

Süleyman Demirel Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
Y.2002, C.7, S.2 s.271-284.

PARASAL HEDEFLEME, ENFLASYON HEDEFLEMESİ VE ENFLASYONİST BEKLEYİŞLER: TÜRKİYE EKSENİNDE BİR DEĞERLENDİRME

Yrd. Doç. Dr. Şeref KALAYCI*

ÖZET

“Parasal Hedefleme, Enflasyon Hedeflemesi ve Enflasyonist Bekleyişler: Türkiye Ekseninde bir Değerlendirme”. Adlı makale T.C. Merkez Bankası'nın 2002 yılı para programında nominal çapa olarak kullanmakta olduğu parasal hedefleme ve enflasyon hedeflemesi stratejilerini tanıtmakta ve bu iki stratejinin çeşitli ülkelerdeki uygulama sonuçlarını değerlendirmektedir. Ayrıca Türkiye’de enflasyon olgusunun en önemli nedenlerinden biri kabul edilen olumsuz enflasyonist bekleyişlerin - geçmişe yönelik fiyatlandırma- kırılmasında bu iki para politikası stratejisinin başarı şansı tartışılmaktadır. Bu bağlamda makale, enflasyon olgusuyla mücadele de bekleyişleri parasal hedefleme ve enflasyon hedeflemesi stratejileri ile şekillendirmeye çalışmanın tek başına yeterli olmayacağını, tüm toplum kesimleri arasında enflasyonu düşürme konusunda mutabakat sağlanması gerektiği önerisinde bulunmaktadır.

Parasal hedefleme, enflasyon hedeflemesi. Türkiye’de enflasyon.

GİRİŞ

Türkiye 1970’li yılların sonlarına doğru girdiği yüksek enflasyon sarmalından bir türlü kurtulamamaktadır. Enflasyon sorununu aşmak için çeşitli tarihlerde istikrar programları uygulamaya konulmuş, fakat kalıcı bir başarıya ulaşılamamıştır. 2001 yılından beri uygulanmakta olan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının da temel hedeflerinden biri enflasyonu tek haneli rakamlara çekebilmektir. güçlü ekonomiye geçiş programının da diğer istikrar programlarından farklı olarak enflasyonu aşağı çekmede para politikası stratejisi olarak 1990’lı yıllardan itibaren ilk kez Yeni Zelandada da uygulanmaya başlanan ve bugüne kadar uygulandığı ülkelerde büyük ölçüde istenilen sonuçların alınmasını sağladığı iddia edilen Enflasyon Hedeflemesi uygulamasının Merkez Bankası’nın 2002 yılı para programında, parasal hedefleme stratejisi ile birlikte, enflasyonla mücadelede temel para politikası stratejisi olarak kabul edilmesidir. 2002 yılı sonu enflasyon hedefi de yüzde

* Süleyman Demirel Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü Öğretim Üyesi

35 olarak ilan edilmiştir. 2003 ve 2004 yılları enflasyon hedefleri de sırasıyla yüzde 20 ve yüzde 12 olarak merkez bankası yetkililerince telaffuz edilmektedir.

Bu makalede amacımız 2002 yılından itibaren T.C. Merkez Bankası tarafından nominal çapa olarak kullanılan enflasyon hedeflemesi stratejisini parasal hedefleme stratejisi ile birlikte tanıtmak , bu iki stratejinin çeşitli ülkelerdeki uygulama sonuçlarını değerlendirmek, ve Türkiye’de enflasyonla mücadelede bu iki para politikası stratejisinin olumsuz enflasyonist beklentileri kırmadaki başarı şansını tartışmaktır.

Makalenin ilk bölümünde Türkiye’de enflasyon olgusunun tarihsel gelişimine kısaca değinilmiştir. İkinci bölümde Parasal Hedefleme, Üçüncü bölümde ise Enflasyon Hedeflemesi ve Enflasyon Hedeflemesinin uygulanabilmesi için gerekli koşullar açıklanmıştır. Dördüncü bölümde enflasyon hedeflemesi ve parasal hedefleme stratejilerinin çeşitli ülkelerdeki uygulama sonuçları değerlendirilmiştir, beşinci bölümde, Türkiye de enflasyonun en önemli nedeni kabul edilen enflasyonist beklentiler üzerinde durulmuş ve bu beklentileri enflasyon hedeflemesi stratejisi ile şekillendirmenin mümkün olup olmadığı tartışılmıştır. Altıncı bölüm ise genel değerlendirme ve sonuç kısmına ayrılmıştır.

1- TÜRKİYE’DE ENFLASYON OLGUSUNUN TARİHSEL GELİŞİMİ

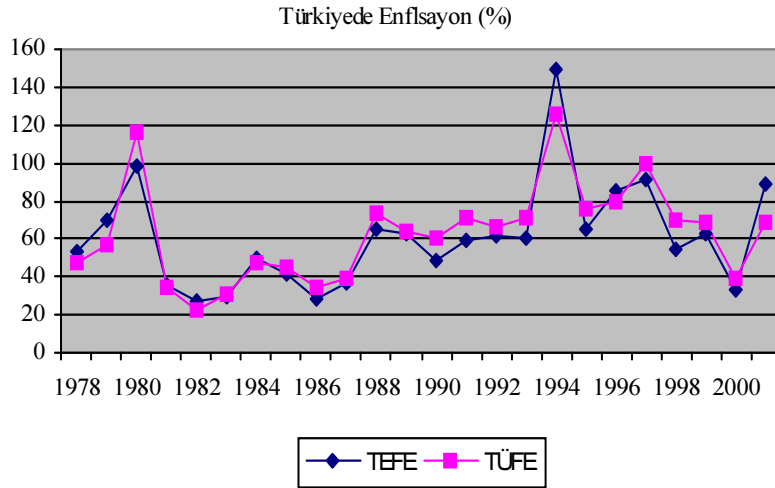
Basitçe, fiyatlar genel düzeyinin sürekli biçimde artması olarak tanımlanan enflasyon belirsizliğe yol açarak sağlıklı ekonomik kararlar alınmasını önleyen ve dolayısıyla ekonominin sürekli ve yeterli düzeyde büyüme tutturmasına engel olan, gelir dağılımını bozan, sosyal dokuyu tahrip eden, yıkıcı bir sorundur.

