

## PARA POLİTİKASINDA ŞEFFAFLIK VE ENFLASYONİST BEKLENTİLERİN YÖNLENDİRİLMESİ

### TRANSPARENCY IN MONETARY POLICY AND MANAGEMENT OF INFLATIONARY EXPECTATIONS

Aydan KANSU

*İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi, İktisat Bölümü*

**ÖZET:** Son yıllarda pek çok merkez bankası para politikasının şeffaf olması konusuna büyük bir önem vermiştir. Merkez bankasının amacındaki netlik ve bu amaca nasıl ulaşılacağı konusundaki şeffaflık, belirsizliği ortadan kaldırarak ekonomik birimlerin gelecekle ilgili doğru kararlar almasını kolaylaştırmaktadır. Enflasyon düzeyini belirleyen önemli faktörlerden biri olan enflasyonist beklentiler para politikasında şeffaflık sağlanması sonucu azaltılabilmekte ve merkez bankasının enflasyon hedefiyle uyumlu bir seviyeye getirilebilmektedir. Bu çalışmada, para politikasında şeffaflık sağlanarak enflasyonist beklentilerin yönlendirilebildiği ve bu politikanın enflasyonla mücadelede etkili sonuçlar doğurduğu gösterilmektedir.

*Anahtar kelimeler:* Para politikası, şeffaflık, enflasyon, enflasyonist beklentiler.

*ABSTRACT:* In recent years, central banks paid a great attention to the transparency of monetary policy. The clarity in central bank's target and the transparency how it achieves this target enable economic units to make correct decisions by eliminating the uncertainty. Thus, inflationary expectations, which are one of the important factors impacting the inflation level, can be reduced and brought to a level in line with the central bank's target. This study demonstrates that inflationary expectations can be managed by the provision of transparency in the monetary policy and this type of monetary policy bears effective outcomes in fighting with inflation.

*Key words:* Monetary policy, transparency, inflation, inflationary expectations.

### 1. Giriş

Yüksek ve kronik enflasyon gelişmekte olan ülkelerin en önemli sorunlarından biridir. Enflasyon düzeyinin yüksek olması ekonomide belirsizlik yaratarak ekonomik birimlerin gelecekle ilgili doğru kararlar almasını engelleyen önemli bir faktördür. Belirsizlik ortamında şekillenen beklentilerin doğru olma ihtimalinin düşük olması ve para politikasının amacıyla uyuşmaması, para politikasının etkinliğini azaltmaktadır. Bu nedenle pek çok merkez bankası enflasyonu düşürerek fiyat istikrarını sağlama amacına nasıl ulaşacağını ekonomik birimlere açıklama yoluna gitmekte başka bir deyişle şeffaf olmayı tercih etmektedir. Merkez bankasının şeffaf olması kredibilite elde etme imkânı ve hesap verme sorumluluğunu beraberinde getirmektedir.

Son dönemlerde para politikasında daha fazla şeffaflık, hesap verebilirlik ve kredibilitenin öneminin artması iki nedene bağlanabilir. Birinci neden, ekonomi alanında para politikasının uzun dönemde enflasyonun temel belirleyicisi olduğunun kabul edilmesidir. İkinci neden, para politikasının başarılı olması için merkez bankasının kredibilitésinin ve para politikasıyla ilgili piyasa beklentilerinde netlik

sağlanması kritik öneme sahip olmasıdır (Poole vd., 2002: 65). Şubat 2006 tarihinde ABD Merkez Bankası (FED) başkanlığı görevine başlayan Ben S. Bernanke, özel kesim birimlerinin beklentilerinin para politikasının etkinliğini belirlediğini ve bu nedenle merkez bankasının iletişim ve şeffaflığının önemli olduğunu belirtmektedir (Bernanke, 2004a: 7). Merkez bankası ve piyasa oyuncuları arasındaki iletişim eksikliği şeffaflığın etkisini azaltmaktadır. Bu yüzden merkez bankasının bilgilendirme sürecinde net ve açık olması piyasa oyuncuların bilgileri doğru algılaması bakımından önemlidir. Aynı şekilde piyasa oyuncularının merkez bankasının sunduğu raporları doğru yorumlaması merkez bankasının enflasyonist beklentileri yönlendirmesini kolaylaştırmaktadır.

Merkez bankası düşük ve istikrarlı bir fiyat düzeyi sağladığı sürece, kamuoyu merkez bankasının amacının ne olduğu konusunda bilgi sahibi olmasa dahi merkez bankasının kredibilitesi vardır. Örneğin İsviçre merkez bankası ve Bundesbank yıllarca enflasyon oranını düşük ve istikrarlı tuttuklarından kredibilite kazanmak için şeffaf olmaları gerekmemiştir. Kısacası laftan çok icraat merkez bankasının kredibilite kazanması için önemlidir (Thorton, 2002: 11). Ancak gelişmekte olan ülkelerde uzun yıllar enflasyonla mücadelenin başarısızlıkla sonuçlanması para otoritesine güven duyulmamasına ve enflasyonist beklentilerin oluşmasına neden olmaktadır. Bu çalışmada, ekonomik birimlerin enflasyonist beklentilerinin enflasyon düzeyini nasıl etkilediği ve para politikasında şeffaflık sağlanması durumunda azalan enflasyonist beklentilerin enflasyon düzeyini nasıl düşürdüğü incelenmektedir.

