büyüklükler için ise zorlayıcı olabileceğini vurgulamıştır. Parasal hedefleme döviz kuru hedeflemesi ile karşılaştırıldığı zaman, önemli bir avantaja sahip olduğu söylenebilir. Parasal hedeflemede merkez bankası para politikasını yurtiçinde yaşanabilecek olası şoklarda kullanabilmektedir. Diğer yandan, merkez bankasının önceden tespit ettiği hedefine ulaşma ya da ulaşamama olasılığına dair gerekli bilgiler temin edilebilmektedir (Yiğitbaş,2009). Parasal büyüklükler ise kamuoyuna aralıklarla raporlar şeklinde duyurulmaktadır. Bu nasıl bir önlem alındığı hakkında bilgi vermek açısından parasal hedefleme rejimlerinde büyük bir önem taşımaktadır.

Parasal hedeflemenin uygulama ve sonuçlarına bakıldığında, Amerika, Kanada ve İngiltere’de enflasyonun kontrol altına alınmasında başarılı olacağı kanıtlanamamıştır. Bu durumun iki nedene bağlı olduğu söylenebilir. Birinci neden, parasal hedeflemenin kontrollü bir şekilde takip edilmemesidir ve bu durum ise başarı olasılığını ciddi anlamda azaltmaktadır. Diğer bir ana neden ise, enflasyon veya nominal gelir gibi amaç değişkenler ve parasal büyüklükler arasındaki ilişkinin istikrarsızlığının artmasıdır. Ancak, Mishkin (2000)’e göre, bu ülkelere nispeten Almanya ve İsviçre de parasal hedefleme stratejisinde başarı sağlanabilmiştir. Diğer ülkelerde ise başarının sağlanamamasının temel sebebi ise bu rejimin takip edilmesinde yaşanan güçlüklerdir. Durum böyle olunca başarısızlık kaçınılmaz hale gelmektedir. Diğer önemli neden ise, amaç değişkenler ve parasal büyüklükler arasında ciddi şekilde oluşan istikrarsızlıktır. 1980’lerin başında enflasyon ve nominal gelir ile parasal büyüklükler arasındaki ilişkinin bozulması iyice belirgin hale gelmiştir. Bunun sonucunda, Almanya, İsviçre ve İngiltere resmi olarak parasal hedeflemeyi terk etmişlerdir (Bozkurt, 2006). Ancak, Almanya ve İsviçre parasal hedefleme stratejini terk etmeden önce, parasal hedefleme stratejisini 20 yıldan fazla kullanmayı tercih etmişlerdir. Ancak, bu iki ülkede enflasyon kontrol altına alınmıştır. Bunun en önemli nedeni ise, parasal hedefleme stratejisinin destekleyicileri olmamasıdır. Almanya ve İsviçre’deki parasal hedefleme ile ilgili esas olay, hedefleme rejimlerinin parasal büyüklüğü sabit bir büyüme oranı politikasında tutan ve para politikasının nihai

odak noktası olan Friedman tipi parasal hedefleme kuralından oldukça uzak olmasıdır. Bu ülkelerdeki parasal hedefleme esasen enflasyonun kontrolüne ve uzun dönemli düşüncelerin üzerine odaklanan para politikası stratejisinin bir iletişim metodu olarak görülmesidir (Mishkin, 1999: 14).

Sonuç olarak, parasal hedefleme dolayısı ile, para politikasının yönetimi öngörülen parasal büyüklük ve aynı zamanda ise enflasyondaki istikrarlı ve çok önceden gündeme getirilen öngörüler ile sağlanması üzerinden çalışılmaktadır.

Türkiye açısından uygulama ve sonuçları düşünüldüğünde, parasal hedeflemenin tarihi 1990'lı yıllara dayanmaktadır. Daha sonra, yaşanan krizler ve Körfez Savaşı parasal hedefleme stratejisini olumsuz yönde etkileyerek enflasyonun yükselmesine zemin hazırlamıştır. 2000 yılında ise IMF ile yapılan Stand-by anlaşması ile parasal hedefleme yeniden uygulanmaya alınmıştır. Bu programda IMF, TCMB'nin net iç varlıklarına üst sınır koyarak parasal taban artışını sınırlandırmıştır. Ancak aynı zamanda bir döviz kuru hedeflemesinde eş zamanlı olarak bulunuyor olması parasal büyüklük hedeflerini tutturmak konusunda sıkıntılara sebep olmuştur. Bunun asıl sebebi ise Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasının Hazineye kısa vadeli avans vermesi ve bununla birlikte bankalara daha fazla likidite kullanılmasının önüne geçmeyi planlamasıydı. Ancak sonrasında enflasyon oranlarının düşmesi hususunda başarıya ulaşamamıştır (Yalta, 2011).

**Tablo 2. Parasal Büyüklerin Hedeflenmesi Stratejisini Uygulayan Ülkeler**

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER			GELİŞMİŞ ÜLKELER	
BANGLADEŞ	MALTA	HİNDİSTAN	ABD	İSVİÇRE
ÇİN	MOZAMBİK	JAMAİKA	ALMANYA	İTALYA
ENDONEZYA	NİJERYA	KENYA	FRANSA	TAYLAND
GANA	TANZANYA	ÜRDÜN	GÜNEY KORE	YUNANİSTAN
GUYANA	UGANDA	VIETNAM		
G. AFRİKA	ZAMBİYA			

**Kaynak:** Sterne, G. 2002. “*Inflation Targets in a Global Context, Ten Years of Inflation Targeting: Design, Performance, Challenges*”, N. Loayza ve R. Soto (eds.), Santiago, Central Bank of Chile

Türkiye tarihindeki para politikaları rejimlerine bakıldığı zaman, açıkça görülür ki hem döviz kuru hedeflemesi hem de parasal hedefleme stratejisi istenilen başarıyı sağlamamış ve bu durum merkez bankasını başka para politikası stratejisi bulmaya itmiştir. Bunun sonucunda ise, Türkiye de Enflasyon Hedeflemesi stratejisi yavaş yavaş konuşulmaya başlamıştır (Büyükakın ve Erarslan, 2004).

### **2.1.3. Nominal Gelir Hedeflemesi**

Son yıllarda merkez bankalarının uygulama alanları için ortaya sunulan alternatiflerden bir diğeri de nominal gelir hedeflemesi olmuştur. Söz konusu alternatif hedefleme, tek bir hedef ile reel ekonomik büyümeyi ve aynı zamanda enflasyonu kontrol altına almayı amaçlamaktadır. Nominal gelir hedef olarak belirleyen bir ülkede para politikası uygulaması nasıl kendini gösterecektir? Daha öncede ele aldığımız üzere, enflasyon hedeflemesinin var olduğunu düşündüğümüzde merkez bankalarının enflasyonu aşağı seviyelere çekmek için faizleri arttırması sınırlı bir etkiye sahiptir. Aynı zamanda, ekonomik büyümeyi yavaşlatacağını söylenebilir. Nominal gelir hedeflemesinde ise petrol fiyatlarının arttığını düşündüğümüz zaman, enflasyon hedeflerine ulaşılması için faizleri yükseltmek yerine daha esnek davranma yoluna gidilecektir. Dolayısı ile, ekonomik büyümede stabil olarak devam edecektir. Faizlerin arttırılması aynı zamanda döviz kurunun aşırı derecede değer görmesinin önüne geçecektir (Gür, 2015).

Enflasyon hedeflemesi ile karşılaştırıldığında, nominal gelir hedeflemesi aynı zamanda emek piyasasına daha fazla istikrar kazandıracaktır. Enflasyon hedeflemesi rejimi uygulanan ülkelerde ekonomik büyümeye rağmen işsizlik oranları düşmez ise ve sıkı maliye ve beklenti yönetimi politikaları uygulamalarıyla reel ücretler baskı altına alınacaktır (Mangır ve Ertem, 2016). Öte yandan, nominal gelir hedeflemesi stratejisi kullanıldığı zaman, emek piyasası daha çok istikrar kazanacaktır.

Enflasyon hedeflemesi ve nominal gelir hedeflemesi hemen hemen birçok benzerliğe sahip olduğu gibi ortak dezavantaj ve avantajları da paylaşmaktadırlar. Enflasyon hedeflemesinden ayrı olarak iki önemli dezavantaja sahiptir. Aslında nominal gelir hedeflemesi enflasyon hedeflemesine benzer bir strateji olmasına ve alternatif olarak kabul edilebilecek avantajlara sahip olmasına karşın, enflasyon hedeflemesinin tercih sebebi olmasının önemli avantajları vardır. Öncelikle, nominal gelir hedeflenmesinde Merkez Bankası veya hükümetin uzun dönem hedefini sayısal olarak beyan etmesi gerekmektedir. GSYİH tahminlerin netlikten biraz uzak olması ve zaman içerisinde değişiklik göstermesinden dolayı bu açıklamanın yapılması bazı problemler doğurabilmektedir. Özellikle, politik anlamda sıkıntı oluşturabilmektedir (Gürkan Yay, 2006).

Enflasyon hedeflemesini tercih edilmesinin ikinci önemli nedeni, enflasyon kavramının halk tarafından daha anlaşılır olması buna karşın nominal gelir kavramının ise çoğu zaman kamuoyu tarafından anlaşılmaz olmasıdır. Bu durum ise enflasyon hedeflemesinin nominal gelir hedeflemesinden daha fazla şeffaflık gösterdiğini açıklamaktadır (Yiğit, 2006).

Nominal gelir hedeflemesi sahip olduğu bazı dezavantajlara rağmen, bir ülkenin özellikle düşük büyüme dönemlerinde başvurabilecekleri bir para politikası rejimidir.

#### **2.1.4. Enflasyon Hedeflemesi**

Fiyat istikrarının sağlanması amacıyla uygulanan para politikası stratejilerinden bir tanesidir. Merkez bankası, rakamsal bir hedef beyan eder ve bu hedefi de kamuoyuna duyurmakla yükümlüdür. Bu sebepten dolayı, eğer belirlediği hedefe ulaşmaz ise, kamuoyuna hesap vermek zorundadır. Hedeflerin açık bir şekilde ilan edilmiş olması merkez bankalarının hedeflerine ulaşamaması ihtimali durumunda bir hesap verme mekanizması oluşturmalarını gerektirmektedirler. Bu bağlamda, enflasyon hedeflemesi, uygulama açısından merkez bankalarının taahhütlerine sadık kalmalarını sağlama ve zaman tutarsızlığı tuzağına (time-inconsistency trap) düşmelerini engelleme ihtimalini de önemli ölçüde yükseltmektedir. (Mishkin, 2000).

Enflasyon hedeflemesi rejiminin ortaya çıkışı 1970’li yıllara dayanmaktadır. Bu dönemde yaşanan belirgin petrol fiyatlarının artışı enflasyonunun ciddi anlamda yükselişe geçmesine zemin hazırlamıştır. Bütün bu ekonomik problemlerden kaynaklanan düşük büyüme dönemi başlamış olup, akıllara başka bir para politikası rejimine geçilmesini getirmiştir. Zaman ile ortak bir paydada buluşarak merkez bankasının nihai amacının fiyat istikrarının sağlanması olup, ara hedef seçmek yerine doğrudan enflasyonun hedeflenmesi gerektiği konusunda görüş birliğine varılmıştır.

1990’lı yıllara gelindiğinde ise, para ve kredi büyüklükleri ile enflasyon arasında ki ilişkinin giderek zayıflamaya başladığı görüşü yaygınlaşma eğilimi göstermiştir. Parasal hedefleme stratejisi gün geçtikte başarı sağlama olasılığını yitirmeye başlamıştır. Çünkü parasal büyüklüklerin hedeflenmesinde olumlu sonuçlar elde edilmesi, hedeflenen büyüklüklere olan talep ile enflasyon arasındaki güç ile doğru orantılıdır. Finansal araçların sürekli gelişme göstermesi ve mevcut bir para tanımının yapılmasında sıkıntı yaşanması bu bağı gün geçtikçe zorlaştırmıştır. Parasal büyüklüklerin hedeflenmesine dayalı diğer rejimlerin ise başarılı sonuçlar elde etmesini giderek azaltmıştır (Orak ve Kara, 2008).

#### **2.1.4.1. Örtük Enflasyon Hedeflemesi ve Açık Enflasyon Hedeflemesi**

Enflasyon hedeflemesi kendi içinde örtük enflasyon ve açık enflasyon olarak ikiye ayrılmıştır. Örtük ve açık enflasyonun zaman içerisinde operasyonel kavramları birbirine benzemiş olsa dahi birbirinden farklı özelliklere sahiptir. Örtük enflasyon hedeflemesinde belirlenen hedeflerde bir sapma meydana gelirse, bu konuda hesap verme mercii bulunmamaktadır. Enflasyon oranı bulurken hedeflerin altında gerçekleştiğinde bu durum çoğu zaman olumlu görülebilmektedir. Açık enflasyonda ise, örtük enflasyonun tam tersi, merkez bankası ve hükümet kamuoyuna hesap vermek zorundadır. Başka bir ifade ile açık enflasyon ile enflasyona bakış daha şeffaf hale getirilmiştir.

Sonuç olarak, zaman içinde diğer para politika rejimleri olan döviz kuru hedeflemesi ve parasal büyüklüklerin hedeflemesi rejimleri işlevlerini ve popülaritelerini sağlamayınca diğer bir alternatif olan enflasyon hedeflemesi yükselişe geçmektedir. İlk

olarak Yeni Zelanda'da boy gösteren rejim daha sonra diğer ülkelerinde başvurduğu para politikası rejimi olarak tarihte yerini almıştır. Sağladığı başarılar ile günümüze kadar etkisini sürdürmeye devam etmiştir.

#### 2.1.4.2. Enflasyon Hedeflemesi ve Taylor Kuralı

Son yıllarda, merkezi politikaları değerlendirmek ve tanımlamak için para politikası kurallarının kullanılması eylemleri hızla büyümektedir. Finansal piyasa analizcileri tarafından sıkça kullanılan ve bahsedilen, ekonomik araştırmacılar, üniversiteler, merkez bankalarının çalışanları ve para politikası yapımcıları tarafından para politikası kurallarını öğretmenin bir yolu olarak daha fazla vurgu yapılmaktadır. Özellikle de son dönemlerde birçok ülke enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş yaptığı için birçok kural üzerinde çalışmalar yapılmaya başlanmıştır. Bunlardan biri olan Taylor kuralı merkez bankaları tarafından kullanılan sadece enflasyon ve üretimde istikrarı ele alan bir kuraldır. Taylor denklemi ise aşağıdaki gibidir;

$$it = (rt + \pi * t) + \beta(\pi t - \pi * t) + \alpha yt$$

$it$  : hedeflenen faiz oranı

$rt$  : denge reel faiz oranı

$\pi t$  : enflasyon oranı

$\pi * t$  : hedeflenen enflasyon oranı

$\pi t - \pi * t$  : gerçekleşen enflasyonun hedeflenenden sapması

$yt$  : çıktı açığı

Bilindiği üzere para politikasının uzun dönemde üretim, reel faiz gibi değişkenler üzerinde rolü bulunmamaktadır. Eğer nominal fiyatların aşağı yönde esnek olmamasından faydalanıp merkez bankaları kısa dönemdeki faiz oranlarına etkide bulunarak ekonomik faaliyetlere de yansıtabilirler. Gelişmiş ülkelerin enflasyon oranlarına bakılacak olursa merkez bankalarının kısa dönemde nominal faiz oranlarını kullanarak düşük enflasyon ve istikrarlı büyüme elde ettikleri görülebilmektedir (Taylor, 1993). Diğer bir ifadeyle, eğer enflasyon oranı önceden belirlenen değerinin veya üretim düzeyi potansiyel üretim düzeyinin üzerindeyse, merkez bankaları kısa dönemli faizleri arttırma yoluna gidebilir. Dolayısı ile, enflasyon oranı veya reel üretimde belirlenen seviyelere gelinebilir. Bunun devam edilebilmesi için faiz oranı ile ekonomik faaliyetler arasında doğrudan bir bağlantı

olmasını gerektirmektedir. Bundan dolayı, Taylor (1993) nominal faiz oranını (R), gerçekleşen enflasyonun hedeflenenden sapması ( $P - P^*$ ) ve üretim açığının ( $y - y^*$ ) bir fonksiyonu olarak belirlenmiştir (Faiz oranı reaksiyon fonksiyonu) (Kesriyeli ve Yalçın, 1998).

Taylor formülüyle, merkez bankalarının bu para politikası kuralını mekanik bir tarzda uygulamaları gerektiğini savunmuş olup, para politikası kuralının ekonomik koşullardaki değişmelere göre belirlenebileceğini ifade etmiştir (Taylor, 2000). Taylor kuralına göre, temel olarak üzerinde durulan önemli nokta merkez bankalarının enflasyon ve çıktı sapmalarına bakarak faiz oranını belirlemesidir. Taylor 1960'lı yıllarda tercih eden uygulamalarda gevşeklik olduğunu ve bu durumun ise enflasyon üzerinde olumsuz etkiye sahip olduğunu vurgulamıştır. Uygulanan faiz oranları olması gerektiğinden daha yüksek olmadığı için enflasyon düşmemiştir (Ongan, 2004). Taylor kuralının ve bu tip para politikası kurallarının eksiklikleri de göze çarpmaktadır. Bu eksikliklerin en önemlisi, Taylor'un kuralında sadece enflasyon ve çıktının ele alınmasıdır. Diğer bir ifadeyle, enflasyon ve çıktının yanı sıra bazı durumlarda diğer önemli faktörlerde ele alınmalıdır. Bunlar dış ticaret, döviz kurları vb. Sadece formülasyonda ele alınan enflasyon ve çıktı açığı ile doğru sonuçlar almak mümkün olmayabilir (Yalçın ve Kesriyeli, 1998). Diğer önemli eksikliği ise her ne kadar enflasyon hedeflemesi rejimini gelişmesiyle Taylor kuralında ortaya çıkması araştırılması, tartışılması doğrulanması etkili devam etse de hiçbir ülkenin Taylor kuralına bağlı olarak ilerlediği görülmemiştir. Aslında bu durum, ülkelerin Taylor kuralı ve benzeri diğer kurallara göre hareket etmediğini göstermektedir.

Sonuç olarak, Taylor kuralına göre, kısa dönem faiz oranı, enflasyon ve üretim açığına bağlı olarak değiştirilen temel kıstas olarak kullanılmıştır. Var olan enflasyon hedefinin enflasyon üzerinde görüldüğünde kısa dönem faiz oranının arttırılması gerekirken, diğer yandan tersi durumda ise düşürülmesi gerekmektedir. Ayrıca, mevcut GSMH, potansiyel GSMH altında olduğunda kısa dönem faizleri düşürüldüğü zaman diğer yandan tersi durumda yükseltilmesi gerekmektedir (Ongan, 2004).



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

Diğer para politikası rejimleri ile karşılaştırdığımız zaman enflasyon hedeflemesi rejiminin önemli avantajlara sahip olduğu söylenebilir.

- Öncelikle, merkez bankaları nihai hedefleri olan fiyat istikrarına ulaşmak için parasal hedeflemede ve döviz kuru hedeflemesinde olduğu gibi sadece belirli değişkenler ile değil birçok belirgin değişken ile amaca ulaşmaya hedefler. Bu avantaj gelecekteki enflasyon oranlarının tahmini için önem taşımaktadır.
- Diğer önemli bir avantajı ise, kendi ülke içerisinde ekonomik faaliyetlerini koruyabilir. Buna bağlı olarak merkez bankaları dışarıdan gelebilecek şoklara karşıda savunma mekanizması geliştirebilmektedir.
- Enflasyon hedeflemesi rejiminde veriler kamuoyuna belirli aralıklar ile yayınlanmaktadır. Bu durum ise diğer para politikalarına göre enflasyon hedeflemesini daha şeffaf, açık ve anlaşılır bir para politikası yürütmesini sağlamaktadır.
- Nominal çapa görevi görerek merkez bankalarına bu anlamda daha çok esneklik sağlamaktadır.

Enflasyon hedeflemesi rejiminin avantajlarının yanı sıra dezavantajları da mevcut olup, aşağıdaki gibidir;

- Merkez bankalarına esneklik kazandırması her ne kadar bir avantaj olarak görünse de çok fazla politika belirleme gücüne sahip olması da esnekliği arttıracığından aynı zamanda dezavantaj olarak belirtilebilir.
- Enflasyon üzerindeki etkileri belirsiz olduğundan dolayı merkez bankaları kontrol etmekte güçlük çekebilirler.
- Enflasyon hedeflemesinde en fazla eleştirilen özelliği ise zor koşullara sahip olmasıdır. Bu yönüyle dezavantaj sayılabilmektedir. Çünkü bazı ülkeler belirlenen önkoşulları sağlayamadıkları için enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya alamamaktadır.

## **2.2. Enflasyon Hedeflemesinin Ön Koşulları, Özellikleri, Uygulaması**

### **2.2.1. Enflasyon Hedeflemesinin Önkoşulları**

Para politikasının asıl amacı olan fiyat istikrarını sağlamada, döviz kuru hedeflemesi ve parasal büyüklüklerin hedeflemesi stratejileri beklenen başarıyı gösterememiştir. Bu

nedenle, birçok ülke başka para politikası arayışlarına girmiştir. Arayışların sonunda ise parasal politikaları aktif hale getirebilmek için yeni bir yöntem olarak nitelendirilen enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçiş yapılmıştır. Enflasyon hedeflemesi hem gelişmiş ülkelerde hem de gelişmekte olan ülkelerde yaygınlaşmaya başlamıştır. Merkez bankasının ana amacı olan fiyat istikrarının sağlanması için para politikasının bir dönem için önceden hedeflenen sayısal bir enflasyon oranı ya da bunun kamuoyuna açıklanmasını enflasyon hedeflemesi olarak tanımlayabiliriz.

Enflasyon hedeflemesi ile ilgili birçok ülke girişimlerde bulunmuş ve bu para politikası aracı olarak uygulamaya alınacak enflasyon hedeflemesi rejiminin ülkelerde ne derece başarı sağlayıp ya da sağlamadıkları ele alınmıştır. İktisat politikasında, enflasyon hedeflemesi rejiminde mutlak başarı sağlanabilmesi için önemli yere sahip olan önkoşulların yerine getirilmesi gerekmektedir. Öncelikle, nihai hedef olan fiyat istikrarının olması, merkez bankasının bağımsızlığının tam olarak sağlanabilmesi ve gelişmiş mali piyasalar mutlaka olması gerekmektedir (Şanlı, 2006).

### **2.2.1. Merkez Bankasının Bağımsızlığı**

Ülkelerin para politikasını yürütmekten sorumlu olarak görülen merkez bankaları, 17. yüzyıldan bu yana çalışmalarına devam etmektedirler. İlk kez faaliyet gösterdiği zamanlara bakıldığı zaman, merkez bankalarının para basmak ve gerek görüldüğü zaman ise piyasalara likidite sağlamak gibi önemli görevleri mevcuttu. Oluşan savaş ve finansal kriz dönemlerinde yaşanan fon sıkıntısını merkez bankası giderebilmekteydi. Buna bağlı olarak ise merkez bankalarının sayısında artış yaşanmaya başlamıştır. Merkez bankalarının sayısının artmaya başladığı günden bugüne birçok değişim sürecinden geçmişlerdir. Gerek kurumsal yapılarında gerekse görevleri ve sorumlulukları kapsamında köklü değişikliklere gidilmiştir. Değişiklikler devam ederken ise merkez bankasının bağımsızlığı büyük bir hassasiyet ile önemini devam ettirmiştir. Dolayısıyla, tüm merkez bankaları farklı yollar ile fiyat istikrarını ana hedef olarak belirlemiş ve yürütmeye çalışmıştır. Bu yüzden fiyat istikrarının ana hedef olarak belirleyen merkez bankaları, bağımsızlık kavramının önemi benimsemiş ve ön koşul olduğunu kabul etmiştir. Çünkü, bağımsızlığın merkez bankalarının prestijini, güvenilirliğini ve dolayısı ile başarısını arttırdığını düşünmektedir.

Merkez bankalarının enflasyon hedeflemesi rejiminde başarı sağlayabilmeleri için etkin bir şekilde bağımsız olmaları gerekmektedir. Diğer bir ifade ile merkez bankasının hedefine ulaşabilmesi için kullanacağı para politikası araçlarını kullanmada serbest olması gerekmektedir. Enflasyon hedeflemesini tercih eden birçok ülkede, hedef enflasyon oranlarının karar verilmesinde hükümetin rolüne de önem verilmektedir. Bu hükümetin mali politikalarını uygularken enflasyon hedefine ulaşılmasına destek olacağı anlamına geleceği için enflasyon hedeflemesi rejiminin güvenilirliğini arttırmaktadır (Tutar, 2005). Aynı zamanda, enflasyon hedeflemesi rejimini benimseyen ülkelerde mali politikalar para politikası uygulamalarından üstün olmamalıdır. Hazine merkez bankasından ya hiç borçlanmamalı ya da bu olasılığı düşük tutmalıdır. Eğer merkez bankası hükümetin taleplerini yerine getirmekte zorlanmaya başlarsa ortaya birtakım baskılar çıkar ve bu durum ise para politikasının etkinliğinin azalmasına sebebiyet verebilir.

Bunların yanı sıra, politik iktidarın da sınırlandırılması gerekmektedir. Para politikalarının hükümet mi, yoksa merkez bankası, tarafından mı belirlenmesi hususunda birçok görüş vardır. Birçok ekonomist, hükümetin her dönem yaşadığı oy endişesiyle istikrarlı para politikası uygularken hevesli olmayacağını savunmaktadır. Dolayısıyla, hükümetin müdahale etmesi gerektiğinin ve merkez bankası bağımsızlığının tam olması gerektiğini savunmaktadır (Kaykusuz, 2013).

Geçmişten günümüze kadar gelindiğinde, genel olarak iktidar gücüne sahip kişilerin ekonomi üzerinde üstünlük sağlama çabasında oldukları söylenebilir. Bu nedenle, politik iktidarın merkez bankasının bağımsızlığına olumsuz etkide bulunması kaçınılmaz bir hal almıştır. Bu bağlamda, merkez bankalarının politik otoritelerin baskılarına karşı korunma gücüne sahip olması gerekmektedir. Eğer iki güç arasında denge sağlamak başarısızlık ile sonuçlanırsa buna paralel olarak ekonomik istikrarsızlık kaçınılmaz bir hal alabilir. Öte yandan, merkez bankalarında başkanlarında sık sık değişmesi merkez bankalarının aslında henüz tam bağımsızlığa sahip olmadıklarının göstergesidir. Bu durum aslında iktidarın istediğini yaptırabildiğini ve bu yüzden bu sıklıkla değiştiğinin kanıtı niteliğindedir. Bu sebeple enflasyon hedeflemesinin en önemli koşullarından bir tanesi olan merkez bankası bağımsızlığı sağlanamaz ve buna bağlı olarak enflasyon hedeflemesi rejiminde başarı sağlanamaz.

