

## AÇIK ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ VE TÜRKİYE DENEYİMİ

İlhan EROĞLU\*

### ÖZET

*Merkez Bankalarının asli görevleri olan, ekonomide fiyat istikrarını sağlama amacından uzaklaşmaları, 1990'lı yıllardan itibaren Merkez Bankalarına olan toplumsal güveni azaltırken, ülkelerdeki enflasyon beklentilerini de arttırmıştır. Bu durum, hükümetleri yeni para politikası stratejisi olarak enflasyon hedeflemesi uygulamasına yöneltmiştir. İlk olarak 1990 yılında Yeni Zelanda'da uygulanan stratejinin başarılı sonuçlar vermesi, diğer ülkelerin de enflasyon hedeflemesine yönelmesine neden olmuştur. Uygulama öncesinde, programın istenilen hedefe ulaşması bakımından bir takım ön koşullarının hazırlanması gerekmektedir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomik ve sosyal yapı farklılıkları, bu hazırlık sürecini değiştirebilirken, uygulama sonuçlarını da etkileyebilmektedir. Gelişmiş ülkelerde oldukça başarılı sonuçlar gösteren enflasyon hedeflemesi gelişmekte olan ülkelerde, özellikle uygulamaya geçiş aşamasında zorluklarla karşılaşılmasına sebep olmaktadır. Türkiye'de ise uzun yıllardır yaşanan istikrarsızlıklar ve yüksek kronik enflasyon, açık enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçişi geciktirmiştir. Ön koşullarının 2005 yılında tamamlanmasından sonra açık enflasyon hedeflemesi stratejisi 2006 yılında uygulanmaya başlanmıştır.*

**Anahtar Kelimeler:** Enflasyon, enflasyon hedeflemesi, fiyat istikrarı, mali baskınlık, mali derinlik

### ABSTRACT

*As the Central Banks began to get away from their aim - which was their fundamental duty- to maintain price stability in the economy, this situation decreased the public trust on the Central Banks, besides increased the expectations of inflation effective 1990s. This situation led the governments to apply inflation targeting as a new strategy of monetary policy. The success of this strategy, after the first application in New Zealand in 1990 caused other countries lead to inflation targeting. In order for the program to reach the desired target, some pre-conditions must be put forward. The economic and social structure differences in the developed and developing countries may affect not only this preparation process, but also the application results. Inflation targeting, while resulting quite successfully in the developed countries, causes difficulties especially during transaction*

---

\* Öğr. Gör., Gaziosmanpaşa Üniversitesi Turhal Meslek Yüksekokulu

*of application in the developing countries. The long haul instabilities and chronic high inflation caused delay for the transaction of inflation targeting. After the pre-conditions had complemented in 2005, the transaction of inflation targeting strategy was began to application in Turkey in 2006*

**Keywords:** Inflation, inflation targeting, price stability, fiscal dominance, fiscal depth

## 1. Giriş

1930'larda altın standardının kaldırılmasına kadar, enflasyon sorun olarak ekonominin gündeminde yer almamıştır. Bu dönemde, enflasyon oranında istikrardan ziyade fiyat seviyesinde istikrar yaklaşımı öne çıkmıştır. 1930'lara gelindiğinde yoğun olarak karşılaşılan sorun enflasyon değil işsizlik ve durgunluk olmuştur. Enflasyonun ciddi sorun olarak görülmeye başlandığı 1970'lerde politikaların ve araçların değiştirilmesi gereği ortaya çıkmıştır. Fiyat istikrarının sağlanması piyasa ekonomisinin beklentilerini olumsuz etkileyen enflasyon belirsizliğini azaltmakta ve sistemin daha etkin çalışmasını sağlamaktadır. Bu tartışmalar, 1970'lerde gündemi işgal etmeye başlamış ve fiyat istikrarının sağlanması öncelikli politika hedefi haline gelmiştir. 1970 ve 1980'li yıllarda birçok ülke para politikası çerçevesinde para talebinin istikrarlı olduğu varsayımıyla parasal büyüklükleri ara hedef olarak seçmişlerdir. Bu hedef değişkenler ile gelir, fiyat ve paranın dolaşım hızı arasında istikrarlı bir ilişkinin var olduğu görüşünden kaynaklanmıştır. Ancak, yapısal değişim ve finansal liberalizasyon programları uygulayan birçok ülkede paranın dolaşım 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 güçleştirmiştir. Ara hedef olarak seçilen parasal büyüklüğün, enflasyon ve cari gelir için nominal çapa olma özelliğini yitirmesi, ekonomistleri alternatif politika arayışlarına yöneltmiştir.

Para politikaları genellikle beş hedef çerçevesinde bir arada ya da ayrı ayrı olarak uygulanmaktadır. Bunlar faiz oranlarının, cari milli gelirin, kurların, parasal büyüklüklerin ve doğrudan enflasyonun hedeflendiği uygulamalardır. Faizler ara hedef olarak alınırken, hedeflenen enflasyon oranı ile tutarlı bir harcama ve üretim büyüklüğünü sağlayacak faiz düzeyi hedeflenmeye çalışılmıştır. Ancak ara hedef olarak kullanıldığında, kısa dönemli faizlerin nihai hedefle ilişkisinin zayıf olması, uzun dönemli faizlerin nihai hedefle ilişkisi olmasına rağmen, merkez bankasının kontrolünde olmaması, faizlerin ara hedef olarak alınmasını güçleştirmiştir. Diğer taraftan, cari milli gelirin hedeflendiği uygulamalarda, reel büyüme ve istenen enflasyon oranı ile tutarlı bir cari milli gelir hedefi belirlenmektedir. Ancak, dışsal faktörlerden dolayı merkez bankalarının cari milli geliri hedeflemesi zorlaşmıştır. Kurlar hedeflenirken yerli para, düşük enflasyonlu bir ülkenin parasına endekslenmektedir. Kurun, nominal çapa olarak alınması, para politikasının kamuoyu tarafından kolaylıkla izlenebilir ve anlaşılır olmasına imkan tanımakta, dolayısıyla politikanın başarısını artırmaktadır. Ancak, ülke içinde ve dışında

oluşan şoklara karşı esnekliğin azlığı ve spekülâtif sermaye hareketlerinin olumsuz etkileri, uygulamada sorunlara yol açmaktadır.

Son yıllarda, ara hedefler kullanılmasını gerektirmediğinden “enflasyonun doğrudan hedeflenmesi” (inflation targeting) politikası alternatif bir para politikası olarak ortaya çıkmıştır. Enflasyonun doğrudan hedeflenmesi politikası uygulamasında, merkez bankası (hükümet ile birlikte veya ayrı olarak) enflasyona ilişkin belirli bir süreç için rakamsal hedef veya hedef aralığı belirler. Hedefe ulaşabilmek için ara hedef veya hedefler seçme zorunluluğu yoktur. Merkez bankası bu amaçla tek başına bazen de bütçe yönetimini üstlenen kurumla birlikte sorumluluk alır.

## **2. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Genel Değerlendirmesi**

### **2.1 Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Nedir?**

Enflasyon hedeflemesi stratejisine ilişkin pek çok çalışma yapılmıştır. Frederic S. Mishkin, (2000: 10) enflasyon hedeflemesini; “Enflasyon için orta vadeli sayısal bir hedefin konulduğu, para politikasının temel hedefinin fiyat istikrarını sağlamak olduğu, bunun dışında başka parasal hedefin bulunmadığı ve Merkez Bankası’nın şeffaflığının ve hesap verebilirliğinin sağlanmış olduğu bir para politikası stratejisi” olarak tanımlamıştır.

Ben S. Bernanke ve Frederic S. Mishkin’in (1997: 98) çalışmasında ise enflasyon hedeflemesi; “Devlet, Merkez Bankası veya her ikisinin birlikte hareket etmesi yoluyla, belli bir zaman dilimi dâhilinde gerçekleştirilmek amacıyla, enflasyon oranı için resmi niceliksel bir hedefin ya da hedef aralığının halka ilan edilmesi”. olarak tanımlanmıştır.

Murray Sherw’ in çalışmasındaki tanımlamada (Sherwin, 2000), enflasyon hedeflemesi; “Bir yıl ve daha fazla yılı kapsayan belirli bir dönem için enflasyon oranının ne olacağının, kamuoyuna resmi olarak ilan edildiği ve para politikasının uzun dönemdeki öncelikli amacının düşük ve istikrarlı enflasyon olduğunun açık bir şekilde tanımlandığı para politikasıdır. ” şeklinde ifade edilmiştir.

Mishkin ve Posen’e (Mishkin and Posen, 1997: 9) göre de enflasyon hedeflemesi; “parasal otoritelerin ulaşmaya söz verdikleri orta vadeli sayısal bir enflasyon hedefini kamuoyuna duyurması”, enflasyon hedeflemesi stratejisi olarak tanımlanmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisi konusunda ortaya çıkan ilk soru enflasyon hedeflemesinin tanımıyla ilgilidir. Enflasyon hedeflemesi stratejisi; Merkez Bankası’nın nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi amacına yönelik olarak, para

politikasının makul bir dönem için belirlenen sayısal bir enflasyon hedefi veya hedef aralığına dayandırılması ve bunun kamuoyuna açıklanması şeklinde tanımlanabilen para politikası uygulamasıdır. Enflasyon hedeflemesi politikası, düşük enflasyona ulaşmanın ve yürütülen para politikasını daha açık ve şeffaf kılmanın aracı olarak kabul edilmektedir.

