

# ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİ VE TÜRKİYE'DE UYGULANABİLİRLİĞİ

**Taha Bahadır SARAÇ\***  
**Zeynep KARAÇOR\*\***  
**Ayşegül ATABEY\*\*\***

## ÖZET

1990'lı yıllarda Yeni Zelanda, Kanada, İngiltere gibi görece yüksek enflasyon oranına sahip ülkelerde uygulanmaya başlayan enflasyon hedeflemesi rejiminin son yıllarda birçok merkez bankası tarafından benimsenmesi, enflasyon hedeflemesi stratejisine duyulan güveni artırmıştır. Bu güven neticesinde de, TCMB 2002 yılından itibaren örtük enflasyon hedeflemesi rejimine, 2006 yılı itibarıyla de açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçtiğini ve enflasyon hedefinin yüzde 5 olduğunu kamuoyuna duyurmuştur. TCMB'nin açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçtiği 2006 yılı sonunda ise, gerçekleşen enflasyon oranının  $\pm 2$  belirsizlik aralığını aşması, söz konusu rejimin Türkiye'de uygulanabilirliğini tartışılır hale getirmiştir. Bu amaçla hazırlanan çalışmada, Türkiye'de enflasyon hedeflemesi rejiminin ön koşullarının sağlandığını fakat rejimin Türkiye'deki uygulamasının büyüme, istihdam ve cari açık üzerindeki etkilerine karşı hükümetlerin özellikle büyüme ve istihdam konusunda yapısal sorunları çözecek güçte farklı politikalar oluşturması gerektiği gibi sonuçlara ulaşılmıştır.

## Anahtar Kelimeler

Enflasyon Hedeflemesi, Para Politikası, Merkez Bankası

---

\* Öğr. Gör, Selçuk Üniversitesi, Hadim MYO

\*\* Yrd. Doç. Dr, Selçuk Üniversitesi, İİBF

\*\*\* Yrd. Doç. Dr, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler MYO

# INFLATION TARGETTING REGIME AND APPLICABILITY IN TURKEY

## Abstract

New Zealand, Canada, England which countries which have relative high inflation rates, applies inflation targetting regime in 1990s, so ascendance of inflation targetting regime accured. On this account, Turkey have embraced implied inflation targetting regime since 2002 and open inflation targetting regime since 2006. In this context, Central Bank of Turkey determined inflation target five percent and announce assessment roll target to public opinion. But in the end of 2006, inflation got over  $\pm 2$  of ambiguity gap. Under the circumstances, applicability of inflation targetting regime in Turkey have debated. For this purpose, this study was set. Consequently this study introduced that prerequisites of inflation targetting regime was provided in Turkey however application of inflation targetting regime have effected economic growth, employment and current account thence governments chiefly against to the said effects must compose different dispositions which solves structured problems of economic growth, employment and current account.

## Key Words

Inflation Targetting, Monetary Policy, Central Bank

## 1.GİRİŞ

Politika, yaşanan zaman veya gelecek için kararlar almak ve uygulamak için, koşullar ve verilerin ışığında alternatifler arasından seçilen eylem veya eylemleri belirlenen yöntemler aracılığıyla uygulamak şeklinde tanımlanmaktadır. Politikanın tarifi bu şekilde ortaya konulduğunda, ekonomi politikasını da, önceden belirlenmiş ekonomik hedeflere ulaşmak için mevcut araçlardan yararlanmak suretiyle söz konusu hedeflere ulaşma çabası olarak tanımlamak mümkün olmaktadır. Diğer taraftan, her politikanın olduğu gibi, ekonomi politikasının da ulaşmak istediği hedefler ve bu hedefleri gerçekleştirmede kullandığı çeşitli araçlar bulunmaktadır (Akdiş, 2001:163).

Buna göre, birçok hedef sıralamak mümkün olsa da, genel olarak ekonomik politikasının ulaşmak istediği dört temel hedeften söz edilmektedir. Bunlar;

- Tam istihdama ulaşmak,
- Fiyat istikrarını korumak,

- Üretimi arttırmak,
- Ödemeler dengesinde istikrarı sağlamak

şeklinde ifade edilmektedir (Savaş, 1982:22). Bu temel ekonomik hedeflere ulaşılması, ülkenin siyasi ve kültürel yapısı, yapısal düzenlemelerle şekillenen ekonominin alt yapısı, sağlık ve ekonomik kalitesi gibi faktörlere bağlı olmakla birlikte, ekonomi politikasının başarısını önemli ölçüde iki ekonomi politikası aracı belirlemektedir. Bunlardan ilkinin mali araçlar, diğerini ise parasal araçlar oluşturmaktadır. Söz konusu bu araçlardan mali araçlar, merkezi hükümet tarafından uygulanan maliye politikası, parasal araçlar ise merkez bankası tarafından yönetilen para politikası çerçevesinde şekillenmektedir. Bu doğrultuda, merkez bankaları, piyasaya açık piyasa işlemleri, yasal karşılıklar, iskonto oranları, döviz alım-satımı gibi araçlarla doğrudan ve/veya dolaylı müdahale ederek para politikası hedeflerini tutturmaya çalışmaktadırlar.

Fakat, son yıllarda gerek ihtiyari politikalara karşı ileri sürülen görüşler gerekse enflasyonun ortaya çıkardığı maliyetler nedeniyle fiyat istikrarının para politikası için uzun dönemli bir hedef haline gelmesinin, merkez bankalarını para politikası hedeflerini gerçekleştirmeye çalışırken, kendilerine nominal çapa da denilen ara hedef belirleme arayışı içerisine soktuğu görülmektedir. Zira, bu arayış neticesinde de, bir takım ülkelerin, enflasyonun kontrol edilmesi için ulusal paranın düşük enflasyon oranına sahip ülkelerin paralarına bağladıkları, daha gelişmiş ülkelerin ise, 1970’li yılların ortalarında ara hedef olarak parasal büyüklükleri seçtikleri son olarak da, özellikle, 1980’li yıllarda enflasyon oranlarında görülen artışlarla birlikte, 1990’lı yıllarda Yeni Zelanda, Kanada, İngiltere, İsveç, Finlandiya, Avustralya, İspanya ve İsrail’in enflasyon hedeflemesi olarak adlandırılan alternatif yaklaşımı benimsedikleri gözlenmektedir (Demirhan, 2002:1, Erdoğan, 2005:1).

Bu çerçevede, ele alınan bu çalışmada bir politika stratejisi olarak enflasyon hedeflemesi ve Türkiye Ekonomisi’nde uygulanabilirliği araştırılmaktadır. Bu amaçla da, üç bölümden oluşturulan çalışmada, sırasıyla ilk bölümde, enflasyon hedeflemesinin tanımı, avantajları ve dezavantajları hakkında bilgiler verilirken, ikinci bölümde enflasyon hedeflemesi için gerekli ön koşullar ve enflasyon hedeflenmesi uygulamasında dikkate alınması gereken teknik hususlar incelenmektedir. Üçüncü ve son bölümde ise enflasyon hedeflemesinin Türkiye’de uygulanabilirliği tartışılmaktadır.

## 1. Enflasyon Hedeflemesi

Enflasyon hedeflemesi, ekonominin genel değişkenlerinin ve verilerinin dikkate alınarak belirli bir dönem için kabul edilebilir bir enflasyon oranının belirlenmesi ve para politikalarının belirlenen orana ulaşacak şekilde yürütülmesidir (TCMB, 2004:4). Bir başka tanıma göre ise, enflasyon hedeflemesi, bir veya daha fazla hedef dönemi için resmi kantitatif enflasyon hedef veya hedef aralıklarının kamuoyuna duyurulduğu, ayrıca düşük ve istikrarlı bir enflasyonun para politikasının uzun dönem temel amacı olduğunun açık bir şekilde kabul edildiği bir para politikası stratejisidir (Sherwin, 1999:74).

