

BİR PARA POLİTİKASI ARACI OLARAK ENFLASYON HEDEFLEMESİ

Dr. Merve Büşra ENGİN (*)

ÖZET

Dışa açık ekonomilerde para politikasının etkisi zayıflamaktadır ve para otoriteleri, asıl amaçları olan fiyat istikrarına ulaşabilmek için çeşitli rejimler benimsemektedir. Bu kapsamda parasal hedefleme, döviz kuru hedeflemesi olarak ara hedefler ve enflasyon hedeflemesi olarak doğrudan hedef seçebilmektedir. Çalışmada 1990 lı yıllardan itibaren, diğer rejimlere nazaran daha ilgi gösterilen ve daha çok uygulanan enflasyon hedeflemesi konusu üzerinde durulmuştur. Para otoriteleri enflasyon hedeflemesinde para politikasını faizler üzerinden uygulamaktadır ve belirlenen bir bant dahilinde enflasyonu düşürmeyi amaçlamaktadır. Şeffaf ve katı bir rejim olan enflasyon hedeflemesinin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde nasıl yansımalarla bulunduğuna dikkat çekilerek Türkiye’ de enflasyon hedeflemesi üzerinde durulmuştur.

Anahtar Sözcükler: Enflasyon hedeflemesi, enflasyon, para politikaları, gelişmekte olan ülkeler.

ABSTRACT

INFLATION TARGETING AS A MONETARY INSTRUMENT

Monetary policy lessen the strenght of its efficiency in open economies and Money authorities espause varied regimes to reach price stability as an prior aim. It can be chosen monetary target and exchange rate target as an intermediate targets or inflatin target a a main target. In this study we examined inflation target which more popular then other regimes since 1990s and more practical. In inflastion target, money authorities apply monetary policy via interest rates and aims to reduce inflation rates in determined band. It has been draw attention to how inflation target which transparent and rigid regime, affects the developep and developing cauntries. And then it has been explained inflation target in Turkey.

Keywords: Inflation targeting, inflation, monetary policies, developing countries.

* İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Öğretim Görevlisi.

GİRİŞ

Para politikaları ülkenin sosyo-ekonomik durumu ve merkez bankasının bağımsız olup olmamasına göre ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Merkez Bankaları asıl amaçları olan fiyat istikrarını sağlamak için çeşitli politikalar uygulamışlardır. Uzun dönemde fiyat istikrarını sağlamayı amaçlarken, kısa dönemde büyüme, işsizlik gibi reel değişkenler ile faiz oranları ve kurları takip ederler. Enflasyonu düşürmeye yönelik politikalar hem maliyetli olmakta hem de gelir dağılımını olumsuz yönde etkilemektedir. Para politikaları temel olarak üç hedef içerisinde uygulanmaktadır. Bunlar döviz kuru hedeflemesi, parasal hedefleme ve enflasyon hedeflemesidir. Döviz kuru hedeflemesi enflasyonu düşürmede oldukça etkili bir rejim olmasının yanında dış şoklara dayanıksızlık nedeniyle krizlere neden olmaktadır. Parasal hedefleme ise parasal büyüklüklerin hedef olarak seçilmesi esasına dayandığı için son yıllardaki finansal gelişmelerden sonra başarısızlıkla sonuçlanmıştır. 1990 lı yıllardan itibaren hem gelişmiş ülkelerin, hem de gelişmekte olan ülkelerin gözdesi haline gelen “enflasyon hedeflemesi” gündeme gelmiştir.

Bu çalışmanın amacı, para politikasının uygulanmasında kullanılan rejimlerinin en yeni ve en etkili en az olanı olan “enflasyon hedeflemesi”nin dışa açık ekonomilerdeki etkisinin gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkeler ayrımı ile gösterilmesidir. Yüksek enflasyona maruz kalan gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesi, gelişmiş ülkelere oranla daha az başarılıdır. Çünkü enflasyon hedeflemesinin ön koşullarına uyum problemleri vardır. Çalışmada gelişmekte olan bir ülke olan Türkiye’de enflasyon problemi ve enflasyon hedeflemesi üzerine odaklanılmış ve enflasyon hedeflemesinin ülkedeki başarısı tartışılmıştır.

1. PARA POLİTİKASI

Para politikası, para ve para benzeri (daha az likit) araçlar yaratarak ekonomide likidite sağlama kontrolü ile bugünkü ve gelecekteki toplam milli geliri etkileme politikasıdır¹. Para politikası aynı zamanda faiz oranlarını ve bu sebeple sermaye giriş çıkışlarını etkiler. Kısa dönemde daha etkin olduğu için bu politikaya karşı olanlar milli gelir hacmini etkilemekten ziyade döviz rezervlerini artırıcı ya da azaltıcı etki yarattığını ileri sürerler². Para politikasının amacı tam istihdam, fiyat istikrarı, ekonomik büyüme ve ödemeler bilançosu dengesini sağlamaktır. Bu amaçlara ulaşabilmek için açık piyasa işlemleri, reeskont politikası, mevduat