## **2.2. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Özellikleri**

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası( TCMB) Enflasyon hedeflemesi stratejisini, para politikasının insanların tüketim, yatırım ve tasarruf kararlarında dikkate almaya gerek duymayacakları ölçüde düşük düzeyde sürdürülen bir enflasyon oranını ifade eden fiyat istikrarını sağlamaya ve sürdürmeye yönelik olarak kurumsallaştığı modern bir strateji olarak izah etmiştir. TCMB göre Enflasyon hedeflemesi stratejisinin temel özellikleri aşağıdaki noktalar etrafında toplanabilir.( TCMB, 2006 : 3–6)

i. Enflasyon rejimi altında, sayısal bir enflasyon hedefi belirlenir ve bu hedef kamuoyuna duyurulur. Merkez Bankası belirli bir süre sonunda bu hedefe ulaşacağını taahhüt eder. Bu yapı, para politikasının toplum tarafından kolaylıkla anlaşılabilmesini sağlamaktadır.

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

iii. Enflasyon hedeflemesi rejimi sadece bir enflasyon hedefi saptamak ve bunu kamuoyuna açıklamaktan ibaret değildir. Bu rejim, aynı zamanda, karar alma sürecinin kurumsallaşmasını sağlamaktadır. Karar alma sürecinin kurumsallaşması;

1.Politika kararlarının şeffaf bir yapıya kavuşması,

2.Kararın alınacağı tarihlerin belli bir takvime bağlanması ve önceden kamuoyuna duyurulması,

3.Kararların gerekçelerinin açıklanması ile bu açıklamalarda gelecekteki kararlara ilişkin eğilimlere yer verilmesi gibi unsurları kapsamaktadır.

iv. Enflasyon hedeflemesi rejimi altında Merkez Bankası'nın gelecekteki enflasyona ilişkin öngöruları büyük önem taşımaktadır. Merkez Bankası'nın enflasyon ve diğer ekonomik büyüklüklere ilişkin öngöruları, gelecekteki enflasyonist baskılara karşı Merkez bankası'nı önceden uyarmakta ve faiz kararlarının alınması aşamasında Merkez bankası'na yol göstermektedir. Merkez Bankası, enflasyonun gelecekte izleyeceği seyri öngörebilmek ve buna göre faiz kararlarını alabilmek için ise çok geniş bir bilgi setinden yararlanır.

v. Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasında ön plana çıkan diğer unsurlar, beklentilerin iyi yönetilmesi ve etkin iletişim politikalarıdır. Özellikle enflasyonun yüksek olduğu ülkelerde insanlar beklentilerini geçmişteki enflasyon oranına bakarak oluştururlar. Bu da yüksek enflasyon oranının zaman içinde süreklilik kazanmasına; bir başka deyişle enflasyonda atalete neden olur. Ancak, enflasyon hedeflemesi rejimi altında, diğer para politikası stratejilerinden farklı olarak, geleceğe yönelik enflasyon hedefleri konulması ve bu hedeflere ulaşılacağına Merkez Bankası tarafından taahhüt edilmesi, ekonomik birimlere geçmiş enflasyon dışında referans olabilecekleri bir başka enflasyon oranı daha sunmaktadır. Toplumun konulan hedeflere ve uygulanan politikalara güvenmesini sağlayabilmek için ise Merkez Bankası'nın etkin bir iletişim politikası izlemesi gerekir. Etkin bir iletişim politikası, Merkez Bankası'nın uyguladığı politikalarda topluma karşı şeffaf olmasını gerektirir.

Yukarıda sıralanan özellikler çerçevesinde Merkez Bankası nihai hedefini, uyguladığı ve gelecekte uygulayacağı politikaları ekonomik birimlere en doğru şekilde açıklamalı, ekonominin görünümüne ilişkin bilgi ve görüşlerini, gelecekteki enflasyona ilişkin öngörülerini toplumla paylaşmalıdır. Böylece toplumun para politikası konusunda bilinç düzeyi yükselir, Merkez Bankası'nın belirtilenin dışında bir hedefin olmadığı daha iyi anlaşılır, belirsizlikler azalır, toplumun gerek Merkez Bankası'na gerekse konulan enflasyon hedefine olan güveni artar. Güven arttığı ölçüde beklentiler daha iyi yönetilir, beklentiler daha iyi yönetildiği ölçüde ise hedeflere ulaşmak kolaylaşır ve daha az maliyetli olur.

### **2.3. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Gereklilikleri**

Enflasyon hedeflemesi Stratejisinin uygulanabilmesi için ekonomide bazı ön koşulların sağlanmış olması gerekmektedir. Aşağıda bu koşullar ele alınacaktır.

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

Yapılan ampirik çalışmalar da Merkez Bankası bağımsızlığı ve enflasyon oranı arasında, özellikle gelişmiş ülkelerde ters yönlü belirgin bir ilişki olduğunu göstermiştir. Bu çalışmalara, Masciandro Grilli ve Tabellini (1991: 198–210) , Alesina ve Summers (1993: 151–162), Cuikerman, Webb ve Neyaptı (1992: 353–398 )'nin yaptıkları çalışmalar örnek gösterilebilir. Enflasyon hedeflemesi açısından Merkez Bankası bağımsızlığının tamamlayıcı bir unsur olduğunu belirtmek gerekir. Uygur'a göre (2001: 16), mali açıkların olduğu ve borç stokunun yükseldiği bir ekonomide, tümüyle bağımsız, taviz

vermeyen ve katı bir Merkez Bankası olsa bile, fiyat istikrarı olmayabilir, enflasyon yükselebilir.

Merkez Bankası bağımsızlığı ile ilgili olarak literatürde bağımsızlık, fiyat istikrarı yönünde güvenilirlik sağlamak yoluyla enflasyonu düşürmekte yardımcı olabilecek kurumsal bir özellik olarak tanımlanmaktadır Merkez Bankası'nın bağımsızlığı, Alparslan ve Erdönmez'e göre (2000: 14) "Merkez Bankası'nın fiyat istikrarını korurken uygulayacağı para politikası rejimini ve kullanacağı parasal araçları kendi kararları ile seçmesi ve uygulaması" şeklinde tanımlanabilir".Oktar'ın tanımı da (1996: 84) "Merkez Bankası'nın Bağımsızlığı; Merkez Bankası'nın, para politikasını, siyasi otoritenin nüfuzuna ve tasarrufuna maruz kalmadan, hedefleri doğrultusunda uygulayabilme, gerektiğinde değişiklik yapabilme esnekliğine veya inisiyatifine sahip olması" şeklindedir.

Cukierman, Webb ve Neyapti (1992: 356–359) çalışmalarında bahsettiği gibi Merkez Bankası'nın bağımsızlık göstergesi olarak dört değişkenden bahsedilebilir.

i. Merkez Bankası başkan ve üyelerinin görev sürelerinin uzunluğu

ii. Para politikasının belirlenme süreci ve işleyişi

iii. Merkez Bankası'nın öncelikli amaç ve /veya amaçlarının belirlenmesi

iv. Merkez Bankası'nca kamu kesimine açılan kredilerle ilgili sınırlamalar (hacim, vade ve faiz oranı gibi)

Birinci değişkene göre Merkez Bankası başkanı ve üyelerinin görev sürelerinin uzunluğu eğer 8 yıl ve daha fazla ise bu bağımsızlık göstergesidir. Ayrıca başkan ve üyelerin hangi merci tarafından atandığı ve azledildiği gibi hususlar da önemlidir. Batılı Gelişmiş Ülke örneklerinden Almanya da Bundesbank'ın başkan ve yardımcısı ile "direktorium" denilen müdürler kurulun üyeleri 8 yıl için seçilir. Benzer şekilde ABD'de Merkez Bankası başkanı 14 yıl için seçilirken, Fransa'da banka meclis üyeleri ve başkanı, 6 yıl için seçilir.

İkinci değişkene göre para politikasının bizzat Merkez Bankası'nca belirlenmesi ve sorunların ortaya çıkması durumunda, son sözün yine Merkez Bankası'nca söylenebilmesi bir bağımsızlık ölçütü olarak görülmelidir.

Üçüncü değişkene göre de fiyat istikrarının temel bir amaç olarak Merkez Bankası'nca belirlenmesi ve hükümetin diğer amaçlar ile uyumsuzluk halinde, yine, son sözün Merkez Bankası'na ait olması bağımsızlık ölçütü olarak görülmektedir.

Son olarak, Merkez Bankası tarafından sağlanan kredilerin kısılması ve Merkez Bankası kaynaklarının hükümet gelirleri içinde oransal öneminin azalması durumunda da bağımsız derecesi için önemli bir ölçüt olmaktadır (Orhan ve Erdoğan, 2005: 40).

Merkez Bankası'nın bağımsızlığını amaçlamaya yönelik yaklaşım iki başlık altında toplanabilir. Birincisi yasal ve Fiili bağımsızlık, ikincisi ise politik ve ekonomik bağımsızlığıdır.

Yasal bağımsızlık Merkez Bankası ile hükümet arasındaki ilişkileri düzenleyen yasal çerçeve açısından değerlendirilebilir. Buna göre, yasal bağımsızlık; Merkez Bankası'nın gerek yönetim gerekse yürütme ile ilgili her türlü eylemlerin politik baskılardan uzak tutmak amacıyla gerekli yasal düzenlemelerin gerçekleştirilmesi durumunu ifade eder. Bu çerçeve, Merkez Bankasının başkanı atanması, görev süresinin belirlenmesi ve görevden alınması, para politikasının işleyişinde Merkez Bankasının hangi düzeyde sorumlu olacağı, hükümete açılacak krediler için gerekli şartların belirlenmesi gibi hususları içerir ( Oktar, 1996: 84–85).