Para politikasını, bir ara hedef ya da hedefler seçme zorunluluğu olmadan doğrudan nihai hedefe dayandıran enflasyon hedeflemesi rejiminin, enflasyonu kontrol eden diğer yöntemlerden temel farkını para politikası araçlarının geçmiş ya da cari enflasyon yerine gelecek enflasyona dayanması ve gelecekteki enflasyon hakkında rastlantısal varsayımların yapılmaması oluşturmaktadır. Diğer bir deyişle, merkez bankası enflasyon hedefini gerçekleştirmek için enflasyon tahminleri yaparak enflasyon hedefinden muhtemel sapmalara karşı parasal araçları nasıl kullanacağını ve politikasını belirlemektedir (Alparaslan ve Erdönmez, 2000:3).

Bu açıklamaların ışığında günümüzde para politikası için etkin bir sistem olarak kabul edilen enflasyon hedeflemesinin temel özelliklerini şu şekilde sıralamak mümkün görülmektedir (Mishkin, 2000:1, TCMB, 2006:2-4);

- Enflasyon hedeflemesi rejimi altında sayısal bir enflasyon hedefi belirlenmekte ve bu hedef kamuoyuna duyurulmaktadır,
- Merkez bankası tüm politikası araçlarını belirlenen enflasyon hedefine ulaşmaya yönelik olarak kullanmaktadır,
- Enflasyon rejimi altında merkez bankalarının temel politika aracı kısa vadeli faiz oranları olmaktadır,
- Enflasyon hedeflemesi rejimi sadece bir enflasyon hedefi saptamak ve bunu kamuoyuna açıklamaktan oluşmamaktadır. Bu rejim aynı zamanda kara alma sürecinin kurumsallaştırılmasını sağlamaktadır,
- Enflasyon rejimi altında merkez bankasının gelecekteki enflasyona ilişkin öngörülleri büyük önem taşımaktadır. Merkez bankasının enflasyon ve diğer ekonomik büyüklüklere ilişkin öngörülleri, gelecekteki enflasyonist baskılara karşı merkez bankasını önceden uyarmakta ve faiz kararlarının alınması aşamasında merkez bankasına yol göstermektedir,

- Merkez bankası, enflasyonun gelecekte izleyeceği seyri öngörebilmek ve buna göre faiz kararını alabilmek için çok geniş bir bilgi setinden yararlanmaktadır,
- Enflasyon hedeflemesi rejimi, merkez bankasının enflasyon hedefine ulaşması yönünde mevcut tüm bilgiyi kullanmasını zorunlu kılmaktadır,
- Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanması beklentilerin iyi yönetilmesini ve etkin bir iletişim politikasını gerektirmektedir. Özellikle enflasyonun yüksek olduğu ülkelerde insanlar beklentilerini geçmişteki enflasyon oranlarına bakarak oluşturmaktadırlar. Bu durum da, yüksek enflasyon oranları zamanla enflasyonun süreklilik kazanmasına neden olmaktadır. Ancak, enflasyon rejimi altında, diğer para politikası stratejilerinden farklı olarak, geleceğe yönelik enflasyon hedefleri konulması ve bu hedeflere ulaşılacağı için merkez bankası tarafından taahhüt edilmesi, ekonomik birimlere geçmiş enflasyon dışında referans alabilecekleri bir başka enflasyon oranını da sunmaktadır.

Söz konusu bu özellikleri nedeniyle, son yıllarda birçok merkez bankası tarafından para politikası stratejisi olarak kabul edilen enflasyon hedeflemesinin, duruma göre ve kurala bağlı para politikası uygulamalarına ilişkin tartışmalarda da yer aldığı görülmektedir. Fakat enflasyon hedeflemesi stratejisinin eleştirilerin aksine, para politikası belirleyicilerine katı bir kural yüklememekle beraber merkez bankasının para politikasını nasıl yönetmesi gerektiği hususunda mekanik ve basit talimatlar içermediği vurgulanmaktadır. Diğer bir deyişle, hedeflenen enflasyon oranları ekonomik koşullara bağlı olarak zamanla değişebilmektedir. Böylece enflasyon hedeflemesi stratejisi altında işleyen merkez bankaları, çeşitli araçlar yardımıyla üretim büyümesi ve dalgalanmalarına tepki verme imkanına sahip olmaktadır. Bu esnekliğe rağmen, enflasyon hedeflemesinde şeffaflık aracılığıyla merkez bankasının hesap verilebilirliği artırılmakta ve bu şekilde zaman tutarsızlığı\* probleminin çözülmesi için duruma bağlı para politikası uygulamaları sınırlandırılmaktadır (Mishkin, 1999:25–26). Kısaca, enflasyon hedeflemesi, bir taraftan merkez bankasına kavramsal bir alt yapı ve özünde mevcut olan disiplini getirmek, diğer taraftan da tamamen esnekliği yok etmek suretiyle

---

\* Zaman tutarsızlık kavramı, rasyonel beklentilere sahip bir ortam yaratılmadığı takdirde, para politikası otoritesinin daha önce uygulayacağına dair söz verdiği politikadan vazgeçerek kandırma politikası izleme güdülerinden haberdar olduğu durumu ifade etmektedir. TELATAR, Erdiñç, *Fiyat İstikrarı Ne? Nasıl? Kimin İçin?*, İmaj Yayıncılık, Ankara, 2002, s. 142

geleneksel kurallara ve duruma bağlı politika uygulamalarının bir takım avantajlarını bünyesinde birleştirmektedir (Sherwin, 1999:74).

### **1.1. Enflasyon Hedeflemesinin Avantajları ve Dezavantajları**

Enflasyon hedeflemesinin diğer para politikası stratejilerinde olduğu gibi bir takım avantajları ve dezavantajları bulunmaktadır (Demirhan, 2002:23–27, Mishkin, 2000:2-6);

#### ***Enflasyon hedeflemesinin avantajları***

- Döviz kuru hedeflemesinden farklı, fakat nominal gelir hedeflemesine\* ve parasal hedeflemeye benzer bir şekilde para politikasının yurt içi şoklara tepki vermesine yardımcı olmaktadır,
- Dolaşım hızı şoklarından kaynaklanan sorunlardan kaçınılmasına sebep olmaktadır,
- Para politikası uygulamasında şeffaflığı ve para politikası uygulayıcılarının hesap verilebilirliğini arttırmaktadır,
- Sabit döviz kuru veya parasal hedeflemeye dayalı para politikası stratejilerinde olduğu gibi, zaman tutarsızlığı probleminde yol açacak şekilde kısa dönem üretim kazançları elde etmek için para politikası uygulayıcılarına yönelik baskıyı azaltmaktadır,
- Gelecekteki enflasyon beklentilerini şekillendirmede son derece önemli olan merkez bankasının güvenilirliğini arttırmaktadır,
- Para politikası için nominal bir çapa sağlamaktadır. Nominal çapa ile birlikte, politikanın enflasyonist beklentilerin giderilmesine yol açan fiyat istikrarı gibi uzun dönem bir amaca odaklanması sağlanmakta ve kısa vadeli şoklara tepki vermede gerekli olan esneklik korunmuş olmaktadır.

#### ***Enflasyon hedeflemesinin dezavantajları***

- Enflasyon hedefinin katı bir şekilde uygulanması durumunda, enflasyon üzerinde sıkı kontrol sağlanmasına rağmen, daha büyük üretim değişkenliği\* oluşabilmektedir,

---

\* Özellikle, talep kaynaklı şoklara karşı her iki politikanın da etkili olduğu ileri sürülmektedir. Bknz. FRISCH, Helmut and Sylvia Staundinger; "Inflation Targeting versus Nominal Targeting", *Journal of Economics*, Vol. 78, No. 2, February, 2003, pp. 129

\* Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulayan yedi ülke ve uygulamayan on üç ülke üzerinde yapılan çalışmada, enflasyon hedeflemesinin, enflasyon hedeflemesini uygulamayan ülkelere göre, daha fazla üretimde değişkenliğe neden olabileceğine işaret edilmektedir. Bknz. BALL, Laurance and Niamh Sheridan, "Does Inflation Targeting Matter?", *IMF Working Paper*, WP/03/129, June, 2003, pp. 12

• Enflasyon hedeflemesinin gereği olan esnek döviz kuru finansal istikrarsızlığa yol açabilmektedir,

• Mali politikaların baskısını tek başına azaltmakta yeterli olmamaktadır,

• Para politikasının enflasyon üzerindeki etkilerinin belirsiz olması sebebiyle, para otoriteleri kolay bir şekilde enflasyonu kontrol edemeyebilmektedirler. Bu yüzden, döviz kuruna uyum veya parasal büyüklük hedefini gerçekleştirmeye kıyasla enflasyon hedefine tam olarak ulaşmak, politika belirleyicileri açısından daha zor olmaktadır. Ayrıca para politikasının enflasyon üzerindeki etki gecikmelerinin çok uzun olması, para politikasının enflasyon hedefine ulaşmadaki başarısının değerlendirilmesinde geç kalınmasına neden olabilmektedir.