munzam karşılık oranları, swap işlemleri araçları kullanılır. Ülkede faiz oranları düşürülmek istendiğinde para arzı artırılır. Teorik olarak para arzı artırıldığında tahvil talebi ve dolayısıyla tahvil fiyatları artar. Artan fiyatlar faizlerin düşmesine sebep olur ve böylelikle uygulanan para politikası sonucunda faiz oranları istenildiği ölçüde düşürülmüş olur. Ancak gerçek yaşamda ülkeler dış ülkelerle bağlantı halindedir ve bu durum para politikasını etkilemektedir. Ülkelerin birbirleri ile ticari ilişkileri ihracat ve ithalat vasıtasıyla olmaktadır ve bu alışverişler yabancı para anlamına gelen döviz girişi ve çıkışlarına neden olmaktadır. Piyasaya giriş ve çıkışların serbest olduğu ekonomilerde para politikası sadece ülkenin kendi iç dinamiklerini değil, yabancıların da o ülkeye taleplerini etkilemektedir. Dışa açık ekonomide para arzının değiştirilmesiyle faizlerin de buna uyum sağlaması, yabancıların ülkeye giriş ve çıkışlarını etkileyecektir. Örneğin faiz oranlarının düşürülmesi hedeflenince para otoritelerince artırılan para arzı faiz oranlarını düşürecektir. Ancak bu durum yabancı sermayenin faiz oranlarının daha yüksek olduğu yabancı ülkelere gitmesiyle, yani sermaye çıkışlarının yaşanmasıyla ve yabancı ülke para birimine talebin artmasıyla döviz kurlarını yükseltecektir. Döviz kurlarının yükselmesi ise tahvil arzını yükseltecek, tahvil talebini düşürecek ve tahvil fiyatlarının düşmesiyle faiz oranlarını yükseltecektir. Aksi durumda para otoriteleri faiz oranlarını yükseltmek amacıyla para arzını daralttığına, yükselen faiz oranları yabancıların yerli paraya olan talebini artıracak, sermaye girişleriyle döviz kurları düşecektir. Düşen döviz kurlarının yerli paranın değerinin yükselmesi anlamına gelmesinden ötürü tahvil arzının düşmesine, tahvil talebinin artmasına ve dolayısıyla faiz oranlarının düşmesine sebebiyet verecektir. Görüldüğü üzere para politikasının başarısı ülkenin dışa açık olması ile azalmaktadır.

2. EKONOMİLERDE UYGULANAN PARA POLİTİKASI REJİMLERİ

Bir ülkede para otoritesinin temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Bu amaçla çalışmamak kaydı ile hükümetin istihdam ve büyüme politikalarını da destekleyebilir. Fiyat istikrarını koruma amacına bağlı olarak 3 temel politika rejimi söz konusudur. Bunlar döviz kuru hedeflemesi, parasal hedefleme ve enflasyon hedeflemesidir. Para politikasının doğası 1980 lerin ilk yarısında olduğu gibi bazı parasal büyüklükleri kontrol etmek için teşebbüs etmekten faiz oranlarını kontrol etmek haline gelerek değişmiştir ve artık para politikası dendiğinde akla enflasyon hedeflemesi gelmektedir³. Döviz kuru hedeflemesi ve parasal hedefleme fiyat istikrarını sağlamakta ara hedef olarak kullanılmakta,

¹ Maius W.Holtrop, **Monetary Policy in an Open Economy :It's Objectives, Instruments, Limitations, and Dilemmas**, Essays in International Finance, No.43, September, 1963.,s. 13.

² A.e.

³ Philip Arestis, Malcolm Sawyer, “On The Effectiveness of Monetary Policy and f Fiscal Policy”, **Review of Social Economy**, Vol. LXII, No.4, December 2004., 441-463.

enflasyon hedeflemesi ise doğrudan fiyat istikrarı hedefine ulaşmayı amaç edinmektedir. 1990 lı yıllardan önce döviz kuru hedeflemesi ve parasal hedefleme uygulanmış, ancak bu iki rejimin olumsuz özelliklerine karşı 1990 lı yıllardan itibaren pek çok dünya ülkesi enflasyon hedeflemesi rejimini benimsemiştir.

2.1. DÖVİZ KURU HEDEFLEMESİ

İktisat teorisi, parasal genişlemenin yerli paranın değerini düşüreceğini ve parasal daralmanın da yerli paranın değerini artıracığını öngörür. Bu alandaki geniş çaplı ampirik çalışmalar da bunu desteklemektedir. Dolayısıyla para arzı artışları fiyatlar üzerinde artırıcı, çıktı üzerinde azaltıcı etkide bulunmaktadır. Ancak bu azalma nispeten dışa daha açık ekonomide daha fazla olacaktır⁴. Bunun nedeni dışa açık ekonomide döviz kuru dalgalanmalarının yerli para değerini düşüreceği beklentisinin olmasıdır⁵.

Döviz kuru hedeflemesi oldukça uzun zamandır uygulanmakta olan bir yöntemdir. Döviz kurlarının daha düşük enflasyon düzeyine sahip ülkelerin para birimlerine endekslenmesi, önceden belirlenen yatay ya da hareketli bantlar içinde hareket etmesine izin verilmesi döviz kuru hedeflemelerinin zaman içinde çeşitlilik göstermesine neden olmuştur. Döviz kurunun kontrol altında tutulması dış ticarete konu malların fiyatlarını kontrol altında tutarak enflasyonist etkileri engeller. Ayrıca eğer döviz kuru hedefi yüksek kredibiliteye sahipse fiyat hareketi beklentilerini de sınırlayabilir. Üçüncü önemli avantajı zaman uyumsuzluğu problemini engellemesidir. Döviz kuru hedeflemesi, yerli paranın değer kaybedeceği dönemde para politikasının sıkılaşması ve değer kazanacağı dönemde gevşemesini sağlar. Dördüncü olarak da kurun son derece açık ve basit bir hedef olması, uygulanan para politikasının kamu tarafından net olarak anlaşılmasını kolaylaştırır⁶. İngiltere ve Fransa, kendi para birimlerini Alman Markı'na çapalamaları sayesinde 1990'lı yılların başında enflasyon düzeylerini Almanya'daki enflasyon seviyesine düşürebilmişlerdir. Döviz kuru hedeflemesinin gelişmekte olan ülkeler için de enflasyon oranını hızlı biçimde düşürebilme etkisi bulunmaktadır. Arjantin 1991 yılında para kurulu uygulamasına geçmesinin ardından enflasyon düzeyi bir sene içinde %2000 seviyelerinden %25'e çekmeyi başarmıştır. 1994 yılında ise

enflasyon %5'e gerilemiş, 1991 – 1994 yılları arasında ortalama %8 gibi oldukça yüksek bir büyüme hızı yakalanmıştır⁷.