Fiili bağımsızlık ise Merkez Bankası'nın yasal anlamda hükme bağlanmış görev ve yetkilerinin uygulamalardaki görünümünü ifade eder. Bunlar arasında Merkez Bankası ve hükümetin diğer organları arasındaki gayri resmi anlaşmaları, protokolleri hatta bankanın ya da hükümetin önemli mevkilerindeki şahısların kişiliklerini saymak mümkündür. Kısaca, fiili bağımsızlık yasal unsurların yerleşik alışkanlıkların belirleyicisi olduğu bağımsızlık türüdür (Aktan, Utkulu ve Togay, 1998: 115).

Son yıllarda Merkez Bankası bağımsızlığının tanımlanmasında, Grilli ve Tabelli'nin 1991 yılında yaptıkları politik ve ekonomik bağımsızlık ayrımı esas alınmaya başlamıştır. Grilli ve Tabelli'nin yaptığı ampirik araştırmalara göre, politik bağımsızlık, 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, para politikası kararları için hükümetin onayının gerekip gerekmediği ve merkez bankası kanununda fiyat istikrarı amacının dorudan ve belirgin bir biçimde belirlenip-belirlenmediği gibi faktörlerce ölçülmektedir. Ekonomik bağımsızlık ise, Merkez Bankası'nın para politikası araçlarının herhangi bir sınırlama olmaksızın kullanabilme yeteneği olarak tanımlanmaktadır. Kamu harcamalarını finanse etmek için, Merkez Bankası kredilerine ne ölçüde başvurulduğu ekonomik bağımsızlık için en iyi göstergedir. Kamu harcamalarını finanse etmek için, merkez bankası kaynaklarına ne kadar az başvurulursa Merkez Bankası'nın ekonomik bağımsızlığı o ölçüde artacaktır (Alesina and Summers, 1993: 151–153).

Cukierman, Webb ve Neyapti'nin çalışmasında ülkenin döviz kuru ile ilgili düzenlemelerin, hem enflasyon oranı ile ilgili kalıplar üzerinde hem de Merkez Bankası'nın performansının şekillenmesinde rol oynadığını ifade etmişlerdir (Cukierman, Webb and Neyapti, 1992: 353–398). Ancak, Danes'in yapmış olduğu çalışma döviz kuru



rejiminde değişikliğe giden ülkelerin Merkez Bankası bağımsızlığı ve enflasyon arasında tam olarak bir ilişkinin olmadığını göstermiştir (Danes, 1995: 339–340). Merkez Bankası'nın bağımsızlığının kur politikasıyla doğrudan bağlantısı olmadığı düşüncesi Gültekin ve Yılmaz'ın çalışmalarında da ortaya çıkmıştır (Gültekin ve Yılmaz, 1996: 46).

Schaling, Alesina ve Summers'in çalışmasında; Merkez Bankası'nın bağımsızlığı arttıkça uzun dönemde daha düşük enflasyon oranı ile karşılaşılacağı vurgulanmıştır (Schaling, 1995: 123–125; Alesina and Summers, 1993: 151–153).

### **2.3.2. Disipline Edilmiş Maliye Politikası**

Mali baskınlık; para politikasının kamu kesiminin finansman gereksinimi doğrultusunda yönetilmesi durumunu ifade eder (Khan, 2003: 11). Mali baskınlığı önlemenin tek yolu ise, maliye politikasını disipline etmek yani maliye politikasını bütçe sınırları içerisinde kalacak biçimde uygulanmaktadır (Büyükkakın ve Eraslan, 2004: 28). Bu bağlamda Mali disiplinin sağlanması ile ilgili olarak, Thomas Sargent ve Neil Wallace'in "hoş olmayan monetarist aritmetik" kavramı ile ifade edilen görüşleri oldukça önemlidir. Sargent ve Wallace'a göre, mali otoriteler bütçe disiplinini sağlayamadığı sürece kamu borçlarının parasallaşması olgusu sebebiyle, enflasyonla mücadele etmek için cari dönemde uygulanan sıkı para politikaları uzun dönemde enflasyon oranını düşürmek yerine yükseltecektir (Sargent and Wallace, 1981: 1-4).

Mali disiplinin sağlanmadığı ekonomilerde kamunun borçlanma gereği Merkez bankalarının temel politika araçları olan, faiz hadlerinin etkin biçimde kullanımını engeller (Malatyalı, 1998: 46). Yani mali baskınlık; yüksek düzeydeki kamu borcunun, Merkez Bankası tarafından belirlenen kısa vadeli faizler ile piyasa faizleri arasındaki ilişkiyi zayıflatarak aktarım mekanizmasının istenildiği gibi çalışmasını engellemesi ve böylece para politikasının etkinliğini azaltması anlamına gelmektedir. Merkez Bankası tarafından başarılı bir para politikası stratejisi uygulaması için, uygulanmakta olan para politikalarının maliye politikaları tarafından desteklenmesi gerekmektedir. Aksi takdirde, para politikasının etkileri maliye politikası tarafından etkisiz duruma getirilebilir. Bu, enflasyon hedeflemesi stratejisinde olduğu kadar diğer para politikası rejimleri için de geçerlidir (Çolakoğlu, 2002: 23).

Enflasyon hedeflemesi stratejisi çerçevesinde uygulanan para politikasının mali nitelikli gelişmelerle zora sokulmaması, yani, ülkenin mali baskınlığın herhangi bir belirtisini taşıyamaması gerekmektedir. Genel olarak mali baskınlığın olmaması, kamunun

Merkez Bankası'nın kaynaklarına çok az veya hiç başvurmaması, hükümetin geniş tabanlı gelire sahip olması, dolayısıyla senyoraaj gelirlerinin ortadan kaldırılması ve mali piyasaların devlet borçlanma araçlarını emebilecek derinlikte olması gerektiği anlamına gelmektedir (Çolakoğlu, 2002: 23).

Yüksek bütçe açığının monetizasyon yoluyla finansmanının en aza indirilmesiyle sağlanan güçlü mali yapı, enflasyon hedeflemesi stratejisinin güvenilirliğini artırmakta ve enflasyonu düşürmenin reel maliyetlerini sınırlamaktadır (Carare vd., 2002: 11). Öte yandan ekonomik istikrarın sağlanmasında mali disiplin olgusunun önemi, 12 Avrupa Birliği üyesi tarafından 7 Şubat 1992 tarihinde imzalanan Maastricht Anlaşması ile de tasdik edilmiştir. Maastricht Anlaşmasına göre, Avrupa Birliğine üye olmak isteyen ülkelerin bütçe açıkları söz konusu ülkelerin GSYH'nın %3'ünü ve toplam kamu borçları da GSYH'nın %60'nı geçmemelidir. Avrupa Birliğine aday ülkeler için belirlenen bu kriterlerin temel amacı, aday ülkelerin ekonomik ve parasal birliğe katılabilmeleri için gerekli olan kamu maliyesi disiplini sağlamaktır (Günay ve Özen, 2002: 71-73).

### 2.3.3. Hesap Verebilirlik ve Şeffaflık

Bir enflasyon hedeflemesi yaklaşımında, merkez bankasının sorumluluk alanı açık bir şekilde belirlenmeli ve eylemleri kamu tarafından algılanabilecek şekilde son derece açık ve anlaşılır olmalıdır. Gerek teoride gerekse uygulamada bu iki kavram birbiriyle çok yakın ilişki içindedir (Gunnar, 1999: 4-6). Enflasyon hedeflemesi yaklaşımı benimseyen Merkez Bankaları bu hedefleri izlerken buldukları eylemlerden dolayı hesap verebilirliğe sahip olmalıdır. Para politikasının aktarım gecikmeleri, kamunun Merkez Bankası'nın performansını izlemesi ve kontrol etmesini zorlaştıracığı için hesap verebilirlik temel zorunluluklardan biridir (Debelle ve diğerleri, 1998). Hesap verebilirlik aynı zamanda para politikasının dışsal politik baskılardan izole edilmesine de yardımcı olur (Mishkin, 1999: 21-22). Ancak, Carare ve diğerleri' in yapmış olduğu çalışmada bir Merkez Bankası'nın hesap verebilirliği konusundaki en katı örnek Yeni Zelanda'da görüldüğü, Merkez Bankası eğer enflasyon oranını tutturamazsa, hükümet tarafından merkez bankasının başkanının görevine son verileceği vurgulanmıştır (Carare vd., 2002: 8).

### 2.3.4. Gelişmiş Para ve Sermeye Piyasaları

Güçlü ve gelişmiş bir mali sistem, enflasyon hedeflemesini uygulamaya koymadan önce sahip olunması gereken bir önkoşuldur. Çolakoğlu'nun da dediği gibi bir ekonomide, özelde bankacılık

sektörü ve genelde mali sistem zayıfsa, para politikaları verimli olmaz (Çolakoğlu, 2002: 20). Finansal piyasaların sıg olması merkez bankasının reeskont oranı, kanuni karşılık ve açık piyasa işlemleri uygulamalarının sınırlanmasına neden olur. Merkez bankası'nın bu söz konusu araçları kullanımının sınırlanması enflasyon hedeflemesi stratejisindeki başarısını olumsuz etkileyecektir (Gül, Ekinci ve Gürbüz, 2006: 99).

Enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçmeyi planlayan bir Merkez Bankası için mali istikrarın sağlanamaması iki önemli sorunu beraberinde getirmektedir (Tutar, 2005: 18):

**i.** Finansal kuruluşların yükümlülüklerini yerine getirmek için Merkez Bankası'nın sağladığı fonlardan yüklü miktarda kullanması, söz konusu fonlamaların Merkez Bankası'nın uyguladığı para politikası üzerindeki etkilerini sterilize etmesini güçleştirerek enflasyonist baskılara yol açmaktadır.