Dolayısıyla Türkiye’nin birinci sınıf ülke olması ve dünya ekonomileri içinde güçlü bir yere gelmesinin ön şartı da enflasyondan kurtulmaktan geçmektedir. Ayrıca üye olmaya çalıştığımız Avrupa Birliği de tam üyelik yolunda Maastrich kriterleri çerçevesinde enflasyonla ilgili olarak, üye olmak isteyen ülkenin enflasyon oranının Avrupa Birliği’nin en düşük enflasyonlu iki üye ülkesinin ortalamasının 1.5 puanını aşmayacak şekilde olması gerektiğini belirtmektedir. Bunun anlamı Türkiye de yıllık enflasyonun yüzde 3 civarına düşürülmesi gerektiğidir.

Türkiye ekonomisinde enflasyon olgusunun tarihsel gelişimine bakıldığında cumhuriyetin ilanından 1970’li yılların sonlarına kadar fiyat artışlarının birkaç istisna yıl dışında enflasyonist nitelikte olmadığı görülmektedir. Bu dönemde Türkiye ekonomisinde fiyat artışlarının çift haneli rakamlara ulaştığı istisna yıllar 1942 ve 1943 yılları olmuştur. Bu yıllarda ikinci dünya savaşı dış bir şok olarak enflasyon yaratmış ve yıllık

enflasyon tüketici fiyatlarıyla sırasıyla %68 ve %44 olarak gerçekleşmiştir. 1954 –1959 yılları arasında da kötü iklim koşulları nedeniyle tarımsal üretimdeki düşüş fiyat artışlarına yol açmış ve 1959 yılında enflasyon %24’ler seviyesine tırmanmıştır (KARLUK 1999: 390). İzleyen yıllarda fiyat artışlarının kontrol altına alındığı görülmektedir. 1970’li yılların ilk yarısında petrol fiyatlarının hızla artması dünya ekonomilerini ve bu arada Türkiye ekonomisini de bunalıma sürüklemeye başlamıştır. Dış gelişmelerin etkisiyle giderek artan fiyatlar çift haneli rakamlara ulaşmış ve ekonomide enflasyonun artık kalıcı olduğu inancı toplumda yerleşerek fiyat artışları kendi kendini besler hale gelmiştir.

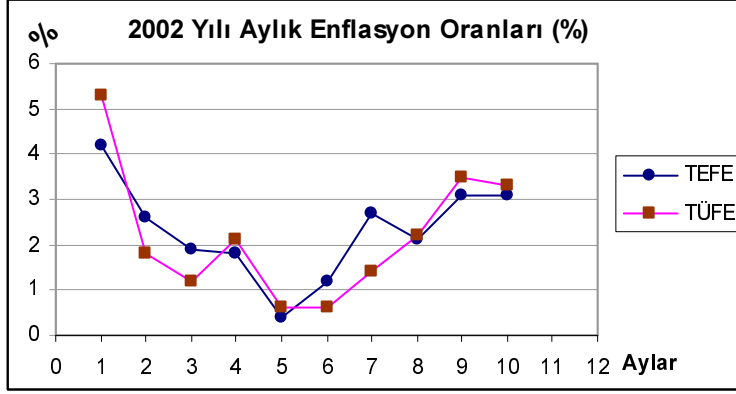
İstisna yıllar dışında 1977 yılına kadar hep yüzde 20’nin altında kalan tüketici fiyat artışları 1980 yılında yüzde 115’e , 1994 krizinin yaşandığı yıl ise yüzde 125’e kadar tırmanmıştır. 1977-2001 yılları arasında tüketici fiyat artışlarının çekilebildiği en düşük seviye 1982 yılında yüzde 21.9 olmuştur. Aşağıdaki grafik, Türkiye de enflasyonun kronikleşmeye başladığı 1970’li yılların ortalarından itibaren, enflasyonun seyrini göstermektedir. (Grafik 1)



Kaynak: DİE, İstatistik göstergeler 1923-1992, s.356.,
www.die.gov.tr /veritabanlari.htm

2001 yılında uygulamaya konulan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı iki ayak üzerine kurulmuştur. Bunlardan biri ekonomiyi yeniden yapılandırma ayağıdır. Bu bağlamda yasal düzenlemeler yoluyla ekonomide yapısal yenilenme sağlanacaktır. İkinci ayağı ise enflasyonu kontrol altına almaktır. Enflasyonu kontrol etmek içinse Merkez Bankası tarafından enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulanmaya başlanmıştır. Acaba enflasyonda 2002 yılında görülen düşüş Merkez Bankası’nın 2002 yılı para programında uygulamaya geçtiği enflasyon hedeflemesi stratejisine bağlanabilir mi? DİE’nin açıkladığı verilere göre 2002 yılının ilk on ayında