Döviz kuru hedeflemesinin avantajları olduğu gibi dezavantajları da mevcuttur. Bu dezavantajlar kendisini gelişmiş ülkelerden ziyade gelişmekte olan ülkelerde gösterir. Önemli bir dezavantaj, bağımsız para politikası uygulayabilme özgürlüğünün kalkmasıdır. Serbest piyasa ekonomilerinde yerel para birimi cinsinden faiz oranları, çapa ülkedeki faiz oranlarına yaklaşmaktadır. Diğer önemli bir dezavantajı da ülkelerin spekülative ataklara açık olmalarına neden olmasıdır⁸. 1992 yılındaki ERM (Exchange Rate Risk-Döviz Kuru Riski) krizinin altında yatan nedenler bu dezavantajlara gösterilebilecek en iyi örneklerden biridir. Döviz kuru hedeflemesinde ani devalüasyon beklenmeyen bir durum olarak algılanır. Bu da ülkelerdeki ekonomik aktörlerin döviz borçlarını artırıcı bir rol oynar. Ani bir devalüasyon, gelişmekte olan ülkelerde ERM örneğindeki gibi büyüme ve istihdamda geçici bir bozulma yaratmakla kalmaz, aynı zamanda tüm ekonomik sistemin yıkılmasına da neden olabilir. Nitekim 1982 yılında Şili'de, 1994 yılında Meksika'da ve 1997 yılında Asya ülkelerinde yaşanan krizlerin ardında bu gerçek yatmaktadır.

2.2. PARASAL HEDEFLEME

Parasal hedefleme, farklı enflasyon hedefleri seçme ve reel sektördeki dalgalanmalara tepki verme imkanı sağlamaktadır. Parasal hedefler ekonomik birimlere para politikasının ne hedeflediği konusunda doğrudan mesajlar verebilmektedir. Parasal hedeflemenin belirlenen hedeflere ulaşmada başarılı olabilmesi için iki çok önemli kriter bulunmaktadır⁹: Bunlardan birincisi hedef değişkenle (enflasyon ya da nominal gelir) hedeflenen parasal büyüklük arasında güçlü bir ilişkinin olmasıdır. Diğer önemli kriter ise hedeflenen parasal büyüklüğün Merkez Bankası tarafından kolaylıkla kontrol edilebilir olmasıdır. Özellikle yabancı para cinsinden finansal varlıkların ağırlığının yüksek olduğu ekonomilerde geniş parasal büyüklük üzerinde merkez bankalarının kontrol gücü zayıflamaktadır. Goodhart Kuralına göre parasal hedefleme nominal milli gelir ile parasal büyüklük arasındaki istikrarlı ilişkiyi bozmak-

⁴ Georgies Karras, "Monetary Policy and the Exchange Rate: The Role of Openness", *International Economic Journal*, Volume 13, Number 2, Summer 1999, s.75-88.

⁵ Hakan Berument, Burak Doğan, Openness and the Effectiveness of Monetary Policy: Empirical Evidence from Turkey, *Applied Economics Letters*, 2003, 10, 217-221.

⁶ Ferya KADIOĞLU Nilüfer ÖZDEMİR □□Gökhan YILMAZ

⁷ Övünç Şişman, "Türkiye' de 2000 Yılı Sonrasında Uygulanan Para Politikaları ve Etkileri (Tarihsel Süreçte Uygulanan Para Politikaları Dersi Dönem Projesi, İstanbul, 2002), s.5.

⁸ Alövsat Müslümov, Mübariz Hasanov, Cenktan Öyıldırım: *Döviz Kuru Sistemleri ve Türkiye' de Uygulanan Döviz Kuru Sistemlerinin Ekonomiye Etkileri*, Tügiad, Bilimsel Eser Yarışması, 2003.s.75.

⁹ Övünç Şişman, *a.g.e.*, s.7.

tadır¹⁰. Aynı şekilde 1980'lerin başlarında parasal büyüklüklerle enflasyon arasındaki ilişkinin zayıflamaya başlaması, son dönemde parasal hedefleme sistemlerinin dünyada daha az tercih edilmesine neden olmuştur¹¹. Parasal hedeflemenin döviz kuru hedeflemesine göre en büyük avantajı içsel ekonomik dinamiklere göre para politikası belirleyebilme esnekliğidir. Bu esneklik enflasyonun yanında büyüme hedefiyle uyumlu para politikası uygulayabilme esnekliğini de beraberinde getirmektedir.

2.3. ENFLASYON HEDEFLEMESİ

1970 li ve 1980 li yıllarda bir çok ülke para politikası çerçevesinde para talebinin istikrarlı olduğu varsayımıyla parasal büyüklükleri ara hedef olarak seçmişlerdir. Bu hedef değişkenler ile gelir, fiyat, paranın dolaşım hızı arasında istikrarlı bir ilişkinin varolduğu görüşünden kaynaklanmıştır. Ancak yapısal değişim ve finansal liberasyon programları uygulayan birçok ülkede paranın dolanım hızındaki istikrarın kaybolması, yeni finansal araçların ortaya çıkması ve finans sektöründeki hızlı büyüme sonucu para talebindeki istikrar bozulmuş ve gelişmeler parasal büyüklüklerin ara hedef olarak seçilmesini güçleştirmiştir¹². 1990'lı yıllarda gelişmiş ülkelerde uygulanmaya başlanan enflasyonun doğrudan hedeflenmesi olan Enflasyon hedeflemesi, para otoritesi ve/veya hükümet tarafından belirli bir dönem sonunda gerçekleştirmek üzere "beklenen gelecek enflasyon" baz alınarak belirlenmiş ve kamuoyuna duyurulmuş bir hedef ya da bant aralığı içinde kalan enflasyon oranına ulaşmak için uygulanan bir para politikasıdır¹³. Enflasyon hedeflemesinde, merkez bankasının nihai hedefi fiyat istikrarını sağlamak, gelecek dönem için enflasyon hedefi koyup, bu hedefe uygun iktisadi politikalar uygulamaktır. Yani, hedefe uygun parasal büyüklüklerin, döviz kurlarının ve faiz oranlarının belirlenmesidir.

Enflasyon hedeflemesinde diğer nominal çapa politikalarından farklı olarak; merkez bankaları, hedeflenen enflasyon oranına ulaşmada değişik para politikası araçlarını kullanma serbestisine sahiptir. Bu fark ülkenin sadece kendi durumuna odaklanabilmesine olanak vermekte ve para politikası tek bir değişken yerine enflasyonu etkileyebilecek her türlü faktör göz önünde

bulundurularak belirlenmektedir. Bu faktörler arasında ücret artışları, kur artışları kamu fiyatlandırma mekanizması gibi unsurlar yer almaktadır¹⁴.