Orta dönemli bir para politikası stratejisi olarak kabul edilen enflasyon hedeflemesinin söz konusu avantaj ve dezavantajları, ülkeler açısından farklılık gösterebilmekle birlikte, bu farklılıkların ülke koşullarından kaynaklandığının tespiti ancak ülkelerin enflasyon hedeflemesinin ön koşullarını yerine getirmiş olmaları durumunda anlam kazanmaktadır.

## 2. Enflasyon Hedeflemesinin Ön Koşulları

Enflasyon hedeflemesinden istenilen sonucun alınabilmesi için ilgili ülkede bir takım ön koşulların yerine getirilmesi gerekmektedir.

### a. Para politikasının nihai hedefi fiyat istikrarı olmalıdır:

Enflasyon hedeflemesi, para otoritesini, sadece belirlediği enflasyon hedefini gerçekleştirmeyi amaçlamasını, büyüme, istihdam seviyesi veya döviz kuru istikrarı gibi başka hedefleri seçmemesini zorunlu kılmaktadır. Bu koşul uyarınca, örneğin, enflasyon hedeflemesini uygulamayı amaçlayan para otoritesi aynı anda döviz kurunu çapa\* olarak seçmemektedir (Alparaslan, Erdönmez, 2000:4).

**b. Merkez bankası bağımsız olmalıdır:** Merkez bankası bağımsızlığı, hükümetin merkez bankası üzerinde etkinliğinin kalmaması olarak tanımlanmaktadır (Aktan vd, 1998:111). Enflasyon hedeflemesinde merkez bankasının para politikasının yönetiminde bağımsızlığı ise, merkez bankasının tam anlamıyla bağımsız olmasından çok, para politi-

---

\* Döviz kuru ile enflasyon hedeflemesinin birlikte uygulandığı İsrail’de, söz konusu uygulamanın enflasyon hedeflemesi açısından çok başarılı sonuçlar yaratmadığı ileri sürülmektedir. Bknz. MALATYALI, N. K., **Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği**, DPT Yayınları, Ankara, 1998, s. 57

kası araçlarının ayarlanmasında para otoritelerinin serbestliğe sahip olması gerekliliğini ifade etmektedir (Masson vd.,1997:7-8).

**c. Finansal piyasaların derin olması ve ülke ekonomisinin finansal gelişmesini tamamlamış olması:** Finansal derinleşme, çeşitli tanımlara göre para arzının gayri safi milli hasıla içindeki payını ifade etmektedir. Finansal derinleşmeye ilişkin göstergelerden en çok kullanılanı  $M_2/GSMH$  göstergesidir. Bu gösterge, belli bir yılda bir ülke ekonomisinde bulunan dolaşımındaki para, vadesiz mevduat ve vadeli mevduat toplamının gayrisafi milli hasıla içindeki payını vermektedir. Söz konusu bu oranın yükselmesi, diğer bir ifadeyle finansal piyasaların derinleşmesi, ülke genelindeki toplam tasarruf oranının ve bunun sonucu olarak finansal tasarrufların artmasına, düşük getirili fiziksel varlıklar şeklinde yapılan tasarrufların finansal varlıklara dönüştürülmesine ve fonların yüksek riskli organize olmamış para piyasalarından organize olmuş piyasalara kaymasına bağlılık göstermektedir. Öte yandan, ülke ekonomisinin parasallaşma düzeyi ile finansal sistemin organizasyonu da finansal piyasaların derinlik kazanmasında etkili olmaktadır (Öçal ve Çolak, 1999:272-273).

Bu bağlamda, enflasyon hedeflemesi uygulaması sırasında ilgili ülkedeki finansal derinlik ve gelişmiş bir finansal alt yapı, para politikası araçlarının etkinliğini arttırmak suretiyle, kısa vadede oluşabilecek olumsuzlukların da önüne geçilmesini sağlamaktadır (Carare vd., 2002:15).

**d. Mali disiplinin sağlanmış olması:** Mali disiplinin sağlanmadığı ekonomilerde kamunun borçlanma gereği merkez bankasının temel politika araçları olan faiz oranlarını etkili bir şekilde kullanmasını engellemektedir. Maliye politikasının baskın olduğu bu gibi durumlarda merkez bankası makroekonomik hedeflerin belirlenmesinde etkisiz kalmakta ve bu nedenle piyasa operasyonlarında kamu dinamiklerine bağımlı hale gelmektedir (Özkale, 2003:3).

**e. Enflasyon oranının düşük olması:** Enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulamaya başlamadan önce ülkenin enflasyon oranını düşürmesi gerekmektedir. Zira, Şili, İsrail gibi ülkelerin enflasyon hedeflemesine geçmeden önce enflasyon oranlarını %25' den daha düşük düzeylere indirdikleri görülmektedir (Carare vd., 2002:13).

**f. Gelişmiş mali piyasalar olmalıdır:** Enflasyon hedeflemesi rejiminin başarıyla uygulanması ve enflasyonun hedeflenen düzeyde tutulması amacıyla para otoriteleri tarafından kullanılacak parasal araçların etkinliği gelişmiş para, sermaye ve döviz piyasalarının olmasından büyük



ölçüde etkilenmektedir. Örneğin, mali piyasaların kullanılan parasal araçlara yeterli çabuklukta tepki verememesi enflasyon hedeflerinden sapmalara yol açabilmektedir. Ayrıca mali piyasaların devlet tahvili gibi enstrümanlarla kamu borçlanmasını karşılayacak derinlikte olması merkez bankasının kamu borçlanmasında taşıyacağı yükün azaltılması ya da hiç olmaması açısından da önem taşımaktadır (Alparaslan ve Erdönmez, 2000:5).

**g. İşlevsel bir döviz piyasası:** Enflasyon hedeflemesi uygulamasında istenilen başarının sabit döviz kuru sisteminde elde edilememesinin bir sonucu olarak, enflasyon hedeflemesi rejimi altında para otoritesi döviz kurları üzerinde herhangi bir taahhütte bulunmamaktadır. Döviz kurunun, bu şekilde piyasada belirlenmesi zorunluluğu, ülkede, döviz kurlarının oluşabilecek iç ve dış kaynaklı döviz şoklarına karşı istenilen tepkiyi verebilecek ölçüde işlevsel bir döviz piyasasına sahip olmasını da zorunlu kılmaktadır (Carare vd., 2002:23).

Netice itibariyle, teorik anlamda, yukarıda açıklanan ön koşulları sağlayan ülkeler enflasyon hedeflemesi rejimini başarıyla uygulayabilmektedirler. Fakat, pratikte, para politikası otoritelerinin söz konusu bu ön koşulların yanında bazı ön hazırlıkları da yapmaları gerekmektedir.

### **2.1. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminde Dikkate Alınması Gereken Teknik Hususlar**

Enflasyon hedeflemesi rejiminin başarıyla uygulanabilmesi için bir takım teknik hususların dikkate alınması gerekmektedir. Bu teknik hususlar; uygun fiyat endeksinin seçimi, sayısal bir enflasyon hedefinin ve hedef döneminin belirlenmesi şeklinde özetlenmektedir (Demirhan, 2002:40).