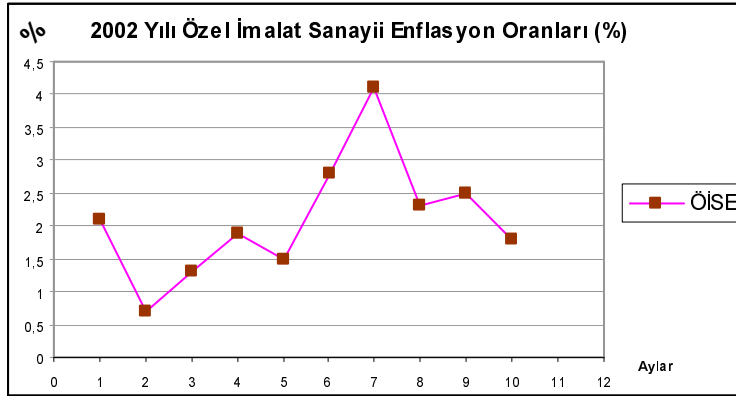
TEFE'de ki artış %20.8, TÜFE' de ki artış ise %21.0 olarak gerçekleşmiştir.(Grafik 2)



Kaynak: DİE, [www.die.gov.tr / hbultenleri.htm](http://www.die.gov.tr/hbultenleri.htm)

Bekleyişleri şekillendirecek bir çapa olarak enflasyon hedeflemesi yılın ilk on ayında fiyat artışlarının düşük çıkmasını sağlayan bir unsur gibi görünmemektedir. Enflasyonun düşük çıkmasının en önemli nedenleri satın alma gücündeki düşüğe bağlı olarak iç talepte yaşanan daralmalar ve yaz aylarında mevsimsel olarak gerileme eğilimi gösteren tarım ve gıda fiyatlarıdır. Ayrıca döviz kurlarının da olması gereken değer bir miktar altında seyrediyor olması fiyat artışlarının düşük çıkmasında rol oynamaktadır.

Ayrıca 2002 yılının ilk on ayında gerçekleşen çekirdek enflasyon (özel sektör imalat sanayiindeki fiyat artışları) rakamlarında bir istikrarın yakalanamamış olması, enflasyondaki düşüşün kalıcı olamayabileceğini göstermektedir. (Grafik 3)



Kaynak: DİE, [www.die.gov.tr / hbultenleri.htm](http://www.die.gov.tr/hbultenleri.htm)

Enflasyonu kontrol etmek için Merkez Bankası Para programında nominal çapa olarak kullanılan enflasyon hedeflemesi ve parasal hedefleme stratejilerini ayrıntılı olarak inceleyelim.

II- PARASAL HEDEFLEME

Parasal hedefleme stratejisi ile Merkez Bankası ; Merkez Bankası parası, Parasal taban, Rezerv para, M2Y, Merkez Bankası Bilanço Büyüklüğü gibi değişkenler arasından enflasyonla yakın ilişkiye sahip olanları seçerek, bunlarla ilgili büyüklükler belirleyip bunları üçer aylık veya yıllık dönemler itibariyle gerçekleştirmeye çalışır.

Merkez Bankasının 2002 yılı için hedeflediği parasal büyüklük, emisyon, Türk Lirası cinsinden zorunlu karşılıklar ve serbest mevduat toplamından oluşan parasal tabandır. 2002 yılı için parasal tabanın, nominal milli gelir büyüme hızı kadar artması hedeflenmektedir-2002 yılı sonunda para tabanı bir yıl öncesinin aynı dönemine göre yüzde 40 oranında yükselecektir-. Ayrıca para tabanı enflasyona karşı daha güçlü bir çapa atmak amacıyla IMF' ye verilen niyet mektubunda bir performans kriterine dönüştürülmüştür.

Parasal hedefleme ile Merkez Bankasının amacı para arz fazlası yaratılmayacağına ekonomik birimleri ikna etmektir.

III- ENFLASYON HEDEFLEMESİ

Halkın enflasyon beklentilerini etkileyerek fiyatların ve ücretlerin belirlenmesinde hedeflenen enflasyonun bir nominal çapa görevi gördüğü yeni bir para politikası stratejisidir.

Frederic Mishkin enflasyon hedeflemesi uygulamasının beş temel unsurdan oluştuğunu belirtmektedir. Bunlar:

- Orta vadeli bir enflasyon hedefinin kamuoyuna ilan edilmesi.
- Esas amacının fiyat istikrarını sağlamak olan bir para politikasının oluşturulması.
- Para otoritesinin para politikasını oluştururken sadece döviz kurları ve parasal hedefleri değil tüm bilgi ve enstrümanları kullanması.
- Kamuoyu ve piyasaları para otoritesinin amaçları, kararları, planları hakkında sürekli bilgilendirerek para politikası stratejisinin şeffaflığının sağlanması.
- Merkez bankasının enflasyon hedefine ulaşma konusunda hesap vermesinin sağlanması (MISHKIN, 2000: 1).