Enflasyon hedeflemesine geçmeden önce, bir takım önkoşulların oluşturulması gerekmektedir. Bu önkoşullar, MB'nın tam bağımsızlığının, bankacılık sektörünün rehabilitasyonunun, ve para politikasında nihai hedef olarak fiyat istikrarının sağlanması olarak özetlenebilir. Bununla birlikte, hazinenin iç borcu sürdürülebilir olması, kurla enflasyon arasındaki ilişkinin zayıflaması ve enflasyonun düşürülmesi şarttır. Ayrıca, MB'nın müdahalesi olmadan, esnek kurda istikrarın sağlanması (nitekim Mundell-Fluming modeline göre de sınırsız sermaye hareketliliğine para politikası, esnek döviz kuru altında etkindir) ve malî piyasaların kamu borçlanmasını karşılayacak derinlikte ve baskınlıkta olması gerekmektedir. Enflasyon hedeflemesi belirlenirken diğer başka bir faktör hedeflenmemelidir¹⁵.

Merkez Bankası, enflasyon hedefini tek başına ya da diğer ekonomik aktörlere danışarak belirledikten sonra, bu hedefe nasıl ulaşacağını, hedeften hangi beklenmeyen koşullar gerçekleştiği takdirde sapacağını kamuya duyurup ekonomide enflasyonun yarattığı belirsizlikleri ortadan kaldırmayı amaçlamaktadır.

İlk olarak enflasyon hedeflemesini ele alan çalışmalarda ana vurgu büyük ölçüde fiyat istikrarının sağlanmasına yapıldığı halde, "enflasyon hedeflemesi" programları çerçevesinde bu tek seçenek değildir. Merkez bankası politikalarını belirlerken bir yandan olabildiğince şeffaf olup, operasyonel bağımsızlığını koruyup, diğer yandan da işgücü istikrarını dikkate alabilir. Eğer izlenen şeffaf politikalar enflasyondaki belirsizliği kaldırmak için yeter-şart koşul ise, bu koşul pekala işgücü istikrarını da dikkate alan bir programda ortaya konabilir

Enflasyon hedeflemesi kısa dönem faiz oranlarının değiştirilmesiyle uygulanan para politikalarından oluşmaktadır. Enflasyon hedeflemesi, döviz kuru hedeflemesinin aksine şoklara karşı savunma fırsatı verir ve yurt içindeki faktörlere odaklanılmasını sağlar. Ayrıca enflasyon hedeflemesinde parasal hedeflemenin aksine para ve enflasyon arasında sabit bir ilişki olması gerekmez. Parasal hedefleme ekonomi üzerindeki etkisini uzun bir zamanda ve farklı yollardan gösterir. Enflasyon hedeflemesi ise belirli bir yoldan hedefe ulaşma fırsatı verir. Halkın politikayı daha rahat anladığı şeffaf bir politikanın ancak bu politikanın da sakıncaları bu-

¹⁰ Giuseppe Fontana, Alfonso Vera, "Monetary Policy Uncovered: Theory and Practice", *International Review of Applied Economics*, Vol.18, No.25-41, January 2004,p.26-41.

¹¹ A.y.

¹² Almıla Karasoy, Mesut Saygılı, Cihan Yalçın, "Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri", *TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü*, Tartışma Tebliği no:9801,Ankara, Mart 1998, s.4.

¹³ Cahit Sönmez, "Enflasyon Hedeflemesi", *Asomedy*, Kasım 2005.

¹⁴ Bilge Afşar, "2006 Para Politikası ve Enflasyon Hedeflemesine Geçiş", *Konya Ticaret Odası Etüd Araştırma Servisi*, Sayı:2005/41-43., 2005.

¹⁵ Vittorio Corbo, Oscar Landerretche, Klaus Schmidt-Hebbel, "Assesing Inflation after a Decade of World Experience", *Working Paper*, 51, June 2001, p.2.

lanmaktadır. Her şeyden önce enflasyon hedeflemesinin katı ve tavizsiz olarak uygulanması gerekmektedir¹⁶. Enflasyon hedeflemesi, enflasyon üzerindeki etkisi, katı yapısı, ekonomik büyüme üzerindeki negatif etkisi gibi nedenlerle eleştirilmektedir¹⁷. Ayrıca enflasyonun döviz kuru ve para gibi kolay kontrol edilemez olduğu ve bu nedenle Merkez Bankalarının zayıf olacağı ileri sürülmektedir. Bu kontrol zayıflığı enflasyon oranlarının daha yüksek olduğu az gelişmiş ülkelerde kendini daha çok hissettirmektedir. Mali gücü önleyeceği eleştirisi ise uzun dönemde mali zararın devalüasyona neden olacağı bu şekilde yüksek enflasyona sebep olacağı fikrinden ileri gelmektedir. Bu konuda enflasyon hedeflemesinin ihtiyaç duyduğu esnek döviz kurunun mali istikrarsızla sebep olacağı düşünülmektedir.

Enflasyon hedeflemesi, ön koşullar gerçekleştirildiği takdirde uygulamada başarılı bir rejimdir. Ancak bu önkoşulların sağlanabilmesi ülkenin gelişmişlik düzeyleri ile ilgilidir.

Enflasyon hedeflemesinin uygulamada nasıl sonuçlar getirdiğini anlayabilmek için aşağıda enflasyon hedeflemesi uygulamış bazı ülkelerde meydana gelen gelişmeler gösterilmektedir.

ÜLKE UYGULAMALARI

Enflasyon hedeflemesi uygulamalarına bakıldığında, ilk kez 1990 yılında Yeni Zelanda ve Şili'de uygulanmış, 2003 yılına gelindiğinde ise, gelişmiş ve gelişmekte olan toplam 19 ülkede bu politika aracı uygulanmaya başlanmıştır¹⁸. Enflasyon hedeflemesi uygulayan bu ülkelerden, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin hedeflemeye geçiş tarihi ve başlangıç enflasyonu, 2000 yılı enflasyon ve büyüme oranları, malî baskınlık ve malî derinlik ölçütleri Tablo 1'de gösterilmiştir.