Merkez bankası bağımsızlığının 4 temel unsuru mevcuttur;

Amaç Bağımsızlığı	Hedef Bağımsızlığı	Araç Bağımsızlığı	Finansal Bağımsızlık
<ul style="list-style-type: none"><li>•Merkez bankasının amacına karar verebilme özgürlüğü</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>•Rakamsal hedef belirleyebilme özgürlüğü</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>•Merkez bankalarının nihai amaçlarına ulaşmaları için araç seçme özgürlüğü</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>•Merkez bankalarının belirlemiş olduğu amaçlarına ulaşmaları için sahip olmaları gereken mali kaynak özgürlüğü</li></ul>

### 2.2.3. Nihai Hedef

Enflasyon hedeflemesi rejiminde başarı sağlanabilmesi için sadece bir hedefe odaklanılması gerekmektedir. Diğer bir ifade ile merkez bankalarının en önemli amacının fiyat istikrarı olması gerekmektedir. Birden fazla hedefte aynı zaman diliminde başarı sağlanmak istenirse olumsuz sonuçlar doğurabilmektedir. Örneğin, parasal hedefleme ya da döviz kuru hedefleme stratejisi uygulayan bir ülke aynı zamanda enflasyon hedeflemesi uygulayamaz. Başka bir açıdan bakıldığında, enflasyon hedeflemesi rejimini başarılı bir şekilde uygulayan ülkelerin aslında diğer hedeflere de kolayca ulaştığını söyleyebiliriz. Çünkü büyüme ve istihdamla doğrudan ilişkisi olan fiyat istikrarı nihai hedef alındığında enflasyonu da doğru orantıda pozitif yönde etkilemektedir.

### 2.2.4. Gelişmiş Mali Sistem

Enflasyon hedeflemesinde başarı sağlayacak diğer önemli önkoşullardan biri de gelişmiş mali sistemdir. Çünkü, bankacılık sektörünün zayıf halka olması halinde fiyat istikrarı hedefinin gerçekleştirilmesini imkânsız kılabilir. Dolayısı ile, enflasyon hedefi uygulamasına geçiş yapılmadan önce ülkenin mali sistemini güçlendirmesi gerekmektedir (Mishkin, 2000).

Gelişmiş mali piyasalar, yerli ve yabancı para cinsinden işlemlerin aktif bir şekilde yönetilmesini de sağlamaktadırlar. Merkez bankalarının para politikasını verimli bir şekilde uygulayabilmeleri, bilançolarındaki hareketleri izleyebilmeleri, döviz rezervini yönetebilmeleri ve son borç verme mercii olarak finansal kuruluşlara kredibilite sağlamaları

için yüklü miktarda parasal işlemi piyasalardaki fiyatları negatif anlamada etkilemeden gerçekleştirilebilmeleri gerekmektedir (Tutar, 2005).

### **2.2.5. Fiyat İstikrarı**

Genel ekonomik politikaların en önemli amaçları, uzun vadede sürdürülebilir olan istikrarlı bir ekonomik büyümeyi sağlamaktır. Merkez bankaları, öngörülebilir ve güvenilir bir para politikası yürütmek suretiyle enflasyonu düşük ve istikrarlı tutarak bu hedefi en iyi şekilde destekleyebilir.

Finansal piyasalarda ortaya çıkan gelişmelere bakıldığında merkez bankalarının temel fonksiyonlarına önemli ölçüde etkilediği görülmüştür. Küreselleşmeye ve gelişen teknolojiye bağlı olarak bağımsız merkez bankalarına duyulan gereksinim giderek artış göstermiş olup, merkez bankalarının fiyat istikrarını sağlamakta başarılı olacakları konusunda genel bir fikir birliğine varılmıştır.

Para politikasının, reel ekonomi üzerindeki etkisinin sınırlamalarını ve enflasyonun maliyetlerini fark eden gelişmiş ekonomiler ve gittikçe artan sayıda gelişmekte olan ülkeler, fiyat istikrarını para politikasının nihai hedefi olarak tanımlamaktadır. Fiyat istikrarı, aşağı yönlü nominal katılıklar, deflasyon riski, pozitif nominal faiz oranına olan ihtiyaç ve tüketici fiyat endeksinde istatistiksel ölçüm hataları ile açıklanan, enflasyonun düşük fakat sıfır olmadığı şeklinde tanımlanmaktadır. Bu değerlendirmelere dayanarak fiyat istikrarı, enflasyon hedeflemesi rejimine sahip olan merkez bankalarının çoğunluğu tarafından %2-%3 arasında belirlenirken, Avrupa Merkez Bankası (ECB) bunu %2 ye yakın olarak tanımlıyor.

## **2.3. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Stratejik Özellikleri**

### **2.3.1. Hesap Verebilirlik**

Birçok ülkede enflasyon hedeflemesi rejimi ile birlikte, merkez bankası politika uygulamalarında şeffaflığa öncelik vermişlerdir. Bilindiği üzere, merkez bankası kısa vadeli faizleri kullanarak piyasadaki faizleri ve varlık fiyatlarını etkileyebilmektedir. Merkez

bankası böyle önemli bir güce sahip olduğu için enflasyon beklentilerini yönetirken şeffaf ve sağlam bir öngörüye sahip olması gerekmektedir.

Merkez Bankalarının prestiji ile enflasyon oranlarındaki beklentileri karşılamak birbiri ile doğru orantılıdır. Çünkü hedefleri doğru zamanda tam anlamıyla gerçekleştirdiklerinde güvenilirlikleri ve itibarları artmaktadır. Dolayısı ile şeffaf bir şekilde hazırlanmış raporlar merkez bankalarının itibarı için önem taşımaktadır (Svensson, 2007).

İngiltere merkez bankası, faiz oranlarını belirledikten sonra hemen akabinde komitenin yapmış olduğu aylık görüşmelerin metnin kamuoyuna tüm şeffaflığı ile sunmaktadır. Diğer bir örnek ise Yeni Zelanda'nın bu konudaki uygulamasıdır. Söz konusu ülke, enflasyon hedefini tutturamadığı zaman merkez bankası daha da radikal davranarak başkalarını görevden almak yoluna bile gidebilmektedir. Bu yönü ile en katı kurallara sahip ülke Yeni Zelanda gösterilebilir. Hesap verebilirlik özelliği sadece merkez bankalarına mahsus değildir. Hükümette alınan kararlar ve gelişmeler ile ilgili kamuoyuna hesap vermek durumundadır. Çünkü aralarındaki iş birliği neticesinde yapmış oldukları toplantılar sunumlar şekillendirilip daha sonra raporlar halinde kamuoyuna sunulmaktadır.

Para politikası açısından hesap verilebilirlik ve şeffaflığı değerlendirecek olursak, para politikaları uygulayan otoriteler uyguladıkları stratejileri küresel piyasalara yansıtmaları gerekmektedir.

### **2.3.2. İleriye Yönelik Bir Yaklaşımın Benimsenmesi**

Ekonomilerde kuşkusuz ki beklentiler çok önemlidir. Merkez bankaları tüm belirsizlikleri minimum seviyeye taşımak için hedeflerini belirlerken ileriye dönük bir tutum ile iletmeleri gerekmektedir.

Merkez bankaları ileriye yönelik öngörülerinde olumsuz bir durum ile karşılaşacaklarını düşündükleri zaman katı bir politika düzenleyebilmektedirler. Bu ise

ileriye dönük enflasyon hedefi yaklaşımıyla mümkün olacaktır. Bu sebepten dolayı potansiyel şoklardan arınabilmek için ileriye dönük ekonomik öngörüler olmalıdır.

Enflasyon hedeflemesi rejimi, enflasyon beklentilerinde istikrar yakalayabilmek adına başvurulacak diğer para politikalarına göre en iyisidir. Dolayısı ile, beklentilerde yaşanabilecek dalgalanmalar ve istikrarsızlığı önlemek adına enflasyon hedeflemesi doğru bir tamamlayıcı olarak görülmektedir (Svensson, 1997).

### **2.3.3. Güvenirlilik**

Güvenirlilik unsuru aslında bakıldığında tüm para politikası rejimlerinde ilk sırada yer alan önemli bir koşuldur. Çünkü toplumun merkez bankasının uygulamış olduğu para politikası stratejilerine güveninin sağlam olması beklenmektedir. Kamuoyunda sağlanan güven fiyat istikrarının yakalanabilmesi açısından büyük öneme sahiptir.

Enflasyon hedeflemesi gerçekleştirilmesinde, merkez bankasına ve aynı zamanda hükümetin politikalarına toplumun hissettirdiği güvenliliğin çok büyük bir rolü vardır. Bu güvenliliği sağlamanın aslında zor olduğunu ve bir süreçten geçilmesi gerektiği söylenebilir. Güvenin sağlanabilmesi için ise merkez bankalarının düzenli ve şeffaf bir şekilde enflasyon hedeflerine ilişkin raporlarını kamuoyu ile paylaşmalı ve güven ortamı yaratmaları gerekmektedir. Aynı zamanla hükümet ile de paralel kararlar alınabilmeli ve konuya ilişkin düzenli olarak toplantılar düzenlenmesi gerekmektedir.

### **2.3.4. Esneklik**

Merkez bankalarının nihai hedefi olan fiyat istikrarının yanı sıra döviz kurları, büyüme ve tam istihdam gibi hedefleri de mevcuttur. Merkez bankasının sorumluluğu üzerinde yapılan kısıtlayıcılar ya da şeffaflığı üzerinde yapılan değişiklikler esneklik üzerinde etkisini göstermektedir. Bundan dolayı, şeffaflık ile esneklik arasında paralel bir ilişki vardır ve bu iki kavram arasında sürdürülebilir dengenin oluşturulması gerekmektedir (Alparslan ve Erdönmez, 2000).

## **2.4. Enflasyon Hedeflemesinin Yapısı**

### **2.4.1. Enflasyon Oranı – Fiyat Düzeyi Seçimi**

Enflasyon oranı ile fiyat düzeyi seçimi birbirlerinden farklı özelliklere sahip olsa bile aslında ikisinin de nihai hedefi fiyat istikrarını sağlamaktır. Öncelikle fiyat düzeyi hedeflemesi yaklaşımının iktisatçılar tarafından çok fazla tartışılmış bir konu olduğu ve enflasyon oranı ile kıyaslandığı söylenebilir.

Fiyat düzeyi enflasyon oranı hedeflemesi ile karşılaştırıldığında da iki önemli avantaj göze çarpmaktadır. Öncelikle, fiyat düzeyi ile ilgili tüm tahminlerin uzun sürelere yayılmasından dolayı belirsizlikler oluşabilmektedir. Fakat fiyat düzeyi hedeflemesi, oluşan bu belirsizlikleri azaltabilmektedir. Diğer yandan, enflasyon oranı hedeflemesi beklenmedik şokların oluşturmuş olduğu etkileri azaltmamaktadır. Bu bağlamda, uzun dönemde fiyat düzeyinin ne olacağı konusunda belirsizlik ortamı oluşmaktadır. Fiyat düzeyi hedeflemesinin diğer bir avantajı ise, fiyat düzeyi yapılan deneysel çalışmalar sonucunda daha az üretim değişikliğine yol açmasıdır (Mishkin ve Hebel- Schmidt, 2002).

Dezavantajları göz önüne alındığında ise; fiyat düzeyinin hedeflendiği noktada, bir hedeften sapma sonucunda kamuoyunda ciddi güven problemleri oluşacağından dolayı fiyat düzeyi hedeflenen noktaya çekilebileceği söylenebilir. Bu durum ise deflasyon yaratabilmektedir. Fakat günümüze bakıldığı zaman ise fiyat düzeyi hedeflemesini ülkelerin tercih etmediğini söylemek mümkündür. Diğer yandan ise; uygulamada enflasyon oranı hedeflemesinin sıklıkla tercih edildiği görülmektedir.

### **2.4.2. Fiyat Endeksinin Seçimi**

Enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayacak ülkelerin hedeflerini belirledikten sonra yapacağı ilk ve en önemli iş fiyat endeksi seçmektir. Birçok ülkede ise TÜFE tercih edilmektedir.



**Tablo 3. Tüfe Tercih Eden Ülkeler**

Avusturalya	Türkiye	Meksika	Gana
Brezilya	Şili	Macaristan	Guatemala
Çek Cumhuriyeti	Slovakya	Kore	İsrail
Endonezya	Romanya	Kolombiya	İsviçre
İngiltere	Polonya	Kanada	İsveç
Yeni Zelanda	Peru		

**Kaynak:** Malatyalı N.K, (1998) Enflasyon Hedeflemesi, *Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye'de Uygulanabilirliği*, DPT Yayınları.

Bu tercihin en önemli sebebi ise, bütün toplum tarafından kolayca ve anlaşılır şekilde takip ediliyor olmasıdır. Ayrıca belirtilen bu ülkelerde, Tüketici Fiyat Endeksi aralıklarıyla verilmektedir. Daha az sıklıkla karşılaşılmamasına rağmen temel ülkelerde ise çekirdek enflasyon hesaplamasına gidilmiştir. Çekirdek enflasyon, bazı mal grupları ile fiyat değişmelerine neden olan birtakım unsurların enflasyon endeksinden çıkarılması sonucu ulaşılan bir enflasyon tanımıdır (Akyazı, 2004: 68). Çekirdek enflasyon uygulamasını tercih eden ülkeleri ise aşağıdaki gibi sıralayabiliriz;

- Güney Afrika
- Norveç
- Tayland

Çekirdek enflasyon göstergelerinin hedeflenmesinin ana avantajı ise bahsi geçen göstergelerin yaşanabilecek şoklardan daha az seviyelerde etkilenmesine olanak sağlamasıdır. Çekirdek enflasyonun elde edilebilmesi için ise TÜFE'den çıkan kalemler her ülkeye göre farklılık göstermektedir. Buna bağlı olarak, gıda ve enerji fiyatları, ulaşım maliyetleri, ipotek faiz ödemeleri ve vergiler gibi kalemlerin genellikle endeks dışı bırakıldığı gözlenmektedir. Örneğin, Yeni Zelanda hedeflemeye ilk başladığı dönemde dolaylı vergiler, sübvansiyonlar ve faiz maliyetlerini dışladığı bir tüketici fiyatları endeksini hedeflerken, İngiltere ipotek faiz oranlarının hariç tutulduğu RPIX (Retail Price Index Excluding Mortgage Interest Payments) endeksini hedeflemiştir. Ancak bu tür endeks hedeflemeleri durumunda, merkez bankaları kamuoyuna endeksin nasıl hesaplandığını,

hangi mal gruplarının dışarıda bırakıldığını ve TÜFE ile nasıl ilişkilendirildiğini açıklamak durumunda olacaklardır (Usta, 2003:18-19).

Çekirdek göstergelerin avantajının yanı sıra önemli bir dezavantajı da bulunmaktadır. Çekirdek enflasyon oranları tercih edildiği takdirde özellikle merkez bankalarına büyük sorumluluk düşmektedir. Çünkü söz konusu endeks kamuoyuna şeffaf ve açık bir şekilde sunulmalıdır. Bunun sebebi ise çekirdek göstergelerin hayat pahalılığını açıkça göstermemesidir. Bu duruma paralel olarak toplumda güven sorunları oluşmaya başlamaktadır. Bu durumu ise açıklığa kavuşturacak mercii merkez bankalarıdır.

#### **2.4.3. Hedef Enflasyon Oranı**

Hedeflenen enflasyon oranı düzeyinin ne olması gerektiği geçmişten günümüze kadar gelmiş ve devam eden bir tartışma konusudur. Bu sebepten dolayı enflasyon oranı acaba sıfır mı olmalı yoksa pozitif mi olmalı sorusu literatürde de yerini almıştır. Mishkin ve Hebbel-Schmidt (2002)'ye göre, sıfır enflasyon gelişmiş ülkelerde deflasyona ve dolayısıyla mali istikrarsızlığa yol açabilir.

Öncelikle yapılması gereken hedeflenen enflasyon oranının nokta hedef şeklinde mi yoksa düşük bant aralığında mı olmasıdır? Sorunun cevabını vermek aramak gerekmektedir. Nokta hedefleme tercih eden merkez bankası sadece bir hedef oran belirler ve bu hedefe ulaşılabilmesi için aksiyonlar alır. Bu durum ise, nokta hedefin toplum tarafından daha anlaşılır olmasını sağladığı için bunu avantaja çevirebilmektedir. Diğer yandan, bu durum kolay olduğunu göstermez. Başka bir ifade ile nokta hedef ile bant aralığı karşılaştırıldığı zaman, nokta hedefe ulaşabilmek daha zor bir durumdur. Bu sebeple, nokta hedef çok fazla tercih edilmemektedir (Usta, 2003).

Bant aralığında ise nokta hedefe karşın birden fazla oran belirlemektedirler. Daha fazla tercih edilmesinin ise en önemli sebebi, sadece belirlenen bir oran üzerinden ilerlemek daha zor olacaktır. Herhangi bir sapma, yanlışlık yaşandığı noktada toplumda güven eksikliğine yol açabilme potansiyeline sahiptir (Özkan, 2007).

#### **2.4.4. Hedefleme Süresi**

Hedefleme süresi, merkez bankasının hedeflediği enflasyona ulaşmak için beyan ettiği süreyi ifade etmektedir. Enflasyonu kontrol etmenin zor olduğu göz önüne alınırsa hedefe ulaşmak için taahhüt edilen süre 1 yıldan az olmamalıdır. Hedef ufkunun asla bir yıldan daha az bir süre içinde tanımlanması mümkün değildir. Hedef ufkunun bir yıldan az olduğunu düşünürsek, diğer para politikalarının hareket alanının daraltacağını söyleme mümkündür. Dolayısı ile para politikasının hiçbir güvenilirliği kalmaz ve kredibilitesini riske atabilir (Kara ve Orak, 2008). Hedeflenen süre ülkelere ülkenin içinde bulunduğu koşullara göre de şekillenmektedir. Enflasyonunu uzun sürelerdir düşük seviyede tutmayı başarmış ülkeleri düşünürsek, süresiz hedef oluşturulabilir. Bununla birlikte, enflasyonun kötüye gidebilme ihtimali bulunan ülkelerde ise hedefleme sürelerini uzun tutmamaları gerekmektedir.

#### **2.4.5. Hedefin İlanı**

Yapılan tüm işlemlerden sonra enflasyon hedeflemesi rejiminin başarıya ulaşmasında kamuoyu büyük rol oynamaktadır. Hedeflerin kamuoyuna beyan edilmesi ve bu bağlamda güven ortamı sağlanması önem taşımaktadır. Enflasyon hedefinin ilanı hükümet ve merkez bankası aracılığı ile yapılmaktadır. Bu sebepten dolayı iki tarafında birbiriyle uyumlu içinde ilerlemesi önemlidir. İkisinin paralel kararlar alarak beraber hedefin ilanını gerçekleştirmesi ülkenin kredibilitesini arttırmaktadır.

### BÖLÜM III. GELİŞMİŞ VE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE ENFLASYON HEDEFLEMESİ UYGULAMALARI

Enflasyon hedeflemesi dünya çapında uygulanmaya başlandığı ilk dönemlerde genellikle gelişmiş ülkelerde uygulanmıştır. Daha sonrasında ise politikanın olumlu etkiler bırakmasından dolayı gelişmekte olan ülkelerde de uygulanmaya başlanmıştır. Enflasyonun hedeflemesinin açık bir şekilde ilk defa Yeni Zelanda'da 1990 da ilan edilerek uygulanmaya başlamıştır. Yeni Zelanda da ilgili uygulamanın başarılı olması başka ülkeleri de enflasyon hedeflemesini benimsemesine neden olmuştur.

**Tablo 4. Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Kullanan Ülkeler**

Avusturalya	Finlandiya	Peru	Çek Cumhuriyeti
Brezilya	İsrail	Polonya	Yeni Zelanda
Kanada	Kore	Güney Afrika	Tayland
Şili	İngiltere	İspanya	İsveç
Kolombiya	Meksika		

**Kaynak:** Frederic S. Mishkin, Klaus Schmidt-Hebbel, ‘‘One Decade of Inflation Targeting in The World: What Do We Know and What Do We Need To Know?’’ July 2001.s.4.

Enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan ülkelerde hedeflenen oranlar genellikle TÜFE temel alınarak saptanmıştır. Ülkelerin hedeflediği oranlar ve bu ülkelerin uygulanma süreleri ise Tablo 5 ‘deki gibidir. Enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya başlayan ülkelerdeki gelişmeler göz önüne alındığında TÜFE enflasyon oranlarının düştüğü ve buna paralel olarak gelişmiş ülke ortalamalarına da ulaştıkları söylenebilir.

**Tablo 5. Ülkelere Göre Uygulanan Politikanın Özellikleri**

<b>Ülkeler</b>	<b>Hedef Enflasyon Tanımı</b>	<b>Hedef Oran (%)</b>	<b>Hedef Dönem</b>
<b>Avustralya 1993</b>	Temel TÜFE (meyve-sebze, petrol, kamu kesimi fiyatları, faiz harcamaları ve diğer fiyatı oynak malların fiyatlarından arındırılmış endeks üzerinden)	2-3	Sürekli
<b>Kanada 1991</b>	TÜFE (dolaylı vergilerin ilk etkilerinden, gıda ve enerji fiyatlarından arındırılmış endeks üzerinden hesaplanan temel TÜFE politika uygulamalarının değerlendirilmesi için kullanılmaktadır)	1-3	Sürekli
<b>Finlandiya 1993</b>	Temel TÜFE (hükümet tarafından verilen sübvansiyonlar, dolaylı vergiler, konut fiyatları ve konut sahibi olmak için ipotek sistemine yapılan ödemelerden arındırılmış endeks üzerinden)	2 civarı	Sürekli
<b>İsrail 1991</b>	TÜFE	8-11	1 yıl
<b>Yeni Zelanda 1990</b>	Temel TÜFE (dolaylı vergiler, ihracat ve ithalat fiyat endekslerindeki önemli oynamalar, faiz maliyeti ve doğal felaketlerin etkilerinden arındırılmış endeks üzerinden)	0-3	1 yıl
<b>İspanya 1995</b>	TÜFE	3'ün altı (97 sonu)	Sürekli
<b>İsveç 1993</b>	TÜFE	2 ± 1	Sürekli
<b>İngiltere 1992</b>	RPIX olarak bilinen perakende fiyatları (faiz ödemelerinden arındırılmış perakende fiyat endeksi)	1-4 (1997 ikinci üç ay önce.)	Seçim Dönemi

**Kaynak:** Alparslan, Melike ve Ataman Erdönmez, Pelin. *“Enflasyon Hedeflemesi”*. Aralık 2000, s.11.

Enflasyon hedeflemesi rejimi ile başarı sağlayan ülkelerde uygulamaya geçiş aşamasındaki şartlar, kurumsal altyapının yapılandırılması ve operasyonel değişiklikler her ülkede farklı etkiler bırakmıştır. Bundan dolayı, uygulamada önemli farklılıklar gösteren üç gelişmiş ülkenin Yeni Zelanda, İngiltere ve Kanada'nın politikalarına ilişkin gelişmeler ve bıraktıkları etkiler aşağıda incelenmiştir.

### **3.1. Gelişmiş Ülke Örnekleri**

Gelişmiş ülkelerde enflasyon hedeflemesi rejiminin başarılı sonuçlar verdiği enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçilmeden önceki oranlardan anlaşılabilir. Bununla birlikte gelişmiş ülkelerdeki enflasyon hedeflemesi uygulamasının başarısını devam ettiren bazı unsurlar mevcuttur. Bunların başında, enflasyon hedefinin belirlenmesinde öncelikle TÜFE'nin kullanılması ve enflasyonun ise doğrudan hedeflenmesi gösterilebilir.

#### **3.1.1. Enflasyon Hedefleme Politikalarında Yeni Zelanda Uygulaması**

Tarihsel geçmişe bakıldığında zaman enflasyon hedeflemesi rejimini resmi olarak ilan ederek uygulayan ilk ülke Yeni Zelanda olmuştur. Ülke 1984 yılına kadar ciddi anlamda düşük büyüme ve yüksek enflasyona sahip olmuştur. 1990 yılına kadar aşamalı bir şekilde yüksek enflasyon için çözüm arayışları devam etmiştir. Bundan dolayı, yeni düzenlemelere gidilmesi hususunda politikayı diğer benimseyen ve uygulayan ülkelere bu yönü ile de ayrılmaktadır.

Yeni Zelanda fiyat istikrarını koruma yönünde başlatmış olduğu çalışmaların başarı ile sonuçlanabilmesi için kanunlar ile düzenleme yapmış ve bu bağlamda enflasyon hedeflemesi rejimini açık bir şekilde uygulamaya koymuştur. Svenson (2001)'e göre, operasyonel açıdan yaşanan bu köklü değişiklikler enflasyon hedeflemesine başarılı bir adım atmak için iyi bir basamaktır. Zamanla, Yeni Zelanda, enflasyon hedeflemesi karşısındaki davranışı esnek enflasyon hedeflemesi yaklaşımı için doğru bir hamle olacaktır. Düzenleme anlamında ilk önem verilen konular arasında özelleştirme, vergi reformu, çalışma hayatı ve gümrük tarifeleri bulunmaktaydı. Ancak yapılan düzenlemeler her zaman başarı getirmemiştir. Örneğin Yeni Zelanda, mal ve hizmet alanında yeni vergiler

oluşturmuş ve olumsuz sonuçlar ile karşılaşmıştır. Diğer bir ifade ile bu reformlar, fiyat ve ücretlerde endeksleme davranışını ortadan kaldırarak dezenflasyon sürecine katkıda bulduysa da, mal ve hizmet alımları üzerine getirilen yeni vergiler ve kamu hizmetlerinde yeni fiyatlandırma modellerinin devreye girmesi ters yönde bir etki yapmıştır (Yiğit, 2006: 45).

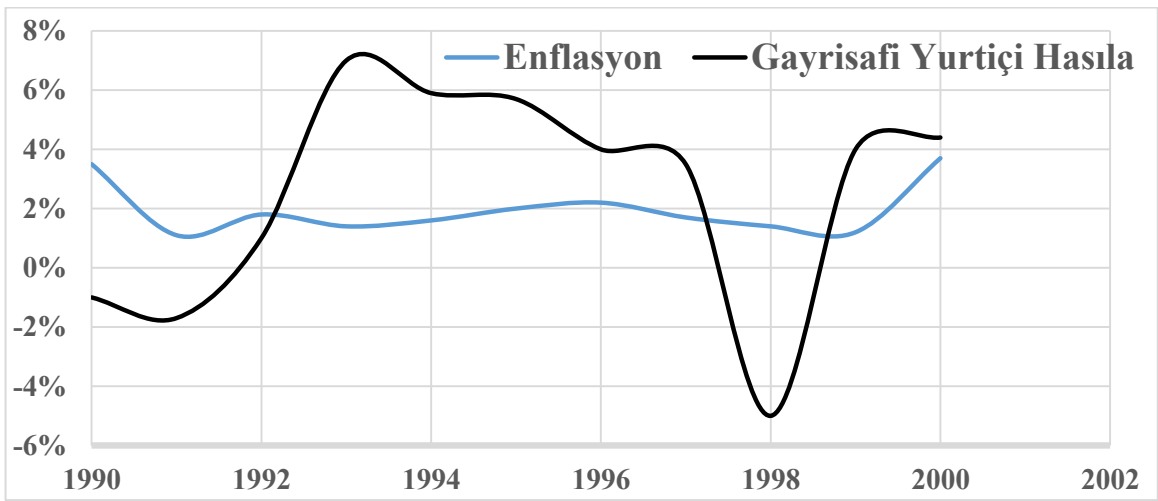
Yeni Zelanda 1985 yılında ilk olarak doları dalgalanmaya bırakmıştır. Bu durum finansal serbestleşmenin oluşmasına zemin hazırlamış ve dolayısı ile bu stratejinin başarılı olmasını engellemiştir. Daha sonrasında ise YZRB'ı döviz kurunu, faiz oranlarını, enflasyon beklentisini, parasal büyüklükleri gibi izleme listesinde mevcut olan ekonomik değişkenleri izlemeye başlamıştır (Tuna, 2007).

