



## ENFLASYON HEDEFLEMESİ UYGULAMALARI VE TÜRKİYE AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

**Yrd. Doç. Dr. Bahar ŞANLI**

İ.Ü.İktisat Fakültesi, İktisat Bölümü İktisat Politikası A.B.D. Beyazıt/İstanbul,  
e-mail: baharsanli@hotmail.com

### 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, enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçişi geciktirmiştir. Halen ön hazırlık çalışmaları yapılan stratejiye 2006 yılında geçilmesi hedeflenmektedir.

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

### APPLICATIONS OF INFLATION TARGETING AND EVALUATION FROM THE POINT OF VIEW OF TURKEY

#### 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 of application in the developing countries. The long haul instabilities and chronic high inflation caused delay for the transaction of inflation targeting application in Turkey. In 2006, it is aimed to begin the application of the strategy, whose preparations are currently being held.

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

## I. Giriş

1990'lı yıllara kadar Merkez Bankaları, asli görevleri arasında olan ekonomideki fiyat istikrarını sağlama amacını bir kenara bırakarak, siyasi baskıların da etkisiyle hükümetlerin harcamalarını finanse eder hale gelmişlerdir. Bu durum, merkez bankalarının toplumsal açıdan güvenilirliğini azaltırken; enflasyon beklentilerinin de yükselmesine neden olmuştur.

Bunun yanı sıra, 1980'lerin başında teknoloji alanındaki hızlı gelişmelerle ortaya çıkan, 1990'larda kendini iyice hissettirmeye başlayan küreselleşmenin de etkisiyle fiyat istikrarını sağlamada kullanılan döviz kuru, faiz, nominal gelir ve parasal büyüklükler etkisiz kalmaya başlamıştır.

Uzun dönemde fiyat istikrarının sağlanamaması, topluma hem ekonomik anlamda hem de sosyal anlamda ek maliyetler yüklemektedir. Bu nedenle Merkez Bankalarının asli görevlerine biran önce geri dönmeleri gerekmektedir. Bu görüşü desteklercesine, 1990 yılında Yeni Zelanda'nın para politikası stratejisi olarak enflasyon hedeflemesi uygulamasının başarılı sonucu, ülkeleri bu alternatif para politikası stratejisine yöneltmiştir.

Ara hedefler koymadan, enflasyon oranı tahminleri yardımıyla hedef ilan edilen enflasyon oranına ulaşmada kullanılan politikalar olarak ifade edilebilen enflasyon hedeflemesi ile ilgili bu çalışmada, enflasyon hedeflemesi teorik çerçevede inceledikten sonra, orta vadeli olan bu para politikası stratejisinin avantaj ve dezavantajlarına değinilecek ve ardından hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler bakımından uygulama örnekleri verilerek konu ele alınacaktır. Daha sonra ise, ülkemizde enflasyon hedeflemesi uygulamasının durumu incelenme konusu yapılacaktır.

## II. Enflasyon Hedeflemesinin Tanımı, Ön Koşulları ve Özellikleri

Ülkelerin 1990'lara kadar kullandıkları parasal büyüklükler yada nominal döviz kuru hedeflemelerine yönelik para politikaları uygulamalarında, fiyat istikrarını sağlama açısından başarılı sonuçlar elde edememeleri, 1990'lı yılların başından itibaren parasal politikaları etkin kılmak için yeni bir yöntem olan "enflasyon hedeflemesi" uygulamasına geçişi gerektirmiştir (Balaban ve Asil, 2001).

Ekonomik birimlerin geleceğe yönelik olarak daha sağlıklı kararlar almalarını sağlamak, düşük ve sürdürülebilir bir enflasyon düzeyi yaratmak için bugün uygulanan en iyi para politikası stratejisi, enflasyon hedeflemesidir.

### A. Tanımı

Merkez Bankalarının asli görevi, ekonomideki fiyat istikrarını sağlamaktır. Buna yönelik olarak, para otoriteleri farklı para politikası stratejileri uygulayabilmektedir. Bunlar içerisinde özellikle 1990'ların başından itibaren popülerlik kazanan bir uygulama vardır ki o da enflasyon hedeflemesidir.

Enflasyon hedeflemesi, "Merkez Bankası'nın nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi amacıyla yönelik olarak para politikasının makul bir dönem için belirlenen sayısal bir enflasyon hedefi yada hedef aralığına dayandırılması ve bunun kamuoyuna açıklanması şeklinde tanımlanabilen para politikası uygulamasıdır" (Dışişleri Bakanlığı, 2003).

Enflasyon hedeflemesi uygulamasında Merkez Bankası, belli bir ara hedef yada hedefler seçmeden gelecekteki enflasyon oranını, enflasyon tahminleri yoluyla belirlerken, bu hedefe ulaşmak için muhtemel sapmalara karşı kullanılacak parasal araçları ve politikaları da saptamaya çalışır (Alparslan ve Erdönmez, 2000).

Bu yaklaşım, ülkenin sadece kendi durumuna odaklanabilmesine imkan sağlarken; para politikasının belirlenmesinde de, bir tek değişken yerine enflasyon oranını etkileyebilecek her türlü değişkenin (ücret artışları, kur artışları, kamu fiyatlandırma mekanizması, bekleyişler, hammadde fiyatları vb.) dikkate alınması anlayışını beraberinde getirir (Dışişleri Bakanlığı, 2003).

Merkez Bankası'nın enflasyon hedeflemesi programlarını yaparken uygulayacağı politikalar konusunda şeffaf olması, enflasyonun belirsizliğini ortadan kaldırmada önemli bir unsur olurken; operasyonel bağımsızlığını koruması da programın başarısı açısından önem taşımaktadır. Diğer yandan, merkez bankalarının hedeflerini belirlerken, hem hedeflerin toplum tercihlerini yansıtan ve ulaşılabilir olmasına özen göstermeleri, hem de ekonomiyi etkileyebilecek tüm aktörleri dikkate alarak ve bunlarla koordinasyon halinde olmaları gerekmektedir. Uygulanan politikaların başarı şansı, programın beklenmedik durumlarda, hedeflerde değişiklik yapabilme ve bunları topluma aktarabilme şeffaflığına sahip olmasıyla da yakından ilgilidir (Özlale, 2004).

### B. Ön Koşulları

Enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçilmeden önce, programın istenilen hedefe ulaşması bakımından bir takım önkoşulların hazırlanması gerekmektedir. Bankacılık sektörünün iyileştirilmesi, Merkez Bankası'nın bağımsızlığının sağlanması ve para politikasında nihai hedef olarak fiyat istikrarına ulaşılması, ön koşullar arasında yer almaktadır. Buna ek olarak, hazinenin sürdürülebilir bir iç borç sistemine sahip olması, enflasyon-kur ilişkisinin zayıflatılarak enflasyon oranının düşürülmesi, dalgalı kurda Merkez Bankası müdahalesine gerek kalmadan istikrarın sağlanması ve mali piyasaların kamu borçlanmasını finanse edebilecek güçte olması uygulamanın başarısı için şarttır (Örnek, 2004).

Tüm bu açıklamalardan hareketle enflasyon hedeflemesi, önkoşulları bakımından üç ana başlık altında toplanabilmektedir (Dışişleri Bakanlığı, 2003):

**1) Para politikasının fiyat istikrarı hedefine odaklanması:** Para otoriteleri, sadece belirlediği enflasyon hedeflerine ulaşmayı amaçlamalı, bunun dışındaki hedeflere (büyüme, istihdam seviyesi, döviz kuru istikrarı vb.) yönelmemelidir.

**2) Merkez Bankası'nın bağımsız olması:** Merkez Bankası'nın bağımsız olması, stratejinin başarısı açısından oldukça önem taşımaktadır. Bağımsızlıktan kastedilen, fiyat istikrarını sağlamada, uygulayacağı para politikası rejimini ve kullanacağı parasal araçları kendi kararı ile seçmesi ve uygulamasıdır. Diğer yandan mali ve idari açıdan özerkliğe sahip olması ve yasal görevlendirme yoluyla fiyat istikrarını sağlamada tek sorumlu otorite haline gelmesi de Merkez Bankası'nın bağımsızlığı açısından önem taşımaktadır.