Tablo 1. Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerin Bazı Ekonomik Göstergeleri

Gelişmiş Ülkeler	Başlangıç Yılı	Başlangıç Enflasyonu	Enflasyon Oranı (2000)	Büyüme Oranı (2000)	Malî Baskınlık Oranı*	Malî Derinlik Oranı**
Yeni Zelanda	1990	4.4	3	3	0	41
Kanada	1991	4.9	4	5	1	63
İngiltere	1992	3.6	3	3	0	91
İsveç	1993	1.8	1	4	0	46
Finlandiya	1993	2.5	3	6	0	45
Avustralya	1994	1.2	4	2	1	58
İspanya	1994	4.7	3	4	-1	49
Gelişmekte						

¹⁶ Bülent Usta, Enflasyon Hedeflemesi, Gelişmekte Olan Ülkelere Uygulanabilirliği ve Türkiye Örneği, TCMB; 2003, VIII, s.15.

¹⁷ Kadioğlu, Özdemir, Yılmaz, "Inflation Targeting in Developing Countries", TCMB, s.11.

¹⁸ İbrahim Örnek, "Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Uygulanabilir mi?", <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTIDERGI/Nisan2004/turkiyeeenf.htm>, Er. Tar:28.05.2005.

Olan Ülkeler						
Şili	1991	29	4	5	-1	53
İsrail	1991	18.5	2	6	-1	95
Brezilya	1999	8.3	9	5	-	43.5
Meksika	1999	17.6	11	7	-3	31.2

Kaynak: İbrahim Örnek, "Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Uygulanabilir mi?", DTM,

* Bütçe Dengesi / Gayri Safi Yurtiçi Hasıla 2000 Yılı Verileri

** M2 / GSYİH, Gelişmiş Ülkeler İçin 1999 Yılı, Gelişmekte Olan Ülkeler İçin 1998 Yılı Verileri

Tablo incelendiğinde, enflasyon hedeflemesine geçen tüm ülkelerin, hedeflemenin vazgeçilmez şartlarından olan, düşük enflasyonu, piyasanın talebini karşılayacak düzeyde malî derinliği ve malî baskınlık ölçütünü sağladığı görülmektedir. Ayrıca, bu ülkelerin enflasyon hedeflemesine geçişinden günümüze kadar, enflasyon oranlarını tek haneli rakamlara indirdiği ve her yıl istikrarlı bir büyüme sağladığı görülmektedir. Enflasyon hedeflemesinin bu başarısı, merkez bankasının tutarlı politikası yanında, malî sektöre sıkı denetim ve düzenlemeler getirilmesi ile sağlanmıştır.

GELİŞMİŞ ÜLKELER

Taylor kuralının da öngördüğü üzere özellikle gelişmiş ülkelerde merkez bankaları kısa dönem nominal faiz oranlarını kullanarak düşük enflasyon ve istikrarlı büyüme hedeflerine önemli ölçüde katkıda bulunabilirler. 1985 yılında dalgalı kur rejimini belirleyen Yeni Zelanda önceleri parasal hedefleme rejimini uygulamış, ancak finansal piyasalarda yaşanan istikrarsızlık tek bir parasal büyüklüğü hedeflemeyi zorlaştırmıştır. Faiz oranları ve kurlara dayalı rejimlerde de başarı sağlanamayınca 1990 yılında Tüfe çekirdek enflasyon kullanılarak 0-2 arasında enflasyon hedeflenmiştir. 1992 yılında %7 seviyelerinde olan enflasyon %2 düzeylerine düşürülmüştür. Aynı dönem içerisinde GSYİH büyümesi azalmış, işsizlik oranında artış gözlenmiştir.

1991 yılında rejimi uygulayan Kanada da enflasyonu düşürmekte başarılı olmuştur. Kanada'dan sonra Finlandiya, İngiltere, İsveç, Avustralya ve İspanya da enflasyon hedeflemesi uygulamış ve başarılı olmuşlardır. Bu ülkelerin enflasyon hedeflemesi rejimini belirlemelerindeki en önemli neden sabit döviz kuru rejiminde başarısız olmalarıdır. Gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesinin başarılı olmasında enflasyonun yüksek enflasyon seviyelerine ulaşmadan hedefin belirlenmesi, gelişmiş finansal yapı ve ekonomik güçtür.

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER

Öncelikle gelişmekte olan ülkelerin enflasyon hedeflemesinin ön koşullarını yerine getirip getirmediği son derece tartışmalı bir konudur. Ayrıca kronik enf-

lasyonun yaşandığı ülkelerde enflasyon hedeflemesinin ne derece başarılı olacağı ise sistemin savunucularının ileri sürdüğü konulardır. Döviz kuru hedeflemesi ve parasal hedefleme gibi diğer rejimlerde başarı sağlayamamış gelişmekte olan ülkeler, son dönemlerde büyük bir ilgiyle enflasyon hedeflemesine başvurmaktadırlar. Ancak bu ülkelerde kamu borçlanma gereği MB larının bağımsızlığı son derece azdır. Finansal piyasaların son derece sığ olması ve yolsuzluk gibi diğer konular da enflasyon hedeflemesinin başarısında engel oluşturmaktadır.

1991 yılında enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan İsrail, yüksek kamu harcamalarından kaynaklanan hiper enflasyon sorununu (%20 ler civarında) çözmeyi amaçlamış ve hedefini %14-15 olarak açıklamıştır. Uygulamadan 1 yıl sonra hedefin de altına düşülerek enflasyon oranı %9,4 olarak gerçekleşmiştir¹⁹. Bu düşmede, daraltıcı bir maliye politikasının izlenmesi, işgücü maliyetlerindeki düşüşler, göç nedeniyle işgücü arzının artması, ithal mal fiyatlarının ucuzlamasıyla ithalatın artması ve daraltıcı para politikasının uygulanması etkili olmuştur²⁰. Ancak enflasyon hedeflemesinin ön koşulu olan enflasyon dışında başka bir şeyin hedeflenmemesi koşuluna uymayarak İsrail aynı zamanda kur hedeflemesi de yapmıştır. Normal koşullarda iki hedefin birlikte uygulanması ile düşük enflasyon için belirlenecek kısa dönemli faiz oranlarının kur hedefi sırasında oluşacak faiz oranlarından daha yüksek olması sonucunu doğuracaktır. Bu ise reel anlamda yüksek olan faiz oranlarının yabancı sermaye çekmesine neden olacak ve yerli para değerlenecektir. Böylelikle hedef engellenmiş olacaktır. Ancak İsrail böyle bir durumun ortaya çıkmaması için önceliği enflasyon hedeflemesine vermiştir ve bu sebeple başarılı olmuştur.