1990'lı yıllara gelindiği zaman ise, merkez bankasının nihai amacı fiyat istikrarlı olup, bu amaca yönelik önlemler alınmaya başlanmıştır. Zamanla yapılan düzenlemeler ile en bağımsız merkez bankası haline gelmiştir. Daha fazla şeffaflık sağlanmış, görevler ve sorumluluklar üzerinde değişiklikler yapılmıştır. Buna bağlı olarak, enflasyon hedeflemesine dair ilk hedef bildirgesi bu yıl içerisinde açıklanmıştır. Bildirgeye göre, Merkez Bankasının kendi bünyesindeki uzmanlarından oluşturmuş olduğu bir kurul, belirlenen hedeflere ulaşma konusundaki performansları değerlendirmekle görevlendirilmiştir. Alınan bu önlemler ve yapısal değişiklikler ise enflasyon hedeflemesi zemini oluşturulmuştur. Bunda merkez bankasının kamuoyuna gerekli bilgileri vererek şeffaflık kazandırması ve yapılan düzenlemelerin önemi büyüktür.

1990 yılında yayınlanan bildirgeye göre, enflasyon oranları tüketici fiyatları için yıllık %5 seviyelerinde gerçekleşme yaşıyordu. Belirtilen oranın 1992 yılının sonlarında %0-2 aralığına düşürülmesi hedeflenmekteydi. Ancak faiz ve vergi etkisinin azaltılması için yeni geliştirme kararı alınmıştır. Geliştirilen yeni endeks, uygulamaya başlandığında mevcut fiyatlarının altında seyrederken, sonrasında ise her iki serinin birbirine yaklaştığı gözlemlenmiştir. Buna paralel olarak ise, bir sonraki etapta, ilgili bazı harcamalarda endekse eklenmiştir (Yiğit, 2006).

Svensson (2001)'a göre, 1992 yıllarının sonlarında ise, hedef bant aralığı muhafaza edilmeye devam edilmiş. 1996 yılına gelindiğinde bandın %0-3 civarında seyrettiği gözlemlenmiştir. 1991 yılından 2000 yılına kadar bu bant Aralığında %1- 2,5 Aralığında kaldığı belirtilebilir. Yeni Zelanda 2000 yılının çeyreğinde ise %4'e ulaşmıştır. Bu durum şüphesiz ki, geçmişteki performans ve bunları kontrol etme yönündeki iddiası göz önüne alındığında dikkat çekici bir para politikası başarısı gösterdiğini kanıtlamaktadır.

**Şekil 1. Gayrisafi Yurtiçi Hâsıla Büyümesi ve TÜFE enflasyon hedefi**



**Kaynak:** RBNZ

1995 ve 1998 yılları arasındaki dönem Yeni Zelanda enflasyon tarihi için önemli bir dönem olarak adlandırılabilir. Özellikle 1995- 1996 yılları arasında ülkede sıkı bir politika hâkimdi. Kısa vadeli faiz oranları %9 civarındaydı. Nominal ve reel döviz kuru, 1997 yılı başında zirveye ulaşarak güçlü bir şekilde değer kazanmıştır. Kısa reel faiz oranları, %7 civarında seyretmiştir. Grafikte görüldüğü gibi, GSYİH büyümesi 1994 yılında %6 civarında gerçekleşmiş ve 1998 yılının sonuna kadar sürekli bir düşüş trendi seyretmiştir. 1995 ve 1996'da garanti altına alınamayacak kadar sert ve depresif reel ekonomi 1997 ve 1998'deki olumsuz şoklara karşı daha savunmasız hale getirdi ve böylece 1998 durgunluğuna zemin hazırladı.

1997 yılında yeni bir bildirge çıkartılmıştır. Yeni bildirge ile 12 aylık enflasyonun %0-3 aralığında kalması hedeflenmiştir. Belirlenmiş olan enflasyon hedefinden sapılma durumunda merkez bankasının bu durumu detaylı şekilde açıklaması gerektiği



benimsenmiştir. Yeni bildirgenin farkı ise şudur; bir yandan enflasyon hedef bandının yumuşatılması gerektiği savunulurken, öte yandan da bir önceki tercih edilen uygulamada ön plana çıkan istisnai faktörlerin (vergi, kamu fiyatları vs.) enflasyon oranları üzerinde oluşturduğu olumsuz etkilerin arındırılmasıydı. Bunun yerine enflasyon hedeflerinden sapıldığı durumlarda ayrıntılı bir açıklama yapılması benimsendi. Merkez Bankası, enflasyon hedefine ulaşmak için faiz oranlarını istediği gibi belirlemeye başlamıştır (Yiğit, 2006). Bu dönemde aynı zamanda şeffaflık da giderek daha önemli hale gelmiştir. Bu konuda Yeni Zelanda halkın bilgilendirilmesi için çalışmaları hızlandırmıştır.

**Tablo 6.Yeni Zelanda İçin Temel Ekonomik Göstergeler**

<b>Yıllar</b>	<b>Enflasyon Hedefi (%)</b>	<b>Enflasyon Oranı (%)</b>	<b>Büyüme Oranı (%)</b>	<b>Faiz Oranı (%)</b>	<b>Kişi Başına Gelir (\$)</b>
1990	0-2	6,09	-1,30	11,70	\$ 13.663,00
1992	0-2	0,98	0,80	6,60	\$ 11.793,00
1994	0-2	1,76	5,70	6,40	\$ 15.280,00
1996	0-2	2,29	3,00	8,50	\$ 18.794,00
1998	0-3	1,27	0,60	6,80	\$ 14.738,00
2000	0-3	2,64	3,70	6,40	\$ 12.076,00
2002	0-3	2,65	4,70	5,30	\$ 15.000,00
2006	1-3	3,36	2,80	6,92	\$ 27.118,00
2008	1-3	3,39	-0,80	7,55	\$ 31.329,00
2009	1-3	2,15	-1,40	4,04	\$ 31.119,00
2010	1-3	2,30	2,10	4,58	\$ 27.470,00
2011	1-3	4,00	1,90	4,27	\$ 32.459,00
2012	1-3	1,10	2,50	4,11	\$ 36.687,00
2013	1-3	1,10	2,80	3,83	\$ 38.254,00
2014	1-3	1,20	2,30	4,00	\$ 40.481,00

**Kaynak:** Sever, E. ve İğdeli, A. *‘‘Gelişmiş ve Gelişmekte olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Ekonomik Performans: Ülkeler Arası Mukayeseli, Bir Analiz’’*. 2016, s.123, Dünya Bankası verileri alınarak hazırlanmıştır.

Sonuç olarak, Yeni Zelanda Merkez Bankasının öncülük ettiği enflasyon hedeflemesi, yıllar boyunca pek çok ülke tarafından benimsenmiştir. Farklı ülkelerin enflasyon hedeflemesini faaliyete geçirme biçiminde farklılıklar olmasına rağmen, Yeni Zelanda'nın farklılaşmaya devam ettiği iki önemli nokta bulunmaktadır. Birincisi, Yeni Zelanda'nın karar mercii olan Vali'nin tek karar verici olduğu karar alma sürecidir. Bununla birlikte, Vali son ve tek karar mercii olmasına rağmen, aynı zamanda Vali'ye yazılı tavsiyelerde bulunan bir danışma komitesi bulunmaktadır ve Kurul bu tavsiyeyi ve Vali'nin kararlarını izlemektedir. Bu danışma komitesinin Kanun tarafından istenmemesine rağmen, Banka uzun zamandan beri uygulamaktadır. İkinci fark ise, yüksek şeffaflık derecesi. Özellikle endişe verici faiz oranını yayınlama hususunda Yeni Zelanda Merkez Bankası, enflasyon hedefleyenler arasında en şeffaf merkez bankalarından biri olarak gösterilebilir. Söz konusu bu özellikler Yeni Zelanda Reserve Bank Yasasının (1989) yasama yapısına yakından bağlıdır. Yeni Zelanda'nın enflasyon hedeflemesi ile ilgili deneyimi, zorluklar ile karşılaşmış olursa dahi, genel olarak başarılı olmuştur. Bununla birlikte, enflasyon hedeflemesinin başlangıcından bu yana çok şey değişmiştir. Banka nispeten daha esnek hale gelmiştir. Enflasyon hedefi, deflasyon riskini ve sıfır enflasyon ile ilgili diğer sorunları kabul ederek, %0-2 aralığından %1-3 aralığına çekilmiştir. Genel olarak, Yeni Zelanda ekonomisi, reform öncesi döneme göre iyi bir performans göstermiştir. Düşük enflasyona ek olarak, Yeni Zelanda ekonomisi de yüksek ve istikrarlı bir büyüme ve düşük bir işsizlik oranı elde etmeyi başarmıştır.

### **3.1.2. Enflasyon Hedefleme Politikalarında Kanada Uygulaması**

Kanada'da enflasyon hedeflemesi; Maliye Bakanı ve aynı anda Kanada Merkez Bankası'nın basın açıklaması ile 1991 Şubat ayında duyurulmuştur. Enflasyonu düşürmek için merkez bankası ve hükümet ortak kararlar almaya başlamıştır. Bu dönemde, enflasyon hedeflemesi rejimi henüz yeni bir uygulama olduğundan dolayı güven vermemiş olsa da Kanada 1991 yılına kadar yaşamış olduğu uzun resesyon döneminden dolayı rejimi uygulama kararı almıştır. Çünkü para politikası uygulamalarında 1991 yılına kadar bir

belirsizlik ortamı hâkim olduğundan dolayı 1982-1992 tarihleri arasında yeni bir uygulama kullanılmamıştır. Birinci Körfez Savaşına paralel olarak ortaya çıkan petrol fiyatlarındaki artış, getirilen yeni vergilerin fiyatlara etkisi gibi sebeplerle ile ortaya çıkan enflasyonist olası şoklar karşısında ortaya çıkabilecek enflasyon artışını önlemek amacıyla enflasyon hedeflemesinin nihai hedefi olarak kamuoyuna açıklanmıştır (Mishkin, Posen;1997). Bundan dolayı, Kanada Merkez Bankası enflasyonist şokları önlemek amacıyla başka bir ara hedeflere yönelme ihtiyacı duymamıştır. Artan borçlar ekonomik istikrarsızlıklardan sonra alınan karar ile enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmiştir. Uygulamada başarıya ulaşmak için değişiklikler yapılmış ve bunun yanı sıra yasalarda bazı değişikliklere gidilmiştir. Merkez bankası ise birçok konuda tek sorumlu konumuna gelmiştir.

Kanada'da uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisi, esnek bir strateji özelliğine sahiptir. Kanada Merkez Bankasının tamamen kamuoyuna karşı sorumludur. Ancak, bunun yanı sıra merkez bankası hükümete karşı sorumlu olmamasına rağmen enflasyon ile ilgili beklentileri oranları hükümet ile açıklamakla yükümlüdür. Aynı zamanda, bütün sorumluluk merkez bankası ve hükümete aittir. Başka bir ifade ile Kanada Merkez Bankası, enflasyon hedefine ulaşabilmek adına gerekli araç bağımsızlığına sahiptir.

Kanada da fiyat endeksini İstatistik Kurumu hesaplamaktadır. Öte yandan, bu ülkede merkez bankasının nihai amacı ise enflasyon oranlarını şeffaf bir şekilde değerlendirmektir. Birçok ülkenin de tercih ettiği TÜFE, Kanada tarafından da tercih edilmektedir. Bunun ana sebebi TÜFE'nin anlaşılır ve düzenli olmasıdır. 1994 yılında merkez bankası ilk kez detaylı para politikası raporunu yayınlamaya başlamıştır. Bu raporda merkez bankasının öngördüğü hedefler ve bu hedeflerde göstermiş olduğu performanslar vardır (Ceylan, 2013).

Kanada da 1991 yılında kamuoyuna ilan edilen TÜFE'nin belirlediği enflasyon hedefi %3'dür. Belirlenen bu hedef 22 aylıktır. Diğer bir ifade ile, 1993 yılına kadar bu hedefe ulaşılmaya çalışılacaktır. 1995 yılı için ise belirlediği enflasyon oranı %2 olarak duyurulmuştur. Ancak, 1991 yılında yaşanan Kuveyt'in işgali bu hedefleri olumsuz yönde

etkilemiştir. Petrol fiyatları artmış ve bunun yanı sıra mal ve hizmetlere yüksek seviyede vergi getirilmiştir (Tuna, 2007).

1992 yılına gelindiğinde ise, TÜFE oran %2,1 olarak gerçekleşmiştir. Sıkıntılı bir sürece rağmen uygulamanın sonuçlarının olumlu şekilde gerçekleşmesi enflasyon hedeflemesi rejiminin kredibilitelerini yükseltmiştir. Kanada 1997 yılında hedefi %1,64 olarak gerçekleştirmiştir. 1995 yılı sonunda, Kanada Merkez Bankasının enflasyon hedefi %2 olarak belirlenmiştir. Ancak Başlangıçtan bu yana sürekli vurgulanan enflasyon oranının korunmasıydı. Geniş anlamda, gözlemlenen enflasyon sürecinde, Merkez Bankası Kanada Hükümeti ile birlikte hedeflerine başarılı bir şekilde ulaşmıştır. Bu dönemde, enflasyonun ortalama oranı dönem boyunca, %1,94'lük seviyelerinde bir artış göstermiştir. Diğer yandan, enflasyon dalgalanmaları etkin bir şekilde korunmuştur.

Mevcut enflasyon hedeflemesi çerçevesinde, Kanada Merkez Bankası da diğer ülkelerde olduğu gibi finansal istikrar konusunda zaman zaman endişe duymuştur. Buna bağlı olarak, bu endişeler bir takım yeni girişimlerin oluşmasına katkı sağlamıştır. Bankalar Finansal İstikrar Değerlendirme hususunda toplantılar düzenleyerek, ekonomik ve operasyonel bölümlerinin yeniden yapılandırılması ve finansal istikrar rolüne daha fazla önem verilmesi konusunda fikir birliğine varmıştır.

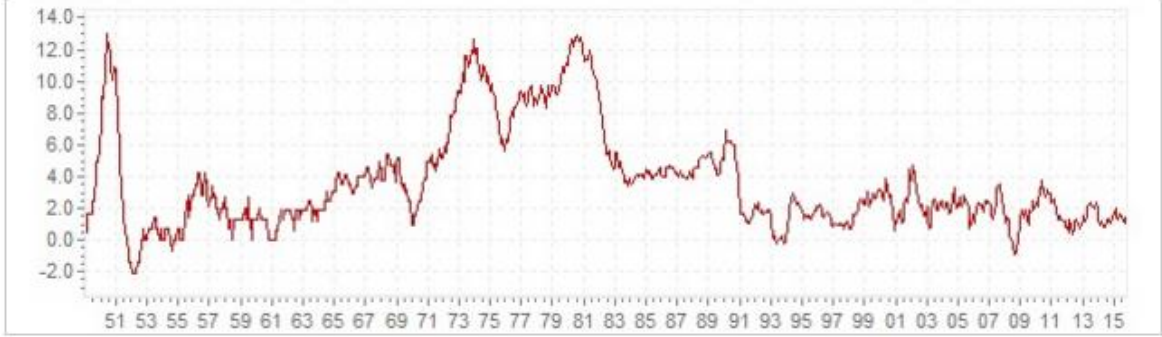
2007 yılına gelindiğinde ise Kanada finansal piyasaları, ağustos ayı ortasında sarsılmaya başlamıştır. İlk olarak, Amerika Birleşik Devletler konut piyasalarında çıkan ve birçok ülke ekonomisini etkisi altına alan kriz yaşanmıştır. Yaşanan bu kriz en önemli ve etkisi yoğun bir kriz olarak tarih sayfalarında yerini almıştır. Krize genel bir çerçevede bakıldığı zaman, kökeninin 2000 yılına dayandığı söylenebilir. ABD de 2000 yılının başlarında teknoloji firmalarının hisse senetlerinde düşüş yaşanmıştır. Buna paralel olarak, 11 Eylül saldırısı da yaşanınca kriz patlak vermiştir. ABD merkez bankası önlem olarak faiz düşürmeye çalışmıştır. Aynı zamanda ekonomideki canlılığı devam ettirebilmek için kısa vadeli faiz oranlarını %1'e kadar indirmiştir. Yaşanan bu kriz ortamı dolayısı ile ülke en düşük enflasyon oranını yaşamıştır. Ocak 2002 yılında enflasyon oranı %1,14 olarak açıklanmıştır (Kutlu ve Demirci, 2011).

2008 yılında yaşanan küresel krizde, diğer birçok merkez bankasının aksine, Kanada Merkez Bankası, Finansal kurumların düzenlenmesinden sorumlu konumundaydı. Bu sebepten dolayı, Merkez Bankası kriz esnasında hangi rolü oynamalıydı konusu tekrar gündeme getirildi. Buna bağlı olarak enflasyon hedeflemesinin önemi tekrar vurgulanarak, faiz oranları politikası ve finansal istikrar endişeleri masaya yatırılmıştır. Merkez Bankasının tekrar değişikliklere gidilmesi hususunda fikir birliğine varılmış olup, Banka'nın enflasyon hedeflemesi çerçevesinin ana özellikleri ve geleneksel ikilem büyük ölçüde aynı kalacaktır.

2009 Nisan ayında yapılan değişiklikler yürürlüğe girmiş ve bu yeni yapılanmaya göre Kanada Merkez Bankası kredi imkânlarının süresini uzatacak ve likidite sağlayıcı olarak hizmet verecektir. 2008 yılında başlayan krizin Kanada ekonomisi üzerindeki etkilerine bakıldığında, kriz esnasında Merkez Bankasının bilançosunu ikiye katlandığı söylenebilir. Bununla birlikte, bu dönemde Kanada finansal sistemi krizden neredeyse hiç etkilenmeden geçmeyi başaran ülkeler arasında yerini aldı. Kanada bankaları ve diğer finansal kurumlar hükümet tarafından herhangi bir doğrudan sermaye yatırımı yapılmasını gerektirmemiştir. Çünkü Kanada Merkez Bankası krizden kısa bir süre önce gerekli önlemleri alarak yeni yapılandırmalara önem vermiştir.

Kanada'nın genel olarak enflasyon hedeflemesi stratejisi kullanımına bakıldığında, enflasyon kontrol altına alınmış ve aynı zamanda diğer ekonomik faktörleri de olumlu yönde etkilemiştir. Kanada'nın bu kadar başarı etmesinin en önemli sebebi politikasındaki esneklik bunun yanı sıra merkez bankası ve maliye bakanlığı arasındaki uyumlu ilişkidir. Enflasyon hedeflemesi stratejisi ile para politikasının şeffaflığı ve Kanada Merkez Bankası'nın hesap verilebilirliği artmıştır. Enflasyon hedefleme süresince enflasyon oranının %2 düzeylerinde tutulması başarılmıştır. Alınan sonuçlar uygulanan politikanın başarısını göstermektedir (Ceylan, 2013: 41).

## Şekil 2. Kanada'nın Yıllara Göre Enflasyon



**Kaynak:**<http://www.inflation.eu/inflation-rates/canada/historic-inflation/cpi-inflation-canada.aspx>

### 3.1.3. Enflasyon Hedefleme Politikalarında İngiltere Uygulaması

1973'lü yıllarda İngiltere M3 para stoku hedeflemesini uygulamaya sokmuştur. Ancak, ilan edilmesi 1976 yılında gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, 1980 yılında orta vadeli mali strateji programına geçiş ilan edilmiştir. Bu programa göre, 1980-1981 dönemleri arasında hedeflenen %7-11 enflasyon oranı, 1983-1984 dönemlerine gelindiğinde %4-8 seviyelerine düşürülecektir. Ancak beklenen başarı sağlanamamıştır (Malatyalı, 1998). 1986 yılına gelindiğinde ise yaşanan başarısızlıktan dolayı parasal büyüklük hedeflemesi uygulamadan kaldırılmıştır.

Parasal büyüklük hedeflemesinin uygulamadan kaldırılması ile birlikte döviz kuru rejimi kullanılmaya başlanmıştır. Bu dönemde, 1Sterlin=3 Mark düzeyinde sabitlenerek geçiş sağlanmıştır. İngiliz ekonomisinde 1987 yılında faiz oranlarının gerilemesi üzerine artan talep baskısına karşı faiz oranlarının yeterince yükselmeyip, geniş tanımlı para arzının genişlemesini sürdürmesi üzerine 1987 yılından itibaren enflasyon oranı yükseliş trendine girmiştir. Bu şekilde faiz oranlarının 1988 yılından başlayarak 1990 yılına kadar yükselme trendine girmesine ve aynı dönemde büyüme hızının düşmesine karşın enflasyon oranları yükselmiş ve parasal genişleme de devam etmiştir (Malatyalı, 1998: 29).

Giderek küçülmeler yaşayan İngiltere Döviz kuru stratejisini uygulamadan kaldırma kararı almıştır. 1992 yılına gelindiğinde ise popülaritesi artan enflasyon hedeflemesi rejimini uygulama kararı almışlardır. Geçiş sağlanmadan önce gerekli yapılanmalar düzenlemeler gerçekleştirilmiştir. İngiltere'nin bu aşamadaki en önemli yeniliği ise, para politikası kurulu oluşturmadı. Merkez bankası ve para politikası kurulu düzenli aralıklar ile toplantılar düzenleyerek enflasyon hedefleri ve sonuçlarına ilişkin raporlar hazırlayarak sunmaya başlamışlardır. Aslında bunun amacı ise hükümetin ve maliye bakanlığının etkisini azaltmaktı. Sonucunda ise başarıya ulaşılmış olup, daha şeffaf hale getirilmiştir.

Enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçiş yapılmadan önce İngiltere de Merkez Bankasının enflasyon hedeflemesinin en önemli önkoşullarından biri olan merkez bankası bağımsızlığı henüz sağlayamamıştı. Daha çok Maliye Bakanlığı'nın belirlemiş olduğu hedefler ön planda tutulmaktaydı. Merkez bankasının temel görevi ise para politikasının doğru uygulayabilmektir. Başka bir ifade ile, enflasyon hedeflemesine ait karar neticesinde, hedefler, hedeflerin büyüklüğü ve politikalardan çıkacak sonuçları değerlendirirken ve izlenecek fiyat endeksine karar verirken ve bunlar paralelinde parlamentoya sunulmasında belirleyici rol Maliye Bakanlığı'na verilmiştir (Malatyalı, 1998). 1997 yılına gelindiğinde ise, İngiltere Merkez Bankası operasyonel bağımsızlık olarak enflasyon hedeflemesi rejimi üzerindeki etki sınırlarını genişletmeye başlamıştır.

1993 yılında resmi olarak bağımsızlığını kazana İngiltere Merkez Bankası, Maliye Bakanlığı ile yapılan toplantılar neticesinde karşılıklı görüşler alınarak 3 ayda bir enflasyon raporu sunma kararı alınmıştır. Böylelikle Merkez Bankası enflasyon oranları ile ilgili görüşlerini kamuoyuna bağımsız bir şekilde sunabilecekti. 1993 yılı sonu itibari ile de faiz oranlarını nedenleri ile birlikte açıklama yetkisi resmi olarak İngiltere Merkez Bankasına verilmiştir. 1995 yılında ise Merkez Bankası ve Hazine arasında faiz oranları ile ilgili anlaşmazlık yaşanmıştır. Merkez bankası enflasyonun yükseliş eğiliminde olduğunu ve buna paralel olarak faiz oranlarının arttırılmasını gerektiğini savunurken Hazine ise tam tersi durumun söz konusu olduğunu vurgulamıştır. Bu çatışmanın sonucunda, 6 Mayıs 1997 tarihinde yapılan basın toplantısıyla Maliye Bakanı, faiz oranlarının arttırıldığını buna ek olarak da faiz oranlarını belirleme ve döviz piyasasına müdahalede bulunma yetkisini Merkez Bankasına devrettiğini açıklamıştır (Malatyalı, 1998: 33).

**Tablo 7. İngiltere İçin Temel Ekonomik Göstergeler**

Yıllar	Enflasyon Hedefi (%)	Enflasyon Oranı (%)	Büyüme Oranı (%)	Faiz Oranı (%)	Kişi Başına Gelir (\$)
1992	1-4	4,70	0,40	7,50	\$ 20.487,00
1994	1-4	2,30	4,00	3,70	\$ 19.709,00
1996	1-4	3,00	2,70	3,00	\$ 22.426,00
1998	2,50	2,30	3,50	4,50	\$ 26.144,00
2000	2,50	2,10	3,80	3,50	\$ 26.296,00
2002	2,50	2,20	2,50	1,30	\$ 28.202,00
2004	2,00	1,30	2,50	4,60	\$ 38.308,00
2006	2,00	2,30	3,00	4,80	\$ 43.446,00
2008	2,00	3,60	-0,30	5,50	\$ 45.167,00
2009	2,00	2,20	-4,30	1,20	\$ 37.076,00
2010	2,00	3,30	1,90	0,70	\$ 35.885,00
2011	2,00	4,50	1,60	0,90	\$ 40.974,00
2012	2,00	2,80	0,70	0,80	\$ 41.050,00
2013	2,00	2,60	1,70	0,50	\$ 41.776,00
2014	2,00	1,50	2,60	0,70	\$ 45.603,00

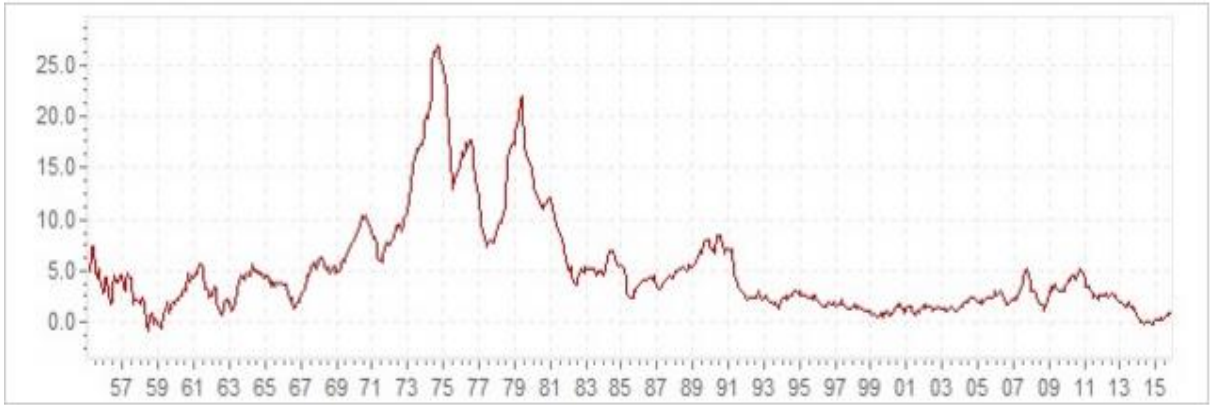
**Kaynak:** Sever, E. ve İğdeli, A. 2016. “*Gelişmiş ve Gelişmekte olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Ekonomik Performans: Ülkeler Arası Mukayeseli Bir Analiz*”: s.123. Dünya Bankası verileri alınarak hazırlanmıştır.

İngiltere enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamaya başladıktan hemen sonra fiyat istikrarını sağlama konusunda başarıyı sağlamıştır. Uygulamaya ilk geçiş döneminde enflasyon oranı %4,7 iken 2014 yılına gelindiği zaman %1,5 şeklinde gerçekleşmiştir. Faiz



oranı ise %7'lerden %0,7'lere kadar gerileme göstermiş ve buna paralel olarak yirmi bin dolar civarında olan kişi başına milli gelirin kırk beş bin dolar civarına gelmiştir. Tablo 8'deki ekonomik göstergeler temel alındığında İngiltere'nin enflasyon hedeflemesi rejiminde başarı sağladığı söylenebilmektedir.