**a. Enflasyon ölçümünde kullanılacak uygun fiyat endeksinin seçimi:** Enflasyon hedeflemesi rejiminde, hangi fiyat endeksinin seçilmesi gerektiği, rejimin en önemli sorunlarından birisini oluşturmaktadır\*. Bu nokta da, hangi fiyat endeksinin seçilmesi gerektiği ülkeden ülkeye farklılık göstermekle beraber, çoğu ülkede kamuoyu tarafından anlaşabildiği, rahat izlenebildiği, yaşam maliyetini iyi ölçtüğü ve iletişim açısından avantajlı olduğu gibi nedenlerle Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE)’nin seçildiği gözlenmektedir. Diğer taraftan, Tablo 1.’de de görüldüğü gibi enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülkelerden bir kısmının ise, fiyatlardaki geçici hareketleri dışlayarak enflasyonun altında ya-

\* Bknz. HUANG, Kevin X.D. and Zheing Liu: “Inflation Targeting: What inflation target rate to target?”, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 52, 2005, pp. 1435–1462

tan gerçek nedenleri gösterdiği ve böylece enflasyon eğilimi ile ilgili daha fazla bilgi sağladığı gerekçesiyle çekirdek enflasyonu seçtiği görülmektedir (TCMB, 2006:12).

**Tablo 1.** Enflasyon Hedeflemesini Uygulayan Ülkelerin Seçtikleri Fiyat Endeksleri

<i>Tüfe'ni seçen ülkeler</i>		<i>Çekirdek enflasyonu Seçen ülkeler</i>
Avustralya	Türkiye	Kore
Kolombiya	Kanada	Tayland
Güney Afrika	Yeni Zelanda	
Peru	İzlanda	
Filipinler	Şili	
Meksika	İsveç	
Macaristan	Slovak Cumhuriyeti	
Çek Cumhuriyeti	İsrail	
Endonezya	Romanya	
Brezilya	İngiltere	

**Kaynak:** Ülke merkez bankaları

**b. Sayısal hedef ve hedef dönemlerinin belirlenmesi:**

Enflasyon hedeflemesi rejimlerinde, hedef değeri bir nokta veya bant olarak belirlenebilmektedir. Enflasyon hedefinin nokta olarak belirlenmesi, enflasyon beklentileri için kesin bir çapa ve para politikası belirleyicileri için daha belirgin bir hedef sağlamaktadır (Meyer, 2001:10–12). Fakat, petrol fiyatları, uluslar arası gelişmeler, dolaylı vergilerdeki değişiklikler, kamudaki fiyat ayarlamaları ve tarım ürünlerinin fiyatlarında iklimden kaynaklanan ani hareketler gibi para politikasının kontrolünde olmayan unsurlar, nokta hedefin tutturulmasını zorlaştırmaktadır. Bu nedenle, nokta hedefleme yapan ülkelerin tümünde nokta hedef etrafında ülkeden ülkeye değişen büyüklükte bir aralık konulduğu görülmektedir. Bu aralığı, bazı ülkeler "belirsizlik", bazıları "güven", bazıları ise "hoşgörü" aralığı olarak isimlendirmektedirler (TCMB, 2006:12).

Enflasyon hedeflemesi rejiminde hedef değeri bant şeklinde oluşturulduğunda ise, para otoritesi, enflasyon oranı, alt ve üst sınırlarının belirlendiği bant içinde gerçekleştiği sürece enflasyon hedefini tutturmuş olmaktadır. Başka bir ifadeyle, bu uygulamayla merkez bankası, enflasyon sürecinde yer alan belirsizlikler nedeniyle enflasyonun tam olarak kontrol altına alınamayacağına dair kamuoyuna mesaj vermiş olmaktadır (Mishkin, 2001:212). Her ne kadar, söz konusu, hedef nokta

ve hedef aralıkları ülkelerin ekonomik koşullarına göre değişebilse de, hedef değerinin nokta olarak belirlenmesi durumunda yüzde iki veya yüzde üç seviyeleri; aralık olarak belirlenmesi durumunda ise yüzde sıfır ile yüzde üç veya yüzde bir ile yüzde üç aralıkları makul hedefler olarak kabul edilmektedir (Demirhan, 2002:46).

**Tablo 2.** Enflasyon Hedefi Rejimini Uygulayan Ülkelerin Seçtikleri Enflasyon Hedefleri

<i>Nokta hedefi belirleyen ülkeler</i>		<i>Bant hedefi belirleyen Ülkeler</i>		<i>Üst sınır hedefi belirleyen ülkeler</i>
Brezilya	Macaristan	Avustralya	Kolombiya	Slovak Cumhuriyeti
Çek Cumhuriyeti	Meksika	Güney Afrika	Peru	
Endonezya	Norveç	Filipinler	Tayland	
İngiltere	Polonya	Şili	Yeni Zelanda	
İsveç	Romanya	Kanada	Kore	
İzlanda	Türkiye	İsrail		

**Kaynak:** Ülke merkez bankaları

Enflasyon hedefi ve/veya hedef aralığında olduğu gibi, hedef dönemi de ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Buna göre, enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülkelerin bir kısmı, enflasyon hedefini sürekli, orta veya uzun vadeli adı altında zaman sınırı koymaksızın ilan etmektedir. Enflasyon hedefini bu şekilde belirleyen ülkelere bakıldığında, bu ülkelerin fiyat istikrarını sağlamış ve bunu sürdürmeye çalışan ülkeler oldukları gözlenmektedir. Örneğin, İngiltere’de 2004 yılından beri enflasyon hedefi yüzde iki olarak belirlenmekte ve hedefin değiştirileceğine ilişkin bir açıklama yapılmadığı sürece bu hedefin devam edeceği vurgulanmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan diğer ülkeler ise, fiyat istikrarına ulaşma amacı çerçevesinde enflasyon hedeflerini bir ile üç yıl arasında değişen süreler için belirlemektedirler. Örneğin, Macaristan da üç yıllık bir hedef dönemi varken, Brezilya’da ise iki yıllık bir hedef dönemi bulunmaktadır (TCMB, 2006:14). Çünkü, bu aşamada, bir yıl gibi daha kısa dönemlerin belirlenmesi bir takım problemleri de beraberinde getirmektedir. Kısa bir hedef döneminin seçilmesi, her şeyden önce para politikası optimal bir şekilde yürütülse dahi, enflasyon hedefinden sürekli sapmalara yol açabilmektedir. İkinci problem, kısa dönem, araç istikrarsızlığa neden olmak suretiyle, kısa dönemde enflasyonu düşürmek için politika araçlarını büyük ölçüde değiştirebilmektedir.

Üçüncü ve son problem ise, kısa hedef döneminin, merkez bankasının kayıp fonksiyonunda\*, üretimdeki dalgalanmalara yeteri kadar önem vermediğini açıklamasından kaynaklanmaktadır (Mishkin, 2001:210–211). Nitekim, enflasyon oranının hedef değerinden sapması durumunda hedef değerine hızlı bir biçimde döndürülmesine çalışılması, üretimde değişkenliklere yol açabilmektedir. Bu bakımından optimal hedef dönemini belirlenmesi, enflasyon hedeflemesinden elde edilecek başarıların artırılmasında büyük önem taşımaktadır (Demirhan, 2002:49).