Şili de enflasyon hedeflemesinin başarılı olduğu bir ekonomidir. 1999 yılında %20 ler seviyesindeki enflasyon oranı, 2002 yılında %3 seviyesine gerilemiştir. Bu başarıda yapılan reformlar ve mali disiplinin rolü büyüktür.

Kolombiya enflasyon hedeflemesinin başarısız olduğu bir ülkedir. 1980 lerde %23,6 olan enflasyon oranı rejimin uygulandığı 1991-1998 döneminde %22,7 olarak gerçekleşmiştir. Bu başarısızlığın nedenleri enflasyon hedeflemesine öncelik verilememesi ve popülist politikalar uygulanması olarak görülmektedir. Kolombiya dalgalı kur rejimini benimsedikten sonra enflasyon düşürmede başarılı olmuştur.

Meksika ve Peru da belirlenen hedefe ulaşmakta başarılı olmuştur. Ancak Brezilya' da Kolombiya gibi belirlediği hedefi oldukça aşmıştır. Bunda söz konusu

ülkelerin ön koşulları yerine getirememesi ve maruz kaldıkları iç ve dış şoklar etkili olmuştur.

TÜRKİYE

Türkiye, uzun yıllar boyunca enflasyonla mücadele eden bir ülkedir. 1980 li yılların başında dışa açılan Türkiye, ödemeler dengesi açığı ve borçlar sonucunda döviz krizine doğru sürüklenmiş ve 24 Ocak 1980'de IMF destekli istikrar programını ortaya koymuştur. 1990 lı yıllarda siyasi istikrarsızlık, yüksek reel faizler, yüklü borç stoku, istikrarsız büyüme ve kırılğan finansal yapı sonucu bütçe açıkları ciddi boyutlara ulaşmış ve bu durum Merkez Bankası'nın fiyat istikrarına odaklanmasını engellemiştir. Kur faiz ve borçların azaltılması temel amaçlar olarak belirlenmiştir. Yüksek faizlerin ve yüksek enflasyonun olduğu bir ortamda uygulanan sıkı para politikaları enflasyonist baskıları daha da artırmıştır. 1989-1993 yılları arasında enflasyon oranı %60 lar seviyesinde iken 1994 krizi ile birlikte %80 in üzerine çıkmıştır ve bu durum 1998 yılında mali disiplin sayesinde enflasyon oranının %60 lara çekilmesi ile gerilemiştir²¹. 1999 yılında IMF ile yeniden bir istikrar programı yapılmıştır. Döviz kuru çapa olarak kullanılmıştır. Bunda Türkiye hakkında yapılan çalışmalarda enflasyonun nedeninin döviz kuru olduğu sonucuna varılması önemli rol oynamaktadır. Program sonunda iç talep ve üretim artmış, borsa tarihi bir yükselmeye tanıklık etmiştir. Enflasyon oranı ise son 14 yılın en düşük seviyesine inmiştir. Ancak TL'nin sürekli değer kazanması ve faiz oranlarının düşmesi cari işlemler açığını artırmıştır ve kriz ortamı oluşmuştur.

2000 krizi ile meydana gelen yüksek faiz, rezerv kaybı ve IMF'den alınan ek kredi ile atlatılabildiği. 1994 yılındaki kriz ile birlikte artık döviz kuru çapasının krizlere neden olduğu bilindiği halde uygulamaya devam edilmesi ve diğer nedenler 2001 krizinin çıkmasına zemin hazırlamıştır. Faiz oranlarının rekor düzeye yükselmesiyle hükümet esnek döviz kuru rejimine geçtiğini açıklamış ve TL, ilk gün % 30 değer kaybına uğramıştır²². Bu gelişmelerin ardından IMF'ye başvuran Türkiye "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" nı uygulamaya koymuştur. Enflasyon hedeflemesine geçişin sinyallerini veren program uygulamaya konduktan sonra 2002'de "Örtük Enflasyon Hedeflemesi" belirlenmiştir.

2002 yılına parasal hedefleme ile başlanılmış, "gelecek dönem" enflasyona odaklanan (örtük

¹⁹ Usta, a.g.e., s.33.

²⁰ Usta, a.g.e., 32,33.

²¹ İlker Domaç, "Explaining and Forecasting Inflation in Turkey, Merkez Bankası Araştırma Raporu, Haziran 2003, s. 9.

²² Usta, a.g.e., s.53.

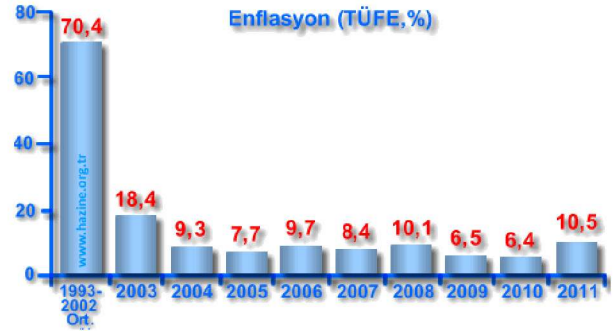
enflasyon hedeflemesi)* ve 2005 yılının sonuna kadar uygulanan bir para politikası uygulanmıştır. 2002 yılında enflasyon hedefi %35 olarak belirlenmiş, gerçekleşen enflasyon oranı hedefin altın %29,7 olmuştur. 2003 yılında da resmi olarak ilan edilmemiş enflasyon hedeflemesi olarak tanımlanabilecek “örtük enflasyon hedeflemesi” başarı ile gerçekleştirilmiştir 2001 krizi atlatıldıktan sonra Türkiye ekonomisi büyüme sürecine girmiş ve 2004 yılında % 10 büyümüştür. Enflasyon oranları da 1989-2001 dönemindeki %70 li seviyelerinden 2002 yılından sonra % 13 ler düzeyine düşmüştür.