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanabilmesi için bir takım ön koşullar mevcuttur. Bunlar gerçekleştirildikten sonra enflasyon hedeflemesine geçilebilir. Bunlar:

A-KURUMSAL ÖNKOŞULLAR

1. Merkez Bankası Bağımsızlığı:

Enflasyon hedeflemesi uygulamasında temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olan Merkez Bankasının para politikası enstrümanlarını kullanma açısından tam bağımsızlığa sahip olması gerekir. Enstrümantal bağımsızlıktan kastedilen Merkez Bankasının para politikası araçlarını tek yetkili olarak doğrudan kendisinin belirleyecek ve uygulayacak olması, hiçbir makam ve mercii bankaya talimat veremeyecek olmasıdır. İlave olarak Merkez Bankası'nın mali ve idari özerkliğinin olması ,ve nihai hedef olan fiyat istikrarının sağlanmasında Merkez Bankası'nın sorumlu tek otorite olduğu konusunda yasal bir görevlendirmenin yapılmış olması arzulanır. Merkez Bankası bağımsızlığı ve tek hedef olarak fiyat istikrarının toplum refahı açısından optimal olmadığını savunan görüşlerde mevcuttur.

Örneğin, Christian Beddies para ve maliye politikalarının karşılıklı etkileşimini stokastik bir çerçevede incelediği çalışmasında sınırsız bir Merkez Bankası bağımsızlığının , ve sadece enflasyonu kontrol altına almaya çalışan bir Merkez Bankasının toplum açısından optimal olmayabileceğini göstermiştir. Beddies'e göre toplum refahı açısından optimal bir enflasyon hedeflemesi uygulanmalı ki bu büyümeyi gözetmeli (BEDDIES, 1999: 293-311)

Beddies'in aksine enflasyon hedeflemesi uygulamasının büyümeyi dikkate aldığını iddia eden akademisyenlerde mevcuttur. Örneğin Guy Debelle söylemektedir: hedeflenen enflasyon için geniş bir bant aralığının seçilmesi ve orta vade üzerinde yoğunlaşılması durumunda enflasyon hedeflemesi uygulamasının büyüme ile ilgili olumsuzlukları en aza indireceğini belirtmektedir. (DEBELLE, 1999:45)

Enflasyon hedeflemesi uygulamasında Merkez Bankası Bağımsızlığı hayati öneme sahiptir Helmut Wagner bu bağımsızlığın bağımsızlığının sözde kalabileceğine işaret etmekte ve yasalarla sağlanan bağımsızlığın gerçek bağımsızlığa dönüşebilmesi için güçlü ve rekabetçi bir finansal sistem ve makro-ekonomik istikrarın gerekli olduğunu vurgulamaktadır. (WAGNER, 2000: 68).

2. Merkez Bankası Tek Hedef Olarak Fiyat İstikrarını Gerçekleştirmeye Çalışır

Enflasyon hedeflemesi uygulaması için ikinci kurumsal önkoşul Merkez Bankasının tek hedef olarak fiyat istikrarını kabul ettiğini deklare

etmesi ve bu hedefi gerçekleştirmeye çalışmasıdır. Enflasyon hedeflemesi uygulamasında Para otoritesi istihdam seviyesi veya döviz kuru istikrarı gibi başka hedefler peşinde koşmaz.

B-TEKNİK ÖNKOŞULLAR

1. Hedeflenen Enflasyonun ve Ölçüm Yönteminin Belirlenmesi

Enflasyon Hedeflemesi uygulamasında ulaşılmasına çalışılan enflasyon hedefi bir bant aralığı olarak tanımlanabileceği gibi, yüzde olarak bir rakam olarak da tanımlanabilir. Enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin bir kısmı bant aralığını tercih ederlerken , diğerleri nokta hedef seçmişlerdir.(Bakınız tablo 1).

Bant aralığı veya nokta hedef tercihinin faydaları konusunda farklı görüşler mevcuttur. Örneğin, Andrew Haldane nokta hedefin halkın beklentilerini bir noktada kilitlediğini ve halk tarafından anlaşılmasının ve kontrol edilmesinin kolay olduğunu, oysa aralık tahmini olması halinde beklentilerin aralık tahmininin üst noktasında toplandığını bununda arzulan düşük bir enflasyon oranına ulaşmayı engellediğini belirtmektedir. (HALDANE, 1999:55)

Enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkelerin bir kısmında enflasyon hedefi Merkez Bankası tarafından belirlenirken, bir kısım ülkede ise Merkez Bankası ve Hükümet tarafından birlikte belirlenir. Ayrıca enflasyon hedefinin gerçekleştirileceği sürede ilan edilir. Örneğin enflasyon hedefi Finlandiya, Avustralya, İspanya, Şili gibi ülkelerde Merkez Bankası ve ekonomiden sorumlu bakanlık tarafından birlikte belirlenmektedir. İsrail ve Şili gibi ülkelerde enflasyon hedefinin gerçekleştirileceği zaman dilimi 1 yıl olarak belirlenmişken Yeni Zelanda, Kanada gibi ülkeler bu süreyi daha uzun tutmuşlardır.

Çoğu zaman Enflasyon ölçüm yöntemi olarak halkın aşına olduğu bir fiyat endeksi kullanılır. Pek çok ülkede bu tüketici fiyat endeksi (TÜFE) olmuştur. Fiyat endeksinin tanımı da önemlidir. Enflasyon hedeflemesi uygulayan bazı ülkeler enflasyon ölçüsü olarak çekirdek enflasyonu alırlar. Bu enflasyonun parasal olmayan belirleyicilerini devre dışı bırakmaktadır. Örneğin Yeni Zelanda da doğal afetler ve vergi değişikliklerinin etkileri, Finlandiya da ise devlet yardımları, ipotek faiz ödemeleri, dolaylı vergiler hedeflenen enflasyon oranının hesabına dahil edilmez.