### Şekil 3. İngiltere'nin Yıllara Göre Enflasyon



**Kaynak:**<http://www.inflation.eu/inflation-rates/great-britain/historic-inflation/cpi-inflation-great-britain.aspx>

## 3.2. Gelişmekte Olan Ülke Örnekleri

### 3.2.1. Şili

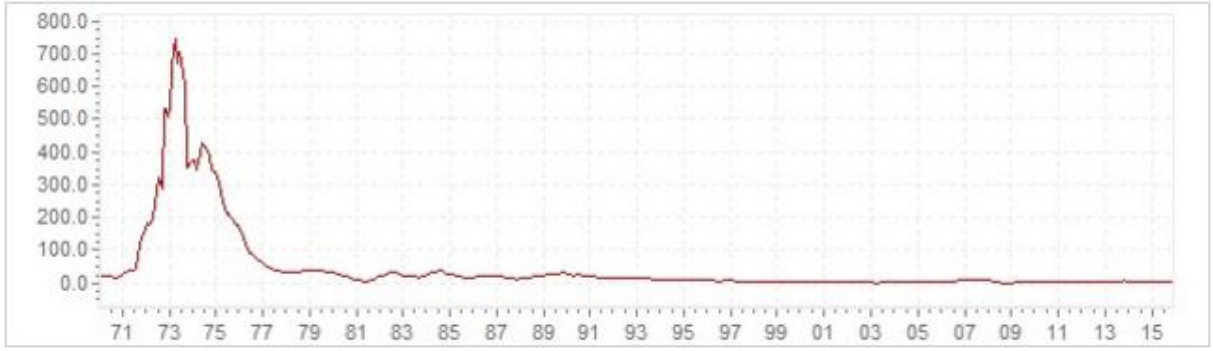
Şili de diğer ülkeler gibi yüksek enflasyonun oluşturduğu problemleri derin yaşamıştır. Şili, ilk olarak 1970'li yıllarda sabit döviz kurunu seçme kararı almış ama kısa bir süre içerisinde başarısızlıkla sonuçlanan bu deneyim ile sabit döviz kuru hedeflemesini terk etme durumunda kalmıştır. 1990'lı yıllara gelene kadar ekonomik istikrarsızlıklar devam etmiştir.

1990 yılsonu itibariyle, Şili enflasyon hedeflemesi rejimini uygulama kararı almıştır. Bu karar alınmadan önce ülkede enflasyon oranı %20 aşmış durumdaydı. Bu dönemde, Şili'de enflasyon hedeflemesi başarıya ulaşmış ve aynı zamanda, %20'lerin üstünde olan enflasyon oranı %3 düzeyine düşürülmüştür. Buna ek olarak, bu dönemde üretimdeki büyüme artmıştır. Büyüme oranı %8'i aşmıştır. Ancak, 1998'de ekonominin

resesyona girmesiyle üretimdeki büyüme %3,4'e düşmüş ve 1999'un ilk yarısında bu oran %–2,9 olarak gerçekleşmiştir (Yiğitbaş, 2009).

Şili'de enflasyon hedeflemesi uygulamasına her ne kadar 1990 yılında geçmiş olsa da resmi olarak tam bir enflasyon hedeflemesi rejim 1999 yılı sonu itibari ile oluşmaya başlamıştır. Çünkü Şili merkez bankası enflasyon hedeflerine dair ilk olarak raporlarının kamuoyuna bu tarihten sonra sunmaya başlamıştır. Günümüzde ise her ay konu üzerine toplantılar yapılarak buna bağlı bir şekilde yılda 3 kez de rapor sunmaktadırlar. Şili'nin enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamasını değerlendirecek olursak, zamanla tüm koşulları sağladıktan sonra uygulamaya tam anlamıyla geçiş yapıldığı açıkça söylenebilir.

#### Şekil 4. Şili'nin Yıllara Göre Enflasyon Grafiği



**Kaynak:** <http://www.inflation.eu/inflation-rates/chile/current-cpi-inflation-chile.aspx>

**Tablo 8. Şili'nin Yıllara Göre Enflasyon Tarihi**

1981	95.62%	2000	4,53%
1982	104.79%	2001	2,64%
1983	164.01%	2002	2,82%
1984	215.26%	2003	1,07%
1985	242.23%	2004	2,43%
1986	79.66%	2005	3,66%
1987	363.41%	2006	2,57%
1988	980.21%	2007	7,82%
1989	1.972.92%	2008	7,09%
1990	1.620.97%	2009	-2,58%
1991	472.70%	2010	2,97%
1992	1.119.10%	2011	4,44%
1993	2.477.15%	2012	1,48%
1994	916.46%	2013	3,02%
1995	22.41%	2014	4,64%
1996	6,63%	2015	4,38%
1997	6,05%	2016	6,29%
1998	4,66%	2017	2,95%
1999	2,31%		

**Kaynak:** Dünya Bankası verileri alınarak hazırlanmıştır.

### 3.2.2. Brezilya

Brezilya da uzunca bir dönem enflasyon problemiyle mücadele veren ülkelerden biridir. 1994 yıllarında döviz kuru hedeflemesi ile ekonomilerine yön veren İspanya bir süre enflasyon üzerinde başarıyı yakalamıştır. Bu dönemde enflasyon oranları yüzde ikiye

kadar düşüş göstermiştir. Her ne kadar uyguladıkları politikada enflasyon üzerinde başarı sağlamış görüneler de kısa bir süre sonra enflasyonist problemler boy göstermeye başlamıştır. Bunun en önemli sebebi ise aslında döviz kuru hedeflemesi rejiminde gerekli zemini hazırlayamamalarıdır.

1999 yılına gelindiğinde ise, ekonomik krizler gittikçe büyümeye başlayınca ve bu durum üstüne merkez bankası başkanı da istifa etmiş ve durum karmaşık bir hal almıştır. 1999 yılı sonlarında ise yeni yönetim seçilmiş ve enflasyondaki yükselmeye müdahale etmek için tek çareyi enflasyon hedeflemesi rejiminde bulmuşlardır.

Merkez bankasının yapmış olduğu çalışmalar ve düzenlemelerden sonra Brezilya da temel enflasyon hedeflemesinin temel taşları atılmış ve başarı sağlanmıştır. Kısa bir süre içinde büyümede hızlanma ve enflasyon oranlarında düşüş yaşanmıştır. Merkez bankası ise, enflasyon hedefinin gerçekleştirilmesinden ve çözüm için alınacak aksiyonlardan sorumludur; bu anlamda araç bağımsızlığına sahiptir ancak hedef bağımsızlığına sahip değildir. İhlal etme durumu söz konusu olduğu zaman ise, merkez bankası başkanı maliye bakanına hedefe neden ulaşamadıklarını ve bu soruya paralel olarak bu durum için nasıl önlem ya da önlemler alınması gerektiğini sormakla yükümlüdür (Bakır Yiğitbaş, 2009).

### Şekil 5. Brezilya'nın Yıllara Göre Enflasyon Grafiği



Kaynak: <http://www.inflation.eu/inflation-rates/brazil/inflation-brazil.aspx>

**Tablo 9: Brezilya'nın Yıllara Göre Enflasyon Grafiği**

<b>1989</b>	1.972.92%	<b>2004</b>	7,60%
<b>1990</b>	1.620.97%	<b>2005</b>	5,69%
<b>1991</b>	472.70%	<b>2006</b>	3,14%
<b>1992</b>	1.119.10%	<b>2007</b>	4,46%
<b>1993</b>	2.477.15%	<b>2008</b>	5,90%
<b>1994</b>	916.46%	<b>2009</b>	4,31%
<b>1995</b>	22.41%	<b>2010</b>	5,91%
<b>1996</b>	9,56%	<b>2011</b>	6,50%
<b>1997</b>	5,22%	<b>2012</b>	5,84%
<b>1998</b>	1,65%	<b>2013</b>	5,91%
<b>1999</b>	8,94%	<b>2014</b>	6,41%
<b>2000</b>	5,97%	<b>2015</b>	10,67%
<b>2001</b>	7,67%	<b>2016</b>	6.29%
<b>2002</b>	12,53%	<b>2017</b>	2.95%
<b>2003</b>	9,30%		

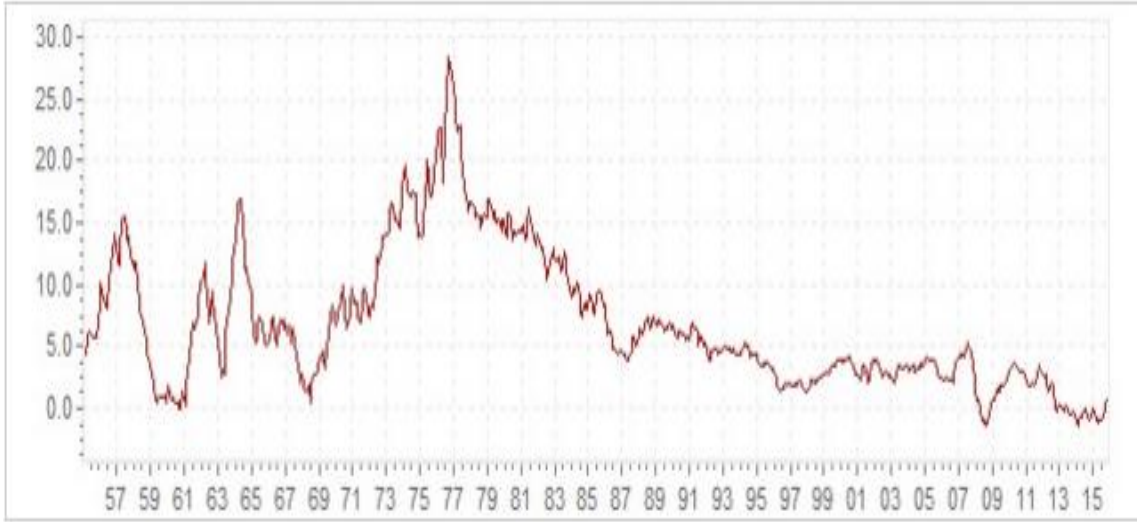
**Kaynak:** Dünya Bankası verileri alınarak hazırlanmıştır.

### 3.2.3. İspanya

İspanya da enflasyon problemiyle mücadele eden ülkelerden biridir. 1994 yılsonu itibari ile enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya karar veren İspanya, enflasyon hedefini öncelikle %3'ün altına çekmeyi hedeflemiş ve aynı zamanda bunu kamuoyuna ilan ederek rejimin uygulandığı resmi olarak duyurmuştur. Yeni Zelanda ve İngiltere'den sonra enflasyon hedeflemesi rejiminde başarıyı zamanla sağlamıştır.

2008 yılında ciddi bir kriz dönemi geçiren İspanya da büyüme durmuş ve ekonomik problemler boy göstermeye başlamıştır. Bu dönemde ise enflasyon hedeflemesinin var olan bir problem üzerinde çok büyük etki bırakmamasına rağmen böyle ciddi bir buhran dönemi yaşayan İspanya da bile enflasyon hedeflemesi rejimi ile enflasyon da ve faiz oranlarında düşüş sağlanmıştır.

### Şekil 6. İspanya'nın Yıllara Göre Enflasyon Grafiği



**Kaynak:** <http://www.inflation.eu/inflation-rates/spain/inflation-spain.aspx>

**Tablo 10. İspanya'nın Yıllara Göre Enflasyon Tarihi**

<b>1990</b>	6.55%	<b>2004</b>	3.23%
<b>1991</b>	5.53%	<b>2005</b>	3,73%
<b>1992</b>	5.35%	<b>2006</b>	2,67%
<b>1993</b>	4.93%	<b>2007</b>	4,22%
<b>1994</b>	4.34%	<b>2008</b>	1,43%
<b>1995</b>	4.32%	<b>2009</b>	0,79%

<b>1996</b>	3,21%	<b>2010</b>	2,99%
<b>1997</b>	2,01%	<b>2011</b>	2,38%
<b>1998</b>	1,41%	<b>2012</b>	2,87%
<b>1999</b>	2,92%	<b>2013</b>	0,25%
<b>2000</b>	3,96%	<b>2014</b>	-1,04%
<b>2001</b>	2,71%	<b>2015</b>	0,02%
<b>2002</b>	4,00%	<b>2016</b>	1,57%
<b>2003</b>	2,60%	<b>2017</b>	1.11%

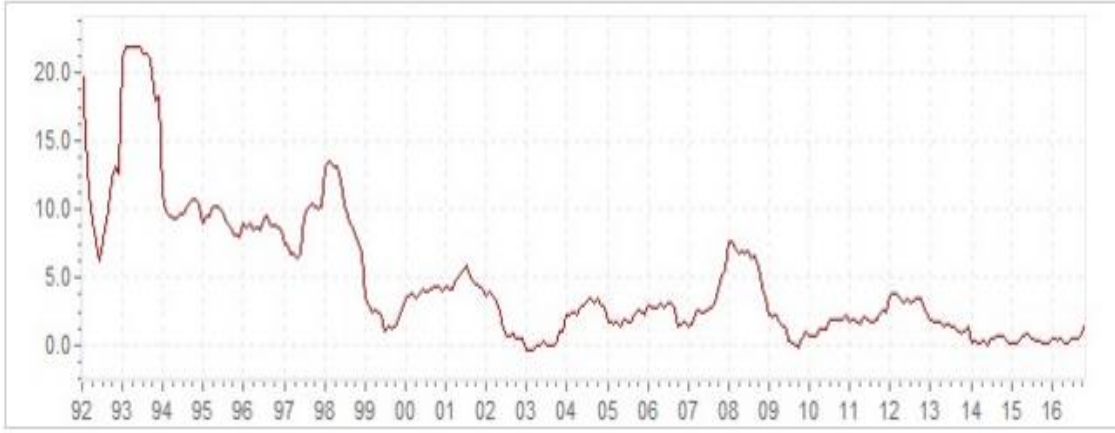
**Kaynak:** Dünya Bankası verileri alınarak hazırlanmıştır.

#### **3.2.4. Çek Cumhuriyeti**

Çek Cumhuriyeti başarılı bir ülke ekonomisi için öncelikle yabancı ilgisini ülke üzerine yöneltmeyi hedeflemiştir. Bunun için ise ülkeye döviz girişini sağlamıştır. Çek Cumhuriyeti merkez bankası ise dövize olan müdahalelerine kısıtlama getirmiştir. 1997 yılında ise ülke para birimini dalgalanmaya bırakmıştır. Çünkü ülkede bütçe açıkları devam ederken Çek Cumhuriyeti krizin eşiğine kadar gelmiştir. Daha sonra ise Güneydoğu Asya ülkeleri devalüasyona gitmiş ve bunun sonucunda ise ekonomik durumlar sıkıntılı bir hal almıştır. Buna bağlı olarak, merkez bankası ise ülke para birimi olan korunanın dolaşmasını kaldırmıştır.

Çek Cumhuriyeti merkez bankası gittikçe artan istikrarsızlıktan dolayı kısa süren bir arayıştan sonra enflasyon hedeflemesi rejimini kullanma kararı almıştır. Yıllara göre karşılaştırma yapıldığı zaman ise ciddi bir başarı sağladığı söylenebilir.

#### **Şekil 7. Çek Cumhuriyeti'nin Yıllara Göre Enflasyon Grafiği**



**Kaynak:** <http://www.inflation.eu/inflation-rates/czech-republic/historic-inflation/cpi-inflation-czech-republic.aspx>

**Tablo 11. Çek Cumhuriyeti'nin Yıllara Göre Enflasyon Tarihi**

<b>1996</b>	8.52 %	<b>2007</b>	5.55 %
<b>1997</b>	10.10 %	<b>2008</b>	3.61 %
<b>1998</b>	6.74 %	<b>2009</b>	0.98 %
<b>1999</b>	2.59 %	<b>2010</b>	2.30 %
<b>2000</b>	3.93 %	<b>2011</b>	2.42 %
<b>2001</b>	4.17 %	<b>2012</b>	2.37 %
<b>2002</b>	0.57 %	<b>2013</b>	1.40 %
<b>2003</b>	1.04 %	<b>2014</b>	0.08 %
<b>2004</b>	2.80 %	<b>2015</b>	0.08 %
<b>2005</b>	2.18 %	<b>2016</b>	0.68%
<b>2006</b>	1.78 %	<b>2017</b>	2.36%

**Kaynak:** Dünya Bankası verileri alınarak hazırlanmıştır.

### **3.3. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımının Uygulama Sonuçları**

Tarihsel sürece göz atıldığı zaman, ülkelerin sahip olduğu ekonomik koşullara bağlı olarak para politikası rejimlerini uygulamışlardır. Bu anlamda, geçmişten bugüne kadar merkez bankaları nihai hedefleri olan fiyat istikrarını sağlamak için en iyi para politikası rejimi seçimi yapmaya çalışmışlardır. Özellikle, 1970 – 1990 yılları arasında ülkeler



uygulamaya koydukları para politikalarından beledikleri sonuçları alamayınca çeşitli deneyimlerden sonra enflasyon hedeflemesi rejimine yönelmişlerdir.

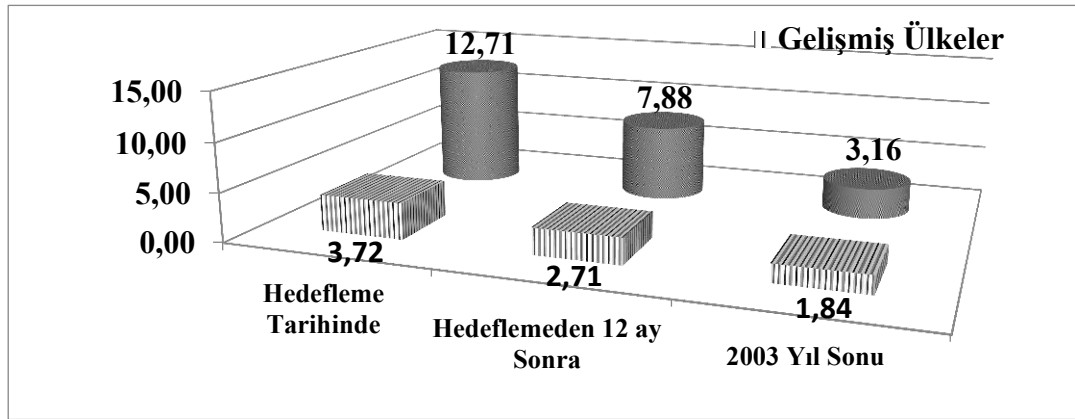
Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin enflasyon hedeflemesi rejimi deneyimlerine bakıldığında ise başarıya ulaşmış olduklarını ve merkez bankalarının temel hedefi olan fiyat istikrarını korudukları açıkça görülmektedir. Uygulanan rejim ile merkez bankalarının enflasyon ile sağlamış olduğu uyum sağlamlaştırılmış olup büyüme oranlarında ise hızlı artışlar gerçekleşmeye başlamıştır. Bunun yanı sıra gelişmekte olan ülkeler büyüme oranlarını bu kadar hızlı arttıramamış ama büyüme yönünde olumlu zeminler hazırlamıştır. Gelişmekte olan ülkeler, kendi içlerinde yaşadıkları ekonomik sıkıntılar ve buna bağlı olarak oluşan istikrarsızlıklardan dolayı küreselleşme sürecine ve dünya ekonomisine gelişmiş ülkeler kadar hızlı giriş yapamamaktadırlar. Bu sebepten dolayı, enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçiş dönemi gelişmiş ülkelerdeki gibi kolay olmamıştır. Bazı iktisatçılar gelişmekte olan ülkelerin enflasyon hedeflemesi rejiminde başarı sağlamayacağını iddia etmiştir. Buna rağmen, veriler incelendiğinde gelişmekte olan ülkelerde de enflasyon hedeflemesi rejimi başarıyla uygulamıştır. Gelişmekte olan ülkelerin enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçişlerinde özellikle önem vermeleri gereken koşullar vardır. Bunlar sırasıyla; merkez bankasının bağımsızlığı, senyoraj, sık finansal piyasalar ve yolsuzluk. Öncelikle enflasyon hedeflemesinin de en önemli koşullarından biri olan merkez bankası bağımsızlığı gelişmekte olan ülkelerin bu uygulamaya geçişi içinde büyük önem taşımaktadır. İkinci bölümün başında belirtildiği gibi merkez bankasının bağımsızlığı istikrarlı bir ekonomi oluşturmakla beraber enflasyon problemlerine de kalıcı çözümler getirmektedir.

Para politikalarının bağımsızlığı olumsuz yönde etkileyen diğer faktör ise senyorajdır. Genel anlamıyla, devletin para basmak amacıyla elde ettiği gelirdir. Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için büyük öneme sahiptir. Çünkü bu tip ülkeler için önemli bir gelir kaynağıdır. Özellikle, adaletsiz gelir dağılımı, ekonomik ve politik istikrarsızlık yaşayan ülkeler senyoraj gelirlerine yönelmektedir. Gelişmemiş ya da gelişmekte olan ülkelerde finansal sisteme bakıldığında, yurtdışı piyasalarında çok fazla borçlanamadıklarını ve bu sebepten dolayı ülkenin borçlanma olanağın sınırlı olduğunu söyleyebiliriz. Böyle bir durumda senyoraj ve diğer finansal baskı yöntemleri gelir yaratma

aşamasında ülkeler için cazip hale gelmektedir. Bundan dolayı, hükümetler önlem olarak, tahvil ve bono ihraç edip ve sonrasında bu resmi kağıtları bankaların tutmasını zorunlu hale getirmiştir (Usta, 2006)

Diğer önemli faktör olan yolsuzluk ise bir ülkenin ekonomik istikrarsızlığa gitmesinde büyük rol almaktadır. Çok sık rastlanmakta olup, ülkede üretkenliği azalmaktadır. Bunun yanı sıra, ülkenin iç borçlarında artışa sebep olmaktadır. Bu durum duruma paralel olarak ise ülke senyorağa yönelmektedir. Hedefleme öncesi dönemde gelişmekte olan ülkelerin önemli bir bölümü iki haneli enflasyon seviyesine sahip bulunmaktadır. Bu ülkelerden özellikle Peru (%39,49), Şili (%27,31), Meksika (%18,61) ve İsrail (%18,03) en yüksek enflasyon seviyesine sahip ülkeler arasındadır. Gelişmiş ülkelerde ise durum çok farklıdır. Hedefleme öncesi dönemde gelişmiş ülkelerde enflasyon oranı genellikle %4 civarı ve altındadır. Bu ülkelerden sadece Kanada (%6,83) ve Yeni Zelanda (%7,03) ile %4'ün üzerinde bir enflasyon oranına sahiptir (Acet, 2002: 33).

**Şekil 8. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Oranları**



**Kaynak:** TCMB, Öğretmen, E.2004. ‘‘Enflasyon Hedeflemesi Uygulama Özellikleri’’.

Enflasyon hedeflemesi dışında kalan ülkeler ise aşağıdaki gibidir;

- ❖ Malezya: Fiyat istikrarı ve büyüme
- ❖ Çin: Kur istikrarı ve Ekonomik Büyüme
- ❖ Arjantin: Sermaye Kontrollü İstikrarlı para piyasası

- ❖ ABD: Fiyat istikrarı ve tam istihdam
- ❖ Venezuela: Sermaye Kontrollü Kur İstikrarı

Bu ülkelerde enflasyon hedefleri merkez bankaları tarafından geleceğe dönük amaçlar için belirlenmiştir. Aynı zamanda, kısa bir dönem için belirlenen hedefler ve ileride gerçekleşecek enflasyon oranları arasındaki tahmin edilebilir sapmaların dengede tutulacağına dair taahhüt verilmiştir.

## **BÖLÜM IV. ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİNİN TÜRKİYE AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ**

### **4.1. Türkiye'deki Enflasyonist Süreç**

Birçok ülkede yüksek oranlarda seyreden ve öngörülme yen enflasyon, Tarihten bu yana, enflasyon daima temel ekonomik problem olarak kendini göstermiştir. Enflasyondan kaynaklı ortaya çıkan problemler sonucunda gelişmiş ülkeler, enflasyon ile mücadele konusunda sıkı politikalar yürütmüştür ve gelişmiş bir ülke olmanın avantajlarını kullanarak enflasyonu tek haneli rakamlarda tutabilmeyi başarmışlardır.

Gelişmekte olan ülkeler bakıldığı zaman ise, daha yüksek enflasyonla mücadele etmek zorunda kalmışlardır. Diğer gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde görüldüğü üzere Türkiye de uzun yıllar enflasyon sorunuyla yüz yüze gelmiştir. Bazı dönemlerde bu sorun ciddi krizler oluşturmaya başlamış ve Türkiye de ekonomik istikrarın sağlanmasında sıkıntılar yaşanmıştır. Türkiye enflasyonist süreç ile mücadele etmek için birçok önlem alınsa dahi olumsuz etkilere uzun bir süre maruz kalmıştır.

Türkiye'nin kısaca enflasyonist sürecine bakıldığında, 1923'lü yıllara kadar dayandığını söyleyebiliriz. 1970'li yıllara kadar devam eden bu sancılı dönemlerin altında yatan temel olaylar vardır. Bunlar, Kıbrıs Barış Harekâtı, dünyada etkisini gösteren petrol krizleri ve Türkiye de yaşanan ve aslında en önemli sebeplerden biri olan terördür. Belirtilen bu sebepler ayrı ayrı enflasyon oranları üzerinde ciddi etkiler bırakmıştır. Bu sebepten dolayı, diğer ülkeler gibi Türkiye de farklı dönemlerde farklı istikrar programları izlemeye başlamıştır.

Türkiye'nin enflasyonist süreçte neler yaşadığını anlatacağımız bu bölümde, aynı zamanda hangi para politikası yöntemlerinin kullanıldığı, nasıl etkiler bıraktığı ve bu mücadele yolunda hangi yöntem ile daha fazla başarının yakalanabildiği anlatılacaktır. Öncelikle, Türkiye'nin 1980 yılından bu yana enflasyonist sürecine değinilecek olup daha sonra ise Enflasyon hedeflemesine geçilmesinden itibaren yaşanan son ekonomik gelişmelere ve bunların ülke üzerindeki olumlu ve olumsuz etkileri ele alınacaktır.

#### 4.1.1. 1980 Öncesi Dönem

1980 öncesi dönemde Türkiye’de dışa kapalı bir politika sergilenmekteydi. Bu dönemde, sanayileşme politikalarına bakıldığı zaman en temel taşı ithal ikame sanayileşmenin oluşturduğu söylenebilir. Aynı zamanda, dış ticarete önemli kısıtlamaların bulunduğu ve Kamu İktisadi Teşebbüslerinin (KİT) ekonomide önemli rol oynadığı ve enflasyon oranlarının yükselmesini engelleyecek bazı gelişmeler sonucunda enflasyon oranlarının düşük seviyelerde kaldığı bir dönem olarak nitelendirilebilir (Ceylan, 2013).

Cumhuriyetin ilk yıllarında, tüm dünyayı etkisi altına alan krizler ortaya çıkmaya başlamış ve Türkiye’yi de kısa sürede etkisi altına almıştır. 1940’lı yıllara kadar sürmüş olan enflasyonist süreç 1940’ların sonunda yaşanan savaşların da olumsuz etkisiyle şiddetlenmeye başlamıştır. 2. Dünya savaşının yaşandığı bu dönemlerde, ekonomik sorunlar yaşanmaya başlamış ve bunun etkisiyle üretimde düşüş oluşmuştur. Tablo 13’de belirtildiği gibi savaşın etkisi ile 1942’li yıllarda enflasyon oranlarında yükseliş başlamış büyüme oranlarında ise paralel olarak düşüş meydana gelmiştir.