**3)Gelişmiş mali piyasalar olması:** Enflasyon hedeflemesinin başarıya ulaşması ve enflasyonun hedeflenen seviyede tutulması amacıyla para otoritelerinin kullandığı parasal araçların etkinliği ise, gelişmiş para, sermaye ve döviz piyasalarının mevcudiyetine bağlıdır. Mali piyasaların kullanılan parasal araçlara yeterli hızda tepki verememesi ise, enflasyon hedeflerinden sapmalara yol açabilmektedir. Ayrıca mali piyasaların devlet kamu borçlanmasını karşılayacak güçte olması, Merkez Bankası'nın bu konuda taşıdığı yükün azalması açısından önem arz etmektedir.

Yapılan bu sınıflandırmanın yanı sıra, Uluslararası Para Fonu 2002 yılında yayınladığı bir çalışmada, enflasyon hedeflemesinin ön koşulları şu şekilde sınıflandırılmıştır:

- **Mutlak bir mali disiplinin sağlanması:** Mali disiplinin sağlanmadığı ekonomilerde kamunun borçlanma gereği merkez bankalarının temel politika araçları olan, faiz hadlerinin etkin biçimde kullanımını engeller (Malatyalı,1998). Maliye politikasının baskın olduğu bu durumlar, Merkez Bankası'nın makroekonomik hedeflerin belirlenmesinde etkisiz kalmasına, piyasa operasyonlarında ise kamu dinamiklerine bağımlı hale gelmesine neden olmaktadır. Böyle bir ortamda ise, enflasyon hedeflemesinden bahsetmek mümkün değildir (Özlale, 2004).

- **İşlevsel bir döviz piyasası:** Enflasyon ve dış denge hedefleri arasında herhangi bir uyumsuzluk çıkması halinde, Merkez Bankası güven verebilecek bir döviz stokuna sahip olmalıdır. Böyle bir durum, güvensizlikten doğabilecek sorunların giderilmesi açısından önem taşımaktadır.

- **Enflasyon düzeyinin düşük olması:** Enflasyon hedeflemesi temelde, enflasyon oranı düşük olan ekonomilerde fiyat istikrarını korumaya yönelik oluşturulmuştur. Bu stratejiyi uygulamaya koyan ülkelerin hepsi %25'ten daha düşük bir enflasyon oranıyla programa başlamışlardır (Özlale, 2003).

- **Finans piyasalarının derin olması ve ülke ekonomisinin finansal gelişimini tamamlamış olması:** Finans piyasaları derinleşmemiş olan ekonomiler, herhangi bir güven bunalımında ortaya çıkabilecek krizlere karşı korunmasız durumdadırlar. Bu açıdan enflasyon hedeflemesi uygulaması boyunca oluşabilecek sıkıntıların bir krize dönüşmesini engellemenin en önemli şartlarından biri, ülke ekonomisinin finansal gelişimini tamamlamış, spekülasyona yönelik hareketlerden etkilenmeyecek bir yapıya kavuşturulmasıdır (Özlale, 2004).

Söz konusu önkoşulların sağlanmış olması, enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçme açısından gerekli şartlar olup, bunların yanısıra Merkez Bankası'nın ve hükümetin alması gereken birtakım önlemler dizisi daha bulunmaktadır. Bunlar, şeffaflık ve hesap verebilirlik, güvenilirlik, esneklik, ileriye yönelik bir yaklaşımın belirlenmesi, enflasyon hedefinin ve ölçüm şeklinin tanımlanması (Kaykusuz, 2004), olarak sıralanabilir.

• **Şeffaflık ve hesap verebilirlik:** Enflasyon hedeflemesi uygulamasının başarısı Merkez Bankası'nın sorumluluk alanının belirlenmesi ve şeffaf olması ile yakından ilgilidir. Enflasyon hedeflemesinde Merkez Bankası tek başına olduğu gibi hükümet ile

birlikte de sorumluluk alabilmektedir. Genellikle kamuoyuna açıklamalar, Merkez Bankası tarafından yapılırken, hükümet ile Merkez Bankası, aralarında gerçekleşen yazılı anlaşmalar aracılığıyla da durumu kamuoyuna duyurulabilmektedirler. Bu anlaşmalarda, Merkez Bankası'nın görev ve sorumluluk alanlarının açıkça ifade edilmesinin yanısıra, başarısızlık durumunda cezai yaptırımların neler olacağı konusu da belirlenebilmektedir. Merkez Bankası ile hükümet arasında yazılı bir anlaşma yapılmamış olması halinde bile, Merkez Bankası nihai hedefi olan fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını kamuoyuna bildirmek zorundadır. Ayrıca, merkez bankaları enflasyon hedeflerine yönelik uygulamalarını raporlar halinde belli aralıklarla kamuoyuna bildirerek şeffaf bir politika izlemeleri gerekmektedir (Dışişleri Bakanlığı, 2003).

• **Güvenilirlik:** Enflasyon hedeflemesinin başarıya ulaşmasında gerekli diğer bir koşul da, güvenilirliğin sağlanmış olmasıdır. Enflasyon ile mücadelede kamuoyu tarafından uygulanan stratejiye olan güvenin sağlanması durumunda, enflasyonist beklentiler kırılarak hedefe ulaşılması kolaylaşmaktadır (Oktar, 1998a: 4).

• **Esneklik:** Merkez Bankası'nın kısa dönemde gerçekleşen makroekonomik gelişmeler karşısında enflasyon hedeflerini sağlayıcı ve dengeleyici tepkiler verebilmesi yaklaşımıdır. Esnekliğin derecesinin ise iyi ayarlanması gerekmektedir. Çünkü Merkez Bankası'na fazla esneklik tanıyan bir strateji, kamuoyu güveninin sarsılmasına yol açabildiği gibi, daha sıkı uygulamalar da, reel ekonomi üzerinde önemli bir istikrarsızlığa sebep olabilmektedir.

• **İleriye yönelik bir yaklaşımın belirlenmesi:** Piyasaların, geleceği daha iyi görebilmesini sağlamak ve ekonomideki belirsizlikleri azaltmak amacıyla Merkez Bankası enflasyon hedeflerini ve politikalarını ileriye dönük olarak belirlemektedir. Enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkeler, fiyat istikrarının sağlanması ve enflasyon hedeflerinin gerçekleştirilmesi için belli bir zaman sürecini de hedeflemişlerdir (Alparslan ve Erdönmez, 2000).

• **Enflasyon hedefinin ve ölçüm şeklinin tanımlanması:** Enflasyon hedeflemesinde kullanılacak yöntem oldukça önem taşımaktadır. Enflasyonun ölçülmesinde yaygın olarak kullanılan ölçüm şekli ise, genel yada çekirdek enflasyonu baz alan tüketici fiyat endeksi (TÜFE) yöntemidir (Kaykusuz, 2004).

Enflasyon hedeflemesinin başarı şartlarına bakıldığında (Keresteci, 2005);

- Finansal sistemin güçlü olması gerekmektedir. Bu şekilde Merkez Bankası'nın uyguladığı para politikaları daha bağımsız olur ve para arzı finansal sistemden etkilenmez.

- Kamu maliyesinin güçlü olması gerekmektedir. Mali baskının olmaması ve maliye politikalarının uzun vadede tavizsiz bir şekilde sürdürülmesi şarttır. Aksi takdirde, yüksek kamu borçları, Merkez Bankası'nın uyguladığı para politikasını olumsuz etkileyerek piyasadan para çıkışına sebep olur.

- Döviz kurlarının dalgalanmalarının belli sınırlar içinde gerçekleşmesi ve kurların enflasyon oranından bağımsız olarak belirlenmesi gerekmektedir.

- Tüm bunlara ek olarak, para otoritelerinin güvenilir olması, belirlenen hedeflerin kamu tarafından ciddiye alınması açısından da oldukça önem taşımaktadır.

### C. Enflasyon Hedeflemesinin Avantaj ve Dezavantajları

Orta vadeli bir para politikası stratejisi olarak enflasyon hedeflemesinin sahip olduğu avantajlarının yanında bir takım dezavantajları da bulunmaktadır.