**Tablo 3.** Enflasyon Hedefi Rejimini Uygulayan Ülkelerin Seçtikleri Hedef Dönemleri

<i>Sürelili/orta vadeli hedef dönemi Benimseyen ülkeler</i>		<i>1-3 yıllık hedef dönemi benimseyen ülkeler</i>	
Avustralya	Norveç	Brezilya	Slovak Cumhuriyeti
Çek Cumhuriyeti	Peru	Endonezya	Şili
İngiltere	Polonya	Filipinler	Türkiye
İsrail	Tayland	Güney Afrika	Kore
İsveç	Yeni Zelanda	Kolombiya	
İzlanda	Kanada	Macaristan	
Meksika		Romanya	

**Kaynak:** Ülke merkez bankaları

Netice itibariyle, enflasyon hedeflemesinin, özellikle 1990 yıllardan sonra, gerek gelişmiş ülkelerde gerekse gelişmekte olan ülkelerde başarısının kanıtlamış olması ve giderek artan sayıda ülke tarafından uygulanan bir para politikası olması karşısında TCMB' de 2006 yılında

\* Hane halkları ve işletmeler genellikle, düşük ve istikrarlı enflasyonu yüksek ve değişken enflasyona tercih etmekle birlikte, aynı zamanda, yüksek ve artan kişi başına reel gelir ile ekonominin maksimum sürdürülebilir üretim seviyesine yakın bir üretim seviyesini de tercih edebilmektedirler. Bu durum ise, kayıp fonksiyonu yardımıyla açıklanmaktadır. Buna göre, kayıp fonksiyonunda, toplumun kaybı (L); enflasyonun ( $\pi$ ) hedef oranından ( $\pi^*$ ), üretimin de ( $y$ ) potansiyel seviyeden ( $y^*$ ) sapmaların karelerinin ağırlıklandırılmış ortalamaları cinsinden tanımlanmaktadır. Sapmaların karelerin alınması, hedefin her iki yöndeki sapmaların eşdeğerde kayıp olarak değerlendirilmesini sağlamaktadır. Ağırlıklar ( $a$  ve  $1-a$ ), kamunun tercih ettiği enflasyon oranı ve üretim seviyesinden sapmalar nedeniyle oluşan memnuniyetsizliğin nispi yoğunluğunu göstermektedir. Böylece, kayıp fonksiyonunu,  $L=a(\pi-\pi^*)^2+(1-a)(y-y^*)^2$  şeklinde ifade etmek mümkün görülmektedir. MEYER, Laurance; "Inflation Targets and Inflation Targeting", **Federal Reserve Bank of St Louis Review**, Vol. 83, No. 6, November/December, 2001, pp. 5

para politikası kurumsallaşma süreci çerçevesinde açık enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasına geçtiğini ilan etmiştir.

### **3. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Türkiye’de Uygulanabilirliği**

Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanabilirliği bazı ön koşulları gerektirdiği göz önüne alındığında, TCMB’nin de başlangıçta bu doğrultuda kararlar aldığı gözlenmektedir. Zira, 2002 yılı başında para politikasının genel çerçevesine ilişkin yaptığı duyuruda, para politikasında nihai hedefin açık enflasyon hedeflemesine geçmek olduğunu, ancak gerekli ön koşulları tamamlanmadan enflasyon hedeflemesine geçilmesinin rejimin güvenilirliğini daha başlamadan sarsacağını ve bu nedenle enflasyon hedeflemesine geçiş sürecinde, para politikasının etkinliğini kısıtlayan unsurların zayıflamasının bekleneyeceğinin altının çizildiği tespit edilebilmektedir. Ayrıca, aynı duyuruda, açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilinceye kadar örtük\* enflasyon hedefi rejiminin uygulanacağını belirtildiği de görülmektedir (TCMB, 2005:1).

Bu bağlamda, aradan geçen süre zarfında, Türkiye’de açık enflasyon hedeflemesi rejiminin başarılı olması yönünde atılan adımları şu başlıklar altında özetlemek mümkün gözükmektedir.

— **Fiyat istikrarı hedefine sıkı bir biçimde bağlılık:** 2001 yılında 1211sayılı TCMB Kanunu’nda yapılan değişiklikle TCMB’nin temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmiş ve bu çerçevede enflasyon hedefinin hükümet ile birlikte belirlenmesi kanunlaşmıştır (TCMB, 2006:18). Ayrıca, fiyat istikrarının gerçekleştirilmesinde etkinlik sağlanması amacıyla, dünyadaki uygulamalar da göz önüne alınarak Banka bünyesinde ağırlıklı olarak danışma fonksiyonu ifa etmek üzere Para Politikası Kurulu oluşturulmuş ve Kurul’un bir üyesinin müşterek kararlar atanması öngörülerek, burada da Hükümet politikalarıyla bağlantı sağlanmaya çalışılmıştır (Uludağ ve Arıcan, 2003:411).

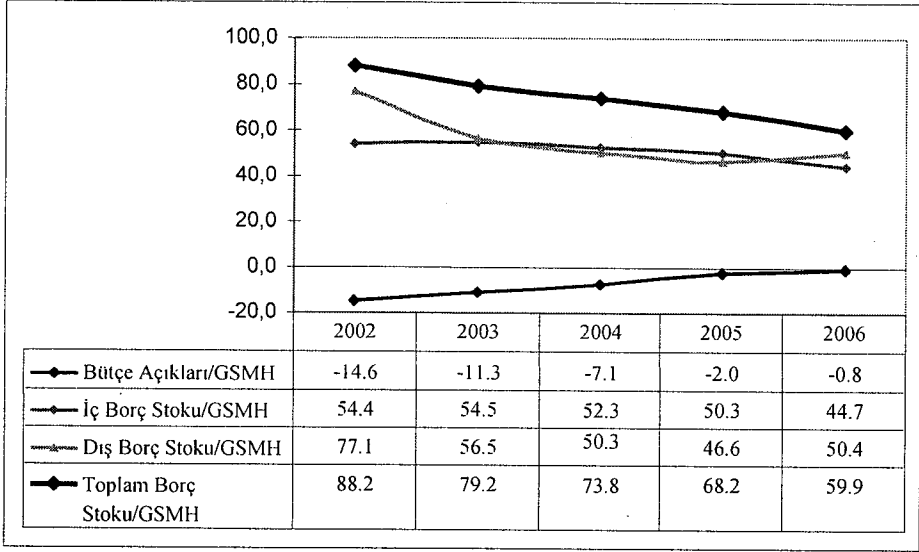
— **Bağımsız, hesap verebilir ve güvenilir bir merkez bankası:** 2001 yılında yürürlüğe giren 4651 sayılı TCMB Kanunu ile TCMB araç bağımsızlığı kazanmıştır ve bu kapsamda, TCMB, fiyat istikrarını sağlamak, enflasyonla mücadele etmek içi günümüz merkez bankacılı-

\* Örtük enflasyon hedeflemesi, en basit tanımıyla açık enflasyon hedefine yakınsama stratejisi olarak tanımlanmaktadır. Diğer bir deyişle, bu yaklaşımda, açık enflasyon hedefinin kurumsallaşma, teknik kapasite, şeffaflık, hesap verilebilirlik gibi unsurlarına kademeli olarak yaklaşılmakla birlikte, enflasyon hedefinin yanı sıra gösterge niteliğinde başka hedeflerde konulabilmektedir. [www.tcmb.gov.tr/yeni/altmenu/yayinlar.html](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/altmenu/yayinlar.html)

ğında kullanılan para politikası araçlarını doğrudan belirleme ve kullanma görevi ile yetkilendirilmiştir. TCMB'ye fiyat istikrarını sağlamanın temel araç olarak verilmesinin ve Banka'nın bu amacın gerçekleştirilmesi için para politikalarının belirlenmesi ile uygulamasında tek yetkili ve sorumlu kılınmasının zorunlu bir sonucu olarak, kamuoyuna karşı "hesap verilebilirlik ve saydamlık" ilkelerinin de en üst seviyede gerçekleştirilmesi benimsenmiştir ve TCMB'nin, hesap verilebilirlik kapsamında, faaliyetleri ve para politikası uygulamaları ile ilgili Nisan ve Ekim aylarında Bakanlar Kuruluna bir rapor sunması ve yine yılda iki defa Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonunu bilgilendirmesi amaçlanmıştır. Diğer taraftan, 4651 sayılı yeni yasa ile, bağımsızlığın sağlanması doğrultusunda, Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarına avans verilmesi ve kredi açılması yasaklanmıştır. Böyle bir düzenlemeyle karşılıksız para basılmasının önüne geçileceği düşünülmüştür. Bu karara ilaveten, dolaylı olarak aynı sonucu doğuran, Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarının ihraç ettiği borçlanma araçlarının birincil piyasadan satın alınması yasak kapsamına alınmıştır. Son olarak, yeni yasa ile birlikte, Banka'nın işlem ve hesaplarının bağımsız denetim kuruluşları tarafından denetlenmesi yeni yasa ile kanunlaşmıştır (Karluk, 2005:367, TCMB, 2006:18).