**Tablo 12. 1924-1970 da Ortalama Büyüme ve Enflasyon Oranları**

	1924-1942	1924-1947	1948-1970
Enflasyon Oranları (%)	7.2	7.6	7.0
Büyüme Oranları (%)	6.1	5.1	6.1

**Kaynak:** TCMB

2. dünya savaşına gelindiğinde ise hala etkileri süren ekonomik istikrarsızlık ve buna bağlı olarak oluşan enflasyonist süreç devam etmekteydi. Olayların etkisi ile birlikte Bretton Woods anlaşması yapılmıştır. Altın bilindiği üzere dünya tarihinde önemli bir statüye sahipti. 1870 – 1930 yılları arasında Altın Para Sisteminde tek başına sistemin temelini oluşturmuş ve buna bağlı olarak, 1944 – 1973 yılları arasında Bretton Woods sisteminde de dolara konvertibilitesi tam olan bir anahtar rezerv aracı niteliğine sahip olmuştur. Bretton Woods anlaşmasına göre, IMF’ye üye olan tüm ülkelerin para birimlerinin nominal değerleri, altın cinsinden veya kendisi altın cinsinden tanımlanan ABD Doları cinsinden olarak belirlenecektir.

1950'li yıllara göz atıldığı zaman ise, yaşanan Kore Savaşı ile birlikte fiyatlarda artış görülmüş ve bundan dolayı diğer ülkeler gibi Türkiye de yeni ekonomik istikrar programları düzenleme çabası içine girmiştir. Daha sonra ise, enflasyon ile mücadele çalışmaları hızlandırılmıştır.

#### **4.1.2. Plan Dönemi (1960 ve 1980)**

1960'lı yıllarda ise, Türkiye de uygulanan yeni istikrar programı ile birlikte enflasyon oranları nihayet tek haneli rakamlarda sabit kalmayı başarmıştır. Bu yüzden bu dönem, 1960'a kadar ki enflasyon ile mücadele kapsamında en büyük başarının sağlanabildiği dönem olarak Türkiye tarihinde yerini almıştır. Bu dönemden sonra daha planlı bir döneme geçiş yapılmıştır. Planlı döneme geçiş olarak tanımlanan 1960'lı yıllarda, ülkede öngörülen iktisadi büyümeyi sağlamak için sanayi sektörü belirlenmiştir. Bu sektörde yıllık ortalama büyüme hızının %12 olması gerektiği öngörülmüş ve buna paralel olarak ithal ikamesine dayalı bir sanayileşme politikasının uygulanması kabul görülmüştür. Bu strateji büyük ölçüde 1970'li yıllara kadar başarı göstermiştir. Dolayısı ile enflasyon çok düşük seviyelerde devam etmiştir (Oğuz, 2010).

1963-72 döneminde, ikame politikalarının yanı sıra, 5 yıllık kalkınma politikaları uygulanmıştır. İlk olarak, 1963 yılında I. Beş yıllık kalkınma planı hayata geçirilmiş ve belirlenen %7 büyüme hedefi %6,7 olarak gerçekleşmiştir. (Terzi ve Oltulular, 2004).

1970'li yıllara gelindiğinde ise, dünya çapında yaşanan petrol krizlerinden Türkiye ekonomisi de büyük ölçüde etkilenmiştir. Petrol fiyatlarının sürekli artması yatırım malları ithalatının da artmasına sebep olmuş ve enflasyon oranının artmasını büyük ölçüde etkilemiştir. Kısaca, kamu kesiminin ekonomik büyümenin temel kaynağı olarak görüldüğü bu dönemde; kamu açıklarının parasal büyüme yoluyla finanse edilmesi ve büyük arz şokları, enflasyon dinamiklerini etkileyen en önemli unsurlar olmuştur. Ancak; bu dönemde enflasyon katılmış, temel bir ekonomik problem durumuna gelmemiş ve söz konusu bu faktörler daha sonra enflasyonist süreç içerisinde etkinliklerini kaybetmişlerdir (Ceylan, 2013).

#### 4.1.3. 1980 ve 1989 Arası Dönem

1980’li yıllarda Türkiye’de artık para politikaları ön plana çıkmaya başlamıştır. Daha çok ihracata dayalı büyüme planı içerisinde olan Türkiye ödeme dengelerinde sıkıntı yaşamaya başlamış buna paralel olarak kamu kuruluşlarının da borçları artmıştır. Bu durum Türkiye’yi krizin eşiğine kadar getirmiştir. Bu dönemde birçok kriz atlatan Türkiye IMF ile toplantılar yaparak konuya ilişkin çeşitli öneriler getirmişler ve bu bağlamda enflasyonu kontrol altına almak amacıyla her yaşanan krizden sonra başka bir para politikası geliştirme yönünde çalışmalar gerçekleştirmişlerdir.

1980’li yılların sonunda, hükümet yeni bir strateji belirleyerek Türk Lirasının değerini düşük tutmaya çalışarak ihracata fiyat avantajı kullanmayı hedeflemiştir. Daha sonra ise bu stratejisinde de başarıyı yakalayamamıştır. 1987 yılına kadar Türkiye de enflasyon oranları ise şu şekilde oluşmuştur; 1980 yılında %50 olan TÜFE enflasyonu 1981 yılında %29, 1982 yılında %26, 1983 yılında %26, 1984 yılında %38, 1985 yılında %34, 1986 yılında %30 ve 1987 yılında ise %54 olarak gerçekleşmiştir (Usta, 2003).

**Tablo 13. Devalüasyon, Enflasyon ve Faiz Oranları (1980 – 1985)**

	<b>Devalüasyon Oranı (%)</b>	<b>Enflasyon Oranı (%)</b>	<b>Bir Yıl Vadeli Faiz Oranı (%)</b>
<b>1980</b>	128,6	107,2	33,0
<b>1981</b>	65,4	25,6	50,0
<b>1982</b>	39,8	25,4	50,0
<b>1983</b>	51,4	40,1	45,0
<b>1984</b>	58,0	53,5	45,0
<b>1985</b>	29,7	38,2	55,0

**Kaynak:** Kepenek ve Yentürk (2000), Günal (2001)

1980 yılında göze çarpan diğer önemli bir gelişme faiz oranlarında yaşanmıştır. Mevduat ve kredilere verilecek faiz oranlarında serbestleşme yoluna gidilmiştir. Yabancı bankaların Türkiye de şube açmaları serbestleştirilmiştir. Bunların yanı sıra, 1983 yılında mevduat işlemlerinde uygulanacak faiz oranlarını belirleme yetkisinin Merkez Bankası'na verilme kararı alınmıştır. 1988 yılında hayata geçirilen bu uygulama ise günümüze kadar gelmiştir. Bu kararlar ile enflasyona müdahale edebilme amaçlanmıştır. Çünkü kamu tarafında çok fazla borç birikmeye başlayınca para talebi ön plana çıkmıştır.

1986 yılının sonlarına doğru merkez bankacılığında önemli değişimler meydana gelmeye başlamıştır. TCMB bu dönemden sonra modern halini almaya başlamıştır. Para politikası rejimlerini yerine getirmek için gerekli koşulları sağlamaya başlamıştır. Kısacası bu dönem TCMB'nin bağımsızlığının başladığı dönem olarak nitelendirilebilmektedir. TCMB kurumsal kişiliği için çeşitli düzenlemelere gitmiş ve bununla beraber yeni para politikaları geliştirmeye yönelik çalışmalarına hız vermiştir.

1987 yılındaki seçimler dolayısı ile, Türk Lirasında yaşanan değer kaybına bağlı olarak piyasaya dolar sürme konusunda harekete geçildi. Bunun yanı sıra döviz ve vadesiz mevduatların faiz oranlarında değişiklik gerçekleştirerek karşılık oranlarında artış yoluna gidilmiştir. Gerçekleştirilen bu daraltıcı politika ile döviz piyasalarında kısmen istikrar gerçekleştirilmiştir. Diğer yandan enflasyon oranlarında yaşanan artış düşürülemediği. (Yalta, 2011).

#### **4.1.4. 1990 ve 2001 Arası Dönem**

1990 yılı başlarında Türkiye ekonomisindeki en büyük gelişme sermaye hareketlerinin serbest konuma gelmesidir. Sermaye girişlerinde artış olmasına paralel olarak TCMB rezervlerinde de ciddi artışlar meydana gelmiştir. Ancak bu durum merkez bankası üzerinde olumsuz etkiye sebep olmuştur. TCMB'nin gün geçtikte kur ve faizler üzerindeki etkisi azalmaya başlamıştır.



1991’li yıllara gelindiğinde ise, Körfez Savaşından dolayı merkez bankası bir para politikası rejimini uygulamaya geçirememiştir. Yılın sonlarına doğru enflasyonu kontrol altına almak amacı ile yeni bir program uygulamasına geçiş yapılmak istense de bütçe açıklarının fazla olmasından dolayı bu program da başarısızlıkla neticelenmiştir. Çünkü ülkeye yoğun bir şekilde sıcak para girişi olmuş ve bundan dolayı Türk Lirasının değerlenmesine sebep olmuştur. Bu dönemde enflasyon oranı %63 ‘e kadar gerilemiştir. 1993 yılına kadar devam eden bu olumsuz durumlar Türkiye’yi krize sürüklemiştir. Kısacası, bu dönemler Türkiye için istikrarsız ve enflasyonun artış gösterdiği bir dönemdir.

**Tablo 14. 1991-1993 Arası TÜFE Enflasyon Oranları ve Büyüme Hızı**

	<b>TÜFE Enflasyon Oranları</b>	<b>Büyüme Hızı</b>
1991	63%	2%
1992	52%	7%
1993	63%	7%

**Kaynak:** TCMB

1994 yılına gelindiği zaman enflasyon oranlarının en yüksek seviyeye ulaştığı söylenebilir. 24 Ocak da alınan karar ile daha sıkı bir para politikası alınması konusunda fikir birliğine varılmıştır. Ancak, alınan bu karar ile de para arzında artış görülmemiştir. Bu dönemde, enflasyonun yükseliş göstermesindeki diğer önemli sebep ise vergi politikalarıdır. Vergilerin tahsil edilememesi gelir gider dengesizliğine yol açmıştır. Söz konusu nedenlerin tümü, kısa vadede fiyatlar genel düzeyinin yükselmesini kaçınılmaz hale getirmiştir. Diğer yandan, faizler yüksek seviyede seyrettiği için özel sektörü kredi imkânı konusunda olumsuz etkilemiştir. Buna bağlı olarak ise yatırımlarda azalma oluşmaya başlamıştır (Aydoğan, 2004).

**Tablo 15. 1990-1995 Arası Türkiye'nin Ekonomik Durumu**

Yıllar	Enflasyon (%)	Büyüme Hızı (%)	Dış Ticaret Açığı	Cari İşlemler Açığı	Dış Borç Toplamı
1990	48,6	9,4	-9,3	-2,6	49,0
1991	59,2	0,3	-7,5	0,3	50,5
1992	61,4	6,4	-8,2	-0,9	55,6
1993	60,3	8,1	-14,1	-6,4	67,4
1994	149,6	-6,1	-5,2	2,0	65,6
1995	64,9	8,0	-14,1	-2,3	73,2

**Kaynak:** Tokgöz, E. 2001. *'Türkiye'nin İktisadi Gelişme Tarihi (1914-2001)'*, İmaj Yayıncılık Ankara: 250

1997 yılından sonra Asya ve Rusya krizlerin de Türkiye ekonomisini olumsuz etkileyen nedenler arasında yerini almıştır. Ekonomide yaşanan belirsizlikler ikinci bir ekonomik krizin geldiğinin habercisi olmuştur. 1998 yılı sonu itibari ile ekonomide istikrarsızlık tekrar ortaya çıkmaya başlamıştır.

1999 yılı seçimlerinden sonra ise, IMF ile istikrarı sağlayabilmek için yeni bir program toplantısı yapılmıştır. Yapılan toplantı sonunda, enflasyonun oranlarının 2002 yılının başlaması ile birlikte tek haneli rakamlara düşürülmesi hedeflenmiş ve tüm politikaların bu hedefle uyum içinde olması esas kabul edilmiştir. Buna göre sabit kur sistemi benimsenmiştir. Öte yandan, sabit kur sistemine geçiş sağlanmıştır (Yalta, 2011: 210).

2000'li yıllarda enflasyon ile istikrarlı mücadele etmek para politikasının nihai hedefi olarak ilan edilmiştir. Bu dönemde IMF desteği ile ülkeye sermaye girişlerinde artışlar gerçekleşmiştir. Ancak piyasadaki güvensizlikten dolayı dalgalı kur politikası uygulamaya konulmuştur. Merkez bankası kısa dönemde güvensiz ortamdan dolayı

müdahalelerde bulunmuştur. 2001 yılına gelindiğinde ise merkez bankası nihai amacının fiyat istikrarı olduğunu ilan etmiştir (Sungur, 2015).

Enflasyon hedeflemesi rejimine geçişin başlangıcı olarak nitelendirilebilecek 2001 yılı başlarında, merkez bankası fiyat istikrarını ve diğer gelişmeleri göz önüne alarak kısa vadeli faiz oranlarını para politikası aracı olarak kullanmaya başlamışlardır (Alper, 2003). Yeniden yapılanma yoluna giren TCMB'nin hedefinde bankalar da vardı. Daha önce fon ve kamu bankaları gecelik 21 katrilyon borçlanabilmekteydi. Daha sonra DİBS satın alarak bankalara daha fazla repo imkânı vermiştir. Bu bağlamda, TCMB'nin amacı likidite sıkışıklığına çözüm bulabilmektir. Bu tutum ile kısa bir süre sonra başarı sağlanmıştır.

#### **4.1.5. 2002 ve 2005 Arası Dönem**

2002 ve 2005 arası dönemde örtük enflasyon kullanılmış ve hedeflere ulaşılmıştır. 2004 yılına gelindiği zaman ise enflasyon oranı tek hanelileri görmeyi başarmıştır. Döneme dair bir tartışma konusunda neden örtük enflasyon kullanılmıştır?

1999 yılına gelindiğinde ise IMF ile imzalanan 17. Stand-by anlaşmasına bağlı olarak 2000 yılından itibaren döviz kurunu nominal çapa olarak kullanma kararı alınmıştır. Bu şekilde enflasyon ile mücadele yoluna gidilme kararı alınmıştır. Ayrıca bu anlaşmaya göre üç yıllık süre zarfında hükümete 7,5 milyar Dolar ek rezerv ve 2,9 milyar Dolar da Stand-by koşulunda verilmek üzere toplam 10,4 milyar Dolarlık kaynak aktarılması öngörülmüştür. Yapılan programın amacı, faiz yükünü aşağı çekmek için vergi gelirlerinin artırılması, bu yolla faiz dışı fazlanın verilmesi ve dış borçlanmanın iç borçlanma yerine ikame edilmesi de vardı. Hedeflenen amaç ise enflasyonun düşürülmesiydi. Programın olumlu havası ile hazine iç borçlanma bileşik faizi yüzde 36'lara kadar inerken, gecelik faiz oranları da yüzde 34'ler seviyesine gerilemiştir. Faizlerin düşmesi hazine için olumlu ancak merkez bankasının enflasyonla mücadelesi açısından olumsuz bir durum arz etmektedir. Bu kadar kısa sürede faizlerin düşmesi enflasyonla mücadeleyi zorlaştırmıştır. Ayrıca bu güven ortamında bankaların rahat kredi vermesi hem tüketimi hem de ithalatı arttırmıştır. Bunun sonucunda da cari işlemler dengesi açık vermeye başlamıştır. Bu nedenlerden dolayı talep canlanınca enflasyonda istenilen sonuca ulaşılamamıştır (Doğru, 2012, s:361).

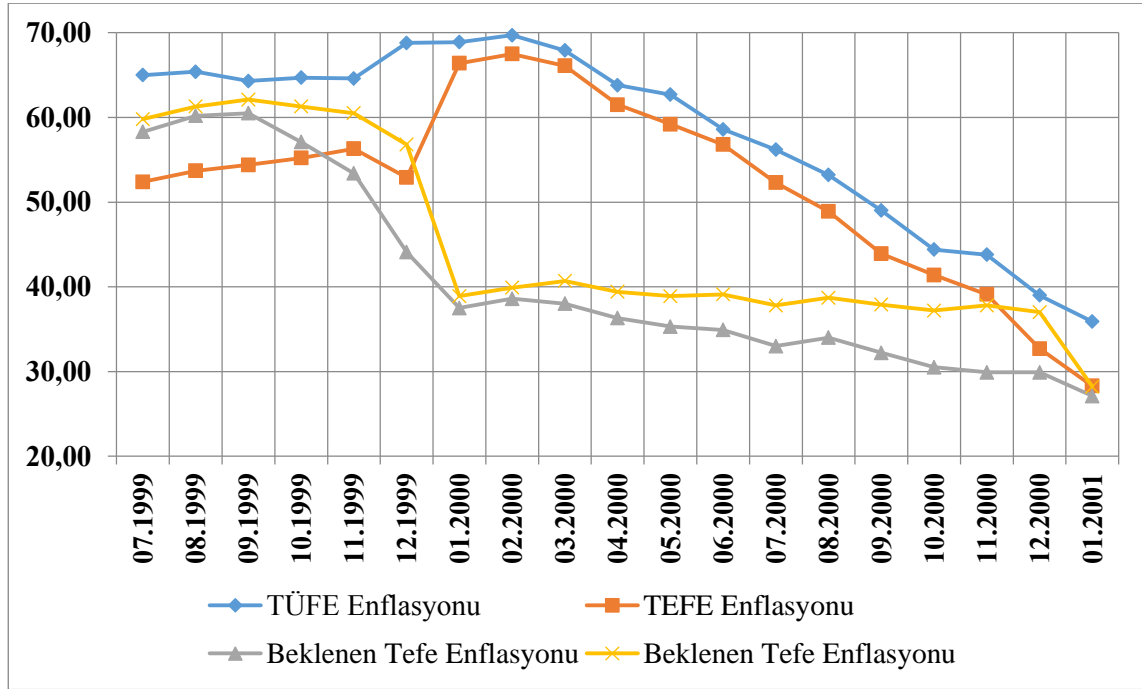
#### 4.1.5.1. Türkiye Ekonomik Krizi- 2001

Kara Çarşamba olarak da adlandırılan 2001 krizi, Türkiye Cumhuriyeti tarihine bakıldığı zaman en büyük ekonomik kriz olarak nitelendirilebilir. Etkilerini gösteren 2001 krizi, beklenmedik ölçüde ekonomik daralma ile sonuçlanmanın ötesinde, ülkenin orta vadeli duruşunu değiştiren yeni koşulları da beraberinde getirmiştir.

Bir diğer olumsuz görüş, döviz çıpa yapan buna benzer programların 1990'lı yıllarda birçok ülkede başarısız sonuçlar vermesinden kaynaklanıyordu. Örneğin Brezilya, Meksika, Rusya ve Tayland'da döviz kurunu çıpa yapan programlar finansal krizlerle sona ermişti. Aslında, arkasında IMF ve Dünya Bankası vardır düşüncesiyle, programın en önemli ayağını oluşturan döviz kuru çizelgesinin güvenilirliği 2000 ortalarına, hatta Kasım ayına kadar yüksek görünmüştür. Ancak enflasyonun öngörülenden çok yavaş düşmesi ve programın giderek döviz kuru çıpasına daha çok dayanması, programın başarısı konusundaki şüpheleri arttırdı (Uygur, 2001: 11). Bunun sonucunda ise, 2000'li yılların sonuna doğru yaşanan kriz ile birlikte, kur politikasının da büyük ölçüde güven kaybı yaşanmıştır.

Program ile ilgili diğer bir eleştiri ise, enflasyonun düşürülmeye çalışılması ile birlikte, büyüme oranlarında da yükseliş sağlanmak istenmesiydi. Ancak, bu durumun sağlanabilmesi için iç talep ve büyümenin istenilen seviyelerde olması gerekmektedir. Başka ülkelerin enflasyon programları ile karşılaştırıldığı zaman, enflasyon oranlarının düşürüldüğünde buna paralel olarak tüketim artışının sağladığı büyümenin de yükseliş yönünde olması mümkündür. Ancak, iç talepteki, özellikle dayanıklı tüketim malları talebindeki genişleme ve bu talebin ithalata yönelmesi programda öngörülenin çok üzerine çıktı. Talepteki hızlı genişlemenin en önemli nedenlerinden biri faizin hızlı düşmesiydi (Uygur, 2001: 12)

Şekil 9. 12 Aylık TÜFE ve TEFE Enflasyonu ve Beklenen TEFE Enflasyonu



Kaynak: TCMB

Şekil 9’da görüldüğü gibi 2000 yılının başlarında TEFE enflasyon oranlarındaki beklenti %20 seviyesinde olup, beklentinin yüksek olduğu söylenebilir. Güçlü ekonomiye geçiş programı ile TEFE enflasyon oranı %40 seviyelerine indirilmiştir. Ortaya çıkan bu ekonomik veriler ışığında gerekli önlemler alınabileceği uzun bir süre tartışma konusu olarak gündemde kalmaya devam etmiştir.

Bu dönemde, ülkede güven duygusuna zarar veren bir diğer olay ise yapılan yüksek kamu zamları ve buna paralel olarak elektrik ve petrol fiyatlarının belirlenen enflasyon hedefinin üzerinde artış göstereceğinin kamuoyuna duyurulmasıydı. 1999 yılının sonlarına doğru kamu fiyatları çıpa olarak kullanılmış ve gerekli zamlar yapılmış olup enflasyonun %2 seviyelerinde gelişeceği düşünülmüştü. Ancak, durum beklentileri aştı ve kamu kesimi enflasyonu çoğu sektörde %30 seviyelerinde seyretmiştir. Bunun yanı sıra, elektrik ve petrol fiyatlarının hedeflenen enflasyon oranının üzerinde gerçekleşecek açıklaması yapılmış ve bu yaşanan olumsuz gelişmeler neticesinde güven duygusu azalmaya başlamıştır.

2001 krizi sonrası bankacılık sektörüne bakıldığı zaman yaşanan kırılmalıkların en etkili faktörlerden biri olduğu söylenebilir. Bu dönemde bankaların yabancı yükümlülükleri ve açık pozisyonları ise Tablo 17'deki gibidir.

**Tablo 16. Türkiye Bankacılık Sektörünün 2001 Krizi Öncesi Açık Pozisyonları**

	1996	1997	1998	1999	2000
<b>Yabancı Yükümlülükler (Milyar USD)</b>	2,5	5	8,4	13,2	17,4
<b>Açık Pozisyon/Toplam Varlıklar (%)</b>	3	5	7	10	11

**Kaynak:** Türkiye Bankalar Birliği; Gurur Altun, *"The Causes and Predictors of The 2001 Turkish Crisis"*, Institute for Graduate in the Social Sciences of Bosphorus University, 2006, s.12

Sürece bakıldığı zaman, bankaların 1996 yılından 2000 yılına kadar olan verilerle bakılarak riskin gittikçe arttığı görülebilmektedir. Tablo 16'e göre bankacılık sektöründeki yabancı yükümlülükler 1996 yılında 2,5 civarında iken 2000 yılında 17,4 seviyesinde ciddi bir artış göstermiştir. Diğer yandan açık pozisyon ise 3,5 katı artış yaşanmıştır. 2001 kriz sürecine girişte ise Tablo 17'deki veriler neticesinde birçok banka sıkıntı yaşayarak TMSF'na devredilmiştir.

Uyum sürecine bakıldığı zaman, en önemli konulardan biri olan bankacılık sisteminde yeniden yapılandırılmaya gitme kararıydı. Ancak, bankacılığı yeniden yapılandırma adına yapılan girişimlerinde TMSF'na yeni bankalar katılmıştır. Buna bağlı olarak ise, batık banka sayısı gün geçtikçe artmaya başlamıştır. Bunların yanı sıra, bankacılık kesimini döviz ve vade uyumsuzluklarına karşı denetlemek üzere birtakım kurallar konulmuş olup ancak zamanla bunların uygulanmadığı görülmüştür. Örneğin, 1999 Eylül sonlarına doğru alınan bir kararla ticari bankaların döviz pozisyonları ile ilgili karar

alınmıştır. Alınan bu karara göre, sınır %20 olarak belirlenmiştir. Eğer bankalar bu sınırı aşarlarsa yıl sonunda TCMB'ye %8 muazzam karşılık yatırmak ile yükümlüdürler. 2000 yılının sonunda ise bu oran tekrar alınan bir karar ile %100'e çıkarılmıştır. Bu uygulamaya devam edildiği takdirde sınır aşarak açık pozisyon oluşturmanın ve dış borçlanmayı arttırmanın aslında bir mantığı olmadığı anlaşıldı. Ancak 2000 yılının sonlarına geldiği zaman TCMB açıklama yaparak, açık pozisyon, olması gereken yaklaşık 2,1 milyar doların çok üzerinde olduğunu duyurmuştur (Uygur, 2001).

2001 yılında yaşanan kriz dolayısıyla merkez bankası kuru dalgalanmaya bırakma kararı almış ve artık ülkeyi sürekli krizin eşiğine kadar getiren enflasyon sorunu ile mücadele amaçlı enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya karar vermiştir. Ancak, kriz ülkede güvensizlik ortamı oluşturduğu için bu uygulama için gerekli koşullar sağlanamıyordu. Bundan dolayı merkez bankası yavaş yavaş enflasyon hedeflemesi rejimine geçme kararı almıştır. Öncelikle enflasyon hedeflemesi rejiminin başarılı uygulanabilmesi için gerekli önkoşulların sağlanması gerekmektedir. Çünkü kriz ortamı var olan tüm belirsizlik ve karmaşanın artmasına zemin hazırlamıştı. Bunun için merkez bankası gerekli çalışmalara başlamış ve yapılandırmalarda hız kazanmıştır. Öncelikle kendi içindeki kurumsal yapıyı değiştirme kararı alarak çalışmalara başlamıştır. Dolayısıyla, Türkiye gerekli koşulların yerine getirilmesi için enflasyon hedeflemesine "örtük enflasyon" kullanarak girme kararı almıştır.

Örtük enflasyon hedeflemesi kullanılmaya başlandığı dönemde, Türkiye'de para politikasını kısıtlayan en temel nedenlerden birisi mali baskınlıktı. 2001 krizinden hemen sonra bankacılık sektöründe tekrar yenilenme yoluna gidilmiştir. Aynı zamanda kamu ise problem yaşayan bankaların tüm yükümlülüklerini üstlenmiş ve bu duruma bağlı olarak da kamu borç stokunda yüzde %90,5 seviyesine yükselmiştir. 2002 yılında, yurt içi borçlanmanın ortalama vadesi 9 ay gibi kısa bir süreye düşürülmüştür ve bunun devamında ise toplam kamu borcunun yarısından fazlası ya döviz cinsinden ya da dövize endekli hale gelmiştir. Tüm bunlar göz önünde tutulduğunda, borcun sürdürülebilirliğine dayalı önyarguları iktisadi gündemde ön plana taşıyarak para politikasının etkisini en aza indirmiştir (Kara ve Orak, 2008).

Örtük enflasyon hedeflemesi süresince enflasyon hedeflerine bakıldığı zaman tutturulmuş olduğu gözlenmektedir.2005 yılı sonlarına gelindiğinde enflasyon oranı beklentileri karşılayarak %7,7 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Öte yandan, büyüme oranında paralel bir şekilde %7 seviyesine çıkmıştır. Örtük enflasyon programına geçiş sonrasında beklenen başarı yakalanmış ve merkez bankası 2005 yılı itibari ile yaptığı duyuruda açık enflasyon hedeflemesine geçileceğini net bir şekilde duyurmuştur. Ancak, 2005 yılında yaşanan ve tüm dünyayı etkisi altına alan ekonomik problemler Türkiye ekonomisini de olumsuz yönde etkilemiştir. Buna bağlı olarak, gelişmekte olan tüm ülkelerden yavaş yavaş sermaye çıkışları yaşanmaya başlamıştır (Ceylan ve Güney, 2014).