#### a. Avantajları

Enflasyon hedeflemesi uygulamasının; parasal büyüklükler, döviz kuru, faiz ve nominal gelir stratejisi gibi küresel düzende etkinliğini kaybetmiş stratejiler karşısında sahip olduğu avantajlar dikkate alındığında;

- Orta vadeli olan bu strateji, para politikasının ülke koşulları üzerine odaklanmasına ve ekonomide oluşabilecek şoklara cevap verebilmesine imkan sağlar.
- Alternatif stratejilere göre halk tarafından daha kolay anlaşılabilen ve para politikası açısından daha şeffaf bir uygulamadır. Bu durum, Merkez Bankası açısından da olumlu sonuçlar doğurmaktadır. Özellikle Merkez Bankası'nın hesap verilebilirliğinin artması, halkın gözündeki saygınlığını ve güvenilirliğini de artırıcı etki yapmaktadır (Öztürk, 2003: 101-103).
- Diğer yandan enflasyon hedeflemesi uygulaması, Merkez Bankası'nın para politikası açısından bağımsızlığını sağlayarak; uzun dönemde yapacakları üzerine yoğunlaşmasına zemin hazırlar. Enflasyon hedeflemesinin istediği sonuçlara ulaşabilmesi için Merkez Bankası'nın birincil hedefi olan fiyat istikrarını sağlaması gerekmektedir. Bu açıdan para otoritelerinin fiyat istikrarı hedefine ulaşılması için gerekli olan tüm bilgileri kullanmaları sağlanmaktadır (Dışişleri Bakanlığı, 2003).

#### b. Dezavantajları

Enflasyon hedeflemesi uygulamasının avantajlarının yanında bir takım dezavantajları da bulunmaktadır. Özellikle uygulanması ve denetlenmesi bakımından bu strateji bir takım güçlüklerle sahiptir:

- Enflasyon hedeflemesi uygulaması, beklentileri esas aldığı ve Merkez Bankası merkezli olduğu için, çok katı ve tavizsiz olarak uygulanması gerekli bir stratejidir (Kuzucuoğlu, 2006).
- 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.
- 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 (Öztürk, 2003: 106).
- Mali politikaların para politikalarına göre üstünlük sağlamasını engelleyemez (Dışişleri Bakanlığı, 2003). 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.
- 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 bilançosunda da ciddi bozulmalara yol açar (Öztürk, 2003: 105,106). Tüm bu gelişmeler ülke ekonomisini mali istikrarsızlığa sürükleyebilir (Dışişleri Bakanlığı, 2003).

- Enflasyon hedeflemesinin ekonominin reel yönü bakımından yaratacağı etkilerinin belirsiz olması ise, stratejinin eleştiri alan bir diğer yönüdür (Öztürk, 2003: 105).

### III. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Uygulaması

Ekonomik birimlerin geleceğe yönelik olarak daha sağlıklı kararlar almalarını sağlamak, düşük ve sürdürülebilir bir enflasyon düzeyi yaratmak amacıyla ilk kez Yeni Zelanda'nın 1990 yılında uygulamaya başladığı enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı sonuçları (Alparslan ve Erdönmez, 2000), kısa zamanda hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler açısından fiyat istikrarını sağlama ve enflasyon oranlarını düşürmede başvurulan popüler bir uygulama haline gelmiştir.

Ancak, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomik ve siyasal yapılarındaki farklılıklar, enflasyon hedeflemesi uygulamasında da farklı sorunlarla karşılaşmalarına neden olmaktadır.

#### A. Gelişmiş Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi

Enflasyon hedeflemesinin uygulandığı ilk ülke 1990 yılında Yeni Zelanda'dır. Ülkedeki başarılı uygulama sonucunda; Kanada, İngiltere, İsveç ve Avustralya gibi diğer gelişmiş ülkeler de enflasyon hedeflemesine yönelmişlerdir (Debelle, 1997: 1-32). Bu ülkeler enflasyon hedeflemesi uygulamasını, genel makroekonomik politikalarına güvenilirlik kazandırmak için bir araç olarak kullanmışlardır (Alparslan ve Erdönmez, 2000).

Enflasyon hedeflemesi uygulamasının gelişmiş ülkelerde büyük zorluklarla karşılaşmamasının nedenleri arasında; sözkonusu ülkelerin uygulama öncesindeki enflasyon oranlarının %10 gibi düşük seviyelerde seyretmesi yer almaktadır (Tablo 1). Buna bağlı olarak da, enflasyon oranlarında çok büyük düşüşlerin yaşanmayacak olması programın güvenilirliğini arttırmıştır (Kaykusuz, 2004).

**Tablo 1: Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Bazı Gelişmiş Ülkelerin Enflasyon Oranları**

Gelişmiş Ülkeler	Başlangıç Yılı	Başlangıç Enflasyonu	Enflasyon Oranı (2000)	Büyüme Oranı (2000)	Mali Baskınlık Oranı*	Mali Derinlik Oranı**
Yeni Zelanda	1990	4.4	3	3	0	41
Kanada	1991	4.9	4	5	1	63
İngiltere	1992	3.6	3	3	0	91
İsveç	1993	1.8	1	4	0	46
Avustralya	1994	1.2	4	2	1	58

**KAYNAK:** Örnek, İ.(2004)

\* Bütçe Dengesi / Gayri Safi Yurtiçi Hasıla 2000 Yılı Verileri

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

Diğer yandan gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının gelişmekte olan ülkelere göre daha bağımsız hareket edebilmeleri, kamu finansmanında daha rahat sınırlamalara gidebilmelerini ve uyguladıkları para politikalarının başarısını arttırmıştır.

Ayrıca gelişmiş ülkelerin mali sisteminde yapısal sorunların olmaması, ekonomik alanda yaşayabilecekleri sıkıntılarda uygulanacak politikaların daha başarılı olmasını sağlamaktadır (Kaykusuz, 2004).

Tablo 2’de bazı gelişmiş ülkelerin, enflasyon hedeflemesine geçmeden önceki yıla ait temel ekonomik göstergeleri yer almaktadır. Mali disiplinin yüksekliği açısından ön sıralarda yer alan Yeni Zelanda, seçilmiş olan gelişmiş ülkeler içerisinde enflasyon hedeflemesi öncesinde bütçe açığının olmadığı tek ülke durumundadır. Mal ve hizmet ticaretinde dışa açıklık bakımından ise, İsveç, İngiltere ve Kanada ön sıraları paylaşmaktadırlar. Söz konusu gelişmiş ülkeler dış ticaret dengesi ve cari denge açısından da birbirine benzer durumlar sergilemektedirler.

**Tablo 2: Enflasyon Hedeflemesi Öncesi Dönemde Bazı Gelişmiş Ülkelerin Temel Ekonomik Göstergeleri**

Gelişmiş Ülkeler	Yıllar	Kamu Borcu/GSMH	Bütçe Dengesi/GSMH	DışTic. Hacmi/GSMH	DışTic. Dengesi/GSMH	CariDenge / GSMH
Yeni Zelanda	1989	61.9	4.0	13.7	0.7	-0.9
Kanada	1990	-	-3.8	45.3	0.8	-3.8
İngiltere	1991	34.4	-3.1	49.7	-1.7	-1.4
İsveç	1992	63.3	-0.2	52.9	1.7	-3.0
Avustralya	1993	19.0	-3.6	12.6	0.2	-1.5

**KAYNAK:** T.C.Merkez Bankası (2004)

Enflasyon hedeflemesi uygulayan gelişmiş ülkelerin ortak yanlarından biri ise, belirlenen enflasyon hedeflerinin ileriye dönük amaçlar için planlanması ve hedef enflasyon ile gerçekleşen enflasyon arasındaki tahmin edilebilir sapmaların dengelenme garantisidir (Alparslan ve Erdönmez, 2000).

Aşağıdaki tabloda bazı gelişmiş ülkelerin enflasyon hedeflemesi uygulamasına başlama aşamasındaki enflasyon oranları, hedeflenen enflasyon ve uygulamanın ilk yılı sonundaki gerçekleşen enflasyon oranları verilmiştir (Tablo 3).