Tablo 1: Çeşitli Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları

| Ülke | Yeni Zelanda | Kanada | İngiltere | İsveç | Finlandiya | Avustralya | İspanya | İsrail | Şili |
|------------------------------------|---|------------|----------------------------------|--------------|---|--|--------------------------------------|-------------|-------|
| Başlangıç Tarihi | Mart 1990 | Şubat 1991 | Ekim 1992 | Ocak 1993 | Şubat 1993 | Nisan 1993 | 1994 Yazı | Aralık 1991 | 1990 |
| Enflasyon Hedefi | % 0-3* | % 1-3 | % 1-4 | % 2 | % 2 | % 2-3 | % 3'ün altında | % 7-10 | % 4,5 |
| Süre | 5 Yıl | 2001 Sonu | 1997-Sonrasında Hedef % 2.5 | 1996 Sonrası | 1996 Sonrası | Ortalama Aynı Seviyede Kalmak | 1997 Sonu-Sonrasında % 2'nin Altında | 1 Yıl | 1 Yıl |
| Enflasyon Ölçüm Birimi | TÜFE** | TÜFE | İpotek Faiz Ödemeleri Hariç-TÜFE | TÜFE | TÜFE** | TÜFE** | TÜFE | TÜFE | TÜFE |
| TÜFE'den Çıkarılan Kalemler | Faiz Maliyeti Unsurları, Dolaylı Vergiler, Kamu Kesintileri, Dış Ticaret Hadlerindeki Önemli Fiyat Değişiklikleri | Yok | İpotek Faiz Ödemeleri | Yok | İpotek Faiz Ödemeleri, Dolaylı Vergiler, Devlet Yardımları, Konut Fiyatları | İpotek Faiz Ödemeleri, Dolaylı Vergiler, Değişken Kalemler | Yok | Yok | Yok |

* Enflasyon hedef bandı 1996 yılında % 0-2 olmuştur.

** Çekirdek enflasyon kullanılmıştır.

Kaynak: "Conducting Monetary Policy with Inflation Targets" by Kahn, Parrish (1998); "Enflasyon Hedeflemesi", Alparslan, Erdönmez (2000).

2. Enflasyonu Tahmin Model ve Yöntemlerinin Geliştirilmesi

Enflasyon hedeflemesi uygulayabilmek için ikinci teknik önkoşul enflasyonu tahmin model ve yöntemlerinin geliştirilmesidir. Bu bağlamda Merkez Bankası'nın enflasyonu modelleyecek ve tahmin edecek teknik ve kurumsal kapasiteye sahip olması gerekir. Bu modeller oluşturulurken Merkez Bankasının para politikasının aktarım mekanizmasında ki gecikmeleri tahmin veya bilgiye sahip olması çok önemlidir. Bu Merkez Bankası'nın doğru araçlar kullanmasına imkan verecektir. Uygulamada yaygın olarak kullanılan enflasyon tahmin modelleri, aylık enflasyon tahmin modelleridir (Vector Autoregression Models-VAR).

C-YAPISAL ÖNKOŞULLAR

1. Gelişmiş mali piyasalara sahip olmak

Enflasyon hedeflemesi uygulayabilmek için en önemli yapısal önkoşul enflasyon hedeflemesi uygulamasını seçen ülkenin gelişmiş mali piyasalara sahip olmasıdır. Gelişmiş mali piyasalar Merkez Bankası tarafından kullanılacak parasal araçların etkinliğini arttıracaktır. Aksi halde mali piyasaların kullanılan parasal araçlara yeterli çabuklukta tepki verememesi enflasyon hedefinden sapmaya yol açabilecektir. Mali piyasaların kamunun ihraç edeceği tahvilleri absorbe edecek derinlikte olması çok önemlidir. Bu kamu finansmanında Merkez Bankası'nın minimum düzeyde veya hiç kullanılmaması anlamına gelir.

2. Mali Üstünlük Düzeyi

Enflasyon hedeflemesi uygulaması için gerekli ikinci yapısal önkoşul uygulamanın yapılacağı ülkede mali üstünlüğün olmamasıdır. Masson, Savastano, ve Sharma bir ülkede Enflasyon Hedeflemesi uygulamasının başarılı olabilmesi için o ülkede mali üstünlüğün (Fiscal Dominance)¹ olmaması gerektiğini vurgulamaktadırlar. Kamu Merkez Bankası kaynaklarına başvurmuyacak veya çok düşük oranda başvuracaktır. Ayrıca hükümet senyoraj² kazancına dayanmayacak. Birikmiş kamu borçları da büyük boyutta olmayacaktır. (MASSON vd., 1998: 36)

IV- UYGULAMA DA PARASAL HEDEFLEME VE ENFLASYON HEDEFLEMESİ A-PARASAL HEDEFLEME

1970 ve 1980'li yıllarda gerek uygulaması ve denetiminin kolay olması gerekse, ulusal ekonomide oluşacak şoklara cevap verebilme imkanını uygulayıcılara vermesi münasebetiyle parasal hedefleme stratejisi merkez bankalarınca nominal çapa olarak kullanılmaya başlanmıştır.

¹ Mali üstünlük, kamu sektörü baskısının ekonominin tümü üzerindeki yoğunluğu olarak tanımlanır.

² Senyoraj, devletin çıkardığı kağıt paranın mübadele değeri ile üretim maliyeti arasındaki farka denir. Devletin para basmak suretiyle finansman açıklarını gidermesi durumunda, senyoraj bir finansman aracı olarak kullanılıyor demektir.