Dolarizasyonun yüksek seviyelerde olması da enflasyon hedeflemesine geçişte sıkıntılar oluşturmuştur. Türkiye dolarizasyon seviyesi tarihine bakıldığında, 2001 yılı krizinden etkisiyle dolarizasyonun en zirveyi gördüğü dönem olarak nitelendirilebilir. İlerleyen yıllarda enflasyon oranlarında azalış gerçekleşirken dolarizasyonun tersine döndüğü görülmektedir. Bunun sebebi ise, ekonomide istikrarın sağlanmış olması ve enflasyonun tek haneli pozisyonuna geçmesidir. Bu duruma bağlı olarak ise yerli para değer kazanıp talep görecektir. Tablo 18' e bakıldığı zaman, 2001 ekonomik krizin etkisiyle dolarizasyon 57,57 olarak gerçekleşmiş ve zirveyi görmüştür.

**Tablo 17. Mevduatın Dağılımı ve Dolarizasyon**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Enflasyon TÜFE (%)</b>	54,00	54,50	44,00	25,00	10,58	10,14	9,65
<b>Toplam Mevduatta YP Payı (Dolarizasyon, %)</b>	45,25	57,57	56,29	47,60	43,30	35,36	36,81

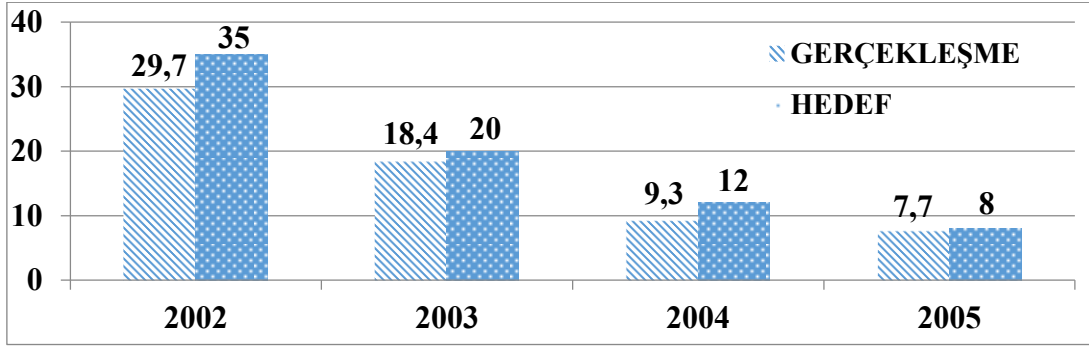
**Kaynak:** TCMB

Sonuç olarak, örtük enflasyon rejiminde yaşanan bu sıkıntılar geleceğe dair öngörülerde karamsarlığa düşürmüş olsa da 2002 yıllarına gelindiğinde enflasyon oranlarında ciddi değişiklikler görülünce düşünceler tekrar olumlu yönde değişmiştir. 2002 yılında ise seçimlerinde olduğu düşünülürse birçok hedefin başarıyla sonuçlandığını



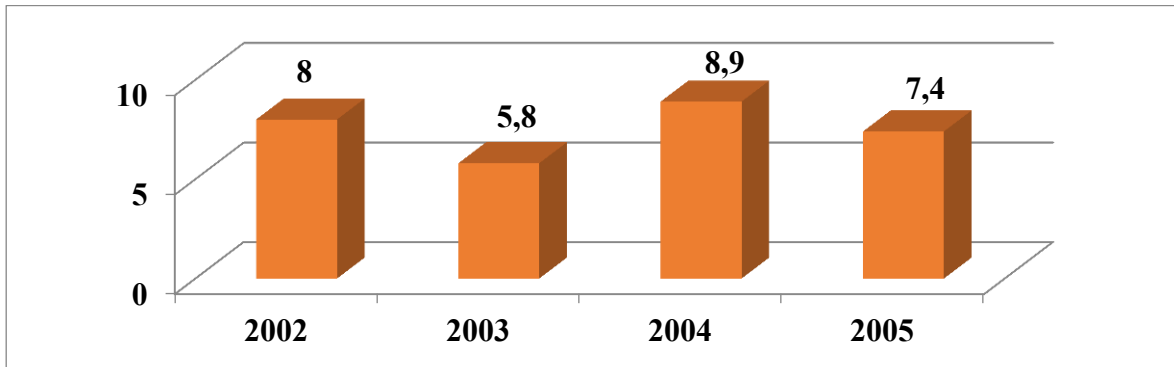
söylenbilir. 2002'nin sonlarına doğru TCMB basın duyurusu yaparak enflasyon ve büyüme hedeflerini ilan etmişlerdir. Buna göre, hedeflenen enflasyon oranı %20 ve büyüme oranı ise %5 olacağı öngörülmüştür.

**Şekil 10. Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşmeler (2002- 2005)**



**Kaynak:** Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

**Şekil 11: 2002-2005 Döneminde Büyüme Oranları**



**Kaynak:** Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

Güçlü ekonomiye geçiş programı ile 2002 yılının sonlarına doğru bazı ekonomik değişkenlere hedefler koymuştu. GSMH, faiz dışı fazla ve TÜFE'de yıllara göre temel hedefler belirlenmiştir. Buna göre GSMH büyümesi 2002 yılı sonunda yüzde 5 olacaktı. TÜFE ve TEFE için öngörülen hedefler ise, 2002 yılı sonunda sırasıyla %20 ve %16,6 olmasıydı. Faiz dışı dengenin GSMH'ye oranı için yapılan projeksiyon, toplam kamu kesiminde %6,5; konsolide bütçede ise %5,6 şeklindeydi (Doğru, 2012: 333). Bu hedefler dışında, tarımsal destekleme politikasında, özelleştirme ve en önemlisi merkez bankası bağımsızlığını güçlendirme hususunda da yapısal değişikliklere gidilme kararı alınmıştır.

#### 4.1.6. 2006 ve 2011 Arası Dönem

2002 ve 2005 yılları arasında enflasyon ile etkili bir mücadele sergilenmiş ve başarılar elde edilmiştir. Merkez bankasının örtük enflasyon hedeflemesi ile başlaması ve açık enflasyon için uygun ortamın hazırlanması için yapılan yapılanmalar ve gelecek yıllara dair öngörülen hedefler Türkiye ekonomisi üzerinde olumlu etkiler sergilemiştir.

2006 yıllarına gelindiği zaman ise, yılın başlarında açık enflasyon dönemine geçiş kararı alınmıştır. Bu karar alınırken merkez bankası tüm olasılıklar ile sağlam bir yol izlemek istemiştir. Bundan dolayı, öncelikle operasyonel yapısında değişikliğe gitme kararı almıştır.

- İlk olarak, açık enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya geçirdikten sonra, tahmin ufku 2 yıl olarak düzenlenmiştir. Buna bağlı olarak merkez bankası her 2 yılda bir enflasyon oranlarına dair tahminlerini belirleyeceklerdir.
- Yeni uygulamaya geçiş ile beraber diğer bir gelişme ise merkez bankasının para politikası aracı üzerinde olmuştur. Bundan sonra, merkez bankasının yeni para politikası aracı gecelik faiz oranı olarak kabul edilmiştir. Enflasyon hedeflemesi rejimi benimseyen birçok ülke ana politika aracı olarak borç verme faiz oranlarını kullanmışlardır. Diğer yandan Türkiye’de uzun bir süre borç alma faiz oranı etkili olmuştur. Bu durumun altında yatan sebep ise, 2001 krizinin hemen sonrasında bankaların bilançolarında oluşan olumsuz gidişat için iyileştirme politikaları geliştirilmiştir. Bankalara ait olan Devlet İç borçlanma senetlerinin artık merkez bankası tarafından satın alınması ve dolayısı ile bunun sebep olduğu likidite fazlası da bu duruma sebep olmuştur (Kara ve Orak, 2008).
- Diğer operasyonel unsur ise merkez bankasının kullandığı iletişim araçlarıdır. TCMB iletişim aracı olarak düzenli ve sistematik olarak yayımladığı raporları kullanmaktadır. Düzenlenen toplantılarda, gelecekte karşı karşıya gelinebilecek riskler tartışılarak, bu konuda ne gibi önlemler alınacağına dair konuşulup ve konu hakkında raporlar hazırlanmaktadır.
- Merkez bankası, diğer değişikliği ise karar alma mekanizması üzerinde gerçekleştirmiştir. Para politikası kurulunun yetkileri değişmiş olup, karar alma yetkisine sahip olmuşlardır. Para politikası Kurulu, faiz kararı alırken, toplam arz-talep dengesi, maliye politikasına

ilişkin göstergeler, parasal göstergeler ve kredi büyüklükleri, ücret-istihdam-birim maliyet-verimlilik gelişmeleri, kamu ve özel sektör fiyatlama davranışları, enflasyon beklentileri, döviz kurları ve bunları etkileyebilecek gelişmeler, olası dışsal şokların analizi ve Banka içinde üretilen ekonomik tahmin sisteminden elde edilen projeksiyonları içeren geniş bir bilgi kümesinden yararlanmaya başlanmıştır(Kara ve Orak, 2008: 52).

- Diğer bir değişiklik ise enflasyon hedeflemesinin nasıl belirleneceğidir. Buna göre, merkez bankası alacağı kararlarda hükümet ile birlikte yola devam etmelidir. İki taraf arasında hedef birliği sağlanmalıdır.
- Enflasyon hedeflemesi rejimini tercih eden ülkeler ölçü olarak genellikle TÜFE'yi kullanmıştır. Türkiye de aynı ölçüyü kullanmaktadır. Tüm toplumun kolaylıkla ulaşabildiği bir endeks olduğundan dolayı tercih edilmektedir.
- Merkez bankasının hedeften sapma durumunda hesap verme mekanizması işlemeye başlayacaktır. Hedeften sapılma ölçüsü, belirsizlik aralığının dışına çıkacak kadar büyükse,1211 sayılı TCMB Kanunu'nun 42. Maddesi'nde 4651 sayılı kanun ile yapılan değişiklik gereği "*Banka, belirlenen hedeflere ilan edilen sürelerde ulaşamaması ya da ulaşamama olasılığının ortaya çıkması halinde, nedenlerini ve alınması gereken önlemleri Hükümet'e yazılı olarak bildirir ve kamuoyuna açıklar*".
- Merkez bankası tarafından belirlenen enflasyon hedefinde bir değişiklik söz konusu ise yeni hedef yine Hükümet ile iş birliği yapılarak beraber belirlenmelidir.

#### **4.1.6.1. 2008 Küresel Finansal Krizi ve Türkiye'ye Etkileri**

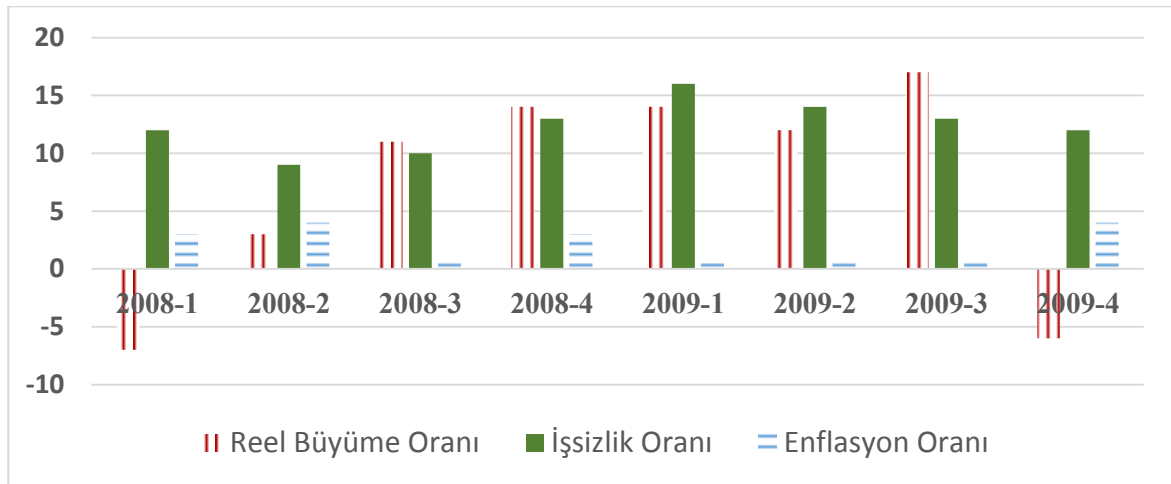
2007 yılı ve sonrası dönemde ise enflasyon üzerindeki dengeyi etkileyen temel unsurlar, uluslararası piyasalarda petrol ve diğer emtia fiyatlarında ki yaşanan belirgin artışlar olmuştur. Özellikle, gıda fiyatlarının TÜFE'deki oranlarının yüksek olması, gelişmekte olan tüm ülkeler de görüldüğü gibi Türkiye'de enflasyon üzerindeki dengeleri değiştirmiştir. Bundan dolayı, 2007 yılsonu TÜFE enflasyon oranı %8,4 olarak gerçekleşmiştir (TCMB).

2008 yılında Kıta Avrupa'sında ve Amerika da ciddi anlamda küresel kriz yaşanmıştır. Etkileri zaman içinde diğer ülkelere ve paralel olarak Türkiye'ye de yansımıştır. Çünkü AB'nin sahip olduğu toplam ihracatının yüzde 3,8'i ve diğer yandan toplam

ithalatının da yüzde 3'ü Türkiye de mevcuttur. Kısacası, Türkiye, söz konusu bölgeler ile yakın ticari ilişkileri bulunmaktadır. Yaşanan kriz ile birlikte, Türkiye'nin toplam ihracatı 2008 yılının sonlarına doğru düşük seviyelerde seyretmiştir. Türkiye yurtdışındaki gelişmelere bağlı olarak 2008-2009 yılları arasında ciddi bir ekonomik olarak durgunluğa girmiştir. Türkiye'deki finans ve reel sektör kesimlerinde çift haneli kayıplar ortaya çıkmıştır. Buna rağmen Türkiye 2001 krizinden sonra aldığı önlemler sayesinde bu krizde bankacılık kesiminde daha az kırılabilirlik yaşamıştır. Bir tek banka bile batmamıştır, bankacılık kesimi krizden sağlam çıkmıştır. Sanayi üretimi diğer dünya ülkelerine kıyasla daha sert ama geçici bir şekilde düşmüştür (Doğru, 2012: 390).

Küresel krizin etkisiyle birlikte 2008 ve 2009 yıllarında Türkiye de büyüme oranında ciddi anlamda düşüş yaşanmıştır. 2008'in başlarında büyüme oranı %-6,2 oranında gerçekleşmiş olup aynı dönem de işsizlik rakamları ise %11,5 seviyesine çıkmıştır. 2008'in sonlarına doğru ise durum ciddiyetini korumaya devam etmiş ve buna paralel olarak büyüme oranı %-13,5 seviyesinde gerçekleşirken diğer yandan işsizlik oranı %12,6'lara çıkmıştır. Enflasyon oranları düşünüldüğünde ise 2008'in başlarında %2,8 olan, 2008'in sonlarında ise %3,3 olarak seyretmiştir.

**Şekil 12. Türkiye de 2008-2009 Arası İşsizlik, Enflasyon ve Reel Büyüme Oranları**



**Kaynak: TCMB**

Küresel kriz sonrası birçok Merkez Bankası politikalarını değiştirme yoluna gitmiş ve finansal istikrara odaklanan para politikası arayışına başlamışlardır. TCMB'nin ise kriz boyunca nihai amacı toplam talepte ortaya çıkabilecek daralma ile mücadele etmek olmuştur. Buna bağlı olarak, TCMB krizin başlangıcıyla politika faiz oranını düşürme yoluna gitmiştir.

Merkez Bankası, enflasyon beklentilerini kontrol altına almak ve uygulanan rejimin itibarını devam ettirmek amacıyla, yeni hedefler belirlenmesini uygun görmüştür. Hedeflerin değiştirildiği dönemde orta vadeli enflasyon beklentilerinde bir miktar bozulma gözlenmiş olsa da sonrasında gerek siyasi belirsizliklerin azalması gerekse Merkez Bankası'nın hedef revizyonunu parasal sıkılaştırma ile desteklemesi nedeniyle enflasyon beklentileri yeniden kontrol altına alınmıştır. Enflasyon hedeflemesi süreci incelendiği zaman, gerçekleşen enflasyon oranının her zaman beklenen enflasyondan çok daha düşük seviyelerde kaldığı söylenebilir (Ermışoğlu, 2011: 24).

**Tablo 18. Enflasyon Beklentileri, Hedefleri ve Gerçekleşmeleri (2006-2010)**

	<b>BEKLENTİ</b> (%)	<b>HEDEF</b> (%)	<b>GERÇEKLEŞME</b> (%)
<b>2006</b>	5,9	5	9,7
<b>2007</b>	7,3	4	8,4
<b>2008</b>	6,2	4	10,1
<b>2009</b>	8,7	7,5	6,5
<b>2010</b>	6,5	6,5	6,4

**Kaynak:** TCMB

2008'li yıllara gelindiğinde ise, Türkiye ekonomisi küresel ekonomiden oldukça etkilenmeye başlamıştır. Özellikle yılın ilk aylarında enerji fiyatlarında artış gerçekleşmiştir. Buna paralel olarak ise TÜFE yıllık enflasyonu yükselmiştir.

**Tablo 19. Türkiye'nin Yıllık TÜFE – ÜFE Oranları**

	TÜFE (%)	ÜFE (%)		TÜFE (%)	ÜFE (%)
2006	9,65	11,58	2012	6,16	2,45
2007	8,39	5,94	2013	7,4	6,97
2008	10,06	8,81	2014	8,17	6,36
2009	6,53	5,93	2015	8,81	5,71
2010	6,4	8,87	2016	9,58	5,91
2011	10,45	13,33	2017	9,22	13,69

**Kaynak:** TCMB

2008 yılı sonlarına doğru ise merkez bankası enflasyon oranlarını tekrar kontrol altına almak için yeni hedefler belirleme kararı almıştır. Hedeflerin değiştirilmesi ile belirsizlikler oluşmaya başlasa da kısa bir süre sonra merkez bankası enflasyon hedeflerini kontrol etmeyi başarmıştır. Daha sonra, tüm dünya ülkelerini belirsizliğe sürükleyen ekonomik kriz yaşanması ile dengeler tekrar değişmeye başlamıştır. Türkiye de dış talep daralmaya başlamış ve buna bağlı olarak enflasyon oranlarında gerileme dönemi başlamıştır. Tablo 19'da Türkiye'nin Yıllık TÜFE – ÜFE oranlarında görülebileceği gibi 2009 yılına gelindiğinde enflasyon oranının %6.53 seviyesine düştüğü görülmektedir. 2010 yılında ise Türkiye kriz şokunu hızlı bir şekilde atlatmayı başarmıştır. 2011 yılında ise tekrar %10,45 seviyelerine yükselmiştir.

#### **4.2. Enflasyon Hedeflemesi Önkoşullarının Türkiye Açısından Değerlendirilmesi**

2006 yılında resmi olarak kabul edilen ve uygulanan enflasyon hedeflemesinin ikinci bölümde bahsedildiği üzere önkoşulları mevcuttur. Türkiye'nin başarılı bir şekilde enflasyon ile mücadele edebilmesi için bu önkoşulları sağlaması gerekmektedir.

##### **4.2.1. Türkiye de Merkez Bankası Bağımsızlığı**

Merkez bankası bağımsızlığı konusu 1970'li yıllardan bu yana en çok tartışılan konular arasındadır. 1990'lı yıllarda ise düzenlemeler hızlandırılmış gerekli koşulların

sağlanabilmesi için çaba gösterilmiştir. Türkiye de ise 2001 yılında düzenlenen yasa ile TCMB'ye daha fazla yetki verilmiş ve gerekli düzenlemeler yapılmıştır.

1980 yılından itibaren, iç borçlanmanın gerçekleştirilmesi amacıyla hazine bonoları ile devlet tahvillerinin ihracının yapıldığı haftalık ihalelerin yapılması, bankalar arası para piyasası, döviz efektif piyasası ve altın piyasasının açılması ve açık piyasa işlemlerinin başlaması gibi kurumsal değişiklikler yer almaya başlamıştır (Tutar, 2005). Bunun amacı ise bu yol ile TCMB'ye para politikalarını kullanma yetkisini vermektedir. Diğer bir teşvik aracı ise Eximbank'ın kurulması ile yapılmıştır. Bu yolla ise merkez bankası dış ticarete teşvik edilecektir. Küreselleşme ile birlikte artan enflasyon oranları dünyada önemli bir sorun haline gelmiştir. Bu sebepten dolayı merkez bankalarının nihai amaçlarından biri enflasyon ile mücadele şeklinde ilerlemeye başlamıştır. Bu dönemde Türkiye'de enflasyon oranlarını dengelemek amacı ile gerekli tüm önlemleri almaya çalışmıştır.

25.04.2001 tarihinde ise merkez bankası için önemli değişiklikler gerçekleşmiştir. Bundan sonra TCMB tam araç bağımsızlığına sahip olacaktır. Enflasyon hedeflemesi rejimi için en önemli önkoşullardan birini TCMB sağlamış olacaktır. 25.04.2001 tarihli ve 4651 sayılı kanun ile TCMB daha modern bir hal almaya başlamıştır.

### **Temel görev ve yetkiler**

#### **Madde 4- (25/4/2001 tarihli ve 4651 sayılı Kanun ile değiştirilen şekli)**

*“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 çelişmemek kaydıyla Hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını destekler”*

**Madde 4c:** *“Banka, fiyat istikrarını sağlamak amacıyla bu Kanunda belirtilen para politikası araçlarını kullanmaya, uygun bulacağı diğer para politikası araçlarını da doğrudan belirlemeye ve uygulamaya yetkilidir”*

**Madde 4b:** *“Banka, Hükümetle birlikte enflasyon hedefini tespit eder, buna uyumlu olarak para politikasını belirler. Banka, para politikasının uygulanmasında tek yetkili ve sorumludur.”*

Diğer yandan, merkez bankasının üzerindeki siyasi baskının önlenmesi için de ayrıca kanun çıkarılmıştır. 21.04.1994 tarih ve 3985 sayılı kanunu aşağıdaki şekildedir;

### **Kuruluş ve Unvan**

#### **Madde 1- (21.04.1994 tarih, 3985 sayılı Kanun ile değiştirilen şekli)**

*“Türkiye’de banknot ihracı imtiyazına münhasıran sahip ve bu Kanunda yazılı görev ve yetkileri haiz olmak üzere ‘Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’ unvanı altında anonim şirket olarak bir banka kurulmuştur”*

#### **4.2.1.1. Yasal Bağımsızlık**

TCMB’nin yasal bağımsızlığı için yapılan düzenlemeler incelendiği zaman, diğer gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin belirlediği kriterler ile benzerlik gösterdiğini söylenebilir. Belirlenen yasalar ile TCMB ‘nın verimli olması için ayrıca çaba sarf edilmiştir. Bahsettiğimiz gibi, enflasyon hedeflemesi rejimi için önemli bir koşul olan merkez bankası bağımsızlığı 25.04.2001 tarihli ve 4651 sayılı kanun ile kontrol altına alınmaya çalışılmıştır. Ayrıca, merkez bankasının nihai hedefi olan fiyat istikrarını koruması için ise aşağıdaki düzenleme yapılmıştır.

#### **4651 sayılı Kanun’un 4. Maddesi’nin G bendinde**

TCMB’ye “Finansal sistemde istikrarı sağlayıcı para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici tedbirleri almak”

TCMB ‘nin hesap verebilirliği ile ilgili ise aşağıdaki düzenleme yapılmıştır. 4651 Sayılı Kanun ile 1211 Sayılı TCMB Kanunu göre TCMB hedeflerini belirlerken hükümet ile iş birliği içinde olmalıdır. Yapılan düzenlemeler ile merkez bankası ve hükümet arasındaki ilişkide kesin bir çizgi ile belirlenmiştir.



## **4651 Sayılı Kanun ile 1211 Sayılı TCMB Kanunu'nun 4. Maddesi'nin II. kısmına ait B bendi**

*“Banka, Hükümetle birlikte enflasyon hedefini tespit eder, buna uyumlu olarak para politikasını belirler. Banka, para politikasının uygulanmasında tek yetkili ve sorumludur”*

Sonuç olarak, 2001 yılında yürürlüğe konulan bu maddeler ile TCMB'nin tam bağımsızlığı için önlemler alınmış olup, enflasyon hedeflemesi rejiminin de temelini oluşturmaya başlamıştır.

### **4.2.1.2. Politik Bağımsızlık**

Politik bağımsızlık bağlamında, merkez bankası başkanının ve yönetim kurulunun hükümet tarafından seçilip seçilmediği, merkez bankası başkanının ve yönetim kurulunun görev süreleri, bankanın yönetim kurulunda hükümet temsilcisinin bulunup bulunmadığı gibi konular ölçü olarak kabul edilmektedir (Eroğlu ve Eroğlu, 2010: 132). Düzenlenen yasalar ile görev, yetki ve yetki süreleri ile ilgili değişiklikler getirilmiş olup, merkez bankasına politik bağımsızlık tanınmıştır. Öncelikle, başkanın yetki ve süresi için değişiklik yapılmamış olup, başkan yardımcılarını için düzenlenen yasa şu şekildedir;

### **4651 Sayılı Kanun ile 1211 Sayılı TCMB Kanunu'nun 29. Maddesi**

“Başkan (Guvernör)'a yardımcı... Başkan (Guvernör)'ın önerisi üzerine müşterek kararlar beş yıl süre ile atanırlar. Başkan (Guvernör) Yardımcıları bu sürenin sonunda yeniden atanabilirler...” (TCMB).

Bunun yanı sıra başkan yardımcılarını görev sürelerini bitirinceye kadar görevden alınamayacaktı. Diğer ülkelerin kriterleri ile benzerlik gösteren bu düzenleme ile TCMB'nin politik bağımsızlığının temelleri de atılmıştır.

### **4.2.1.3. Ekonomik Bağımsızlık**

Türkiye'nin enflasyon tarihine bakıldığında, zamanında kamu kesimine açılan krediler, içinde bulunduğu mücadeleyi zorlu bir yola sürüklemiştir. Bu sebepten dolayı, 2001 yılında yeni bir düzenleme ile bu duruma kısıtlamalar getirilmiştir. TCMB kamuya

kredi açmayacak ve birincil piyasadan DİBS'nin alımı yoluyla Hazine'ye kaynak transferi yapmayacaktır.

#### **4651 Sayılı Kanun, 1211 Sayılı TCMB Kanunu'nun 52. Maddesi**

*“Açık piyasa işlemleri, yalnızca para politikası amaçları için yürütülür ve Hazineye, kamu kurum ve kuruluşları ile diğer kurum ve kuruluşlara kredi amacıyla yapılamaz...”*

#### **4.2.2. Türkiye’de Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik**

Enflasyon hedeflemesinin başarılı bir şekilde uygulanabilmesi için önemli faktörlerden biride şeffaflıktır. Merkez bankaları enflasyon hedeflemesini rejimini uygulamaya almak için öncelikle kamuoyuna şeffaf olmalıdır. Bu sebepten dolayı, yapılan düzenlemelerde bu hususa ayrıca önem verilmiştir. Merkez bankası kanunlarına göre, Kurul Başkanı, merkez bankasının faaliyetleri hakkında her yıl nisan ve ekim aylarında olmak üzere Bakanlar Kurulu'na bilgi vermek ile yükümlüdür. Bunun yanı sıra, TCMB tarafından hazırlanacak raporlar kamuoyuna Duyurulması gerekmektedir. Belirlenen hedeflere kamuoyuna duyurulan süre içerisinde ulaşılamaması durumunda TCMB, bu durumun sebeplerini ve bu doğrultuda alınması gereken önlemleri hükümete ile toplantı yaparak fikir birliğine varması ve kamuoyuna bilgi vermesi gerekmektedir. Diğer bir ifade ile merkez bankası uygulanacak politikalar hakkında gerekli bilgileri kamuoyuna sunmak ve sebep sonuçların hesabını vermek ile yükümlüdür.