**Tablo 3: Bazı Gelişmiş Ülkelerin Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşen Enflasyon Oranları**

Gelişmiş Ülkeler	Enflasyon Oranı	İlk Hedef (%)	Bir Yıl Sonraki Enflasyon Oranı
Yeni Zelanda	4.4	3-5	4.2
Kanada	4.9	3-5	1.7
İngiltere	3.6	1-4	1.4
İsveç	1.8	1-3	1.7
Avustralya	1.2	2-3	1.7

**KAYNAK:** T.C.Merkez Bankası (2004)



İlk enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülke olan **Yeni Zelanda**'yı incelersek; 1980'li yıllara kadar yüksek enflasyon ve düşük büyüme hızına sahip olan Yeni Zelanda, sıkı bir ekonomik reform programı ile önce yüksek enflasyon oranlarını tek basamaklı düzeye çekmiş, ikinci aşamada ise, Merkez Bankası'nın asli görevi olan fiyat istikrarını sağlamayı nihai politika hedefi olarak benimseyerek bunun için gerekli para politikası uygulama yetkisini de 1989 yılında çıkarttığı bir yasa ile Merkez Bankası'na vermiştir (Lafrance, 1998: 246).

Bu yasa ile birlikte (Fischer, 1995: 36,37);

- Hedef değişken politika uygulamalarına şeffaflık getirilmiş,
- Merkez Bankası'nın birinci hedefi fiyat istikrarı olarak belirlenmiş,
- Maliye Bakanı ile Merkez Bankası'nın görev ve sorumlulukları birbirinden ayrılarak bankaya bağımsızlık kazandırılmıştır.

Enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçilmeden önce yapılan kurumsal düzenlemelerle Merkez Bankası'na bağımsızlık kazandırılırken, asli görevlerinin de yeniden tanımlanması yoluna gidilmiştir (Balaban ve Asil, 2001). Bu gelişmelerin ardından 1990 yılında resmi olarak enflasyon hedeflemesi uygulamasına başlandığı Maliye Bakanı ile Merkez Bankası arasında yapılan anlaşma ile kamuoyuna bildirilmiştir.

Hedef enflasyonun belirlenmesinde, faiz maliyeti, dolaylı vergiler, kamu kesintileri, dış ticaretteki önemli fiyat değişimleri çıkarılarak TÜFE (tüketici fiyat endeksi) çekirdek enflasyonu kullanılmıştır (Malatyalı, 1998: 24). Enflasyon hedefi yüzde 3-5 aralığında açıklanmıştır. Enflasyon hedefi dışında başka bir ara hedef seçilmemiş ve yılda dört kez yayınlanan enflasyon raporuyla enflasyon tahminlerinin açıklanması uygun görülmüştür (T.C.Merkez Bankası,2004). Ayrıca, hedeflerin gerçekleştirilmesinden Merkez Bankası tek başına hükümete karşı sorumlu hale gelmiş; hükümetin, Merkez Bankası'na herhangi bir müdahalesi ise söz konusu olmamıştır (Alparslan ve Erdönmez, 2000) (Tablo 4).

**Tablo 4: Bazı Gelişmiş Ülkeler İtibarıyla Enflasyon Hedeflemesinin Uygulamadaki Özellikleri**

Gelişmiş Ülkeler	Başlangıç Tarihi	Enflasyon Ölçüsü	Hedef Belirleme Yetkisi	Tahmin Aralığı	Tahmin Süresi	Banka Karar Mercii
Yeni Zelanda	1990	Çekirdek Enflasyon	Banka ve Hükümet	Bant	Sürekli	Başkan
Kanada	1991	Çekirdek Enflasyon	Banka ve Hükümet	Bant	Çoklu Yıl	Yönetim Kurulu
İngiltere	1992	TÜFE	Hükümet	Nokta	Sürekli	Para Pol. Komitesi
İsveç	1993	TÜFE	Merkez Bankası	Bant	Sürekli	Yönetim Kurulu
Avustralya	1994	TÜFE	Banka ve Hükümet	Bant	Sürekli	Kurul

**KAYNAK:** T.C.Merkez Bankası (2004)

Yeni Zelanda'da başlayan bu uygulama, ilk olması, uygulama öncesi gerekli kurumsal altyapının detaylı olarak hazırlanması, uygulamaya yönelik belirlenen hedeflerin hükümet ile Merkez Bankası arasında yapılan anlaşmada da gösterilmesi ve başarısızlıklarda üst düzey yöneticileri görevden almaya kadar giden katı yaptırımlar getirilmesi bakımından farklılık arz etmektedir.

### B. Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi

Enflasyon hedeflemesinin başarılı olabilmesi için, hedeflerin iyi bir şekilde belirlenmesi, siyasi otoritenin kararlılığı ve Merkez Bankası'nın bağımsızlığı oldukça önem taşımaktadır (Malatyalı, 1998: 46). Gelişmekte olan ülkelerde ise, gerek mali gerekse ekonomik sistemlerdeki yapısal sorunlar enflasyon hedeflemesi uygulamasının başarısını zorlaştırmaktadır (Kaykusuz, 2004).

Enflasyon hedeflemesi uygulamalarının başarısı için, stratejiyi uygulayacak olan ülkedeki kamu kesiminin, ekonominin tümü üzerindeki baskınlık derecesinin yani mali baskınlık durumunun incelenmesi gerekir. Mali baskınlık, belirlenen hedeflere ulaşmada para politikasının tek başına ne derece etkili olabileceğini de göstermektedir (Balaban ve Asil, 2001).

Gelişmekte olan ülkelerde, siyasi ve sosyo-ekonomik yapının gelişmiş ülkelere göre farklılık göstermesi, gelişmiş ülkelerle gelişmekte olan ülkeler arasında programın uygulanması açısından farklılıklar yarattığı gibi, gelişmekte olan ülkeler arasında bile ortak homojen bir yapının bulunmaması, enflasyon hedeflemesinin başarısını da etkilemektedir (Oktar, 1998b: 66-68).

Orta vadeli olan bu stratejinin uygulamasında karşılaşılan sorunlar incelediğinde;

- Enflasyon hedeflemesinde daha önce belirtildiği üzere, para politikasının tek ve nihai hedefi, fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Ancak gelişmekte olan ülkelerde tek bir hedef yerine bir kaç hedef aynı anda gerçekleştirilmeye çalışıldığı için uygulamanın başarısı düşmektedir (Öztürk, 2003: 141).
- Ayrıca, gelişmekte olan ülkelerin yüksek enflasyon oranlarına sahip olması, enflasyon hedeflemesine başlanmasını zorlaştırmaktadır (Oktar, 1998b:66).
- Gelişmekte olan ülkelerde mali alandaki boşluklar, vergi toplamada zorluklar yaşanmasına neden olurken, hükümetin vergi gelirlerini de azaltmaktadır. Ayrıca siyasi yapıdaki istikrarsızlık ve gelir dağılımındaki bozukluk, bu ülkelerin finansman ihtiyaçlarını karşılamak için senyoraaj gelirlerine başvurmalarına neden olmaktadır. Buna, sözkonusu ülkelerdeki yüksek iç borç stokları da eklenince, ekonomideki mali baskınlık düzeyi oldukça yükselmektedir (Öztürk, 2003: 142).
- Diğer yandan hassas ve kırılğan bankacılık sistemi, Merkez Bankası'nın para politikasını bağımsız olarak yürütmesini engellemektedir (Oktar, 1998b:67-70).
- Bunlara ek olarak, gelişmekte olan ülkelerin mali piyasalarının yeterli derinliğe sahip olmaması, para politikası araçlarının etkin şekilde kullanımına imkan sağlamadığı için, para politikasının ekonomi üzerindeki etkisini de azaltmaktadır (Balaban ve Asil, 2001).

Gelişmekte olan ülkelerdeki yapının farklı olması nedeniyle, sözkonusu ülkelerin genel özellikleri dikkate alındığında (Tablo 5) enflasyon hedeflemesi uygulamasının başarılı olabilmesi için; para politikasında fiyat istikrarını sağlama hedefi konusunda görüş birliğine varılması ve bu konudaki kararlılığın topluma açık bir şekilde yansıtılması gerekmektedir.

Ayrıca gelişmekte olan ülkelerde bağımsız bir para politikası uygulamak için, bankacılık ve mali sistemde yeniden yapılandırılmaya gidilmeli ve tam bir liberalizasyon sağlanmalıdır. Toplumun yüksek enflasyon beklentilerinin kırılması ve optimum enflasyon oranı konusunda görüş birliğine gidilmesi için hükümetlerin enflasyon hedeflemesi uygulaması öncesi bir süre anti-enflasyonist politikalar izlemeleri gerekmektedir. Diğer yandan, ulusal parası Dolar'a endekslenmiş ülkelerde döviz kuru şoklarına ve sermaye hareketlerine yönelik bazı düzenlemelerin yapılması uygun olmaktadır.