Fakat, gerek parasal büyüklükler ile nominal gelir arasındaki ilişkiyi yüksek bir doğrulukla tahmin etmenin güçlüğünden , gerekse paranın dolaşım hızının yüksekliğinden dolayı hedeflenen parasal büyüklük ile hedeflenen enflasyon arasındaki ilişkiyi tutturmanın güç olduğu görülmüştür. Bunun sonucunda istenilen başarılı sonuçların alınmadığının görülmesi üzerine bu strateji geniş ölçüde terk edilmiştir 1970 ve 1980'li yıllarda gündemde olan parasal hedefleme stratejisinin başarılı sonuçlar vermediğinin görülmesi bu stratejinin terk edilmesi sonucunu doğurmuştur. Ayrıca 1980'li yılların sonuna doğru geliştirilen yeni mali araçlar ve finansal liberalizasyon sonucu parasal hedefleme stratejisi başarılması zor bir uygulama haline gelmiştir.

Mishkin 1970'lerde parasal hedefleme stratejisinin Amerika Birleşik Devletleri, İngiltere, ve Kanada da ki uygulamalarında enflasyonu kontrolde başarılı olmadığını ve bunun da bir nedenini parasal büyüklükler ve hedeflenen değişken arasındaki ilişkinin gittikçe istikrarsız hale gelmiş olduğuna bağlamaktadır. Almanya ve İsviçre de başarılı olmasının nedenini ise kurallardan ziyade ekonominin gereklerinin göz önünde tutularak uygulanmasına bağlamaktadır (MISHKIN, 1999:14)

T.C. Merkez Bankası açıkladığı 2002 yılı para programında para talebi tahmininde ortaya çıkabilecek sorunları aşmak için kısa vadeli faizleri kullanacağını belirtmektedir (örtük enflasyon hedeflemesi). Söz konusu uygulama; Merkez Bankası ve hükümet tarafından tespit edilecek hedef enflasyon oranı doğrultusunda faizlerin aktif bir politika aracı olarak kullanılmasıdır.

B. ENFLASYON HEDEFLEMESİ

Enflasyon hedeflemesi 1990'lı yılların başından itibaren Yeni Zelanda'da uygulanmaya başlanmış ve bu ülkeyi bir yandan sırasıyla Kanada, İngiltere, İsveç, Finlandiya,Avustralya, İspanya, Avusturya gibi gelişmiş ülkeler izlerken, öte yandan İsrail, Şili, Brezilya, Meksika, Güney Afrika gibi gelişmekte olan ülkelerde bu yeni stratejiyi uygulamaya koymuşlardır.

Enflasyon hedeflemesini 1990'lı yılların başından itibaren uygulamaya başlayan ülkelerin Enflasyon hedeflemesi uygulamaların dan çıkarılacak ortak sonuçlar şunlardır:³.

- Başarılı enflasyonla mücadele programları sonrasında , enflasyonun düşürülüp enflasyon beklentileri kırıldıktan sonra enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçilmiştir. Enflasyon hedeflemesi uygulaması ile de fiyat artışları daha da düşürülmüş veya istikrarlı hale getirilmiştir.

³ Bu ülkelerdeki uygulama sonuçlarını detaylı olarak görmek için bakınız: Kadioğlu, Özdemir, Yılmaz, (2000); Alparslan, Erdönmez (2000); Malatyalı (1998); Kongsamut (1999); Christoffersen, Wescott (1999); Kahn, Parrish (1998).

- Enflasyon hedeflemesi uygulaması boyunca hedeflenen enflasyona ulaşılmış, ancak faiz oranları, döviz kurları, büyüme ve istihdam oranlarında yıllar itibariyle dalgalanmalar görülmüştür⁴
- Merkez Bankaları para politikasının temel aracı olarak kısa vadeli faiz oranlarını kullanmaktadırlar.
- Enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler esnek döviz kuru rejimi uygulamaktadırlar.
- Merkez Bankalarının yasal ve/veya enstrumantal bağımsızlıkları söz konusudur.
- Merkez Bankası enflasyon dışında başka bir hedefi - döviz kuru gibi- gerçekleştirmeye çalışmamaktadır⁵.
- Enflasyon Hedeflemesi uygulamaya başlayan ülkelerde enflasyon oranı düşüktür. Uygulamaya başlandığında en yüksek oran Meksika da yüzde 35, Şili de yüzde 26, ve İsrail de yüzde 19'du. Diğer tüm uygulayan ülkelerde enflasyon oranı yıllık yüzde 10'un altındaydı.

V- ENFLASYONİST BEKLEYİŞLER

Türkiye ekonomisinde enflasyonun nedenleri araştırıldığında bunların reel döviz kuru artışı, bütçe açıklarına bağlı parasal genişleme, KİT ürünlerine yapılan zamlar, Yüksek faiz oranları, olumsuz enflasyonist beklentilere bağlı olarak yapılan geçmişe dönük fiyatlandırma alışkanlığıdır.⁶

Merkez Bankası 2002 para programında Parasal Hedefleme ve örtük Enflasyon Hedeflemesi ile enflasyonist beklentileri, gerek para arzını belirtilen miktarın ötesinde genişletmeyerek gerekse para politikasının ana çerçevesinin ve operasyonel kurallardaki değişikliklerin kamuoyuyla paylaşılması sonucu kırmayı hedeflemiştir. Bu bağlamda Merkez Bankası yasında yapılan değişikliklerle bankaya sağlanan para politikası araçlarını tek yetkili olarak doğrudan belirleme ve uygulama, hiçbir makam ve mevkiin bankaya talimat veremeyecek olması, bankanın hazineye sağladığı avans miktarının kaldırılması, tüm bunlar bankanın bağımsız, enflasyona odaklı bir para politikası gütmek için elini güçlendirmiştir. Fakat kanımca Merkez Bankası'nın Bu iki nominal çapayla Türkiye de enflasyonist beklentileri kırmamasının önünde ciddi engeller vardır. Bunlar:

1. Kredibilite eksikliği

Kredibilite, şeffaflık ile birlikte, bir programın başarısı için en önemli şarttır. 2000 yılında uygulanmaya (temel hedefi enflasyonu aşağıya çekmek

⁴ Detaylı bilgi için bakınız: Debelle (1999), Mishkin , Posen (1997).