— **Güçlü ve gelişmiş finansal piyasalar:** Bu alanda yapılan reformlarla bankacılık sektörü daha sağlam bir yapıya kavuşmuş, finansal kesimin kırılabilirliği azalmış ve finansal piyasaların derinliği artmıştır. Dalgalı kur rejimine uyum büyük ölçüde sağlanmış, piyasalardaki bir kısım riskleri yönetmeyi sağlayacak türev piyasalar (Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası) çalışmaya başlamıştır. Böylece, yapılan düzenlemelerle finansal piyasalar, enflasyon hedeflemesi rejimi öncesi döneme göre nispeten güçlendirilmiştir (TCMB, 2006:18).

— **Düşük mali baskınlık:** 14 Nisan 2001 tarihinde uygulamaya konulan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın kararlılıkla sürdürülmesi neticesinde, mali disiplinin sağlanması yönünde olumlu gelişmeler yaşanmıştır. Zira, Tablo 4.'den de görüleceği üzere, mali disiplinden ödün verilmemesinin sonucu olarak, gerek bütçe açıklarının gerekse de toplam borç stokunun GSMH'ya oranında, örtük enflasyon hedeflemesinin başlangıç yılı olan 2002'ye göre önemli ölçüde ilerleme sağlanmıştır. Her iki gelişmenin etkisiyle de, iç borç stokunun GSMH'ya oranı %54.5'den %44.7 seviyesine getirilmiş ve böylece borcun sürdürülebilirliğine dair endişeler büyük ölçüde azalmış ve buna bağlı olarak da finansal piyasalarda mali baskınlık düşmüştür.

**Tablo 4.** Türkiye’de Bütçe Açıkları ve İç Borç Stokunun GSMH’ya Oranı

**Kaynak:** [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr)

Mali baskınlığın düşmesi, açık enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısında etkili olan beklentilere de olumlu tesir etmiştir. Başka bir ifadeyle, mali baskınlığın düşmesiyle beraber Tablo 6.’da da görüldüğü gibi iç borçlanma vadesi uzamış ve ortalama faiz oranları da düşmüştür. Bu gelişmeler, özellikle, yurt içi yatırımların artmasında ve Tablo 5.’de de belirtildiği üzere gibi doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkeye çekilmesinde belirleyici olmuştur.

**Tablo 5.** Uluslar arası Doğrudan Yatırım Girişleri

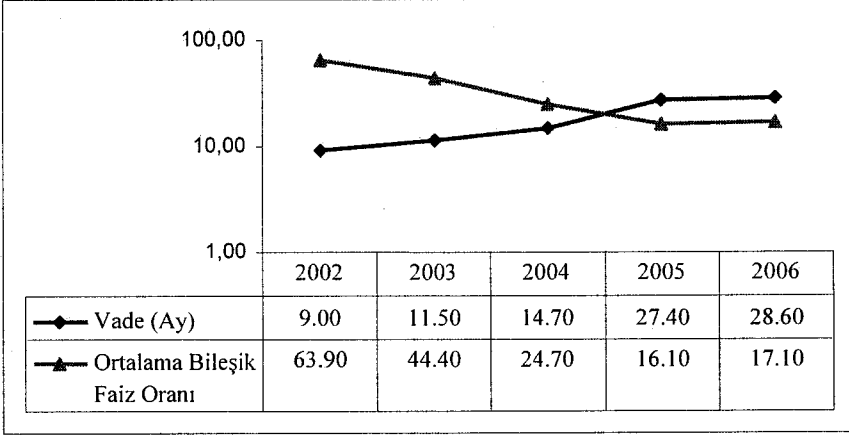
	2002	2003	2004	2005	2006
Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Toplam (Net)	1137	1752	2883	9801	20125
Uluslararası Doğrudan Sermaye Sermaye (Net) Giriş	1137	754	1540	7960	17203
Çıkış	982	3352	617	737	1191
Diğer Sermaye*	1707	3374	622	745	1291
Gayrimenkul (Net)	-725	-22	-5	-8	-100
	--	--	520	17	349
	--	--	--	998	1343

\* Uluslar arası sermayeli firmaların yabancı ortaklıklardan aldıkları kredi

**Kaynak:** T.C. Merkez Bankası

Mali baskınlığın düşmesinin, diğer bir önemli etkisi de, ülke riskini düşürmek olmuştur. Bu bağlamda, Nisan 2006 tarihi itibariyle, Türkiye'nin ülke riski\* 171 baz puan ile en düşük seviyesinde gerçekleşmiştir (TCMB, 2006:9).

**Tablo 6.** Hazine İç Borçlanmasının Ortalama Vadesi ve Bileşik Faiz Oranı



**Kaynak:** [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr)

Bu olumlu gelişmelere rağmen 2002–2006 döneminde borçlanma vadesinin Tablo 7.'den görüldüğü üzere özellikle dış borçlarda halen makul düzeylere düşürülemediği görülmektedir. Diğer bir deyişle, toplam dış borç stoku içinde YTL cinsinden kısa vadeli borçların oranı 2002 yılında %12.32 iken 2006'da % 20.34'e yükselmiştir. Bu durum risk oluşturmakla birlikte, Hazine'nin yüksek miktarda döviz ve YTL cinsinden mevduat tutmasının bu riski azalttığı düşünülmektedir (TCMB, 2007; 59).

\* Ülke risk primi, ilgili ülkenin EMBI+endeksi ile ABD Hazine kağıtlarının getirileri arasında fark olarak tanımlanmaktadır. Bu noktada, EMBI+endeksi, gelişmekte olan 18 ülkenin Eurobond'larını, Brady tipi tahvillerini ve ikincil piyasası olan kredilerini içermektedir. Bknz. TCMB, **Finansal İstikrar Raporu**, Ankara, Haziran 2006, s. 9



**Tablo 7. Toplam Dış Borç Stoku**

<i>Toplam Dış Borç Stoku (Miyar YTL)</i>	2002	2003	2004	2005	2006	<i>Kısa ve Orta- Uzun Vadeli Borçların Toplam İçindeki Yüzde Oranı</i>	
						2002	2006
Dış Borç Stoku	211.997	201.363	215.795	226.5	290.2	100	100
Kısa Vadeli Dış Borçlar	26.845	32.1224	42.7861	49.78	59.01	12.32	20.34
Orta-Uzun Vadeli Dış Borçlar	185.152	169.24	173.009	176.7	231.2	87.68	79.66
<i>Toplam Dış Borç Stoku (Miyar Dolar)</i>	2002	2003	2004	2005	2006	<i>Kısa ve Orta- Uzun Vadeli Borçların Toplam İçindeki Yüzde Oranı</i>	
						2002	2006
Dış Borç Stoku	129.7	144.3	160.8	168.8	206.5	100	100
Kısa Vadeli Dış Borçlar	16.42	23.01	31.88	37.1	41.98	12.40	19.90
Orta-Uzun Vadeli Dış Borçlar	113.3	121.2	128.9	131.7	164.5	87.60	80.10