**ii.** Sıkı para politikası uygulanması durumunda faiz oranlarında meydana gelen artış yüklü miktarda borcu bulunan finansal kuruluşların mali yapılarını tehdit etmesi Merkez Bankası'nın enflasyon hedeflemesi uygulama yeteneğini sınırlamaktadır. Birçok gelişmekte olan ülkede enflasyon hedeflemesi stratejisine geçmeden önce mali sistemde istikrar sağlanmaktadır (Carare vd., 2002: 8).

### **2.3.5. Etkin Bir Para Politikası**

Para politikasının enflasyonu kontrol altına alabilmesi için para politikası araçları ile enflasyon arasında istikrarlı bir ilişkinin olması gerekmektedir (Mishkin and Hebbel, 2001: 12). Enflasyon hedeflemesi, para otoritelerine para politikasını uygulamada rehberlik edecek bir operasyonel çerçeve gerektirmektedir. Enflasyon hedeflemesinin ileriye dönük yapısı nedeniyle para politikasındaki değişiklikler enflasyonda öngörülen değişiklikler göz önünde bulundurularak yapılmalıdır. Para otoritelerinin yeterli öngörü çerçevesi geliştirecek bir kapasiteye sahip olmaları gerekmektedir (Mishkin and Hebbel, 2001: 1-34).

Enflasyon hedeflemesinde, Merkez Bankası mali sistemde likidite miktarını kontrol edebilmek amacıyla kısa dönem faiz oranını veya herhangi bir parasal büyüklüğü kendisine yol gösterici politika aracı olarak seçebilir. Söz konusu politika aracı para otoritelerinin amaçlarına en iyi şekilde hizmet edecek bir araç olmalıdır. Enflasyon hedeflemesi uygulayabilmek için gelişmiş mali sisteme sahip bir ülkenin Merkez Bankası, para politikası araçlarını etkin bir şekilde kullanarak para piyasalarını etkileyebilecek güce sahip olmalıdır. Bunların dışında, enflasyon hedeflemesi uygulayan Merkez Bankaları özel sektör çalışanları ve mali piyasa katılımcılarıyla

gerçekleştirdikleri ekonomiye ilişkin tartışmalarda olabildiğince bilgi toplamak durumundadırlar. Sözü edilen tartışmalar, özellikle ekonomik veriler arasındaki ilişkilerin hızlı değiştiği ve gelişmiş mali piyasaların bulunmadığı ülkelerde daha faydalı olmaktadır (Tutar, 2005: 19-21).

### **2.3.6. Enflasyon Oranının Belli Bir Düzeye Çekilmesi**

Uygulama öncesi enflasyonun belli bir seviyeye çekilmiş olması gerekliliği, ekonomi üzerindeki mali baskınlığın kaldırılması ve Merkez Bankası'nın bağımsızlığının sağlanması için gereklidir (Çiçek, 2003: 54). Bir ekonomide enflasyon oranının yüksek olması bu ekonomide mal ve işgücü piyasalarındaki gibi yapısal sorunların olabileceğine işaret etmektedir. Bu aksaklıklar devleti zor duruma sokmakta, dolayısıyla devlet düşük enflasyon oranlarından çok yüksek enflasyon oranlarını tercih etmektedir. Bu nedenle enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçilmeden önce gerekli yapısal iyileştirmelerin yapılması ve devletin senyoraaj geliri ve enflasyon vergisine başvurması engellenmelidir. Uygulama öncesi enflasyon oranının düşük seviyelere çekilmiş olması halkın uygulanan enflasyon hedeflemesine desteğini de arttıracaktır. Çünkü yapısal sorunlar çözülerek düşürülen enflasyon oranlarının enflasyon hedeflemesi ile düşük seviyelerde tutulması daha kolay olacaktır (Oktar, 2001: 22).

### **2.3.7. Hedeflenen Tek Değişkenin Enflasyon Olarak Belirlenmesi**

Bir başka ön koşul para politikasının sadece belirlenen enflasyon hedefini gerçekleştirmeyi amaçlaması, büyüme, istihdam seviyesi veya döviz kuru istikrarı gibi başka hedefler seçmemesidir. Enflasyon dışında belirlenen parasal büyüklükler ya da ekonomik değişken hedeflerine ulaşmak için uygulanan politikalar, enflasyon hedeflemesi programı ile çelişebilir (Usta, 2003: 18). Başka bir ifadeyle, başarılı bir enflasyon hedeflemesi uygulaması için para otoritelerinin ücretler, nominal döviz kurları veya istihdam seviyesi gibi başka bir nominal değişkene yönelik hiçbir kesin taahhüdünün olmaması gerekmektedir. Aksi takdirde, enflasyon dışında belirlenen parasal büyüklükler veya nominal değişken hedeflerine ulaşabilmek için uygulanan politikalar, enflasyon hedeflemesi program ile çelişebilir (Mishkin and Hebbel, 2001: 1-34). Ayrıca, ülkenin izleyeceği para politikaları, kuru sabit olarak alınan ülkenin uyguladığı politikalara bağımlı hale geleceğinden, para politikası uygulamasında bağımsızlığını kaybedecektir.

Genel olarak, enflasyon ve döviz kuru hedefleri birbiriyle uyumlu olmamaktadır. -ki hedefin olması, para otoritelerinin kamuya, para politikasının öncelikli hedefinin enflasyon hedefine ulaşmak olduğunu güvenilir bir şekilde açıklamasını güçleştirmektedir (Mason, Savastone and Sharma, 1997: 21–34).

Ayrıca, Merkez Bankaları'nın mali istikrar hedefi gütmeleri de enflasyon hedeflemesiyle çelişebilmektedir. Enflasyon hedeflemesine geçmeyi planlayan ülkelerde, güçlü bankacılık ve mali sistemin olması, enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısını artırmaktadır. Çünkü enflasyon hedefine ulaşmak için kullanılacak olan para politikası araçları, bankacılık sisteminin yapısını güçsüzleştirebilir ya da bankacılık sektöründe meydana gelen aksamlar enflasyon hedefine ulaşılmasını zorlaştırabilir. Sıkı para politikası uygulaması veya bankacılık sektöründeki krizden kaynaklanan deflasyonist baskılar, enflasyon hedefinden sapmalara yol açabilir (Hazırolan, 1999: 11–14).

Bu nedenle, söz konusu sorunlardan kaçınmanın en emin ve güvenilir yolu, enflasyon oranı dışında herhangi bir nominal hedefin bulunmaması ve enflasyon hedefinin para politikasının öncelikli amacı olarak belirlenmesidir (Mason, Savastone and Sharma, 1997: 21–34).

## **2.4.Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Avantajları ve Dezavantajları**

### **2.4.1.Avantajları**

Enflasyon hedeflemesi; beklentiler için çapa sağlaması, yüksek seviyede hesap verebilirlik ve şeffaflık sağlanması, bunların bir gereği olarak da kamuoyuna bilgi sunulması ve politikanın uygulanmasında esneklik elde edilmesi gibi pek çok avantajları mevcuttur. Aşağıda sadeleştirilmiş olarak enflasyon hedeflemesinin önemli bir para politikası olarak sahip olduğu temel avantajlar sıralanmıştır (Alparslan ve Erdönmez, 2000: 26-28; Oktar, 1998: 7):

- i.** Para politikasının uygulanmasında şeffaflığı arttırmaktadır,
- ii.** Alternatif politikalara göre daha anlaşılır bir uygulamadır,
- iii.** Merkez Bankaları'nın belirlenen enflasyon hedefine ulaşabilmesi için, güvenilirliklerini ve hesap verilebilirliğini arttırmaktadır,
- iv.** Para otoritelerinin fiyat istikrarı hedefine ulaşmaları için gerekli tüm bilgiyi kullanmalarını sağlamaktadır,
- v.** Para politikasının ulusal ekonomideki şoklara ağırlık vermesini sağlamaktadır,
- vi.** Merkez Bankaları'nın para politikası araçlarını kullanmalarında ve kontrol etmelerinde bağımsız olmalarını sağlamaktadır,

- vii. Para politikasının operasyonel olarak uygulanmasına yardımcı olmaktadır,
- viii. Politika tartışmalarının Merkez Bankası'nın para politikası ile gerçekleştirilebileceği hususları üzerinde odaklanmasını sağlamaktadır.

### 2.4.2. Dezavantajları

Enflasyon hedeflemesi uygulamasının avantajlarının yanında bir takım dezavantajları da bulunmaktadır. Özellikle uygulanması ve denetlenmesi bakımından bu strateji bir takım güçlüklerle sahiptir (Şanlı, 2006: 42):

- i. Enflasyon hedeflemesi uygulaması, beklentileri esas aldığı ve Merkez Bankası merkezli olduğu için, çok katı ve tavizsiz olarak uygulanması gerekli bir stratejidir.
- ii. Enflasyon hedefinin ilanı ile bu hedefin gerçekleşmesi arasında kontrol boşlukları bulunması, para politikasının kamu tarafından takibini zorlaştırırken; Merkez Bankası'nın kontrolü dışında oluşan şoklar da, kamunun Merkez Bankası'na olan güvenini sarsarak enflasyon hedeflerinin sapmasına sebep olabilir.
- iii. Diğer para politikası stratejileriyle karşılaştırıldığında enflasyon hedeflemesi, kısa dönemde ekonomik büyümeyi sınırlandırabildiği gibi, üretim dengesinde etkinliği bozucu ve istihdamda da büyümeyi düşürücü bir sonuca yol açabilmektedir.
- iv. Enflasyon hedeflemesi uygulamasını benimseyen ülkelerde yeterli bir mali disiplin sağlanamayabilir; bunun sonucu olarak da mali baskınlık önlenemeyebilir. Uzun dönemde meydana gelebilecek yüksek baskınlık düzeyinin oluşmaması enflasyon hedeflemesinin başarısı için oldukça önemlidir.
- v. Enflasyon hedeflemesi nominal döviz kuru esnekliğini gerektirdiği için, kur dalgalanmalarını da kaçınılmaz olarak beraberinde getirir. Bu durum, ulusal paranın değerinde ani düşüşler yaratarak, dış ticaret bilânçosunda da ciddi bozulmalara yol açar (Öztürk, 2003: 105–106). Tüm bu gelişmeler ülke ekonomisini mali istikrarsızlığa sürükleyebilir (Şanlı, 2006: 42).
- vi. Enflasyon hedeflemesinin ekonominin reel yönü bakımından yaratacağı etkilerinin belirsiz olması ise, stratejinin eleştiri alan bir diğer yönüdür (Öztürk, 2003: 105-106).