**Tablo 5: Enflasyon Hedeflemesi Öncesi Dönemde Bazı Gelişmekte Olan Ülkelerin Temel Ekonomik Göstergeleri**

Gelişmekte Olan Ülkeler	Yıllar	Kamu Borcu/ GSMH	Bütçe Dengesi/GSMH	DışTic. Hacmi/GSMH	DışTic. Dengesi/ GSM	CariDenge/ GSMH
Şili	1990	99.6	0.8	51.7	4.3	-1.6
İsrail	1991	140.5	-6.2	48.6	-8.2	-0.7
Brezilya	1998	42.2	-7.5	13.8	-0.8	-4.2
Meksika	1998	54.9	-1.2	57.7	-1.9	-3.8

**KAYNAK:** T.C.Merkez Bankası (2004),

Gelişmekte olan ülkeler arasında ise, enflasyon hedeflemesini uygulayan ilk ülke Şili olmuştur. Şili'deki enflasyon oranı %25-30'lar civarında seyrederken (Tablo 6), 1991 yılında Şili hükümeti enflasyon hedeflemesi uygulayacağını ilan ederek, ileriki yıl için öngörülen enflasyon hedeflerini aylık olarak açıklamıştır. Ve hedeflenen enflasyon için, gerek toplumun hayat standardını yansıtması gerekse kamu tarafından daha sağlıklı izlenebilmesi bakımından TÜFE (tüketici fiyat endeksi) seçilmiştir (Öztürk, 2003: 143-147).

**Tablo 6: Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Bazı Gelişmekte Olan Ülkelerin Enflasyon Oranları**

Gelişmekte Olan Ülkeler	Başlangıç Yılı	Başlangıç Enflasyon	Enflasyon Oranı (2000)	Büyüme Oranı (2000)	Mali Baskınlık Oranı *	Mali Derinlik Oranı **
Şili	1991	29	4	5	-1	53
İsrail	1991	18.5	2	6	-1	95
Brezilya	1999	8.3	9	5	-	43.5
Meksika	1999	17.6	11	7	-3	31.2

**KAYNAK:** Örnek, İ. (2004)

\* Bütçe Dengesi / Gayri Safi Yurtiçi Hasıla 2000 Yılı Verileri

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

Enflasyon rakamlarının iki haneli olduğu dönemlerde Şili Merkez Bankası, gelişmiş ülke tecrübelerinden de yararlanarak, enflasyonu belli bir seviyeye düşürmeyi başardıktan ve Merkez Bankası'nın bağımsızlığına yönelik yasal düzenlemeyi tamamladıktan sonra enflasyon hedeflemesi uygulamasına kademeli olarak geçmiştir. Bu çerçevede, enflasyon önce %20'ler seviyesine indirilmiş, 10 yıllık planlama sonunda ise %4 seviyesine düşürülmüştür (Tablo 6). Uygulamada çok kademeli indirim dışında,

gelişmiş ülkelerden farklı olarak enflasyonda hedef aralık yerine nokta hedeflerine geçilmiştir (Öztürk, 2003: 146,147). (Tablo 7)

**Tablo 7: Bazı Gelişmekte Olan Ülkeler İtibarıyla Enflasyon Hedeflemesinin Uygulanmadaki Özellikleri**

Gelişmekte Olan Ülkeler	Başlangıç Tarihi	Enflasyon Ölçüsü	Hedef Belirleme Yetkisi	Tahmin Aralığı	Tahmin Süresi	Banka Karar Mercii
Şili	1991	TÜFE	Merkez Bankası	Nokta	Sürekli	Kurul
İsrail	1991	TÜFE	Hükümet	Bant	Sürekli	Başkan
Brezilya	1999	TÜFE	Hükümet	Bant	1 Yıl	Para Pol. Komitesi
Meksika	1999	TÜFE	Merkez Bankası	Tavan	Sürekli	Yönetim Kurulu

**KAYNAK:** T.C.Merkez Bankası (2004),

Şili'nin de dahil olduğu Gelişmekte Olan Ülkeler grubunun önemli bir bölümü enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçmeden önce iki haneli enflasyon oranlarına sahip bulunuyorlardı. Bu ülkelerden İsrail %18.5'lik, Meksika ise %17.6'lık enflasyon oranıyla Şili'den sonra gelmekteydiler (Tablo 8).

Söz konusu ülkelerde enflasyon hedeflemesi uygulamasında seçilen ilk hedef enflasyon ve 1 yıl sonraki enflasyon oranlarına bakıldığında (Tablo 8), en başarılı ülkenin Şili olduğu görülmektedir.

**Tablo 8: Bazı Gelişmekte Olan Ülkelerin Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşen Enflasyon Oranları**

Gelişmekte Olan Ülkeler	Enflasyon Oranı	İlk Hedef (%)	Bir Yıl Sonraki Enflasyon Oranı
Şili	29	15-20	19.5
İsrail	18.5	14-15	10.7
Brezilya	8.3	6-10	6.5
Meksika	17.6	13	11

**KAYNAK:** T.C.Merkez Bankası (2004), Örnek, İ. (2004)

Şili'nin bu deneyimi incelendiğinde; diğer gelişmekte olan ülkelere göre daha liberal ve gelişmiş bir finansal sistemin bulunması, mali derinliği yüksek piyasalara sahip olması, ilan edilen enflasyon hedefine yönelik para politikalarının haftalık periyotlarda Merkez Bankası tarafından değerlendirilmesi, belirlenen hedeflerin zaman içinde giderek katılması, uygulamanın başarısını artırmıştır.

#### IV. Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Uygulaması

Türkiye'nin enflasyonla mücadele politikası 1970'lere kadar uzanmakla birlikte, 1990'lı yıllar bu açıdan önemli gelişmelerin yaşandığı bir dönem olarak karşımıza çıkmaktadır. 1980'lerin sonunda etkin para politikası uygulamaları için gerekli olan altyapının

hazırlanmasına rağmen; mali disiplinin henüz sağlanamaması, siyasi ve ekonomik istikrarsızlıklar ve beraberinde gelen yüksek faiz uygulamaları, bankacılık sisteminin kırılğan yapıdan kurtulamaması ve yapısal reformların gerçekleştirilememesi gibi nedenler, 1990'lı yıllara gelindiğinde, finansal piyasalardaki istikrara önem veren politikalara öncelik tanınmasını sağlarken, para politikasında da değişimleri beraberinde getirmiştir.

1999 yılı itibarıyla enflasyon oranının %60'a kadar yükselmesi, Türkiye'yi, aynı yılın Aralık ayında IMF destekli enflasyonla mücadele programını uygulamaya yöneltmiştir. Programda enflasyon hedefi %20 olarak belirlenmiş ve döviz kurlarındaki artışın da bu hedefi geçmeyeceği ilan edilmiştir. Ayrıca, kamu harcamalarının kısılması, kamu gelirlerinin ise artırılması yoluyla faiz dışı fazla sağlanması hedeflenmiş; kamu ücretlerinde ve kiralardaki artışların da beklenen enflasyon hedefi oranında olması öngörülmüştür. Tüm bunlara ek olarak, özellikle bankacılık sektöründe yapısal reformlara ağırlık verilmesi ve özelleştirilmelerin hayata geçirilmesi amaçlanmıştır (Usta, 2003).