**Kaynak:** [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr)

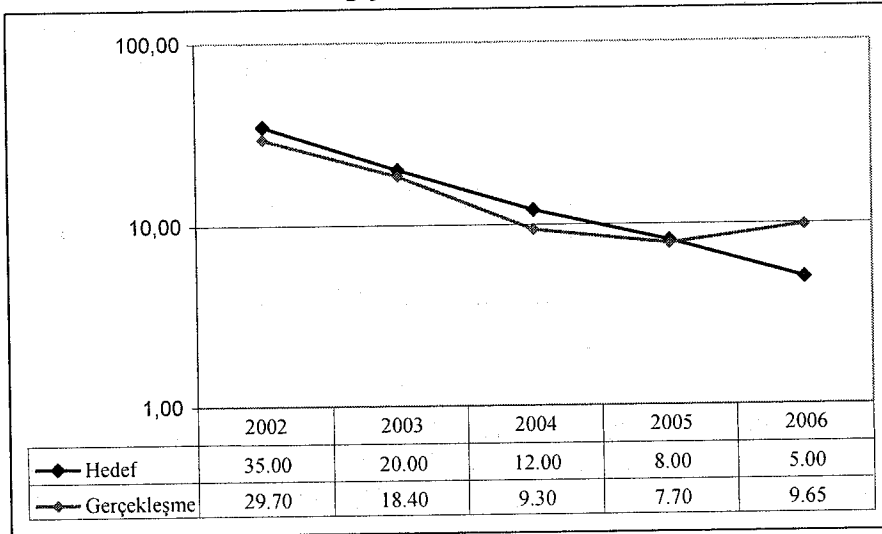
— **Teknik altyapının sağlanması:** TCMB’nin gelecekteki enflasyonu öngörebilmek için kullandığı bilgi setini genişletmiş ve enflasyon tahmin modelleri geliştirilmiştir. Ayrıca, TCMB’nin organizasyon yapısı enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde yenilenmiştir. İletişim politikalarının etkin bir şekilde uygulanabilmesi için İletişim Genel Müdürlüğü kurulmuş, para politikasına ilişkin görev tanımları netleştirilmiş ve Araştırma Genel Müdürlüğü yeniden yapılandırılmıştır (TCMB, 2006, 18).

Bu gelişmeler, Türkiye’de açık enflasyon hedeflemesi rejiminin ön koşullarının sağlanması anlamında büyük ölçüde ilerlemeler olduğunu göstermektedir. Zira, örtük enflasyon hedeflemesinin uygulandığı 2002–2005 yılları arasında dört yıl üst üste konulan enflasyon hedeflerine ulaşılması, bu durumu desteklemektedir. TCMB’de bu doğrultuda 2006 yılı itibarıyla açık enflasyon hedeflemesi rejime geçtiğini bildirmiş ve enflasyon hedefini yüzde 5 olarak belirlediğini kamuoyuna duyurmuştur.

2006 yılı sonuna gelindiğinde, TCMB’nin belirlediği bu hedefi gerçekleştiremediği ve gerçekleşen enflasyonun belirlenen  $\pm 2$  belirsizlik

aralığını aştığı ve TÜFE'nin bir önceki döneme göre %9,65 artış gösterdiği görülmektedir. Bu durumun ise, büyük ölçüde başta petrol olmak üzere enerji fiyatlarının ve işlenmemiş gıda fiyatlarının artmasından kaynaklandığı ifade edilmektedir. Son dönemde ise, emtia fiyatlarındaki düşüş eğilimi, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artışların yavaşlaması ve uluslar arası likide koşullarının gelişmekte olan ülkeler lehine seyretmesi, enflasyon açısından olumlu gelişmeler olarak kabul edilmekle birlikte Para Politikası Kurulu, enerji ve işlenmemiş gıda fiyatları ile küresel likidite koşullarına ilişkin belirsizliklerin devam ettiğine dikkat çekmektedir.

**Tablo 8.** TÜFE Değişim Oranları ve Enflasyon Hedefleri



**Kaynak:** www.tcmb.gov.tr

## Sonuç

Enflasyon hedeflemesi rejimi 1990'lı yıllarda Yeni Zelanda, Kanada, İngiltere gibi görece yüksek sahip ülkelerde uygulanmaya başlanan bir rejim olarak karşımıza çıkmaktadır. Nihai hedef olarak enflasyonun hedefinin belirlenmesi para politikasını uygulayacak merkez bankasının bağımsızlığının artırılması, mali politikaların üstünlüğünün olmaması, esnek döviz kuru sisteminin uygulanması politikanın temel özelliklerini oluşturmaktadır. Enflasyon hedeflemesi uygulamasında, açıklık ve güvenilirlik politikanın başarısı için gerekli koşullar olarak gösterilmektedir. Enflasyon hedefinin düzeyi, nokta veya aralık hedefi tercihi, hangi otorite tarafın-

dan belirlenip ilan edileceği, hangi fiyat endeksinin kullanılacağı, hedefin diğer politika araçları ile nasıl ilişkilendirileceği ise enflasyon hedeflemesi rejiminin sorunlarını oluşturmaktadır (Coşkun, 2002: 136–137).

Diğer taraftan, enflasyon hedeflemesinin son yıllardaki birçok merkez bankası tarafından benimsenmesi, enflasyon hedeflemesi stratejisine duyulan güveni artırmıştır. Oluşan bu güven ortamının etkisiyle, Türkiye’de 2006 yılı itibariyle açık enflasyon hedeflemesi sitemine geçilmiştir. Kamuoyu tarafından kolay anlaşılabilirliği ve iletişim açısından avantajları göz önüne alınarak, enflasyon hedefi “nokta hedef” olarak belirlenmiştir. Toplumun her kesimi tarafından kolaylıkla izlenebildiği ve günlük yaşam maliyetini iyi ölçen bir gösterge olduğu için, enflasyon hedefinin TÜFE üzerinden tanımlanması tercih edilmiştir. Bu doğrultuda, hedeflenen değişken 2003 temel yılı TÜFE’nin yıllık yüzde değişimi ile hesaplanan yıl sonu enflasyon oranıdır. 2006 yılından itibaren üç yıllık bütçe uygulamasına geçildiği göz önüne alındığında, üç yıllık bir hedef döneminin açıklanmasının, enflasyon hedeflerinin içsel tutarlılığını ve diğer makroekonomik projeksiyonlarla uyumunu arttıracacağı düşünülmektedir. Bu nedenle, enflasyon hedeflemesi rejiminin bu ilk aşamasında hedefler üç yıllık olarak ilan edilmiştir. Katılım Öncesi Ekonomik Program ve üç yıllık bütçe planlarıyla uyumlu olarak, 2006 için yıl sonu hedef %5, 2007, 2008 ve 2009 yılları için ise yıl sonu hedef %4 belirlenmiştir.

TCMB açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçtiği 2006 yılının sonunda ise, belirlenen bu enflasyon hedefinin gerçekleşmediği görülmektedir. Bu durumun, enerji fiyatları gibi merkez bankasının kontrol edemediği faktörler tarafından kaynaklandığı dikkate alınsa da yine de dönem sonunda oluşan bu tablo enflasyon hedeflemesi rejiminin Türkiye’de uygulanabilirliğini tartışılır hale getirmiştir. Tabi ki, oluşan bu tablodan hareketle merkez bankasının, enflasyon hedeflemesinden vazgeçmesi gerektiği düşünülmemelidir. Çünkü merkez bankası 2006 yılı içinde enflasyon hedefini yükseltebilir ve enflasyon oranı yüksek çıktığında ise kamuoyu karşısında uyguladığı politikanın geçerliliği konusundaki şüpheleri ortadan kaldırılabirdi. Fakat TCMB, fiyat istikrarının sağlanması yolundaki kararlığı ortaya koymayı tercih etmiş ve sık sık hedef değiştirmenin enflasyon bekleyişlerini ve fiyatlama davranışlarını olumsuz etkileme potansiyeli taşıdığı ve ilerisi için verilen taahhütlerin güvenilirliğini azaltabileceği gerekçesiyle böyle bir değişikliğe gitmemiştir. Zira merkez bankası kamuoyuna yaptığı açıklamalarda da geçici şokların enflasyon hedeflerinin değil enflasyon tahminlerinin değiştirilmesine yol açacağı ve böyle bir durumda ekonomik birimler için referans değerinin kısa vadede enflasyon

tahminleri, orta vadede ise enflasyon hedefi olacağını her defasında vurgulamaktadır.