## 3. Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Uygulaması

Türkiye'de Enflasyon hedeflemesi rejiminin genel çerçevesi oluşturulurken, bu rejimi uygulayan ülkeler TCMB tarafından ayrıntılı

bir şekilde incelenmiş ve bu gözlemlerden de yararlanarak rejimin genel çerçevesi Türkiye'ye özgü bir şekilde oluşturulmuştur. Türkiye'nin Örtülü enflasyon hedeflemesinden 2006 yılında uygulamaya koyduğu Açık enflasyon hedeflemesi temel unsurları aşağıda başlıklar itibariyle ele alınabilir (TCMB, 2005: 9).

### **3.1. Enflasyon Hedefinin Belirlenmesi**

Enflasyon hedefine ulaşılmasında para politikasının yanı sıra diğer ekonomi politikaları da oldukça etkili olmuştur. Bu kapsamda hükümetin, uyguladığı politikaları enflasyon hedefi doğrultusunda para politikası ile uyumlaştırması enflasyonun düşürülmesinde büyük önem taşımaktadır. Bunun yanı sıra uygulanan para politikası stratejisinin hükümet tarafından desteklenmesi, ekonomik birimlerin uygulanan para politikasına ve enflasyon hedefine duyduğu güveni artırmaktadır. Tüm bunlar göz önüne alınarak, 2001 yılında TCMB Kanunu'nda "...Banka, Hükümetle birlikte enflasyon hedefini tespit eder..." şeklindeki ifade ile rakamsal enflasyon hedefinin ne olacağını Hükümet ve TCMB'nin birlikte belirlemesi kanunlaşmıştır. Bu kanun hükmü çerçevesinde, Enflasyon hedeflemesi rejiminde hedefler hükümet ile birlikte belirlenmiştir.

### **3.2. Hedefin Niteliği**

Toplum tarafından kolaylıkla takip edebildiği ve günlük yaşam maliyetini iyi ölçen bir gösterge olduğu için "TÜFE enflasyonu" hedeflenmektedir. Ancak, TCMB yayımladığı Enflasyon Hedeflemesi rejiminin Genel Çerçevesi adlı metninde Enerji, işlenmemiş gıda ve kamu fiyatları ile dolaylı vergilerde ortaya çıkan dalgalanmalar sonucu TÜFE'de zaman zaman öngörülemeyen hareketler meydana geldiği ifade edilmiştir. Dolayısıyla, enflasyon hedeflemesi rejiminde hedef ölçütü olarak kullanılacak olan TÜFE enflasyonu, zaman zaman para politikasının denetiminde olmayan unsurlar tarafından etkilenebilmektedir. Bu nedenle, TCMB ana enflasyon eğiliminin daha iyi anlaşılabilmesi bağlamında, Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri (ÖKTG), Merkez Bankası'nın ileriye yönelik enflasyon analizinin ve iletişim politikasının bir parçası olmaya devam edeceğini belirtmiştir. Öte yandan Enflasyona gelen şoklar dönemler itibariyle farklı nitelikte olabileceği için, tek bir "çekirdek enflasyon" göstergesinin para politikası denetiminde olmayan bütün unsurları dışlama olasılığı oldukça zayıftır. Bu nedenle, TCMB çekirdek olarak adlandırılacak tek bir gösterge yerine farklı dışsal şokların ayrıştırılmasına yardımcı olabilecek birden fazla göstergenin bir arada değerlendirilmesi yaklaşımını

benimsemiştir. Kuşkusuz, söz konusu göstergelerden bazıları zaman içinde ön plana çıkabilecektir. Ancak, şu an itibarıyla tek bir göstergenin çekirdek enflasyon olarak tanımlanması mümkün görünmemektedir. Bu süreçte, Merkez Bankası hangi göstergeye ne önem atfettiğini kamuoyu ile açıklıkla paylaşacağını açıklıkla ifade etmiştir (TCMB, 2005: 10).

Özet olarak, “TÜFE Enflasyonu” yanında para politikasının kontrolünde olmayan unsurları dışlayarak enflasyonun altında yatan gerçek nedenleri görebilmek amacıyla, Çekirdek enflasyon görevi gören ve 2005 yılında hesaplanmaya başlanan “özel kapsamlı enflasyon göstergeleri” de TCMB tarafından dikkate alınmaktadır.

### **3.3. Hedef Tercihi (Nokta Hedef mi Bant Hedef mi?)**

Enflasyon hedeflemesi rejimi genel çerçevesi içinde, hedefler “ nokta hedef” olarak seçilmiştir. Nokta hedefin tercih edilmesinde, kolay anlaşılır olması, iletişim açısından avantajlı ve bekleyişleri yönlendirmede etkili olması önemli rol oynamıştır.

### **3.4. Belirsizlik Aralığı**

Hedef etrafında bir aralık oluşturulması, enflasyon hedeflemesi uygulayan ve nokta hedef ilan eden Merkez Bankaları’nın büyük bir çoğunluğu tarafından tercih edilen bir uygulamadır (Carare vd., 2002: 161–186; IMF, 2005: 178). Ancak bu uygulamada üzerinde durulması gereken husus Merkez Bankaları’nın nokta hedef etrafında bir aralık oluşturmaları, para politikasının normalin üzerinde gevşetileceği anlamına gelmemesidir. TCMB’nin Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası adlı yayınında, açıklanan aralık hedeften her iki yönde “aşırı sapma” eşikleri için sadece gösterge niteliği taşımakta olduğunu ve Merkez Bankası iletişim politikasını kolaylaştıracak bir unsur olduğunu vurgulamıştır. Buna ilave olarak TCMB, büyük dışsal şokların oluşmadığı ana senaryo altında, Merkez Bankası’nın amacının nokta hedefe mümkün olduğunca yakın olmak olduğunu ifade etmiştir. Dolayısıyla hedeften yukarı ve aşağı yönlü sapmaların bankaca eşit ölçülerde değerlendirileceğinin kamuoyunca son derece iyi anlaşılması gerektiğini vurgulamıştır. Ayrıca, önümüzdeki yıllarda fiyat istikrarına daha da yaklaşılması sonucu belirsizlik aralığının daralmasının söz konusu olabileceğini de ekonomik birimlerin dikkatine sunmuştur.

Yukarıdaki değerlendirmeler ışığında, 2006 yılı için “belirsizlik aralığı” her iki yönde de iki puan olarak (%5’e göre %3 ve %7 ) oluşturulmuştur. Bu aralıkların dışına çıkılması durumunda,



Merkez Bankası bunun nedenlerini ve alınması gereken önlemleri ayrı bir raporla Hükümete sunacak ve bu raporu kamuoyu ile paylaşacaktır.

### 3.5. Hedef Ufku

Enflasyon hedeflemesi rejimi genel çerçevesi içerisinde, Türkiye’de enflasyon hedefleri üç yıllık bir süre için belirlenmiştir. TCMB, 2006 yılından itibaren üç yıllık bütçe uygulamasına geçildiği göz önüne alındığında, üç yıllık bir hedef politikasının açıklanmasının, enflasyon hedeflerinin içsel tutarlılığını ve diğer makro ekonomik projeksiyonlarla uyumunu artıracaklarını düşünerek enflasyon hedeflemesi rejiminin bu ilk aşamasında hedeflerin üç yıllık olarak ilan edilmesinin uygun olacağını açıklamıştır (TCMB, 2005: 4). Tablo.1’ den de izlenebildiği gibi katılım öncesi Ekonomik Program ve üç yıllık bütçe planlarıyla uyumlu olarak, 2006, 2007, 2008 açıklanan hedefler sırasıyla % 5, % 4, % 4, olarak belirlenmiş ve son olarak da 2006 da 3 yıllık hedef ufku prensibine bağlı olarak 2009 yılı hedefi % 4 olarak açıklanmıştır.

**Tablo.1. Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Hedef Ufku**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Hedef	35	20	12	8	5	4	4	4
Gerçekleşme	29,7	18,4	9,3	7,7	9,6	-	-	-

Kaynak: TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr>

### 3.6. Hedeften Sapma ve Hesap Verme

Enflasyon Tüketici Fiyat Endeksi gibi kapsamlı bir endeksle ölçüldüğünden, para politikasının denetimi dışındaki unsurlardan kaynaklanan oynaklıklar gösterebilecektir. Petrol fiyatlarındaki gelişmeler, uluslararası likidite koşulları ile küresel risk algılamasındaki değişimler, dolaylı vergi ve kamu fiyat ayarlamaları, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki öngörülemez hareketler gibi unsurlar, enflasyonda zaman zaman dalgalanmalar yaratabilecektir. Bütün bu unsurlara ekonomideki veri ve model belirsizliği de eklenince, nokta hedef söz konusu olduğunda enflasyon gerçekleşmesinin hedefle birebir aynı olma olasılığının son derece düşük olduğu açıktır. Bu ve buna benzer nedenlerle, Merkez Bankası’nın, enflasyonun belirlenen nokta hedeflerden en ufak bir

sapma dahi göstermeyeceği taahhüdünü vermesi inandırıcı olamayacaktır. Ancak bu durum hesap vermeme anlamına gelmemelidir. Enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamasında, enflasyonun herhangi bir dönem içinde hedeften belirgin olarak sapması durumunda, Merkez Bankası, Şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkesi çerçevesinde söz konusu gelişmenin nedenlerini yayımladığı raporlar aracılığıyla kamuoyuna açıklayacaktır. Bu bağlamda, Merkez Bankası yayımlayacağı raporlar aracılığıyla kamuoyuna sürekli olarak hesap vermek durumunda olacaktır. Ancak yine de, enflasyon gerçekleştirmelerinin hedeften aşırı sapma gösterdiği durumlarda, Merkez Bankası'nın bu durumu kamuoyuna açıklayacağı ayrı bir mekanizma oluşturması önem taşımaktadır. Zira Merkez Bankası Kanunu'nun 42. maddesinde, "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." hükmü yer almaktadır. Söz konusu madde, hesap verebilirliği sağladığından, enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde titizlikle uygulanmalıdır.