2000 yılında uygulanmaya başlanan bu enflasyonu düşürme politikası, kur çapasına dayandırılmıştır. Döviz kurunun çapa olarak kullanılmasındaki en büyük etken ise, enflasyonun döviz kuruna bağlı olmasıdır. Ancak, bankacılık sisteminin zayıf olması, yaşanan dış şoklar ve yapısal reformlardaki aksamalar yeni düzenlemelere rağmen kur politikasının başarısızlığı ve ekonomik kriz ile sonuçlanmıştır. 2001 yılının Şubat ayında yaşanan bu krizin ardından Merkez Bankası tarafından yapılan açıklamada, enflasyonla mücadeleye yönelik sıkı para politikasının devam edeceği, yeni ekonomik dengelerin sürdürülebilir seviyelerde oluşturulmasını sağlamak için ise, Banka'nın piyasalarda aktif rol üstleneceği belirtilerek (TC. Merkez Bankası, 2001), "güçlü ekonomiye geçiş" programı uygulamaya konulmuştur. Bu program kamu maliyesi, gelirler politikası, özelleştirme, bankacılık, para politikası ve acil yasal düzenlemeler gibi bir dizi tedbirden oluşmaktadır (Eroğlu, 2003). Söz konusu programın en önemli konuları;

- Bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması yönündeki çalışmalara hız kazandırılması ve reel sektörde tekrardan güven ortamının sağlanması,
- Mali sistemin yeniden yapılandırılması amacıyla T.C. Merkez Bankası Kanunu'nun, bankanın operasyonel bağımsızlığını sağlayacak şekilde değiştirilmesi,
- Devlette şeffaflığın artırılması,
- Kamu finansmanının güçlendirilerek faiz dışı fazlanın artırılması, ekonomide etkinliğin ve rekabetin sağlanması amacıyla yönelik yasal düzenlemelerin yapılması,
- Enflasyonla mücadelede aktif para politikası uygulanması ve şartlar oluşturulduğunda enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçilmesi,
- Enflasyon mücadelesi ile uyumlu gelirler politikası uygulanması şeklinde sıralanabilir.

Programın para politikası açısından oluşturduğu çerçevenin, enflasyon hedeflemesine geçiş zemin hazırladığı görülmektedir. Bu gelişmeler ışığında, Merkez Bankası 2002 yılından itibaren resmi olarak ilan edilmeden "örtük enflasyon hedeflemesi" uygulamaya başlamıştır. Gerekli şartlar oluştuğunda ise, açık bir şekilde enflasyon hedeflemesinin uygulanacağı belirtilmiştir. Türkiye'de, enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçilmesi ve başarılı bir şekilde yürütülebilmesi için, öncelikle siyasi ve mali disiplinin sağlanması, enflasyon ve döviz kurları arasındaki ilişkinin zayıflatılması,

özellikle 2000'li yılların başında %50 civarında seyreden enflasyon oranının ve 2001 yılı mali krizinde %15'lere kadar çıkan yüksek mali baskınlık düzeyinin düşürülmesi ve %25'ler seviyesinde bulunan mali piyasaların derinliğinin artırılması gerekmektedir (Örnek, 2004) (Tablo 9).

**Tablo 9: Türkiye'de Enflasyonla Mücadele Programına Geçiş İtibarıyla Enflasyon Oranları (2000-2004)**

Yıllar	Enflasyon Oranı	Büyüme Oranı	Mali Baskınlık Oranı*	Mali Derinlik Oranı**
2000	54.9	6.3	10.4	25.6
2001	54.4	-9.5	15.4	24.9
2002	45.0	7.9	14.4	21.9
2003	25.3	5.9	8.5	22.5
2004	10.6	9.7***	9.8***	33.5***

**KAYNAK:** DİE (2004), DİE (2005), T.C. Hazine Müsteşarlığı (2005), T.C. Maliye Bakanlığı (2005)

DPT(2005).

\* Bütçe Dengesi / Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

\*\* M2 / GSYİH

\*\*\* İlk Dokuz ay itibarıyla

Enflasyon hedeflemesinin Türkiye'deki uygulanabilirliğine bakıldığında ise; en önemli şartlardan biri olan Merkez Bankası'na operasyonel bağımsızlık verilmesi, Merkez Bankası'nın kamuoyuna hesap verilebilirliğini artırırken, hesap verilebilirliğin getirdiği şeffaf yapıyı da banka bünyesine kazandırmaktadır. Ülkemizde, 25 Nisan 2001 yılında (Usta, 2003) yapılan bir düzenleme ile TCMB Yasası, "temel amacı fiyat istikrarını sağlamak" şeklinde değiştirilmiştir (Çolakoğlu, 2002:18). Bu amaca ulaşmak için uygulanacak para politikası araçlarının belirlenmesi ise, doğrudan Merkez Bankası'nın yetkisine bırakılmıştır (Usta, 2003).

Enflasyon hedeflemesi açısından önem taşıyan bir diğer şart ise, ülkedeki mali baskınlık ve mali derinlik düzeyleridir. Türkiye'de mali baskınlığın, para politikası ve mali piyasalar üzerinde etkili olduğu; ancak mali derinliğin ise bulunmadığı görülmektedir. Bu durum, ülkemizde enflasyon hedeflemesinin şartlarının henüz oluşmadığının bir göstergesidir (Malatyalı, 1998: 60).

Ülkemiz açısından 2002 yılı itibarıyla enflasyon hedeflemesi uygulamasının ön koşullarının gerçekleştirilememesi, enflasyon oranındaki yükseklik ve 11 Eylül terörist saldırıları sonrasında uluslararası finansal piyasalarda yaşanan belirsizlikler, enflasyon hedeflemesi sürecini geciktirmiştir (Serdengeçti, 2002).

Ancak bu dönemde, fiyat istikrarının sürdürülebilir büyüme ve istihdam artışı yaratmanın ön koşulu olduğu toplumun tüm kesimleri tarafından kabul görmüştür.

2003 yılına gelindiğinde ise; esas amacı fiyat istikrarını sağlamak olan para politikasının sürdürülmesi amacıyla faiz oranlarının etkin olarak kullanımı ve enflasyon odaklı olarak belirlenmesi yoluna gidilmiştir. Buna ek olarak, maliye ve gelirler politikası hedeflerinin keskinleştirilmesi, mali disiplin ve yapısal reformların aksatılmadan sürdürülmesine

çalışılmıştır. Diğer taraftan, dalgalı kur rejiminin henüz tam rayına oturtulamamasından dolayı, aşırı dalgalanmalar halinde Merkez Bankası'nın döviz piyasasına müdahalesi uygun görülmüştür (TC.Merkez Bankası, 2003).

2002 ve 2003 yıllarında uygulanan para politikası, beraberindeki sıkı maliye politikasıyla birlikte enflasyonu hedeflenen seviyelere indirmede başarılı olmuş ve Merkez Bankası'nın kredibilitesini arttırmıştır (Eryiğit, 2004).

Bu başarının altında yatan en önemli sebeplerden biri, iktisadi kararların geçmişteki enflasyon oranına göre değil, gelecek enflasyona göre alınması temeline dayandırılmasıdır. Ayrıca son birkaç yıldır, örtük bir şekilde uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisi de, halkın enflasyon beklentilerini düşürerek sözkonusu amaca önemli ölçüde hizmet etmiştir (Akyazı ve Artan, 2004: 16). Bu kapsamda, 2002 ve 2004 yılları arasındaki enflasyon oranları, Merkez Bankası'nın belirlediği yıl sonu hedeflerinin de altında gerçekleşmiştir (Yapı Kredi Bankası, 2004: 8).

2004 yılı itibarıyla ise, Merkez Bankası önceki yıllarda uyguladığı para politikası ve örtük enflasyon hedeflemesine kısa vadeli faiz oranlarını kullanarak devam etmiştir. Merkez Bankası'nın kredibilitesinde yaşanan artış trendi, enflasyonu düşürme eğilimine sokmuştur. Ancak, bankalardaki döviz mevduatlarının yüksekliği, Hazine'nin yüksek iç borç stoku ve bunun sonucunda ortaya çıkan finansman ihtiyacı gibi parasal mekanizmaların çalışmasında aksaklıklar yaratabilme ihtimali, açık enflasyon hedeflemesi uygulamalarını geciktirmektedir (Eryiğit, 2004).

2005 yılı itibarıyla, Merkez Bankası'nın bağımsızlığı için atılan adımlar, mali disiplinin sağlanması ve yapısal düzenlemeler, fiyat istikrarının korunmasını olumlu yönde devam ettirmektedir (TC.Merkez Bankası, 2005).

Bunun neticesi olarak, 2005 yılında %7.7 olarak gerçekleşen enflasyon oranının sonraki yıllarda da, %10'ların altında seyretmesi beklenmektedir (TC.Merkez Bankası, 2006). 5 Aralık 2005 tarihinde yayınlanan Merkez Bankası Raporunda, enflasyonun 2006'da %5, 2007 ve 2008 yıllarında ise %4'lere kadar indirilmesinin hedeflendiği, tahmin süresinin ise 2006 yılından itibaren üç yıllık bütçe uygulamasına geçilmesinden dolayı üç yıl olarak saptandığı belirtilmektedir (Tablo 10). Enflasyon hedeflemesinin tutarlılığı ve diğer makroekonomik projeksiyonlarla uyumu arttırmak açısından bu süre önem taşımaktadır (TC.Merkez Bankası, 2005).