⁵ İsrail bir süre hem belli bir enflasyon hedefini hemde belli bir döviz kuru hedefini birlikte gerçekleştirmeye çalışmış, fakat başarılı olamayınca kurları serbest bırakmıştır.

⁶ Bakınız: İnel (2001); Karluk (1999); Lim, Papi (1997); Metin (1995); İnel (1995); Öniş, Özmucur (1987). Kılıçbay (1984).

olan) başlanan ve döviz kurunun nominal çapa olarak kullanıldığı ekonomik programın 2000 yılı kasım ve 2001 yılı şubat aylarında oluşan krizler sonrasında terkedilmiş olması ve akabinde ekonominin daralması ve durgunluğa girmiş olması ve gerek döviz gerekse mal piyasasında fiyatların hızla yükselmiş olması hem Merkez Bankasının hem de siyasi otoritenin inandırıcılığını önemli ölçüde azaltmıştır.

2. Para politikası enflasyon ilişkisinin zayıflığı

Türkiye’de enflasyonun uzun yıllar yüksek seviyelerde seyretmesi, enflasyonu kendi kendinden beslenen bir süreç haline dönüştürmüştür. Geçmişe dönük fiyatlandırma alışkanlığı enflasyonu besleyen en önemli olgudur. Bunun için para politikası ile enflasyonu kontrol etmek güçleşmektedir. 2000 yılı programında parasal tabanda reel daralma sağlanmasına rağmen- enflasyonla mücadelede sağlanan kısmi başarı sıkı para politikasından ziyade ithal malları ile kamu mallarının fiyatları kontrol edilerek ulaşılan bir başarı niteliğindedir.

3. Yüksek İç Borç Stoku

Devletin yüksek iç borç stoku, parasal araç olarak kısa vadeli faizleri kullanacağını açıklayan Merkez Bankası’nın işini zorlaştırmaktadır. Uygulama esnasında enflasyon hedefinden sapılacağı anlaşıldığında Merkez Bankası gerektiğinde faizleri yukarıya çekecektir. Bu borçlanma faizlerine yansıtacak ve devlet borcunun döndürülmesi sorununu ortaya çıkaracaktır. Bu da hazinenin borçlanma koşullarını olumsuz etkileyecektir. Borcun çevrilebilirliği endişesi ekonomide karar alıcıların beklentilerini olumsuzla çevirebilecektir.

4. Yapısal Önkoşulların Zayıflığı

Türkiye de kamu kesiminin ekonominin üzerindeki baskısının - mali üstünlük- yüksek düzeylerde olması, mali piyasaların yeterince derin olmaması ve bu bağlamda kullanılan parasal araçlara yeterli çabuklukta tepki verilemeyecek olması para politikasının etkinliğini azaltacaktır.

5. Programın Devam Ettirilip Ettirilemeyeceği Konusunda Şüphe

3 kasım 2002 genel seçimleri sonrası iktidara gelen AKP hükümetinin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programını devam ettirip ettirmeyeceğine ilişkin belirsizlikler ve Amerika Birleşik Devletlerinin muhtemel Irak operasyonu beklentisinin piyasalarda yaratacağı tedirginlikler enflasyonist beklentilerin kırılması önünde ciddi engeller olarak durmaktadırlar.

VI- GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Türkiye 1970’ li yılların ikinci yarısında girdiği yüksek enflasyon sarmalından hala kurtulamamıştır. Enflasyon sorununu aşmak için çeşitli tarihlerde uygulanan istikrar programlarında kalıcı bir başarı elde edilememiştir. Zaman içinde Türkiye’de enflasyon olgusu kendi kendinden

beslenen bir süreç halini almıştır. Geçmişe dönük fiyatlandırma alışkanlığı-olumsuz enflasyonist beklentiler- enflasyonu besleyen en önemli olgudur. Bu nedenle para politikasıyla enflasyonun üzerine giderek istenilen sonuçları almak fevkalade güçleşmektedir.

2002 yılı için açıklanan para ve kur politikasında iktisadi birimlerin enflasyonist beklentilerini şekillendirmek için parasal hedefleme ve –örtük-enflasyon hedeflemesi stratejileri uygulanmaktadır. Parasal hedefleme 1970 ve 1980’li yıllarda kullanılan, ancak parasal büyüklükler ile enflasyon ve nominal gelir arasındaki ilişkiyi yüksek bir doğrulukla tahmin etmenin güçlüğünden, paranın dolaşım hızının yüksekliğinden, ayrıca 1980’li yılların sonuna doğru geliştirilen yeni mali araçlar ve 1989 yılından itibaren Türkiye de başlayan finansal liberalizasyon sonucu başarılması zor bir uygulama haline gelmiştir.

1990’lı yıllarda çeşitli ülkelerde uygulanmaya konan enflasyon hedeflemesi stratejisi ise kanaatimizce enflasyonu düşürmede değil, düşürülen enflasyonu düşük düzeylerde sürdürmede başarılı olan bir para politikası stratejisi niteliğindedir.