Bu noktada yanıtlanması gereken temel soru, bu mekanizmanın nasıl oluşturulacağıdır. Yukarıdaki paragrafta açıkça belirtildiği gibi, nokta hedefin tam olarak tutturulması olasılığı hemen hemen sıfırdır. Bu durumda, hedeften ondalık hatta yüzdelik rakamlarla ifade edilebilecek bir sapma durumunda bile hesap verme gündeme gelecek midir? Ne büyüklükte bir sapma bu tür bir açıklama yapılmasını gerektirmektedir? Açıktır ki, bu düzeyin büyüklüğü önemlidir, ancak, bu düzeyin nasıl algılanacağı çok daha önemlidir. Sapma düzeyinin belirlenmesi, bizatihi bir "belirsizlik aralığı"nın ifade edilmesi anlamına gelmektedir. Kritik olan nokta, bu aralığın hiç bir şekilde enflasyon hedefi aralığı olarak algılanmamasının gerekliliğidir

### 3.7. Hedeflerin Değiştirilme Koşulları

Önceden açıklanan bir enflasyon hedefi, sadece, para politikasının denetimi dışındaki unsurlara bağlı olarak hedeflerden çok büyük ve uzun süreli sapsmalar görüleceğinin belirlenmesi ve orta vadeli hedeflerin anlamsız kalması durumunda değişecektir. Bu durumda, yeni hedef Yasa gereği yine Hükümet ile beraber saptanacaktır. Geçici şoklar ise, enflasyon hedeflerini değil, enflasyon tahminlerini değiştirecektir. Örneğin, dolaylı vergilerin bir defaya özgü ayarlanması o dönemde enflasyonu hedeften uzaklaştırırsa dahi, bir yıl sonrasının enflasyon tahminleri üzerindeki etkisi çok kısıtlı olacağından hedefin değiştirilmesi söz konusu olmayacaktır; bunun yerine, kısa vadeli tahminler değiştirilecektir. Böylesi bir durumda,

ekonomik birimler için referans olması gereken değer kısa vadede enflasyon tahminleri, orta vadede ise enflasyon hedefi olacaktır.

Özet olarak söylenebilir ki, TCMB olağanüstü gelişmeler hariç hedeflerin değiştirilmemesi esasını benimsemiştir. Öte yandan, konulan hedeflerde değişiklik, sadece ve sadece doğal afet ve savaş gibi olağan üstü gelişmelere ve para politikasının denetimi dışındaki unsurlara (petrol fiyatları, uluslar arası gelişmeler, dolaylı vergiler, kamudaki fiyat ayarlamaları, tarım ürünlerinin fiyatlarındaki ani hareketler vs.) bağlanmıştır. Dolayısıyla hedefin değiştirilmesi, hedeflerden sapmaların aşırı ve uzun süreli olacağını belirlenmesi halinde mümkündür.

### **3.8. Karar Alma Süreci**

Karar alma süreci ile ilgili olarak TCMB, Enflasyon hedeflemesi rejimine geçildiğinde, Para Politikası Kurulu para politikası kararlarında “tavsiye veren” konumdan “karar alıcı” konuma geçeceğini açıklamıştır. Dolayısıyla olağanüstü koşullar hariç, Para Politikası Kurulu, 2001’den bu yana olduğu gibi, 2006 yılında da Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu gereği aylık olarak toplanmaya devam edecektir. Ancak, 2005 yılından farklı olarak, toplantı tarihleri her ayın aynı gününe denk gelmeyecek, ancak şeffaflık ilkesiyle uyumlu olarak, toplantı tarihleri yıllık olarak önceden kamuoyuna Merkez Bankası tarafından bir basın duyurusu ile açıklanacak ve internet sitesinde yer alacaktır (TCMB, 2005: 16). Kısa vadeli faiz oranına ilişkin kararlar; 2001 yılındaki kanun değişikliği ile kurulmuş olan ve 7 üyeden oluşan Para Politikası Kurulu tarafından oylanarak alınmaktadır.

### **3.9. İletişim Politikası**

TCMB; etkin, dürüst, tutarlı ve şeffaf bir iletişim politikası uygulamayı ilke edindiğini belirterek bu kapsamda TCMB’nin para politikası ile ilgili temel iletişim aracı üç ayda bir yayınlanan “enflasyon Raporu” olduğunu açıklamıştır. Bu raporda, enflasyondaki ve enflasyon merkezinde ekonomideki gelişmeler kapsamlı bir şekilde ele alınmaktadır. Raporda, aynı zamanda TCMB’nin orta vadedeki enflasyon tahminlerine de yer verilmektedir. Para politikası kurulu toplantılarının ardından toplantıda konuşulan konular ve yapılan değerlendirmeleri içeren toplantı özetleri de bir diğer önemli iletişim aracıdır. Yapılan basın toplantıları, hazırlanan teknik raporlar, enflasyon tahminlerinde kullanılan yöntemlere ilişkin sunumlar, yayımlanan kitapçıklar ve tüm bunların yer aldığı internet sitesi; TCMB’nin uyguladığı politikaları kamuoyuna anlatmakta kullandığı

diğer iletişim araçlarıdır. Aynı zamanda TCMB yetkililerinin çeşitli üniversitelerde ve meslek odalarında yaptıkları sunum ve konuşmalarla uygulanan para politikalarını ve Ekonomideki gelişmeleri kamuoyuna anlatmaları da etkin bir iletişim tekniği olarak sayılmaktadır.

### **3.10 Enflasyon Hedeflemesi Rejiminde Kamu Kesiminin Rolü**

Doğru para politikası, fiyat istikrarına giden yolda gerek şarttır. Ancak tek başına yeter şart değildir. Fiyat istikrarına ulaşılabilmesi için, son yıllarda olduğu gibi önümüzdeki yıllarda da maliye politikalarında disiplinin sürmesi esastır. Ülkemizde mali disiplin, enflasyon hedeflemesi rejiminin performansını temelde dört kanaldan etkileme potansiyeline sahiptir.

Bunlardan birincisi, uzun dönemli bekleyişler kanalıdır. Mali disiplinin sürdürülerek kalitesinin daha da iyileştirilmesi, borçlanma vadelerini uzatıp risk primini ve risk primindeki oynaklıkları azaltarak para politikasının etkinliğini ve öngörülebilirliğini artıracak ve enflasyon hedeflemesi rejiminin güvenilirliğine katkıda bulunacaktır.

İkinci kanal, kamunun kendi ürettiği mal ve hizmetlerin fiyatları yoluyla gerçekleşmektedir. Doğaldır ki, kamu kesiminin ürettiği mal ve hizmetlerin fiyatlarının enflasyon hedefleriyle uyumlu seyretmesi fiyat istikrarına ulaşılması açısından son derece önemlidir.

Üçüncü kanal ise kamunun gelirler politikası üzerinden çalışmaktadır. Türkiye’de fiyat ve ücret enflasyonuna dair bekleyişlerin en önemli belirleyicilerinden biri kamunun kendi çalışanlarına uyguladığı ücret artışlarıdır. Bu bağlamda gelirler politikasının enflasyon hedefi ile uyumlu seyretmesi de enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısı için olmazsa olmaz bir şart olarak görülmektedir.

Dördüncü kanal doğrudan harcama kanalıdır. Kamunun doğrudan mal ve hizmet alımları, toplam talep yoluyla enflasyona yansımaktadır. Bütün bu kanalların halen önemli bir konumda olması, kronik enflasyon anılarının taze olduğu bir dönemde mali disiplinin sürekliliğinin kritik önem taşıdığı anlamına gelmektedir.

Sonuç olarak, enflasyon hedeflemesi rejiminde mali disiplinin sürdürülmesi ve maliye politikalarının hedeflerle tutarlı olarak yürütülmesi, rejimin başarısı açısından temel teşkil etmektedir (TCMB, 2005: 16).

### **3.11. Enflasyon Hedeflemesi Rejimi ve IMF Şartlılığı**

2006 yılı başında enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmesiyle birlikte, “IMF programı şartlılığı” kapsamında (Yükseler, 2005: 29); Net Uluslararası Rezervler performans kriteri olmayı sürdürecektir, ancak Para Tabanı performans kriterinin ve Net İç Varlıklar gösterge hedefinin yerlerini “enflasyon gözden geçirme kriterleri” alacaktır. Bu doğrultuda, 2006 yılından itibaren, program çerçevesinde IMF ile gözden geçirmelerde kullanılmak üzere her yılın başında yılsonu hedefi ile tutarlı bir patika oluşturulacaktır. 2005 yılının sonu itibarıyla 2006 yılı Mart, Haziran, Eylül ve Aralık ayı sonları için yılsonu hedefi ile tutarlı enflasyon rakamları hesaplanmış, bu rakamlar Niyet Mektubu’nda yer almıştır. Her üç aylık dönemler itibarıyla, hedefle tutarlı patikanın bir puan ya da daha fazla altında kalınması veya üzerine çıkılması durumunda gözden geçirmelerde IMF teknik elemanları ile görüşmelerde bulunulması söz konusu olacaktır. Böyle bir durumun ortaya çıkması halinde, Merkez Bankası sapmanın nedenlerini yayımladığı dönemsel raporlar aracılığıyla kamuoyuna açıklayacaktır.