**Tablo 10 : Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesinin Uygulamadaki Özellikleri**

Başlangıç Tarihi	Enflasyon Ölçüsü	Hedef Belirleme Yetkisi	Tahmin Aralığı	Tahmin Süresi	Banka Karar Mercii
2006	TÜFE	Merkez Bankası ve Hükümet	Nokta	3 yıllık	Para Pol.Kurulu

**KAYNAK:** T.C. Merkez Bankası (2005)

Bu bağlamda para otoritelerinin çabaları, faiz oranlarını düşük tutmaya yönelik politikalar uygulayarak enflasyon hedeflerinden sapmayı engelleme yönündedir. Bu sayede konjonktürel açıdan olası dış şokların yaşanması durumunda bile, ülkemizde enflasyon hedefi ekonomik birimler için güvenilir bir nominal çapa haline gelmiştir (Serdengeçti, 2005).

Ayrıca, ekonomideki yapısal reformların yoğun bir şekilde devam etmesi; istikrar ve güven ortamının korunması, mali disiplinin devamını sağlarken, enflasyondaki düşüşle eş anlı olarak büyümeyi de sağlamaktadır.

Aşağıdaki tablo, seçilmiş bazı ekonomik verilerle Türkiye'nin 2005 yılı açısından, mali disiplin ve dış ticaret yapısındaki durumunu göstermektedir.

**Tablo 11: Enflasyon Hedeflemesi Öncesi Dönemde Türkiye'nin Temel Ekonomik Göstergeleri**

Yıl	KamuBorcu/ GSMH	BütçeDengesi /GSMH	DışTicaret Hacmi /GSMH	DışTicaret Dengesi/ GSMH	CariDenge/ GSMH
2005	34.1	-2.0	52.6*	-11.9*	-6.4

**KAYNAK:** DPT (2005), İSO(2006), DİE (2006), DTM (2006)

\* Dolar bazındaki rakamların birbirine oranlanmasıyla bulunmuştur.

Tüm bu gelişmelere ek olarak, ülkemiz açısından açık enflasyon hedeflemesinin gelecekteki başarısı için (TC.Merkez Bankası, 2005);

- Enflasyonun tek ve öncelikli bir hedef olarak belirlenmesi,
- Merkez Bankası'nın bağımsızlığına yönelik politikaların uygulanması yoluyla fiyat istikrarının sağlanması ve kamu mal ve hizmetlerinin fiyatlarının enflasyon hedefiyle uyumlu hale getirilmesi,
- Para politikasının kurumsallaşması süreci çerçevesinde, 2002 yılından beri sürdürülen örtük enflasyon hedeflemesi uygulamasından kademeli olarak 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesine geçilmesi,
- Merkez Bankası'nın tek ve nihai amacının fiyat istikrarını sağlamak olması, ancak finansal istikrarın da önceki yıllardaki gibi gözetilmeye devam edilmesi, bu amaçla finansal piyasaların derinliğinin artırılması ve finansal kesimin kırılabilirliğinin azaltılması çabalarının sürdürülmesi,
- Açık enflasyon hedeflemesi için, para politikalarının iyileştirilmesi çabalarının yanı sıra, maliye politikalarının yardımıyla mali disiplinin sürekliliğinin sağlanması ve kalitesinin iyileştirilmesi gerekli görülmektedir.

## V. Sonuç

1980'li yıllarda başlayan ve 1990'ların başında daha da ağırlık kazanan küreselleşme hareketlerinin etkisiyle, hükümetlerin para politikalarını uygulamada kullandıkları araçların etkisiz kalması, ülkelerin dış şoklara daha açık hale gelmesine neden olmuştur. Yine aynı yıllarda Merkez Bankaları'nın asli görevlerinden, yani fiyat istikrarını sağlama amacından uzaklaşmaları, bir yandan Merkez Bankaları'na olan güvenilirliği sarsarken, diğer yandan da toplumların enflasyon beklentilerini yükseltmiştir.

Parasal politikaları etkin kılmak, ekonomik birimlerin geleceğe yönelik olarak daha sağlıklı kararlar almalarını sağlamak, düşük ve sürdürülebilir bir enflasyon düzeyi yaratmak gibi amaçları bulunan "enflasyon hedeflemesi" stratejisine 1990'ların başından itibaren hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde alternatif bir para



politikası stratejisi olarak başvurulmuştur. Enflasyon hedeflemesini uygulayan ilk ülke, Yeni Zelanda'dır. Yeni Zelanda'nın başarısı, diğer ülkelerin de bu stratejiye yönelmelerinde önemli bir etken olmuştur.

Enflasyon hedeflemesi gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler açısından farklı sonuçlar doğurmaktadır. Her iki ülke grubu açısından da sözkonusu stratejiyi uygulamadan önce programın istenilen hedefe ulaşması bakımından bir takım önkoşulların hazırlanması gerekmektedir. İşte bu noktada gelişmiş ülkelerle gelişmekte olan ülkeler arasında, sosyo-ekonomik yapıdan kaynaklanan uyum farklılıkları ortaya çıkmaktadır.

Gelişmiş ülkelerde oldukça başarılı bir performans gösteren enflasyon hedeflemesi, gelişmekte olan ülkelerde, mali piyasaların derinliğinin yetersiz kalması, mali baskınlık, yüksek enflasyon oranları ve merkez bankalarının bağımsız olamamaları gibi ekonomik ve siyasal nedenlerden dolayı uygulamaya geçiş aşamasında sorunlarla karşılaşılmasına sebep olmaktadır. Bu yüzden, gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçilmeden önce kurumsal, operasyonel ve teknik alt yapının hazırlanması gerekmektedir.

Türkiye açısından enflasyon hedeflemesi uygulaması incelendiğinde; yıllardır yaşanan siyasi istikrarsızlıkların beraberinde getirdiği güvensizlik ve yüksek kronik enflasyon, enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçişi geciktirmiştir. Diğer yandan, Merkez Bankası'nın henüz yeterince bağımsızlığına kavuşamamış olması ve döviz kurlarında yaşanan dalgalanmalar yüzünden uygulamaya geçiş ertelenirken; Türkiye 2002 yılından itibaren örtük enflasyon hedeflemesi uygulamaya başlamıştır. Merkez Bankası'nın açık enflasyon hedeflemesine geçmesi ise, bankacılık sektöründeki reformların tamamlanması, enflasyon-döviz kuru ilişkisinin zayıflatılması, mali baskınlık düzeyinin düşürülmesi, derinliğinin ise artırılması ile mümkün olacaktır. Ülkemizin 2006 yılında enflasyon hedeflemesini resmen uygulamaya başlayacak olması yerinde bir karar olup; bu süreçte, Merkez Bankası'nın operasyonel bağımsızlığına kavuşturulması ve şeffaf, hesap verilebilir bir yapı kazanması da uygulamanın başarısı açısından oldukça önem taşımaktadır.