Bugün enflasyon hedeflemesi uygulamaya başlayan ülkeler, bu uygulamaya başlamadan önce ciddi enflasyonla mücadele programları uygulamışlar, bunda başarılı olmuşlar ve daha sonra enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçmişlerdir.

Türkiye bağlamında beklentileri parasal hedefleme ve enflasyon hedeflemesi ile şekillendirmeye çalışarak enflasyonla mücadele etmek yeterli değildir. Bu iki para politikası aracına ilave olarak tüm toplum kesimlerinin - işçi sendikaları, işveren temsilcileri, mali kesim, esnaf kuruluşları, Hükümet-enflasyonu düşürme konusunda mutabakatının sağlanması gerekir. Böyle bir durumda her kesim kendine düşen sorumluluğu taahhüt edecek ve yerine getirecektir. İşçi ücret kısıtlamasını, işveren fiyatları geçmiş enflasyona göre belirlememeyi, mali kesim azalan riskler nedeniyle reel faizleri aşırı şekilde arttırmamayı taahhüt edecektir. Bu durumda kurlarda denge fiyatını bulacaktır. Kanımızca para programına ilave olarak toplum kesimleri arasında sağlanacak mutabakat ile enflasyon sorunuyla mücadeleden daha iyi sonuçlar alınabilecektir.

KAYNAKÇA

1. ALPARSLAN, Melike ve ERDÖNMEZ, Pelin A. (2000), “Enflasyon Hedeflemesi,” Türkiye Bankalar Birliği, (İstanbul).
2. BEDDIES, Christian H. (1999), “Monetary Policy and Public Finances: Inflation Targets in a New Perspective,” IMF Staff Papers, 46/3.
3. CHRISTOFFERSEN, Peter F and WESCOTT, Robert F. (1999), “Is Poland Ready for Inflation Targeting?” *IMF Working Paper*, wp/99/41.
4. DEBELLE, Guy. (1997), “Inflation Targeting in Practice,” *IMF Working Paper*. wp/97/35.

5. DEBELLE, Guy (1999), "Inflation Targeting and Output Stabilization in Australia", BLEJER Mario / IZE, Alain/ LEONE, Alfredo/ WERLANG, Sergio (eds.), *Inflation Targeting in Practice* (IMF): 44-51.
6. HALDANE, Andrew (1999), "Targeting Inflation: The United Kingdom in Retrospect", BLEJER Mario / IZE, Alain/ LEONE, Alfredo/ WERLANG, Sergio (eds.), *Inflation Targeting in Practice* (IMF): 52-59.
7. İNSEL, Aysu. (2001), "Türkiye Ekonomisinde Göstergeler Arası İlişkiler ve Enflasyon Analizi," *İşletme ve Finans*, Mayıs 2001: 43-59.
8. İNSEL, Aysu. (1995), "The Relationship Between the Inflation Rate and Money Financed Deficit in Turkey: 1977-1993," The University of New South Wales, Discussion Paper, No 95/31.
9. KADIOĞLU, Ferya; ÖZDEMİR, Nilüfer and YILMAZ, Gökhan. (2000), "Inflation Targeting in Developing Countries," *The Central Bank of the Republic of Turkey Discussion Paper*.
10. KAHN, George A and PARRİSH, Clara (1998), "Conducting Monetary Policy With Inflation Targets," *Economic Review*, 98/3:1-32.
11. KARLUK, Rıdvan. (1999), *Türkiye Ekonomisi*, Beta yayınevi, (İstanbul).
12. KILIÇBAY, Ahmet. (1984), *Türk Ekonomisinde Enflasyonun Anatomisi*, İÜ Yayını, (İstanbul).
13. KONGSAMUT, Piyabha. (1999), "Philippines: Preparations for Inflation Targeting," *IMF Working Paper*, wp/01/99.
14. LİM, Cheng H. and PAPI, Laura. (1997), "An Econometric Analysis of the Determinants of Inflation in Turkey," *IMF Working Paper*, wp/97/170.
15. MALATYALI, Kamuran N. (1998), *Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye'de Uygulanabilirliği*, Devlet Planlama Teşkilatı ,(Ankara).
16. MASSON, Paul R; SAVASTANO, Miguel A and SHARMA, Sunil. (1998), "Can Inflation Targeting Be a Framework for Monetary Policy in Developing Countries?" *Finance & Development*, March: 34-37.
17. METİN, Kuvılcım. (1995), *The Analysis of Inflation: The Case of Turkey (1948-1988)* (Ankara: Capital Markets Board of Turkey).
18. MISHKIN, Frederic S ve POSEN, Adam S. (1997), "Inflation Targeting: Lessons from Four Countries", *Economic Policy Review*, 97/3: 9-110.
19. MISHKIN, Frederic S. (1999), "International Experiences with Different Monetary Regimes," *NBER Working Paper*, w7044.
20. MISHKIN, Frederic S. (2000), "Inflation Targeting in Emerging Market Countries," *NBER Working Paper*, w7618.
21. ÖNİŞ, Ziya ve ÖZMUCUR, Süleyman. (1987), *Türkiye'de Enflasyon* (İstanbul: İTO yayını).
22. WAGNER, Helmut. (2000), "Controlling Inflation in Transition Economies: The Relevance of Central Bank Independence and the Right Nominal Anchor," *Atlantic Economic Journal*, Mar2000/28-1: 60-71.