Örtük enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasında TCMB'nin gösterdiği bu kararlılık sonucunda da, 2002–2006 döneminde sıkı para politikası izlediği görülmektedir. Diğer bir deyişle, merkez bankası ilgili dönemde oluşan yüksek cari açığa rağmen önceliği fiyat istikrarına vermiş ve kur üzerinde herhangi bir kur taahhütü olmadığını ortaya koymuştur. Bu kararlığının arkasında ise, merkez bankasının faiz oranlarını düşmesiyle döviz kurun yükseleceği şeklinde kurulan ilişkinin Türkiye'de geçerli olduğunu düşünmemesi yatmaktadır. Söz konusu bu ilişkiye yönelik yapılan çalışmalarda da benzer sonuçların bulunması\*, merkez bankasının bu konu verdiği kararın doğruluğunu artırmaktadır. Böylece, merkez bankasının faiz oranlarının düşürülmesi konusunda taviz vermesi neticesinde, Türkiye'de cari açık miktarı yükselmiş ve enflasyon hedeflemesi rejimi üzerinde önemli bir risk oluşturur hale gelmiştir. Fakat söz konusu dönemde, Türkiye ekonomisine duyulan güvenin yükselmesi sonucunda ülkeye gelen doğrudan yabancı sermaye miktarının artması, olası bir döviz krizi halinde 2001 krizi dönemine göre daha sağlam bir yapı ortaya çıkmıştır. Bu sağlam yapı, açık enflasyon hedeflemesi rejiminin ön koşullarının sağlanması sırasında oluşmakla beraber bu yapının istihdam anlamında olumlu sonuçlar ortaya koymadığı da görülmektedir. Başka bir ifadeyle, özellikle kur artışlarının sınırlı olduğu bu dönemde ihracata yönelik üretim yapan sektörler rekabet edebilmek için daha verimli çalışmak zorunda kalmış ve bu durum sonucunda da ihracat sektörü istihdama fazla bir katkıda bulunamamıştır.

Sonuç olarak, düşük kurun ithalatı özendirilmesi ve ithalata rakip endüstrilerin gelişip istihdama katkı yapar hale gelmesini engelleyici etkisi de yapılan bu tespite eklendiğinde, 2002–2006 döneminde örtük enflasyon hedeflemesi rejiminin enflasyonu düşürmede başarılı olmasına ve açık enflasyon hedeflemesi rejimi için gerekli ön koşulların da büyük ölçüde sağlanmış olmasına rağmen, bu rejimin Türkiye'deki uygulamasının, hükümetlerin bu rejime devam edileceğinin açıklandığı ilgili dönemde büyüme, istihdam ve cari açık konusunda yapısal sorunları da çözecek güçte farklı politikalar oluşturmasını zorunlu kılacak gibi gözükmektedir.

---

\* KARACA, Orhan, "Türkiye'de Faiz Oranları ile Döviz Kuru Arasındaki İlişki: Faizlerin Düşürülmesi Kurları Yükseltir mi?", <http://www.tek.org.tr/dosyalar/karaca-05.pdf>

## Kaynakça

AKTAN, Coşkun Can, Utku Utkulu ve Selahattin Togay, **Nasıl Bir Para Sistemi?**, İstanbul: İMKB Yayını, 1998

AKDIŞ, Muhammed, **Para Teorisi ve Politikası**, Beta Yayıncılık, İstanbul, 2001

ALPARSLAN, Melike, Pelin Ataman Erdönmez, **Enflasyon Hedeflemesi**, Türk Bankalar Birliği, İstanbul, Aralık, 2000

BALL, Laurance and Niamh Sheridan, "Does Inflation Targetting Matter?", **IMF Working Paper**, International Monetary Fond, June, 2003

CARARE A., A. Schaechter, M. Stone and M. Zemler, **Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting**, IMF. Working Paper, June, 2002

DEMİRHAN, Erdal, **Para Politikasının Değişen Yüzü: Enflasyon Hedeflemesi**, Türkiye Bankalar Birliği, İstanbul, 2002

COŞKUN, Nejat; "Enflasyon Hedeflemesi: Teori ve Uygulama", **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt: 13, Sayı: 42-43, s. 136-137

ERDOĞAN, Seyfettin; "Alternatif Para Politikası Stratejileri Üzerine Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme", **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt.9, Sayı. 1, 2005

FRİSCH, Helmut and Sylvia Staundinger; "Inflation Targeting versus Nominal Targeting", **Journal of Economics**, Vol. 78, No. 2, February, 2003, pp. 129

HUANG, Kevin X.D. and Zheing Liu; "Inflation Targeting: What inflation target rate to target?", **Journal of Monetary Economics**, Vol. 52, 2005, pp. 1435-1462

KARACA, Orhan, "Türkiye’de Faiz Oranları ile Döviz Kuru Arasındaki İlişki: Faizlerin Düşürülmesi Kurları Yükseltir mi?", <http://www.tek.org.tr/dosyalar/karaca-05.pdf>

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

MASSON, Paul R., M.A. Savastano and S.Sharma, "The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries", **IMF Working Paper**, October, 1997

MEYER, Laurance; "Inflation Targets and Inflation Targeting", **Federal Reserve Bank of St Louis Review**, Vol. 83, No. 6, November/December, 2001, pp. 1-4

MISHKIN, Frederic S., **Inflation Targeting in Emerging Market Countries**, NBR Working Paper, No. 7618, March, 2000

MISHKIN, Frederic S.; "Issues in Inflation Targeting", Price Stability and Kong-Run Target for Monetary Policy, **Proceedings of a seminar held by the Bank of Canada**, Ottawa, June, 2000, pp. 203-222

ÖCAL, Tezer, Ömer Faruk Çolak, **Finansal Sistem ve Bankalar**, Nobel Yayın-Dağıtım, 1999, Ankara

SAVAŞ, Vural, **İktisat Politikasına Giriş**, Ar-Yayın-Dağıtım, İstanbul, 1982

SHERWIN, Murray; "Inflation Targeting: 10 Years on", **Reserve Bank of New Zealand Bulletin**, Vol. 62, No. 3, pp. 72-80

TCMB, **Finansal İstikrar Raporu**, Ankara, Haziran, 2006

TCMB, **Enflasyon Hedeflemesi Kitapçığı**, Ankara, 2006

TELATAR, Erdiñç, **Fiyat İstikrarı Ne?Nasıl?Kimin İçin?**, İmaj Yayıncılık, Ankara, 2002

ULUDAĞ, İlhan ve Erişah Arıcan, **Türkiye Ekonomisi**, Der Yayınevi, İstanbul, 2003

[http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/Yazilar\\_BSB/Iktisat\\_Toplum-16Aralik-Ozle.doc](http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/Yazilar_BSB/Iktisat_Toplum-16Aralik-Ozle.doc)

[www.tcmb.gov.tr/yeni/altmenu/yayinlar.htmlw](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/altmenu/yayinlar.htmlw)

[www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr)

[www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr)

[www.rba.gov.au](http://www.rba.gov.au)

[www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)

[www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)

[www.bsp.gov.ph](http://www.bsp.gov.ph)

[www.reservebank.co.za](http://www.reservebank.co.za)

[www.bok.org.kr](http://www.bok.org.kr)

[www.bankofengland.co.uk](http://www.bankofengland.co.uk)

[www.bankisrail.gov.il](http://www.bankisrail.gov.il)

[www.riskbank.se](http://www.riskbank.se)

[www.snb.ch](http://www.snb.ch)

[www.sendlebanki.is](http://www.sendlebanki.is)

[www.bankofcanada.ca](http://www.bankofcanada.ca)

[www.bakrep.gov.co](http://www.bakrep.gov.co)

[www.mnb.hu](http://www.mnb.hu)

[www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)

[www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no)

[www.bcrp.gov.pe](http://www.bcrp.gov.pe)

[www.npb.pl](http://www.npb.pl)

[www.bcentral.cl](http://www.bcentral.cl)

[www.bot.org.th](http://www.bot.org.th)

[www.rbnz.govt.nz](http://www.rbnz.govt.nz)