Hedefle tutarlı patikanın 2 puan ya da daha fazla altında kalınması veya üzerine çıkılması durumunda ise, söz konusu durum program şartlılığının ihlal edilmesi anlamına geleceğinden, program esasları dahilinde alınması gereken önlemler açıklanacaktır. Bu uygulama, aynı zamanda yukarıda hesap verebilirlik bölümünde değinilen, “Merkez Bankası’nın hedefle uyumlu patikanın iki puan altında veya üzerinde olması durumunda ayrı bir metin hazırlayarak bu durumun nedenleri ve alınması gereken önlemleri kamuoyuna açıklaması ve Hükümete yazılı olarak bildirmesi” ilkesi ile uyumludur. Böylece program şartlılığının olası bir ihlalinde kamuoyuna yapılacak olan açıklama IMF’ye de sunulacak ve bu konudaki şeffaflık tesis edilmiş olacaktır. Burada vurgulanması gereken son derece kritik bir husus bulunmaktadır: Yukarıda çerçevesi açıklanan program şartlılığı, para politikasının üç aylık dönemlere odaklanması anlamına gelmemektedir. Program dâhilinde oluşturulan patika, enflasyonun yıl içinde izleyeceği seyrin hedeflerle tutarlılığının değerlendirilmesi bakımından görece bir önem taşıyacaktır; Merkez Bankası, para politikası kararlarında orta vadeli yaklaşımını devam ettirecektir. Örneğin, 2006 yılı Ocak ayı itibarıyla, hedefle tutarlı patikadan Mart ayında önemli bir sapma olacağına öngörülmesi halinde, enflasyon görünümü orta vadeli hedeflerle tutarlı ise, bu durum kamuoyuna açıklanacak ve para politikası tepki vermeyecektir.

#### 4. Sonuç

Geçmişe bakıldığında para politikalarının, fiyat istikrarı, tam istihdam, büyüme ve ödemeler dengesinin sağlanması gibi çeşitli amaçlarının olduğunu görürüz. Bunlardan fiyat istikrarının sağlanması amacı giderek ön plana çıkmaktadır. Fiyat istikrarı, fiyatlar genel düzeyinin zaman içinde sabit kalması veya düşük bir oranda artmasını ifade etmektedir. Fiyat istikrarı için, fiyatlar genel düzeyindeki artışı gösteren enflasyon oranının %2-3'ün üzerinde olmaması gerekmektedir. Fiyat istikrarı, ekonomik ve sosyal istikrar sağlanabilmesinin olmazsa olmaz bir koşuludur. Fiyat istikrarı sağlanamamasının bir ülkenin ekonomisine, siyasi ve sosyal yapısına verdiği zararın boyutları Türkiye'de görülmüştür.

Fiyat istikrarı, para politikasının en önemli amacı olarak taahhüt edildiğinde, bu amacı yerine getirmede hangi yaklaşımın kullanılacağı önem kazanmaktadır. Para talebindeki istikrarsızlığın yanı sıra para arzı ile diğer ekonomik göstergeler arasındaki ilişkinin zayıflaması ve artan uluslar arası sermaye hareketleri, Merkez Bankaları'nın fiyat istikrarını sağlamada kullandıkları iki klasik stratejinin uygulanma imkânlarını ciddi bir şekilde zayıflatmıştır. Bunlar parasal hedefleme ve döviz kuru hedeflemesidir. Merkez Bankaları'nın parasal hedefleme ve döviz kuru hedeflemesine dayalı stratejileri etkili bir şekilde kullanamamalarının ortaya çıkardığı sorunları aşmak üzere para politikası uygulayıcıları ve iktisatçılar yeni bir strateji arayışına girmişlerdir. Bu arayış sonucunda, 1990'lı yılların başında, daha önce hiçbir ülkede ve dönemde uygulanmamış olan, tamamen yeni bir strateji olarak nitelendirilebilecek enflasyon hedeflemesi stratejisi ortaya çıkmıştır.

Enflasyon hedeflemesi, sayısal, açık bir enflasyon hedefinin belirlenmesi ve para politikası araçlarının bu hedef enflasyon rakamına ulaşma doğrultusunda sistematik olarak ayarlanmasıdır. Strateji, Avrupa'dan Asya'ya, Latin Amerika'dan Afrika'ya kadar çok geniş bir coğrafyada yayılmıştır. Bu bağlamda sadece gelişmiş ülkelerde değil, az gelişmiş ve geçiş sürecindeki ekonomilerde de uygulanmaktadır.

Enflasyon hedeflemesinin başarılı bir biçimde uygulanması için bazı ön koşullar sağlanmalıdır. Bu ön koşullar, merkez bankası bağımsızlığı, mali baskınlığın olmaması, gelişmiş ve istikrarlı bir mali piyasa, yüksek olmayan bir enflasyon oranı ve gelişmiş ekonometrik modeller olarak sıralanabilir.

Hangi endeksin tercih edileceği, hedefin bant mı, yoksa nokta şeklinde mi ilan edileceği, hedefin kim veya kimler tarafından kamuoyuna açıklanacağı, hedefleme süresi, hedef enflasyon oranının

ne olması gerektiği ve hedeften sapmalara izin verilip verilmeyeceği gibi önemli teknik konuların da optimal bir şekilde çözülmesi gerekir.

Gelişmiş ülkelerde Merkez Bankalarının fiyat istikrarını nihai hedef olarak görmelerinde ve imkânlarını bu yönde kullanmalarında büyük bir sorun olmamasına rağmen, gelişmekte olan ülkelerde birçok neden Merkez Bankası'nın sıkıntıya düşmesinde etken olabilmektedir. Bu sorunlar arasında; kamunun aşırı borçlarının finansmanı, hükümetin senyoraaj gelirine yönelmesi, sermaye piyasalarındaki sorunlar ve bankacılığın kırılğan yapısı yer almaktadır. Bu ülkelerin çoğunda Merkez Bankasının para politikasını bağımsız bir şekilde kullanabilmesi, geniş tabanlı bir kamu kesimi reformu ile bankacılık ve finans sisteminin yeniden yapılandırılmasını gerektirmektedir.

Enflasyon hedeflemesinin en önemli avantajlarından biri, Merkez Bankasının şeffaflığının ve kamuoyuyla iletişimin artmasını gerektiriyor olmasıdır. Geçmişte Merkez Bankaları oldukça gizli kurumlar olarak görüşmelerine rağmen, enflasyon hedeflemesinin popülaritesinin artması, bu görünümün değişmesinde önemli rol oynamıştır. Enflasyon hedeflemesini seçen Merkez Bankaları, bu güveni ve şeffaflığı sağlamak amacıyla enflasyon raporları açıklamak, merkez bankası yetkilileri tarafından programın kamuya anlatılması, makaleler yayınlamak gibi çeşitli yöntemler kullanmaktadırlar.

Başarılı bir enflasyon hedeflemesi için, para politikasının belirli bir kurala bağlanmasının yanı sıra dışsal nedenlerden kaynaklanabilecek gelişmelerin enflasyon üzerindeki etkisini en aza indirecek şekilde esnekliği de içinde barındırması gerekmektedir. Enflasyon hedeflemesi bağlamında, döviz piyasasına yapılan müdahalelerde azalma ile birlikte, enflasyonist beklentileri etkileme yöntemlerinden biri de kısa dönem faizleri etkin bir şekilde kullanmaktır.

Merkez Bankası'nın, 2 Ocak 2002 tarihli "2002 Yılında Para ve Kur Politikası ve Muhtemel Gelişmeler" duyurusu ile para politikası stratejisi belirginleştirilmiş ve örtük enflasyon hedeflemesine geçileceği ilan edilmiştir. Söz konusu stratejinin benimsenmesinin ilk nedeni açık enflasyon hedeflemesi rejiminin koşullarının oluşmadığı düşüncesidir. İkinci neden ise, kronik enflasyon ortamında para talebinin tahmininin zorlukları ve parasal göstergelerle enflasyon arasındaki ilişkinin genelde istikrarlı olmaması yüzünden salt parasal hedefleme ile enflasyonla mücadelenin yeterli olmayacağı düşüncesidir.

2001–2004 dönemine damgasını vuran ve kriz sonrası para politikasının etkinliğini kısıtlayan temel faktörlerin başında 'mali baskınlık' veya 'kamu borcu baskınlığı' olarak adlandırabileceğimiz hassas kamu borcu dinamikleri gelmektedir. Derin bir güvenilirlik kaybına uğramış, yüksek borç yükü taşıyan, vadelerin kısa ve borcun

büyük bir bölümünün değişken ya da dövizde endeksli olduğu ekonomilerde Merkez Bankaları'nın kısa vadeli faizler gibi politika araçlarının faizlerin genel düzeyi üzerindeki etkisi sınırlı olmaktadır. Zira, bu tip ekonomilerde faizlerin genel düzeyi ve döviz kurları çeşitli içsel ve dışsal şoklara karşı son derece yüksek duyarlılık gösterebilmektedir. Söz konusu değişkenlerin oynaklığı, gerek bu tür şokların yarattığı etkilerin öngörülebilir kalitesini, gerekse para politikası aktarım mekanizmalarının etkinliğini azaltabilmektedir.