#### **Madde 42- (25.04.2001 tarih, 4651 sayılı Kanun ile değiştirilen şekli)**

*“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” (TCMB).*

*“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 ulaşılamaması ya da ulaşılamama olasılığının ortaya çıkması halinde, nedenlerini ve*

*alınması gereken önlemleri Hükümete yazılı olarak bildirir ve kamuoyuna açıklar''(TCMB).*

T.C. Merkez Bankası, yayınladığı raporların dışında uyguladığı para politikasının toplum tarafından daha iyi anlaşılabilmesi için hedeflediği politikaların nasıl oluşturulduğunu ve nasıl etkiler bıraktığını teknik raporlar aracılığıyla da anlatmakla yükümlüdür. Bundan dolayı, T.C Merkez Bankasının uyguladığı para politikasını ve öngörülerini toplumla paylaşması önemli bir durum haline gelmiştir. Şeffaflık ilkesinin bir gereği olarak Merkez Bankası enflasyon oranları hakkındaki görüşlerini kamuoyuna açık bir şekilde bildirmekle yükümlüdür. Buna bağlı olarak, Merkez Bankası, para görüşlerini raporlar halinde paylaşmaktadır. TCMB yılda 4 defa “Enflasyon Raporu” yayınlamaktadır. 2006 yılından itibaren yayınlanan rapordarda bir önceki döneme ait uygulanan politikalar ile gerçekleşen ekonomik sonuçları yer almakta ve dünya ekonomisi ile ülke ekonomisinde meydana gelen önemli ekonomik değişimlerin enflasyon üzerindeki etkileri analiz edilmektedir. Bunun yanı sıra, kamuoyu ile paylaşılan enflasyon raporları gelecekteki enflasyon oranı tahminleri hakkında da bilgi vermektedir. Enflasyon Raporunda, enflasyon ve genel makroekonomik gelişmeler detaylı bir şekilde ele alınmakta ve gelecekte uygulanabilecek politikalara ilişkin ipuçları verilmektedir. Para Politikası Raporlarından farklı olarak Enflasyon Raporundaki en büyük yenilik, Merkez Bankası'nın enflasyon öngörülerine de yer vermesi olmuştur. Değişen ekonomik koşullar nedeniyle enflasyon tahminlerinde değişiklik olması halinde ortaya çıkan değişiklikler her yeni raporda belirtilmektedir (Ceylan, 2013). Yayınlanan enflasyon raporları dışında, Merkez Bankası bu raporların nasıl hazırlandığı konusunda da ayrıca sunum ve konferanslar aracılığı ile teknik raporlar sunabilmektedir.

### **3.2.3. Türkiye’de Mali Baskınlık**

1980 yılından önce, Türkiye’de mali sistem henüz etkin durumda değildi. Aynı zamanda, mevduat ve kredi faiz oranları kontrol edilmekteydi. Diğer bir ifade ile Türkiye de henüz dışa dönük bir mali sistem oluşturulmamıştı. Kambiyo kısıtlamalarıyla, bankaların ve mevduat sahiplerinin döviz işlemlerine ciddi ölçüde kısıtlar getirilmişti. Kişilerin portföylerinde döviz bulundurma olanağı bulunmamaktaydı. Tercihli kredi yoluyla birçok sektöre sübvansiyon sağlanmakta ve para politikasının oluşturulmasında

tercihli krediler önemli rol oynamaktaydı. Yerli ve yabancı bankaların mali sisteme katılmasına kısıtlar getirilmekteydi. Mali piyasalarda gerçekleştirilen işlemler ve buradan elde edilen gelirler daha yüksek oranlı vergiye tabi tutulmaktaydı. Kalkınmada öncelikli sektörler ucuz kredi verilmekteydi. Disponibilite ve zorunlu karşılık oranları yüksek seviyedeydi. Kamu sektörü büyük ölçüde monetizasyon yoluyla finanse edilmekteydi (Binay ve Kunter, 1998).

1980 yılından sonra ise, Türkiye yavaş yavaş dışa dönük mali sisteme geçiş yapmaya başlamış olup yasal ve kurumsal reformlar üzerinde durmaya başlamıştır. Bu süreçte, yapılan ilk değişiklik faizler üzerindeki sınırlamaların kaldırılması olmuştur. Böylelikle, mali sistemde tasarrufa teşvik ve finansal kuruluşlar arasında rekabeti güçlendirmek sağlanmaya çalışılacaktır. Ancak, Faizlerin serbest bırakılması, rekabete hazır olmayan bankacılık sektöründe büyük bankaların aralarında anlaşarak, faizlerin belirli bir seviyenin üzerine yükselmesini önlemeye çalışmalarına yol açmıştır (Tutar, 2005).

1982 yılında ise, Türkiye de yaşanan kriz denetim ve gözetimde yaşanan aksaklığı ve önemini ortaya çıkarmıştır. Bu sebepten dolayı kurumsal anlamda yapısal değişikliklere gidilme kararı alınmıştır. Yapılan en önemli yenilikler ise Sermaye Piyasa Kurulunun (SPK) kurulması ve SPK'na hisse senedi ve bonoların birincil piyasasının denetlenmesinde tam yetki verilmesiydi. Bunun yanı sıra, 1983 yılına gelindiğinde ise, hisse senetleri ve bonoların ikincil piyasası açılmış ve buna bağlı olarak İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) kurulmuştur (Atiyas ve Ersel, 1992).

2001 yılından bu yana mali baskınlığın azaltılması için birçok çalışma yapılmış ve buna bağlı olarak yapısal reformlar üzerinde durulmuştur. Kamu bankalarının yeniden yapılandırılması, bankaların sermaye yeterlilik 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 önlemlerdir (Ceylan, 2013). Söz konusu önlemler enflasyon hedeflemesi rejiminde nihai amaca ulaşılabilmesi açısından önem taşımaktadır.

İyi bir finansal alt yapı, mali baskınlık ölçütü ile kamunun ihtiyaç duyduğu fonları finansal piyasalardan kolaylıkla bulabilmesini sağlayan finansal piyasa derinlik ölçütünün büyüklüğüne bağlıdır. Bu nedenle, mali baskınlığını korumak için çeşitli düzenlemeler getirilmiş ve bu düzenlemeye göre ise kamu sektörüne kredi açılmayacaktır.

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

Banka, Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarına avans veremez ve kredi açamaz. Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarının ihraç 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.

Finansal piyasaların düzenlenmesi konusunda da birçok kararlar alınmış olup uygulamaya geçilmiştir. Diğer yandan, mali piyasalarda kamunun baskınlığı giderek artmaya başlamıştır. Bunun sebebi ise yerli borçlanma araçlarının kullanılmasıdır. Buna bağlı olarak, bu durum kamu sektörü için avantaj oluştururken diğer yandan özel sektör için dezavantaja dönüşmüştür. Vergi muafiyetleri, istikrarlı ve risksiz net getiriler, kamu kâğıtlarının diğer finansal araçlar karşısında üstünlüğünü artırmıştır (Tutar, 2005).

#### **4.2.4. Taylor Kuralı: Türkiye Üzerine bir değerlendirme**

Taylor kuralı enflasyon ve aynı zamanda üretimdeki istikrara yönelmek isteyen merkez bankaları için iyi bir para politikası kuralıdır. Merkez bankasının faiz belirleme süreci makroekonomik istikrarın sağlanmasında önem verilen amaçlara yönelik bilgiler sağlamaktadır. Uygulanacak olan para politikalarının bir para politikası çerçevesinde yürütülmesi, Taylor'un (1993) çalışmasını takiben literatürde önemli bir tartışma alanı bulmuştur. Bu doğrultuda yapılan ampirik çalışmalarda bazı ülkelerde faiz oranlarının belirlenmesinde kural doğrultusunda hareket edildiğine dair sonuçlara ulaşılmıştır.

1988 ve 2003 yılları arasında Taylor Kuralı Türkiye ekonomisi için uygulandığında, kısa dönem faiz haddinin belirli bir kurala göre hareket ettiği sonucuna ulaşılmıştır. Elde edilen sonuçlar, nominal faiz hadleri ile enflasyon arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişkinin olduğu yönündedir. Bu ilişki ekonominin genel işleyişi ile de tutarlılık arz etmektedir. Enflasyon açığının pozitif yönlü olması, enflasyonun artması durumunda nominal faizlerin de arttırılması ve bunun bir toplam talebi kısıcı politika olarak uygulandığı anlamına gelmektedir. Ulaşılan bu sonuç diğer ülkeler için yapılan çalışmalarla da benzerlik göstermektedir.

Taylor kuralı döviz kuru bakımından ele alındığında ise negatif bir etki bıraktığı söylenebilir. Diğer bir anlamlı gelişme göstermeyen konu ise üretim açığı ve nominal faiz hususudur. İstatiksel veriler göz önünde tutulduğu zaman olumlu sonuçlar göstermediği görülebilmektedir.

Gelişmiş ülkelerin bazıları için geçerli olan Taylor Kuralı'nın Türkiye için geçerliliğini incelemek adına Taylor bilgi setini oluşturan değişkenlerin yer aldığı multinominal logit modeli tahmin edilmiştir. Elde edilen bulgulara göre ise bu bilgi setinde yer alan üretim açığı değişkeninin faiz oranlarının yönünün tahmin edilmesinde önemli bir yere sahip olmadığı tespit edilmiştir. Bundan dolayı, çalışmaya üretimin gecikmeli değeri olarak Gayri Safi Milli Hasıla'nın bir devre gecikmeli değeri kullanılmıştır. Bunun sonucunda elde edilen multinominal logit modelinde anlamlı sonuçlar elde edilmiştir (Çağlayan, 2005: 387).

#### **4.2.5. Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Açısından Son Gelişmeler**

Uzun yıllar boyunca, birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler gibi Türkiye de yüksek enflasyona maruz kalmış ve bu anlamda zor dönemler geçirmiştir. Bu dönemler ise, Türkiye için fiyat istikrarının önemi giderek artmaya başlamıştır.

Türkiye'de enflasyon hedeflemesine geçiş için çeşitli yapısal ve yasal değişikliklerin yapılmaya 2001 yılında başlanmış yaşanan 2001 krizi sonrasında ise,

ekonominin genelinde yapılan yapısal değişiklikler enflasyon dinamikleri ve aktarım mekanizmasına ait belirsizlikleri artırmıştır. Böylece, TCMB'nin enflasyonu tahmin etmesi güçleşmiştir. Mali baskınlığın fazla olması, borç yükünün yüksekliği, borçlanma vadelerinin kısa olması, risk primi ve döviz kuru oynaklıklarındaki hızlı artışlar, dolarizasyonun tarihi olarak en yüksek seviyeye ulaşması ve toplam varlıklar içindeki yabancı para birimi cinsinden varlıkların payının artması gibi ekonomik sorunlar enflasyon hedeflemesine geçilmesi için gerekli ön koşulların Merkez Bankasına sağlanan bağımsızlık dışında oluşmadığını göstermiştir (Ceylan, 2013: 89). Bundan dolayı enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamasına resmi olarak geçiş yapmak adına örtük enflasyon kullanarak aşamalı ilerleme kararı alınmıştır.

Örtük enflasyon hedeflemesine geçiş yapıldıktan sonra yılsonu hedefleri belirlenmiş ve açıklanmıştır. Ancak, öngörüldüğü gibi olmamış ve ilk yıllar hedefler belirlenen hedeflerin altında gerçekleşmiştir. Daha sonra, yapısal reformlar hız kazanmış ve enflasyon hedeflemesi rejimine güven ortamı sağlanarak hızlı bir ilerleme gösterilmiştir. 2005 yılı sonu itibari ile örtük enflasyonun bittiği açık enflasyona geçilmek için uygun ortamın hazırlandığı belirtilmiştir.

2006 yılına gelindiğinde ise, açık enflasyon hedeflemesi rejimi uygulanmaya başlanmıştır. Bu dönem itibari ile Merkez Bankası'nın sorumluluklarını artmıştır. 2002 yılında gerçekleşen enflasyon oranı %18,4 iken 2006 yılında %9,7 olarak gerçekleşmiştir. Türkiye de enflasyon hedeflemesine geçiş sonra ilk zamanlarda hedeflenen ve gerçekleşen enflasyon oranlarının birbiriyle tutmamasının en büyük sebebi yaşanan küresel krizler ve Türkiye'ye yansımalarıydı. Gerekli tedbirler alınıp uygulanmasına rağmen birçok ülkede ciddi şekilde etkisini gösteren küresel kriz Türkiye'de de etkilerini göstermekteydi. Her ne kadar bu olumsuzluklar geçiş evresine denk gelmiş olsa bile Enflasyon hedeflemesi rejimi uygulaması yerinde ve alınan önlemler neticesinde sağlam ilerlemektedir.

Günümüzde Merkez Bankası'nın 2010 yılı sonlarından itibaren yeni bir para politikası anlayışını uygulamaya koyduğunu da görmekteyiz. Buna finansal istikrar politikası denmektedir. Küresel kriz sonrası ortaya çıkan yeni konjonktür merkez

bankalarını alternatif politika arayışlarına itmiştir (Ceylan, 2013, s.79). Bu bağlamda, 2010 yılına gelindiğinde enflasyon hedeflemesi rejimini destekleyici politika uygulama kararı almıştır. Finansal istikrarı sağlamak ise destekleyici politika görevi üstlenecek ve buna göre yapısal ve kanunsal düzenlemeler getirilecektir. Merkez bankasının finansal istikrar programı ile Türkiye'nin ekonomik gelişimine katkı sağlayacak değişiklikleri ve düzenlemelerini içermektedir. Bunun yanı sıra dış finansmanında sağlıklı ilerleyebilmesi hedeflenmiştir.

2013 yılında, Türkiye'nin genel olarak devlet bilançosunun güçlü olduğu ve bunun önemli bir faktör olduğu savunulmuştur. Çünkü genel çerçeveye göz önünde bulundurulduğunda borç oranlarının düşük olduğu ve geçtiğimiz 10 yıl içerisinde de bu oranların paralel olarak düştüğü söylenebilmektedir. Bunun yanı sıra, Kamu borcunun, diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha iyi durumda olduğu da söylenebilir.

2015 yılının sonlarına doğru, tüketici enflasyonu bir önceki çeyreğe kıyasla 0,86 puan artarak yüzde 8,81 oranı ile enflasyon hedefi etrafındaki belirsizlik aralığının üzerinde gerçekleşmiştir. Son çeyrekte enflasyonda kaydedilen yükselişte özellikle Türk lirasında ilk üç çeyrekte yaşanan birikimli değer kaybının gecikmeli etkisiyle temel mal grubu fiyatlarında gözlenen hızlı artış önemli bir rol oynamıştır (TCMB, 2016). Öte yandan, 2015 gıda fiyatlarındaki yaşanan belirsizlikler de enflasyon oranları üzerinde etkisini göstermiştir.

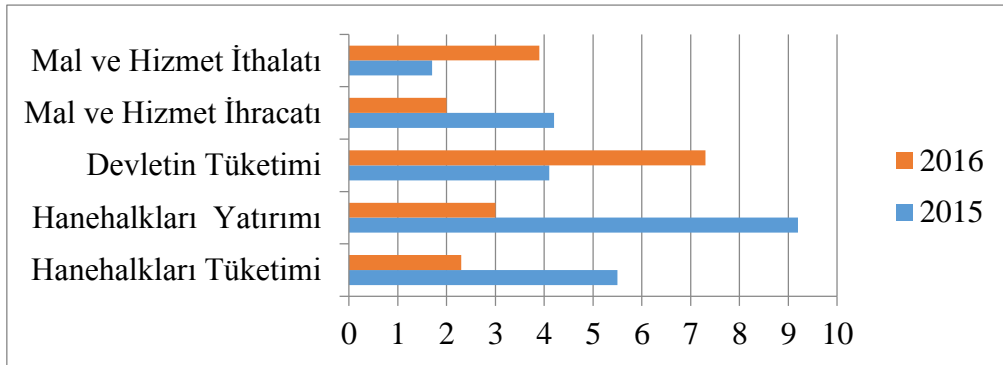
Önceki yıllarda yaşanan tarımda ki daralmalar 2015 itibari ile canlılık kazanmaya başlamış ve üretimde artışlar yaşanmaya başlanmıştır. Gıda fiyatları yıl genelinde yemek hizmetleri kanalıyla hizmet enflasyonunu da olumsuz yönde etkilemiştir. Bunun yanında, döviz kuruna duyarlı kalemlerdeki artışlar, enflasyondaki atalet ve ücret gelişmelerinin yansımaları hizmet enflasyonunun yüksek seyrinde öne çıkan diğer unsurlar olmuştur. Başta petrol olmak üzere ithalat fiyatlarında kaydedilen düşüşlerin tüketici enflasyonuna etkisi ise döviz kuru gelişmeleri nedeniyle sınırlı kalmıştır (TCMB, 2016).



Yakın tarihte Türkiye’deki enflasyonist süreç incelendiği zaman, enflasyondaki artışın önümüzdeki aylarda tersine dönüşeceği tartışılmaktadır. Türkiye’nin son dönemde ekonomi politikalarında hızlı karar alabilme ve koordineli hareket edebilme konusunda önemli bir sınav verdiğini aktaran Çetinkaya, ülke ekonomisinin dış dengelere göre son yıllarda önemli bir aşama kat ettiğini ifade etti. Çetinkaya, ekonominin 2016 yılında turizm gelirlerindeki yavaşlama nedeniyle kesintiye uğramasına rağmen, son aylarda tekrar bir iyileşmenin başladığını ifade etmiştir.

Türkiye ekonomisinde 2016 yılı sonrasında ne gibi değişiklikler yaşanacak ve Türkiye bu dönemde ne kadar büyüdü soruları artmaya başlayınca konu önemini ortaya çıkarmıştır. Buna yanıt verebilmek adına ise 2015 yılı gelişmeleri ile 2016 yılı gelişmelerini karşılaştırmak gerekmektedir. Genel durum göz önünde bulundurulduğu zaman, Hane halkları tüketimi 2015 yılında %5,5 iken 2016 yılında azalış göstererek %2,3 gerilemiştir. Yatırım ise ters orantılı şekilde 2015 yılında %3 iken artış göstererek %9,2 çıkmıştır. Diğer yandan, 2016 yılında, devletin tüketim oranı %7,3 olarak artış gösterirken, mal ve hizmet ihracatı % – 2, mal ve hizmet ithalatı ise %3,9 seviyelerinde gerçekleşmiştir.

**Şekil 13. 2015-2016 İthalat ve İhracat –Hane halkı Yatırım ve Tüketim Verileri**



**Kaynak:** TCMB

Genel çerçeveden bakıldığı zaman, 2016 yılında GSYH oranları %6,1 seviyelerinde iken gerileme göstermiş ve %2,9 olarak gerçekleşmiştir. Bunun en önemli sebebi ise yatırımlarda yaşanan yavaşlama ve genel büyümenin negatife doğru bir yön belirlemesidir.

Negatif büyümenin ortaya çıkışında ise Türkiye turizminde yaşanan problemler olmuştur. Çünkü yılsonu itibari ile turizm sektörü küçülmeye başlamıştır.

2017 yılının en büyük problemi düşük büyüme ve yüksek enflasyon. Her iki önemli hususta Türkiye için ciddi potansiyel tehlike konumundadır. Son zamanlarda en çok tartışılan ve üstünde durulması gereken konu ise çift haneli olarak devam eden enflasyon oranının devam edip etmeyeceğidir. Ekonomik veriler göz önünde bulundurulduğunda, yurtiçi üretici fiyat artışı yüzde 16'ya kadar çıkmış ve artış göstereceği de tahmin edilmektedir. Bunların yanı sıra Türkiye'nin ekonomik büyümesinin tahmini de zorlaşmaya başlamıştır. 2017 yılının mart ayında ki ekonomik verilere bakıldığında zaman TÜFE'deki yıllık artışın Ekim 2008'den bu yana gözlenen en yüksek artışın olduğu söylenebilir. Yılın ilk başlarında dolar karşısında değer kaybeden para birimleri arasında Türk Lirası yerini almıştır. Mart ayında tüketici fiyatlarının genel düzeyindeki aylık artış rakamı %1,02 olurken bir önceki yıl ile kıyaslandığında zaman değişim %11,29 seviyesinde gerçekleşmiştir. Aslında tabloya bakıldığında zaman TÜFE açısından değerlendirmek adına sergilenen en kötü performans olarak değerlendirilebilir. Fiyatlar genel düzeyine bakıldığında zaman 2016 yılından bu yana devam eden düşüş söz konusu. 2016 ve 2017 yılları arasında ortalama enflasyon oranında ise %8,07 artış gerçekleşmiş olup, genel çerçeveye bakıldığında zaman ise son 12 ayın toplamında oran %10,77 olarak gerçekleşmiştir.

TCMB'nin ocak ayında yayımladığı Enflasyon Raporu'na göre, 2017 yılsonunda beklenene oran %8,0' dür. Ekonomik veriler göz önünde bulundurulduğunda, mart ayında oran %1,04, yıllık temel da ise bakıldığında %16,09 yükseliş gerçekleşmiştir. Gerçekleşen oranlarda kur etkisinin de fiyatlara yansıdığı söylenebilir. Genel olarak, fiyatlar, 2016 yılında yaşanan %0,20'lik düşüşten itibaren aynı şekilde devam etmektedir. Diğer yandan, TÜFE-ÜFE oranları ise 2016 yılından bu yana hala düşüş göstermektedir.

**Tablo 20. 2016-2017 TÜFE ve ÜFE Oranları**

	TÜFE		Yurtiçi ÜFE	
	2016	2017	2016	2017
<b>Değişim (%)</b>				
<b>Aylık</b>	1,82	2,46	0,55	3,98

<b>Yıllık</b>	9,58	9,22	5,94	13,69
<b>Yıllık Ortalama</b>	7,87	7,76	5,5	4,96

**Kaynak:** TCMB

2017 Yılı için enflasyon açısından bir diğer olumsuz görüntü ise çekirdek kalemlerde yaşanmaktadır. Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE'yi ifade etmektedir. Bu grup tercih edilen para politikası kararları ile yönlendirilebilmektedir. Grubun son 6 aylık ortalama gelişimi ele alındığında %5,27 seviyesinde artış gösterdiği görülmektedir. Diğer yandan, mart ayı itibarıyla yıllık performans ise %9,46 olarak gerçekleşmiştir. Veriler göz önünde bulundurulduğu zaman olumsuz enflasyon gelişimi bu noktada da kendini göstermektedir. 2017 yılı içerisinde yapılan en büyük hatalardan bir diğeri ise Enflasyon Hedeflemesi mücadelesinde Merkez Bankasının tek bırakılmasıydı. Bunun temeli de 2010 yılına dayanmaktadır. 2010 yılından günümüze kadar büyümeye odaklanıldığı için enflasyona gerekli önem verilmemiş ve etkileri zamanla enflasyon oranlarına da yansımıştır.

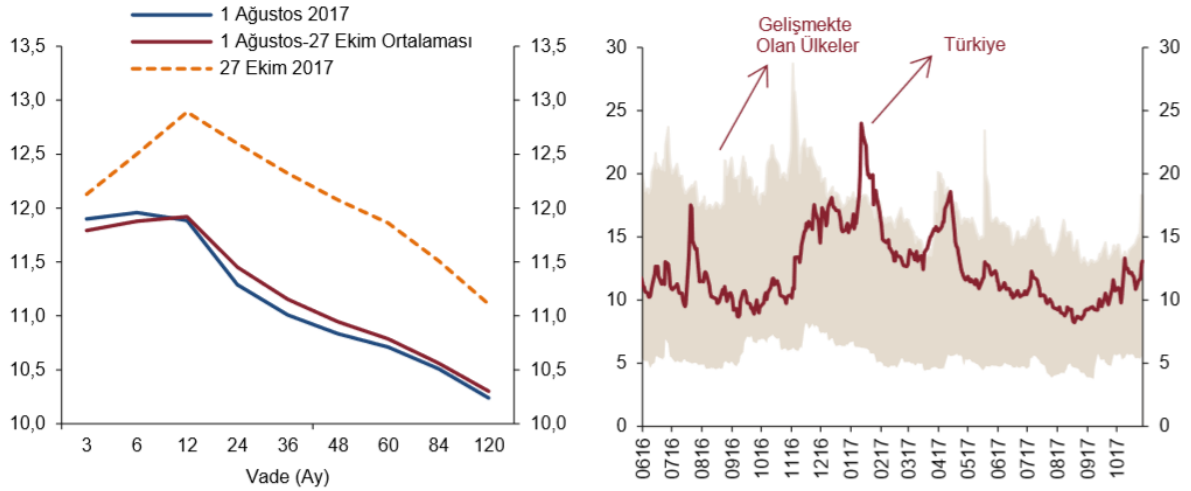
2017 yılının Nisan ayında yapılan referandum sonrası ekonomistler olası ekonomik problemlerine karşı Türkiye'nin önlemler alması gerektiğini savunmuştur. Çünkü Türkiye de yaşanan paradaki değer kaybı, enflasyon oranlarının yükselmesi ve işsizlik oranlarındaki artış çok ciddi boyutlara ulaşabilir. Veriler göz önüne alındığı zaman, Türkiye de son yedi yılda en yüksek işsizlik bu dönemde seyretmektedir. Yürütülen gevşek para politikasına önlem alınmadığı taktide işsizlik oranının ve enflasyon oranlarındaki artışların ciddi boyutlara ulaşacağı öngörülmektedir.

Paradaki değer kaybı ile paralel olarak enflasyon oranlarındaki artış neticesinde Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası sıkı bir para politikası uygulama kararı almış ve geç likidite penceresi faizinin arttırılması yoluna gitmiştir. Enflasyon oranında ciddi bir değişiklik yaşanana kadar bu sıkı para politikası duruşunun devam edeceği bildirilmiştir. TCMB raporlarına göre ise bu tutum ile enflasyon oranları 8'den 8.5' e yükselmiştir.

2017 yılının sonlarına doğru ise gelişmiş ülkelerin ekonomilerine bakıldığı zaman toparlanma durumu hâkim olup, daha pozitif bir büyüme söz konusudur. Gelişmiş ülke para politikalarının normalleşme sürecine dair algılamalardaki değişimler, gelişmekte olan ülkelerin risk primlerinde bir miktar artış gözlenmesine yol açmış, Türkiye de ise ortaya çıkan jeopolitik riskler nedeniyle söz konusu artış daha yüksek olmuştur. Türkiye'ye yönelik portföy akımları, Merkez Bankasının yayınladığı rapor dönemine kıyasla ivme kaybetmekle birlikte birikimli olarak geçmiş yıllar ortalamasının üzerindeki seyrini sürdürmüştür (TCMB, Enflasyon Raporu 2017-1b17).

2017 yılının yine sonlarına doğru enflasyonda yaşanan yükselişten dolayı Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası sıkı para politikasını tekrar uygulamaya karar vermiştir. Bunu ise faiz oranlarının sabit tutarak yapma kararı almıştır. Bunun yanı sıra gecelik borç verme faiz oranında elde edilen fonlama ise sabit tutulmaya çalışılmıştır. Ciddi bir düzelme olana kadar TCMB bu sıkı politikayı devam ettirme kararı almıştır.