Yıl Sonu	Hedef Enflasyon (TÜFE)	Gerçekleşen Enflasyon (TÜFE)
1999	-	68,79
2000	-	39,03
2001	-	68,53
2002	35	29,75
2003	20	18,36
2004	12	9,32
2005	8	7,72
2006	5	9,65
2007	4	8,39
2008	4	10,1
2009	7,5	6,5
2010	6,5	6,4
2011	5,5	10,5

Kaynak: TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr/> ve TCMB, İstatistik Veriler, <http://evds.tcmb.gov.tr/>

2001 yılında uygulanmaya başlayan ve 2002 yılı sonunda yakalanan siyasi istikrarla birlikte enflasyon tek haneli rakamlara indirilmiş, finansal sistemdeki kırılganlıklar önemli ölçüde giderilmiş, sürdürülebilir büyümeyi destekleyecek güçlü bir finans sisteminin temini yönünde kurumsal ve hukuki altyapı oluşturulmuştur. Bu gelişmeler sayesinde kararlı bir büyüme patikasına geçiş mümkün olmuş ve 2002-2004 döneminde GSMH reel olarak yıllık ortalama % 7,9 oranında artmıştır. Bu rakam, Türkiye'nin uzun dönem yıllık ortalama büyüme hızının oldukça üzerindedir. 2005 yılı, Türkiye ekonomisinde büyümenin, kamu maliyesinde ve faiz oranlarında olumlu gelişmelerin ve enflasyonda düşüşün sürdüğü bir yıl olmuştur. 2005 yılı sonu itibarıyla Tüketici Fiyat Endeksindeki (TÜFE) yıllık artış oranı % 7.72 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran, % 8 olan program hedefinin altındadır.

ŞEKİL 1: TÜRKİYE'DE ENFLASYON ORANLARI



Kaynak: “Enflasyon”, Hazine Kontrolörleri Derneği, <http://www.hazine.org.tr/ekonomi/enflasyon.php>

Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) ile hesaplanan Türkiye'nin enflasyon oranı, 1993-2002 dönemindeki ortalama %70,4'den, 2010 yılında son 41 yılın en düşük değeri olan %6,4'e düşmüştür. Ancak yıllık TÜFE oranı 2010 Aralık ayında %10,45 olarak gerçekleşmiştir.

2006 yılında “açık enflasyon hedeflemesine” geçilmiştir. Ekonomik sistem örtük enflasyondan daha şeffaf bir niteliğe kavuşmuştur. Para Politikası Kurulu'nun toplantı özetlerinin yayınlanması, faiz kararlarının alınmasında kurul üyelerinin söz sahibi olması, enflasyon raporlarının süreli ve sürekli yayınlanması şeffaflığa katkıda bulunmuş olmuştur. Merkez Bankası, enflasyon hedefini 2006'da yüzde 5, 2007 ve 2008'de yüzde 4 olarak açıklamıştır. Ancak enflasyon hedeflemesinin ilk yılı olan 2006 yılında hedef aşılmış ve 9,65 olarak gerçekleşmiştir. Bu durumun sebebi Merkez Bankası'nın Temmuz ayında yayınladığı mektupta farklı arz şoklarının ortaya çıkması şeklinde özetlenmiştir²³. 2007 yılının Ocak ayında da hedefin aşılması (%4 hedeflenirken %9,93 olması²⁴) enflasyon hedeflemesinin Türkiye'de uygulanma başarısı üzerine tartışmaları beraberinde getirmiştir.

2008 yılsonu enflasyonu yüzde 4'lük hedefi aşarak yüzde 10,1 olarak gerçekleşmiştir. Ancak 2008 yılının ikinci yarısında etkileri zirve yapan küresel kriz ve ulusal çalkantının talep ve üretim üzerinde yarattığı sınırlamanın etkisiyle yüzde 7,5'lük 2009 yılsonu enflasyon hedefinin yüzde 6,5 ile altında kalınmış, 2010 yılında ise %6,4'lük enflasyon oranı ile hedefe ulaşılmıştır. 2010 yılının son çeyreğinden itibaren çok daha belirgin şekilde fiyat istikrarı ile birlikte finansal istikrar da gözönünde bulundurularak para politikası stratejisi

* Örtülü enflasyon makro gelişmeleri göz önüne alan, aynı zamanda hedeflenen enflasyona ve beklentilere bağlı olarak para politikası araçlarından kısa vadeli faiz oranları değiştiren bir sistemdir. Örtülü enflasyonda kısa vadeli faizler enflasyona yönelik olarak belirlenmektedir.

²³ Ali Babacan, Devlet Bakanlığı, TCMB, sayı: 2006-70, 30 Ekim 2006,(çevrimiçi)www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru. 16.01.2007.

²⁴ www.dunyagazetesi.com.tr/news_display.asp

ve kullanılacak alternatif araçlar belirlenmeye başlanmıştır²⁵.