**KAYNAKÇA**

- ALPARSLAN, M. ve ERDÖNMEZ, A.P.(2000); Enflasyon Hedeflemesi Aralık 2000, **Türkiye Bankalar Birliği**, <http://www.tbb.org.tr/turkce/arastirmalar/Enflasyon%20Hedeflemesi.doc>, (28.12.2004).
- AKYAZI, H. ve ARTAN, S. (2004); “Türkiye’de Enflasyon –Enflasyon Belirsizliği İlişkisi ve Enflasyon Hedeflemesinin Enflasyon Belirsizliğini Azaltmadaki Rolü”, **Türkiye Bankalar Birliği Dergisi**, S.48, İstanbul, ss.13-28.
- BALABAN, A. ve ASİL, S.(2001); **Enflasyon Hedeflemesi**, [www.borsa.net/makale\\_goster.asp?Article=A\\_251201001-101k](http://www.borsa.net/makale_goster.asp?Article=A_251201001-101k), (27.12.2004).
- ÇOLAKOĞLU, B. (2002); “Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine Geçiş Bağlamında TC Merkez Bankası Bağımsızlığının Fonksiyonelliği”, **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Y.4, S.2, Kocaeli, ss.17-31.
- Debelle, G. (1997); “Inflation Targeting in Practice”, **IMF Working Paper**, March, ss.1-32.
- Dışişleri Bakanlığı (2003); **Enflasyon Hedeflemesi**, <http://www.foreigntrade.gov.tr/ead/ekonomi/sayi8/enflasyon.htm>, (27.12.2004).
- DİE (2004); “1939 Yılından 2004 Yılına Kadar TÜFE Yıllık Artış Yüzdeleri,” **DİE Haber Bülteni**, <http://www.TURKISH/SONIST/TUKETICI/indeksSerileri.xls>, (28.02.2005).
- DİE (2005); “Üretim Yöntemiyle Gayrisafi Milli Hasıla ve Harcama Yöntemiyle Gayrisafi Yurtiçi Hasıla III:Dönem Temmuz, Ağustos, Eylül/2004”, <http://www.TURKISH/SONIST/GSMH/101204t.htm>, (28.02.2005).
- DİE (2006); “Dış Ticaret İstatistikleri Haber Bültenleri”, <http://www.die.gov.tr/TURKISH/SONIST/DISTICIST/disticist.html>, (07.04.2006)
- DİE (2006); “GSMH Haber Bültenleri”, <http://www.die.gov.tr/TURKISH/SONIST/GSMH/gsmh.html>, (02.04.2006)
- DİE (2006); “Aylara ve Yıllara Göre Dış Ticaret”, [http://www.die.gov.tr/TURKISH/SONIST/DISTICIST/t01\\_310306.xls](http://www.die.gov.tr/TURKISH/SONIST/DISTICIST/t01_310306.xls), (02.04.2006)
- DPT (2005); “Temel Ekonomik Göstergeler” <http://www.ekutup.dpt.gov.tr/teg/2005/01/tvii.4.xls>, (04.03.2005).
- DPT (2006); “Konsolide Bütçe Özeti”, <http://ekutup.dpt.gov.tr/tg/index.asp?yayin=mpg&yil=0&ay=0>, (02.04.2006)
- DTM (2006); “Türkiye’nin Ekonomik Göstergeleri”, <http://www.dtm.gov.tr/ead/gosterge/ekogosterge.xls>, (02.04.2006)
- EROĞLU, N.(2003); “Türkiye’de İktisat Politikalarının Gelişimi (1923-2003),” [http://www.geocities.com/ceteris\\_paribus\\_tr/n\\_eroğlu.doc](http://www.geocities.com/ceteris_paribus_tr/n_eroğlu.doc), (27.01.2005).
- FISCHER, A. (1995); “New Zeland’s Experience with Inflation Targets”, **Inflation Targets**, Editor: Leonardo Leiderman and Lars E.O. Svensson, Centre For Economic Policy Research , Glaskov, ss.34-46.

İSO (2006); **Türkiye Ekonomisi 2006**, İstanbul Sanayi Odası Yayını, Yay No: 1303-4030, İstanbul.

KAYKUSUZ, M. (2004); “Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, <http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/enfhed.doc>, (27.12.2004).

KERESTECİ, F. (2005); “Enflasyon Hedeflemesi”, <http://econturk.org/ekonomistler/agustos2001.pdf>, (23.12.2005).

KUZUCUOĞLU, A. (2006); “Enflasyon Hedeflemesi” [http://www.vergidegundem.com/publication\\_paper.asp?publication\\_paper\\_id=390](http://www.vergidegundem.com/publication_paper.asp?publication_paper_id=390), (08.04.2006).

LAFRANCE, R. (1998); “The Monetary Frameworks of Four Inflation-Targeting Countries”, **Price Stability Inflation Targets and Monetary Policy**, Proceeding of a Conference Held by Bank of Canada-May 1997, ss.241-249.

MALATYALI, K. (1998); **Enflasyon Hedeflemesi Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği**, DPT Yayını, Yay No:1998-01, Ankara.

OKTAR, S. (1998); “Para Politikasının Güvenirliliği ve Güvenirliliğinin Sağlanmasında Enflasyon Hedefi Yaklaşımı”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, Y.35, S.2, İstanbul. ss.1-17.

OKTAR, S. (1998); **Enflasyon Hedeflemesi Para Politikasının Güvenirliliği ve Fiyat İstikrarı**, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul.

ÖRNEK, İ. (2004); “Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Uygulanabilir mi?”, <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/Nisan2004/turkiyeenf.htm>, (29.12.2004).

ÖZLALE, Ü. (2004); “Enflasyon Hedeflemesi ve Kamu Dinamikleri”, [http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/Yazilar\\_BSB/IktisatToplum-16\\_Aralik-Ozle.doc](http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/Yazilar_BSB/IktisatToplum-16_Aralik-Ozle.doc), (25.12.2004).

ÖZLALE, Ü. (2003); “Küreselleşme Sürecinde Uygulanan Para Politikalarının Genel Değerlendirmesi”, [http://www.petrois.org.tr/2003\\_CD/05\\_Para/govde.htm](http://www.petrois.org.tr/2003_CD/05_Para/govde.htm), (25.12.2004).

ÖZTÜRK, S. (2003); **Enflasyon Hedeflemesi**, Derin Yayınları, İstanbul.

SERDENGECİ, S. (2002); “Para Politikası Uygulamaları”, <http://www.tcmb.gov.tr>, (09.07.2002).

SERDENGECİ, S. (2005); “Başkanın Konuşmaları 21/22.11.2005”, <http://www.tcmb.gov>, (28.12.2005).

SERDENGECİ, S. (2006); “Enflasyon Raporunun Tanıtımına İlişkin Basın Toplantısı 31 Ocak 2006”, <http://www.tcmb.gov>, (22.02.2006).

SHERWIN, M. (1998); “Inflation Targeting: The New Zeland Experience”, **Price Stability Inflation Targets and Monetary Policy**, Proceeding of a Conference Held by Bank of Canada-May1997.

T.C. Hazine Müsteşarlığı (2005); “Gayrisafi Milli Hasıla” [http://www.hazine.gov.tr/stat/egosterge/I-Uretim/I\\_1.xls](http://www.hazine.gov.tr/stat/egosterge/I-Uretim/I_1.xls), (21.02.2005).

T.C. Maliye Bakanlığı (2005); “Temel Ekonomik Büyüklükler”,

<http://www.bumko.gov.tr/istatistik/tekonomik.htm>, (21.02.2005).

T.C. Merkez Bankası (2001);“21 Şubat Krizi”,  
[http://www.belgenet.com/eko/22subat01\\_01.html](http://www.belgenet.com/eko/22subat01_01.html), (25.12.2004).

T.C. Merkez Bankası (2003), “2003 Yılı Para ve Kur Politikası Genel Çerçevesi”  
<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2003/DUY2003-2.htm>, (04.04.2006)

T.C. Merkez Bankası (2004), “Enflasyon Hedeflemesi Uygulama ve Özellikleri”  
<http://www.tcmb.gov.tr>, (08.04.2006).

T.C. Merkez Bankası (2005);“Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Döviz Kuru Politikası”, <http://www.tcmb.gov.tr>, (08.04.2006).

T.C. Merkez Bankası (2006); “Yıllık TÜFE ve Hedefler”, <http://www.tcmb.gov.tr>, (08.04.2006).

Usta, B. (2003); “Enflasyon Hedeflemesi: Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanabilirliği ve Türkiye’deki Durum”,  
<http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/BulentUsta.pdf>, (21.01.2005).

ERYİĞİT, E. (2004); “2004 Yılına İlişkin Makroekonomik Tahminler”,  
[www.soymen.com.tr/dosyalar/2004\\_YILINA\\_ILISKIN\\_MAKRO\\_EKONOMIK\\_TAHMINLER.doc](http://www.soymen.com.tr/dosyalar/2004_YILINA_ILISKIN_MAKRO_EKONOMIK_TAHMINLER.doc) -, (27.01.2005).

Yapı Kredi Bankası (2004); “Makro Ekonomik Tahmin Bülteni”, Kurumsal ve Ekonomik Araştırmalar, Yapı Kredi Bankası Yayınları, İstanbul.