#### Şekil 14: Son Dönemde Kur Takası Getirisi Eğrisi ve Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı



**Kaynak:** TCMB Enflasyon Raporu 2017-1b17

Eylül ayının ikinci yarısından itibaren, jeopolitik gelişmeler ve gelişmiş ülkelerin para politikası normalleşme süreçlerine dair yapılan açıklamalar döviz kuru piyasalarında geçici oynaklığa yol açmıştır. Kur takası getirilerinde bir önceki rapor dönemine göre bir miktar artış gözlenmiştir. 2017 genelinde olumlu performans gösteren gelişmekte olan ülke

para birimleri, Eylül ayından itibaren ABD dolarına karşı değer kaybetmeye başlamıştır. Aynı dönemde gerek para birimlerindeki değer kaybı gerekse ima edilen döviz kuru oynaklıkları açısından, Türk Lirası, diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinden jeopolitik gelişmelerin etkisiyle olumsuz yönde ayrılmıştır (TCMB, Enflasyon Raporu 2017-1b17)

Yapılan para politikası uygulamaları neticesinde nihai hedef 2019 yılı son aylarına gelindiğinde enflasyon oranında %5 olarak seyretmektedir. 2017 yıl sonu verilerine baktığımızda enflasyon oranı 11,92 olarak gerçekleşmiş, 2018 yılında ise hedeflenen enflasyon oranı 5 iken gerçekleşen enflasyon oranı 20,30 olarak ortaya çıkmıştır.

**Tablo 21. Türkiye'nin 2011 ve 2018 Yılları Arasındaki Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşen Enflasyon Oranları**

	<b>Hedeflenen (%)</b>	<b>Gerçekleşen (%)</b>
<b>2011</b>	5,5	10,4
<b>2012</b>	5	6,2
<b>2013</b>	5	7,4
<b>2014</b>	5	8,2
<b>2015</b>	5	8,8
<b>2016</b>	5	8,5
<b>2017</b>	5	11,92
<b>2018</b>	5	20,3

**Kaynak:** TCMB verileri ile hazırlanmıştır.

Türkiye'nin son zamanlarda yaşamış ve yaşıyor olduğu yüksek enflasyon oranlarının en belirgin nedeni döviz kurlarının ve petrol fiyatlarının artışıdır. Bu durum hane halkının elindeki dövizini bozdurmak yerine tasarruf yapmasını sağladı.

Son 1 yıl içinde artış gösteren enflasyonu düşürebilmek için elbette birçok yol mevcuttur. Ancak, Öncelikle alınabilecek önlemlerin başında döviz kurlarını düşürmek gelmektedir. Bunun için en mantıklı çözüm ise elbette ki dövize olan talebin önüne geçebilmektedir. Aynı zamanda, hedeflenen ve gerçekleşen enflasyon oranları arasındaki fark düşünüldüğün de ise ekonomiye olan güvenin sarsılmaması için gerekli yapılandırılmaların yapılması gerekmektedir.

## SONUÇ

1980 yılından itibaren dış ticaretinde artması ve fiyatlar üzerindeki kontrolün sağlanamaması ile birlikte para otoriteleri fiyat istikrarını korumak için önlem alma yoluna gitmişlerdir. Ülkelerin kullandıkları para politikaları değişkenlik gösterirken ve istikrarsızlığın da arttığı dikkate alınarak, bu notada merkez bankaların önemi vurgulanmaya başlanmıştır. Nihai amcaları fiyat istikrarını korumak olan merkez bankalarının rolleri yapılandırılma sürecine girmiştir. Aynı zamanda ülkeler sahip oldukları gelişmişlik seviyesine göre de önlemler almıştır.

Enflasyonun hedeflenen seviyede tutulmaya çalışılması nihai hedef olduğundan dolayı, parasal büyüklük hedeflemesi, nominal faiz oranı hedeflemesi ve döviz kuru hedeflemesi gibi para politikası rejimlerinin kullanılmasına yol açmıştır. Daha sonrasında tercih edilen para politikalarının başarısızlık ile sonuçlanması neticesinde arayışlar devam etmiş olup, Enflasyon Hedeflemesi denenmeye başlanmıştır. 1990 yılında Yeni Zelanda'da uygulamaya başlanan enflasyon hedeflemesi rejimi de bu politikalardan biri olmuştur.

Rejimin uygulanmaya başlaması ve elde edilen başarılı sonuçlar, diğer ülkelerin de bu rejimi benimsemesini sağlamıştır. Birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke kendi ülke şartları çerçevesinde enflasyon hedeflemesi rejiminin önkoşullarını ve nihai hedef olan fiyat istikrarını sağlamaya çalışmıştır.

Enflasyon hedeflemesinin başarılı bir şekilde uygulanabilmesi için belirli koşullar mevcuttur. Bunlar merkez bankasının bağımsız olması, hesap verebilirlik ve şeffaflık, mali baskınlığın olmaması, istikrarlı mali sistemin olması ve gelişmiş mali piyasaların olması şeklinde sıralanmaktadır. Bu sebepten dolayı enflasyon hedeflemesi rejimini uygulama kararı alan ülkeler bu önkoşulları sağlama konusunda önemli yapısal değişikliklere gitmiştir. Pratikte gözlemlenen birçok avantajına rağmen, rejimin göstermiş olduğu başarı değerlendirilirse dikkat edilmesi gereken noktalar olduğu unutulmamalıdır. Enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş öncesinde ülkeler mutlaka bu geçişe paralel olarak yapısal ve politika reformlarını da gözden geçirmeli ve yapılanma yoluna gitmesi gerekmektedir. Dolayısı ile, enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamayı amaçlayan ülkeler diğer para politikalarını uygulamayı tercih eden ülkeler ile kıyaslandığı zaman daha fazla ilerleme gösterdikleri açıkça söylenebilir (Kara ve Orak, 2008).

Verilere bakıldığı zaman, enflasyon hedeflemesi rejimi birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler tarafından uygulanmıştır. Bu ülkeleri ise şu şekilde sıralayabiliriz; Brezilya, Kanada, Şili, İsrail, Meksika, Yeni Zelanda, İsveç ve İngiltere. Genel başarı anlamında ise Yeni Zelanda, Kanada, İngiltere ve İsveç'in enflasyon oranlarına bakıldığı zaman ise rejimi başarılı uyguladıkları görülmüştür. Ancak, enflasyon hedeflemesi rejimi önkoşullarını gelişmiş ülkeler daha etkili ve başarılı sağlayabildikleri için enflasyon hedeflemesi rejimini diğer gelişmekte olan ülkelere göre daha verimli uygulamışlardır. Öncelik hedefi fiyat istikrarı sağlamak olan gelişmiş ülkeler, büyük ölçüde başarı sağlamıştır. Zaman ile enflasyon oranlarında ciddi düzelmeler gerçekleşmiştir. Gelişmekte olan ülkelere bakıldığı zaman ise enflasyon hedeflemesi rejiminin ön koşullarını sağlayamadıkları görülmektedir. Çünkü, bu tip ülkelerin mali ve ekonomik sistemlerindeki problemler bu rejimi uygulamalarında zorluk çıkarmıştır (Orakçı,2009).

Gelişmekte olan ülkeler değerlendirildiği zaman, enflasyon hedeflemesi rejiminde büyük ölçüde başarı sağlayamamalarının sebebi, mali üstünlüğün oldukça yoğun, piyasaların ise derin olmamasından kaynaklı olduğu söylenebilir. Bu rejime geçiş öncesi ülkelerin mutlaka kurumsal ve operasyonel yapılarını güçlü tutmaları gerekmektedir (Alparslan ve Erdönmez, 2000).

Enflasyon hedeflemesi rejimine bakıldığı zaman avantajları ve dezavantajları da olduğundan söz edilebilir. Öncelikle, enflasyon hedeflemesini uygulama kararı alan ülkeler farklı yapısal değişiklikler yapma kararı almış olup uygulamaya devam etmiştir. Alınan yapısal önlemler olumlu sonuçlar getirmiştir. Para politikalarının uygulamasında daha şeffaf bir ortam sağlamıştır. Daha anlaşılır bir politika olması diğer önemli bir avantajdır. Enflasyon hedeflemesi rejimi ile merkez bankalarına olan güven artmış olup bağımsızlık verilmiştir. Öte yandan az da olsa dezavantajlara sahip olduğu söylenebilir. Disiplin çerçevesinde yürütülmesi gerek bir rejimdir. Rejimin uygulanmaya alınabilmesi için gerekli olan esnek döviz kuru rejimi mali istikrarsızlığa sebep olabilir. Enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan birçok ülkeye bakıldığı zaman eğer rejimin önkoşulları sağlanabilirse, enflasyon oranının pozitif yönde ilerleyeceği, fiyat düzeylerinin daha iyi sonuçlar vereceği gerçeği çıkarılabilir.

Türkiye Enflasyon tarihine bakıldığı zaman, 1980’li yıllarda para politikalarının uygulandığı söylenebilir. Ancak, bu döneme kadar ki süreçte para politikaları daha gelenekselci bir yaklaşım ile sürdürülmüştür. Çünkü, 1980 öncesinde henüz parasal aygıtlar gelişmemiştir. Bu yüzden, Türkiye de ellerindeki mevcut sisteme dayalı bir düzen oluşturma çabası içerisindeydi. Ancak, ekonomi tarihinde önemli bir yere sahip olan 1980 sonrası dönemde, ticari serbestleşmenin başlaması ile birlikte ekonomik gelişmelerde canlılık yaşanmış ve yeni düzen ile birlikte mali serbestleşmede gelişmeleri takip etmiştir (Sarı, 2007).

Türkiye de Para politikalarından Parasal hedefleme ve Döviz Kuru Hedeflemesini uygulamış ancak başarı sağlayamamış bir ülkedir. Bu dönemde enflasyonun kontrol altına alınabilmesi için birçok adım atılmıştır. Özel bankaların piyasada teşvik edilmesi atılan



adımlardan biri olmuştur. Diğer yandan, yatırımların hızla arttığı bu dönemde tarımda aynı şekilde desteklenerek teşvik edilmiştir. Daha sonrasında ise Türkiye'nin ekonomi politikalarını derinden etkileyen 24 Ocak kararları ise değişikliklerin yaşanmasına sebep olmuştur. Nihai amaç para politikalarının daha etkin kullanılması ve geliştirilmesi olmuştur. Bu dönemde ki diğer önemli bir gelişme ise döviz rejimindeki serbestleşme olmuştur. Bununla birlikte dış politikada daha etkin bir yol izleme stratejisi geliştirilmiştir. 1990 yılına gelindiğinde ise ekonomik krizlerin oluşmaya başlamasıyla para politikalarını uygulama yönünde uğraşların devam ettiği söylenebilir. Bu dönem, IMF ile Stand-by anlaşmaları yaparak krizlerin en aza indirilmeye çalışıldığı bir süreç olarak düşünülebilir.

Enflasyon hedeflemesine geçiş dönemi olarak adlandırılan 2002-2005 yılları arasında, yapılan değişikliklerinde paralelinde olumlu sonuçlar alınmaya başlanmıştır. Enflasyon oranı %8 olarak kaydedilmiştir. Diğer yandan, sabit fiyatlar ile GSMH ise ortalama %7,7 olarak görülmüştür. 2005 yılına gelindiğinde ise, bütçe açığı %2'ye kadar gerilemiş ve bunun paralelinde ise ihracat kendini ikiye katlamıştır. Bunların yanı sıra, ülkeye sermaye girişi fazla olmuş ve dolayısı ile dış ödemeler dengesinde fazlalık görülmüştür (Sarı, 2007). Özellikle 2000'li yıllara bakıldığı enflasyonun ekonomi üzerinde olumsuz etkileri olduğu söylenebilir. 2000'li yılların sonlarında ise enflasyon ciddi anlamda kontrol altına alınmaya çalışılmış olup, enflasyon hedeflemesi rejimi gündeme gelmiştir. Parasal hedefleme ve döviz kuru rejimlerini uygulayan ve istikrarlı bir düzen yakalayamayan Türkiye enflasyon ile mücadele etmek adına tek bir alternatif olan enflasyon hedeflemesi rejimi ile devam etme kararı almıştır.

2001 yılında Türkiye de yaşanan ekonomik kriz neticesinde enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş örtük bir şekilde gerçekleştirildi. Bunun asıl sebebi ise Türkiye'nin ekonomik koşullarının doğrudan enflasyon hedeflemesi rejimine geçmede yetersiz olmasıydı. Bu sebepten dolayı enflasyon hedeflemesi rejiminin önkoşullarını sağlayabilmek adına sağlam bir zemin kurması gerekmektedir. 5 Mayıs 2001 tarihli 4651 sayılı T.C. Merkez Bankası Kanunu ile TCMB'ye araç bağımsızlığının verilmesi ve TCMB'nin öncelikli görevinin fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmesi ve yine Şubat 2001 krizinden sonra esnek kur uygulamasına geçilmesinin ardından TCMB'nin de enflasyon hedefi dışında parasal hedeflere ilişkin bir taahhüdünün olmaması da bu durumun bir kanıtı

olarak gösterilebilir (Büyükakın ve Eraslan, 2004: 18). Bunlara ek olarak, bu dönem de Türkiye'nin enflasyon hedeflemesine geçebilmesi için ekonomi üzerindeki finansal gücünü arttırması gerekmektedir.

2008 yılında yaşanan küresel krizi bütün dünyayı etkisi altına almış olup, Türkiye'de de etkileri görülmüştür. Ekonomide iç-dış talepler küçülmeye başlamış ve vergi oranlarında kısa süreli geçici indirimlere gidilmiştir. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası ise yaşanan ekonomik kriz neticesinde gerekli faiz oranlarında indirim yoluna gitmiştir. Bu sebepten dolayı Türkiye hedeflediği enflasyon oranlarına bu rejim ile 2007-2008 yılları arasında hedefine ulaşamamıştır. Etkileri 2009 yılının başlarına kadar süren küresel ekonomik kriz yapılan geçici vergi indirimlerinin sonlanması ile azalmaya başlamıştır.

2008 yılına kadar gelen süreç içerisinde enflasyon hedeflerinde kısmen başarı sağlanmasından dolayı, 2008 küresel krizin oluşturduğu ekonomik krize rağmen Merkez Bankası kontrolden çıkmamıştır. Hedeflemelerine yönelik duruşunu devam ettirmiştir. 2008-2010 yıllarına gelindiğinde ise Merkez Bankası enflasyona dair oranlarında tekrar istikrarlı seyrini yakalamıştır. Ancak krize rağmen fiyat istikrarının sağlanmasında ve tekrar aynı duruma gelmesinde sadece enflasyon hedeflemesi rejiminin katkısı bulunmamaktadır. Bunun için para politikası ile maliye politikasının da aralarında oluşturdukları uyum önem taşımaktadır. Diğer bir ifade ile, enflasyon hedefleri hükümet ve merkez bankası tarafından birlikte belirlenirken, aynı zamanda hükümetin maliye politikası ile bu rejimi desteklemesi gerekmektedir. Aynı zamanda, merkez bankalarına tüm anlamıyla şeffaf, hesap verebilirlik ve temel amacı olan fiyat istikrarına odaklanması konusunda destek verilmelidir. Bu durum aynı zamanda merkez bankasının kredibilitesini de arttıracaktır (Ermişoğlu, 2011).

Sonuç olarak, son dönemdeki gelişmelerde göz önüne alındığında, Türkiye'de enflasyon hedeflemesi rejiminin, enflasyon oranları üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu söylenebilir. Ancak, enflasyon hedeflemesi rejimi tarihine bakıldığı zaman, 2010 yılı sonuna kadar ki performansının daha iyi seviyelerde olduğunu söylemek mümkündür. Sürekli bir başarı grafiği görmek için enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranları üzerinde bıraktığı olumlu tutumunu devam ettirebilmesi için hükümet ve merkez bankasının

durumlar karşısında ortak bir kararı olmalıdır. Aynı zamanda, hükümette maliye politikaları ile enflasyon hedeflemesi rejimini desteklemelidir. Türkiye'nin enflasyon oranlarındaki pozitif seyir ancak bu şekilde sağlanabilecektir.

## KAYNAKÇA

- Acet, Hakan. 2009. *Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi Rejimi: Teori, Politika ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme*. Selçuk Üniversitesi, Konya.
- Akyazı, H., ve Ekinci, A. 2008. *Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Performansı: Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye Karşılaştırması*. İ.İ.B.F. Dergisi, XXIV: 1.
- Akyazı, H. 2004. *Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Deneyimleri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Alparslan, M., ve Erdönmez, P.A. 2000. *Enflasyon Hedeflemesi ve Ülke Deneyimleri*. Bankacılar Dergisi, 35: 14-41.
- Alparslan, M., ve Erdönmez, P. A. 2000. *Enflasyon Hedeflemesi*. Bankacılar Dergisi, Sayı 35: 3.
- Alper, A.M. 2003. *Enflasyon Hedeflemesi Teori, Politika ve Uygulama*. Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Ankara.
- Atiyas, I., ve H. Ersel.1992. *The Impact of Financial Reform: The Turkish Experience*. The World Bank Industry and Energy Department Working Paper, No: 65.
- Aydoğan, Esenay. 2004. *1980’den Günümüze Türkiye’de Enflasyon Serüveni*. Celal Bayar Üniversitesi, Yönetim ve Ekonomi Dergisi, Cilt 11: 1.
- Binay, Ş., ve Kunter, K. 1998. *Türkiye’de Mali Liberalleşme Çabalarında Merkez bankasının Rolü: 1980-1997*. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Tartışma Tebliğ No. 9803.
- Büyükkakın, T., ve Erarslan, C. 2004. *Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye’de Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi*. Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi.
- Ceylan, İ.M. 2013. *Fiyat İstikrarını Sağlama Yönelik Enflasyon Hedeflemesi Politikaları: Türkiye Örneği*. Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı. Ankara.
- Ceylan, İ.M., ve Güney, P.Ö. 2014. *Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye Deneyimi*, H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt 32: 143-164.

Clarida, R., ve Gerdler, M. 1997. *How the Bundesbank Conducts Monetary Policy in Reducing Inflation*, C.D. Romer and D.H. Romer (Ed.) The Univ. of Chicago Press: 363-604.

Eğilmez, M., ve Kumcu, E. 2001. *Ekonomi Politikası: Teori ve Türkiye Uygulaması*, 6. Baskı. İstanbul: Remzi Kitabevi

Ermişoğlu, E. 2013. *Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi: Bir Başarı Hikayesi mi?* BDDK. Bankacılık ve Finansal Piyasalar, 7(1): 31-58.

Eroğlu, İ. 2009. *Enflasyon Hedeflemesi Rejimi ve Türkiye’deki Uygulamanın Performans Analizi*. Doktora Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi.

Eroğlu, N., ve EROĞLU, İ. 2010. *Merkez Bankalarının Bağımsızlığı ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın Bağımsızlık Tartışması Üzerine Bir Değerlendirme*. Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, (19)1: 121 – 144.

Gür, N. *Merkez Bankası İçin Alternatif Hedefler*, SETA.

Kara, A.H., ve Orak M. 2008. *Enflasyon Hedeflemesi*.1-69.

Kaykusuz, M. 2004. *Merkez Bankasının Bağımsızlığı ve Enflasyon Arasındaki İlişki*.

Kepenek, Y., ve Yentürk, N. 2000. *Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: Remzi Kitabevi

Kesriyeli, M. 1997. *1980’li Yıllardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri*. Tartışma Tebliği No: 9704, Ankara: T.C. Merkez Bankası (TCMB).

Kesriyeli, M., ve Yalçın, C. 1998. *Taylor Kuralı ve Uygulaması Üzerine Bir Not*. Tartışma Tebliği No: 9802, Ankara: T.C. Merkez Bankası (TCMB).

Malatyalı, N. K.1998. *Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği*. Ankara: DPT Yayınları.

Mangır F., ve Ertem C. 2016. *Alternatif Para Politikası Stratejisi olarak Nominal GSYİH Hedeflemesi: Karşılaştırmalı bir Analiz*. Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi. ISSN: 2148-3043: Sayı 31

Merkez Bankası (2012). *Merkez Bankası Bağımsızlığı*, <http://www.tcmb.gov.tr/>

Mishkin, F.S., ve Schmidt-Hebbel, K. 2002. *A Decade of Inflation Targeting in the World, Ten Years of Inflation Targeting: Design, Performance*. Challenges, N. Loayza ve R. Soto (eds.). Santiago: Central Bank of Chile.

Mishkin, F. S., ve Schmidt-Hebbel, K. 2007. *Does Inflation Targeting Make a Difference*. Erişim: Ocak 2011, NBER Çalışma Tebliği, No:12876.

Mishkin, F. S., ve Posen, A. 1997. *Inflation Targeting: Lessons from Four Countries*. Federal Reserve Bank of New York Review, 3: 9-110.

Mishkin, F.S. 2000. *Inflation Targeting in Emerging Market Countries*. Working Paper No.7618, Cambridge, Mass: National Bureau of Economic Research (NBER).

Mishkin, F.S. 2001. *Issues in Inflation Targeting, Price Stability and the Long-Run Target for Monetary Policy*. Ottawa: Bank of Canada.

Mishkin, F.S. 1991. *Asymmetric Information and Financial Crises: A Historical Perspective*. Financial Markets and Financial Crises, R.G. Hubbard (ed.), Chicago: Chicago University Press.

Mishkin, F. S. 2003. *Comments on Fraga, Goldfajn, and Minella, Inflation Targeting in Emerging Market Economies*. NBER Macro Annual: 403-413.

Mishkin, F. S. 2006. *Monetary Policy Strategy: How Did We Get Here?* National Bureau of Economic Research Working Paper.

Oğuz, Ş. 2010. *Türkiye’de Enflasyon Sürekliliğinin Analizi: Tarihsel Trendi ve Tüfe Alt Gruplarındaki Farklılaşması*. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü. Ankara,

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

Ongan, H. 2004. *Enflasyon Hedeflemesi ve Taylor Kuralı: Türkiye Örneği*, Maliye Araştırma Merkezi Konferansları, 45: 1–12.

Orakçı, A.C. 2009. *Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi: Dünya ve Türkiye Uygulaması*. Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Uluslararası Ticaret ve Para Yönetimi Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi. İstanbul.

Öğretmen, E. 2004. *Enflasyon Hedeflemesi Uygulama Özellikleri*. T.C. Merkez Bankası (TCMB).

Özatay, F. 1992. *The Role of Public Sector Prices in Price Dynamics in Turkey, Price Dynamics*. H. Ersel (ed.). Ankara: T.C. Merkez Bankası (TCMB).

Özkan, Ö.F. 2007. *Kurumsal Yapının Politika Başarımına Etkisi: Enflasyon Hedeflemesini Uygulayan Ülkeler Üzerine Bir İnceleme*. Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi.

Sarı, Y. 2007. *Cumhuriyetten Günümüze Türkiye de Uygulanan Para Politikaları*. Muğla Üniversitesi.

Serdengeçti, S. 2005. *Merkez Bankası Bağımsızlığı*. Muğla Üniversitesi Para Teorisi ve Politikasında Son Gelişmeler Sempozyumu Konuşma Metni.

Sungur, O. 2000 *Sonrası Türkiye Ekonomisi: Büyüme, Enflasyon, İşsizlik, Borçlanma ve Dış Ticarete Gelişmeler*. Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İ.İ.B.F. İktisat Bölümü.

Svenson, L. 1997. *Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets*. European Economic Review, Vol. 41, No. 6.

Svenson, L. 1999. *Inflation Targeting as a Monetary Policy Rule, Journal of Monetary Economics*. Vol. 43.

Svenson, L. 1998. *Open Economy Inflation Targeting*. Working Paper No. 6545, Cambridge. Mass: National Bureau of Economic Research (NBER),

Svenson, L. 2001. *Independent Review of the Operation of Monetary Policy in New Zealand: A Report to the Minister of Finance Stockholm: Institute for International Economic Studies*. Stockholm University.

Şanlı, B. 2006. *Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi*. Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı 16: 37-56.

Şiriner İ., ve Turgay T. 2007. *Parasal İstikrarın Sağlanmasında Enflasyon Hedeflemesi Rejimi ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Etkinliği Sorunu*. Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Cilt:44, Sayı:509:69-80

Quirk, Peter J. 2001. *Enflasyonu Önlemede Döviz Kuru Rejimleri*. Çev. Hüseyin Şen, Dış Ticaret Dergisi. Yıl:6, Sayı:2: 145-158.

Taylor, J.B. 1981. *On the Relation between the Variability of Inflation and Average Inflation Rates*. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy: 57-85

TCMB. 2012. *Para Politikasının Genel Çerçevesi ve Enflasyon Hedeflemesi Rejimi*. İletişim ve dış ilişkiler genel müdürlüğü Kamuoyu ile ilişkiler Müdürlüğü.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. 2015. **2015 Yılı Enflasyon Raporu –IV**. Ankara. <http://www.tcmb.gov.tr/>

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. 2016. **2016 Yılı Enflasyon Raporu –IV**. Ankara. <http://www.tcmb.gov.tr/>

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. 2017. **2017 Yılı Enflasyon Raporu –IV**. Ankara. <http://www.tcmb.gov.tr/> T.C. Merkez Bankası Kanunu.

Terzi, H., ve Oltulular, S. 2004. *Türkiye’de Ekonomik Büyüme-Enflasyon Süreci: Sektörler İtibariyle Ekonometrik Bir Analiz*. Bankacılar Dergisi, S:50: 19-33.

Tuna, K. 2007. *Enflasyon Hedeflemesi ve Ülke Deneyimler*. Sosyal Bilimler Dergisi: 223-250.

Tutar, E. 2005. *Enflasyon Hedeflemesinin Önkoşulları Türkiye’de Para Politikası Araçları ile Enflasyon Arasındaki İlişkinin İncelenmesi*. TCMB Uzmanlık Yeterlik Tezi. Ankara.

Usta, Bülent. 2003. *Enflasyon Hedeflemesi, Gelişmekte Olan Ülkelere Uygulanabilirliği ve Türkiye Örneği*. TCMB. VIII.

Uygur, E. 2001. *Enflasyon, Para ve Mali Baskı: İktisat Politikasında Geri Kalmışlık*. İktisat, İşletme ve Finans: 189.

Yalta, Y. 2011. *Para Arzı Süreci*. <http://www.acikders.org.tr>.

Yay, G.G. 2006. *Para Politikası Stratejileri ve Enflasyon Hedeflemesi*. İktisat Dergisi, 470–471: 3-17.



Yiğitbaş, Ş. B. 2009. *Gelişen Piyasa Ekonomilerinde Alternatif Para Politikası Stratejileri*. *Türkiye Ekonomisi Açısından Bir Değerlendirme*, Yönetim ve Ekonomi, 16 (1): 207-225.

Yiğit, N. 2006. *Enflasyon Hedeflemesi*. Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi. Ankara.

Inflation.eu Worldwide Inflation Data <<http://www.inflation.eu/inflationrates/finland/historic-inflation/cpi-inflation-finland.aspx>>

Inflation.eu Worldwide Inflation Data <<http://www.inflation.eu/inflation-rates/czech-republic/historic-inflation/cpi-inflation-czech-republic.aspx>>

Inflation.eu Worldwide Inflation Data <<http://www.inflation.eu/inflation-rates/poland/historic-inflation/cpi-inflation-poland.aspx> >

Inflation.eu Worldwide Inflation Data <<http://www.inflation.eu/inflation-rates/spain/historic-inflation/cpi-inflation-spain.aspx> >

Inflation.eu Worldwide Inflation Data <<http://www.inflation.eu/inflation-rates/turkey/historic-inflation/cpi-inflation-turkey.aspx> >