SONUÇ

Para politikası bir takım araçlarla fiyat istikrarının sağlanması, ekonomik büyüme, ödemeler dengesi ve tam istihdamı sağlama amaçlarına ulaşmaya çalışır. Dışa açık bir ekonomide para politikasının etkinliği faiz oranlarının yabancı sermaye çekmesi ve bunun sonucunda döviz kurlarının değişmesi ile azalmaktadır. Dışa açık bir ekonomide para politikası bir takım rejimler benimsenerek uygulanmaktadır. Önceleri parasal hedefleme ve döviz kuru hedeflemesi uygulanırken, 1990 lı yıllardan itibaren enflasyon hedeflemesi gündeme gelmiştir. Enflasyon hedeflemesi finansal yapının değişmesi ile parasal büyüklüklerin ara hedef olarak seçilmesinin güçleşmesi ile parasal hedeflemenin, dışa bağımlılık ve şoklara dayanıksızlık yüzünden döviz kuru hedeflemesinin yerini almıştır. İlk kez 1990 yılında Yeni Zelanda’da uygulanan enflasyon hedeflemesi, özellikle gelişmiş ülkelerde başarıyla sonuçlanmıştır. Gelişmekte olan ülkelerin enflasyon hedeflemesinde başarı gösterebilmesi için enflasyon hedeflemesi için gereken ön koşulları yerine getirmesi gerekmektedir. Merkez Bankası’ nın bağımsızlığı, şeffaflık, derin finansal yapı, iç borcun sürdürülebilirliği, kurla enflasyon arasındaki ilişkinin zayıflaması ve enflasyonun düşürülmesi şarttır. Ayrıca, MB’nın müdahalesi olmadan, dalgalı kurda istikrarın sağlanması ve mali piyasaların kamu borçlanmasını karşılayacak derinlikte ve baskınlıkta olması gerekmektedir. Çalışmada özellikle Türkiye’de enflasyon hedeflemesi üzerine durulmuştur. Enflasyon hedeflemesi için gerekli ön koşulları tam olarak yerine getiremeyen Türkiye, 2001 yılının ardından esnek döviz kuru sistemine geçmiş ve 2002-2005 yılları arasında “örtük enflasyon rejimi” uygulamıştır. Siyasi istikrarın sağlanmasıyla enflasyon, uzun yıllardan sonra tek haneli rakamlara düşürülmüştür. 2006 yılında “açık enflasyon rejimi” ne geçildiğini açıklayan Merkez Bankası, 2006 yılı için %5, 2007 ve 2008 yılları içinse %4 enflasyon rakamı hedeflemiştir. Ancak uygulamasının birinci yılında hedeften şaşılıp ve enflasyon oranı %9,65 oranında gerçekleşmiştir. 2007 yılında da enflasyonu düşürme amaçlı para ve maliye politikaları uygulanmaktadır ve ön koşulların yerine getirilmesine çalışılmaktadır. Merkez Bankası’ nın bağımsızlığı ve enflasyon rakamlarının düşmesi ile enflasyon hedeflemesi rejimi için şans yakalayan Türkiye, tam anlamıyla başarılı olabilmek için finansal yapısını güçlendirmeli, temel hedefini enflasyonu düşürmek olarak belirlemelidir.

²⁵ Fikret Kartal, “Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Para Politikasının Görünümü”, **Maliye Finans Yazıları**, Yıl.25, Sayı.91, Nisan 2011, s.93.

KAYNAKÇA

Afşar Bilge: “2006 Para Politikası ve Enflasyon Hedeflemesine Geçiş”, **Konya Ticaret Odası Etüd Araştırma Servisi**, Sayı:2005/41-43., 2005.

Arestis, Philip, Sawyer, Malcolm :“On The Effectiveness of Monetary Policy and f Fiscal Policy”, **Review of Social Economy**, Vol. LXII, No.4, December 2004., 441-463.

Babacan, Ali: Devlet Bakanlığı, TCMB, sayı: 2006-70, 30 Ekim 2006, (çevrimiçi) www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru.16.01.2007.

Berument, Hakan, Doğan Burak: “Openness and the Effectiveness of Monetary Policy: Empirical Evidence from Turkey”, **Applied Economics Letters**, 2003, 10, p.217–221.

Corbo, Vittorio, Landerretche, Oscar Schmidt-Hebbel Klaus:”Assesing Inflation after a Decade of World Experience”, **Working Paper**, 51, June 2001

Domaç, İlker: “Explaining and Foccasting Inflation in Turkey”, **Merkez Bankası Araştırma Raporu**, Haziran 2003.

Fontana, Giuseppe, Vera, Alfanso: “Monetary Policy Uncovered: Theory and Practice”, **International Review of Applied Economics**, Vol.18, No.25-41, January 2004., P.26-41.

Holtrop, W.Maius **Monetary Policy in an Open Economy :It’s Objecives, Instruments, Limitations, and Dilemmas**, .Essays in International Finance, No.43, September, 1963.

Karasoy, Almila Saygılı, Mesut Yalçın, Cihan: “Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri”, **TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü**, Tartışma Tebliğ no:9801,Ankara, Mart 1998.

Karras, Georgies “Monetary Policy and the Exchange Rate : The Role of Openness”, **International Economic Journal**, Volume 13, Number 2, Summer 1999,p.75-88.

Kartal, Fikret: “Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Para Politikasının Görünümü”, **Maliye Finans Yazıları**, Yıl.25, Sayı.91, Nisan 2011, s.77-100.

Müslümov,Alövsat, Hasanov Mübariz, Özyıldırım Cenktan: **Döviz Kuru Sistemleri ve Türkiye’de Uygulanan Döviz Kuru Sistemlerinin Ekonomiye Etkileri**, Tügiad, Bilimsel Eser Yarışması, 2003.

Sönmez, Cahit “Enflasyon Hedeflemesi”, **Asomedy**, Kasım 2005.

Şişman, Övünç: “Türkiye’ de 2000 Yılı Sonrasında Uygulanan Para Politikaları ve Etkileri”(Tarihsel Süreçte Uygulanan Para Politikaları Dersi Dönem Projesi), İstanbul, 2002.

Örnek, İbrahim: “Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Uygulanabilir mi?”, <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/Nisan2004/turkiyeenf.htm>, Er. Tar: 28.05.2005.

Özdemir, Kadioğlu Yılmaz: “Inflation Targeting in Developing Countries”, TCMB.

Öznacar, Ramazan : “Türkiye’ de Uygulanan Dalgalı Döviz Kuru Sistemi ve Ekonomiye Etkileri”, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü,2003.)

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

www.dunyagazetesi.com.tr/news_display.asp

Kaynak: TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr/> ve TCMB, İstatistiki Veriler, <http://evds.tcmb.gov.tr/>

Kaynak: “Enflasyon”, Hazine Kontrolörleri Derneği, <http://www.hazine.org.tr/ekonomi/enflasyon.php>