Açık enflasyon hedeflemesine geçişte erken davranılmasının hatalı olacağı düşünülmüştür. Dalgalı kur rejimine geçiş sonrasında açık enflasyon hedeflemesine kademeli olarak yakınsama stratejisi benimsenmiş, para politikasının etkinliğini kısıtlayan ve aktarım mekanizmalarının işlemesi için engel oluşturan unsurların ortadan kalkması beklenmiştir.

TCMB, açık enflasyon hedeflemesine geçmek için 2006 yılını beklemekle doğru bir zamanlama yapmıştır. Merkez Bankası'nın açık enflasyon hedeflemesine geçmesinin önündeki engellerin zayıflaması, operasyonel hareket serbestisini artırmıştır. Türkiye'de enflasyon oranları, döviz kurları, üretim ve istihdamda büyük dalgalanmalar yaşanma olasılığını azaltmak ve aynı zamanda kamuoyu desteğine sahip olabilmek için, nokta hedef açıklanmasına rağmen, esnek enflasyon hedeflemesinin tercih edildiği anlaşılmaktadır. Nokta hedef etrafında belirlenen  $\pm 2$  puan belirsizlik aralığı bu esnekliğe işaret etmektedir. Merkez Bankası, bu esneklik sayesinde olası dalgalanmaların yol açabileceği kredibilitede ve toplum desteğinde kaybı önlemiştir.



**KAYNAKÇA**

- AKTAN, C. C., U. Utkulu ve S. Togay, (1998). Nasıl Bir Para Sistemi? Parasal Disiplin ve Parasal İstikrar İçin Alternatif Öneriler, Birinci Basım, İstanbul: İMKB Yayınları.
- ALESİNA, A. and L. H. Summers, (1993). "Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence", *Journal of Money Credit and Banking*, Vol:25, No:2.
- ALPARSLAN, M. ve P. A. Erdönmez, (2000). "Enflasyon Hedeflemesi", *Bankacılar Dergisi*, Sayı.35, <http://www.tbb.org.tr/turkce/arastirmalar/EnflasyonHedeflemesi.doc.>, Erişim: 05.04.2007.
- BERNANKE, B. and F. S. Mishkin, (1997). "Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?", *Journal of Economic Perspectives*, Vol:11, Issue:2, Spring, <http://www2.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/PDFpapers/w5893.pdf>, Erişim:10.04.2007.
- BÜYÜKAKIN, T. ve C. Erarşlan, (2004). "Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye'de Uygulanabilirliğinin Derlendirilmesi", *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*,
- CARARE, A., A. Schaechter, M. Stone and M. Zemler, (2002). "Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting", *IMF Working Paper*, WP/02/102, Washington, D.C. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02102.pdf>, Erişim: 25.04.2007.
- CUKİERMAN, A., S. B. Webb and B. Neyapti, (1992). "Measuring The Independence of Central Bank and Its Effect on Policy Outcomes", *The World Bank Economic Review*, Vol:6, No:3.
- Çiçek, M., (2002). "Enflasyon Hedeflemesi" Yayınlanmamış Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi SBE.
- ÇOLAKOĞLU, B., (2002). "Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine Geçiş Bağlamında T.C. Merkez Bankası Bağımsızlığının Fonksiyonelliği", *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı:4, No:2.
- DANES, M. K., (1995). "Comment on Measuring The Independence of Cukierman, Webb, Neyapti", *The World Bank Economic Review*, Vol:9, No:2.
- DEBELLE, G. , P. Masson, M. Savastone and S. Sharma, (1998). "Inflation Targeting As A Framework for Monetary Policy", *International Monetary Fund, Economic Issues*, No:15, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues15/index.htm>, Erişim: 25.04.2007.

- GRİLLİ V. D. M and G. Tabellini, (1991). "Political and Monetary Institution and Public Financial Policies in Industrial Countries", Economic Policy, Vol:6, No:13.
- GUNNAR, J., (1999). "The Relative Merits and Implication of Targeting for South Africa", IMF Working Paper, WP/99/116, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/1999/wp99116.pdf>. Erişim: 25.04.2007.
- GÜL, E., A. Ekinci ve A. A. Gürbüz, (2006). Enflasyonla Mücadelede Enflasyon Hedeflemesi, Bursa, Ekin Kitapevi.
- GÜLTEKİN, N. B ve K. Yılmaz, (1996). "Para Kurulu Nedir? Ne Zaman Gerekir?", Türkiye Ekonomik ve Sosyal Etüdler Vakfı Yay.
- GÜNAY, A. ve A. Özen, (2002). "Avrupa Birliği'nde Mali Disiplinin Sağlanmasına Yönelik Maastricht Kriterlerinin Anayasal İktisat Perspektifinde Değerlendirilmesi", Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt:4, Sayı:2.
- HAZİROLAN, U., ( 1999). "Inflation Targeting: Japanese Case and Prospects for Turkey", Hazine Müsteşarlığı, Ankara, [http://www.treasury.gov.tr/arastirma\\_inceleme/arinc\\_24\\_01.pdf](http://www.treasury.gov.tr/arastirma_inceleme/arinc_24_01.pdf), Erişim: 03.03.2007.
- IMF, "Does Inflation Targeting Work in Emerging Markets?", Word Economic Outlook, Chapter:4, <http://www.imf.org/Pubs/FT/weo/2005/02/pdf/chapter4.pdf>. Erişim: 30.05.2007
- KHAN, M. S., (2003). "Current Issues in the Desing and Conduct of Monetary Policy", IMF Working Paper, WP/03/56 Washington, D. C., <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp0356.pdf>, Erişim: 10.04.2007.
- MALATYALI, N. K., (1998). "Enflasyon Hedeflemesi Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye'de Uygulanabilirliği", Ankara, DPT Yayını, Yay No:1998-01.
- MASSON, P. R., M. A. Savastano and S. Sharma, (1997). "The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries", IMF Working Paper, WP/97/130, Washington, D. C. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp97130.pdf>, Erişim: 10.05.2007.
- MİSHKİN, F. and A. Posen, (1997). "Inflation Targeting: Lessons from Four Countries", Federal Reserve Bank of New York, Economic Policy Review, Vol:3, No:3, <http://www2.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/research.html>, Erişim: 25. 04. 2007.
- MİSHKİN, F. S. and K. S. Hebbel, (2001). "One Decade of Inflation Targeting in the World: What Do We Know and What Do We Need To Know?", NBER Working Papers, No:8397,

- <http://www2.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/research.html>,  
Erişim: 03.04.2007.
- MİSHKİN, F. S., (1999). “International Experiences with Different Monetary Policy Regimes”, NBER Working Paper, No: 6965, <http://papers.nber.org/papers/w6965.pdf>, Erişim: 10.05.2007.
- MİSHKİN, F., (2000). “Inflation Targeting in Emerging Market Countries”, The American Economic Review, <http://www2.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/research.html>,  
Erişim: 25. 04. 2007.
- OKTAR, S., (1996). Merkez Bankasının Bağımsızlığı, Birinci Basım, İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.
- OKTAR, S., (1998). Enflasyon Hedeflemesi, Birinci Basım, İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.
- OKTAR, S., (2001). “Yeni Bir Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi (Inflation Targeting) Yaklaşımı ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Y:38.
- Orhan, O. Z. ve S. Erdoğan, (2005). Para Politikası, İstanbul.
- ÖZTÜRK, S., (2003). Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Politikası ve Türkiye’de Uygulanabilirliği, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi SBE.
- SARGENT, T. and N. Wallace, (1981). “Some Unpleasant Monetarist Arithmetic”, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Quarterly Review:5, <http://www.minneapolisfed.org/research/QR/QR531.pdf>,  
Erişim: 10.04.2007.
- SCHALING, E., (1995). Institutions and Monetary Policy: Credibility, Flexibility and Central Bank Independence, Edward Elgar Pub.com.
- Sherwin, M., (2000). “Institutional Frameworks for Inflation Targeting” <http://www.rbnz.govt.nz/speeches/0097459.html>, Erişim: 14.04.2007.
- ŞANLI, B., (2006). “Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları Ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi”, Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı:16, [http://www.manas.kg/pdf/sbdpdf16/Makaleler/03\\_Sanli.pdf](http://www.manas.kg/pdf/sbdpdf16/Makaleler/03_Sanli.pdf),  
Erişim: 30.03.2007.
- TCMB, (2002). “2002 Yılında Para ve Kur Politikası ve Muhtemel Gelişmeler”, Basın Duyurusu, Sayı:2002-1, <http://www.tcmb.gov.tr>,  
Erişim: 03.01.2002.
- TCMB, (2005). Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası, Ankara, Aralık.
- TCMB, (2006). Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Kitapçığı, TCMB, Ankara.
- TUTAR, E., (2005). Enflasyon Hedeflemesinin Önkoşulları: Türkiye’de Para Politikası Araçları ve Enflasyon Arasındaki İlişkinin İncelenmesi, Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, TCMB.

USTA, B., (2003). Enflasyon Hedeflemesi: Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği, Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, TCMB, Ankara.

UYGUR, E.(2001). “Enflasyon, Para ve Mali Baskı: İktisat Politikasında Geri Kalmışlık”, İktisat, İşletme ve Finans, Yıl: 16, S: 189.

YILDIRIM, O., Türkiye’de Parasal Programlama Ve Enflasyon Hedeflemesi, [http://www.geocities.com/ceteris\\_tr/o\\_yildirim7.doc](http://www.geocities.com/ceteris_tr/o_yildirim7.doc) Erişim: 27.04.2007.

YÜKSELER, Z., (2005). IMF Programları ve Enflasyon Hedeflemesi (Brezilya Deneyimi ve Türkiye İçin Dersler), Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni, <http://www.tek.org.tr>, Erişim: 10.04.2007.