## 2. Şeffaflığın Tanımı ve Kapsamı

Şeffaflığın tanımı amaç, bilgi ve operasyonel olarak sınıflandırılabilir. Amaç şeffaflığı; merkez bankasının enflasyon, üretim gibi amaçlardan hangisine öncelik vereceği konusunu kapsamaktadır. Bilgi şeffaflığı, merkez bankasının gelecekteki enflasyon tahminleri, bankanın gözetim ve denetimleri, reel ekonomiyle ilgili veriler kısacası merkez bankasının gelecekte enflasyonu nasıl tahmin ettiğine dair ekonomik verileri ve modelleri kamuoyuyla paylaşmasıdır. Operasyonel şeffaflık ise merkez bankasının kısa dönemli faiz oranlarıyla ilgili hedefleri veya döviz piyasasına müdahale edilip edilmeyeceği konusundaki kararları piyasaya duyurması ve bu tür kararların nasıl alındığı konusunda piyasayı bilgilendirmesidir (Hahn, 2002: 430).

Para politikasının amaçları fiyat istikrarı, ekonomik büyüme ve istihdamda artış sağlamaktır. Fiyat istikrarı ile büyüme ve işsizlik arasındaki kısa dönemli değiş tokuş (trade-off) öncelikli hedefin ne olduğu konusunda netlik sağlanmasını gerektirmektedir. Piyasa oyuncularının merkez bankasının asıl hedefinin ne olduğu konusunda bilgi sahibi olmamaları belirsizlik yaratarak enflasyonla mücadeleyi zorlaştırmaktadır. Merkez bankası amaç şeffaflığıyla öncelikli ve temel amacının fiyat istikrarı olduğunu ve bu amaçtan ödün vermeyeceği mesajını hem siyasi iktidara hem piyasaya vermelidir. Ancak siyasi iktidar genellikle politik kazançları için merkez bankası üzerinde büyümeyi artırma ve işsizliği azaltma konusunda baskı oluşturmaktadır. Bu durum merkez bankasının fiyat istikrarı hedefine odaklanmasını ve başarılı olmasını engellemektedir.

FED, amaç belirsizliğini ortadan kaldırması ve merkez bankasının amacının sadece fiyat istikrarını sağlamak olduğunu kabul etmesi ve bu konuda başarılı olması bakımından önemli bir örnektir. Ekonomik büyümenin yüksek olmasının seçimlerde büyük avantaj sağladığını bilen siyasi iktidar seçim dönemi yaklaştığında merkez

bankasına büyümeyi artıran politikalar izlemeleri yönünde baskı oluşturmaktadır. 1987-2005 döneminde kesintisiz olarak FED başkanlığını yürüten Alan Greenspan siyasi baskılara ödün vermeyerek enflasyonla mücadelede vazgeçmemiştir.

ABD eski başkanlarından George Bush, yönetimde bulunduğu dönemde FED başkanı Alan Greenspan'e faizlerin daha büyük çapta düşürülmesini ve böylece ekonomik toparlanma sürecinin daha çabuk olacağını belirttiği halde Greenspan faizleri büyük çapta düşürmemiştir. Bush 1992 yılındaki seçim yenilgisini isteklerinin uygulanmamasına bağlayarak Greenspan için "Ben onu yeniden atadım, ama o beni görevden aldı" şeklinde bir açıklama yapmıştır (Woodward, 2003: 237). Greenspan, enflasyon yükselmeye başladığında mücadelenin zorlaşacağını ve enflasyonu tekrar düşürmenin aylar alacağını, ekonomik büyümenin FED'in müdahalesiyle gerçekleştirilmesi durumunda birkaç aylık yapay bir büyüme sağlanacağını ve bunun faydasının yarattığı riskle karşılaştırıldığında küçük kalacağını belirtmektedir (Woodward, 2003: 107).

Para politikasında şeffaflığa önem veren FED, politikalarında açık olmanın özgür ve demokratik toplumlarda merkez bankasının bir görevi olduğunu kabul etmektedir. Para politikadaki şeffaflık merkez bankasının halka hesap verme sorumluluğu getirmekte ve merkez bankasının görevlerini layıkıyla yerine getirip getirmediğini değerlendirme imkânı sağlamaktadır (Greenspan, 2001: 2).

### 3. Beklentilerin Şekillenmesi

İktisat biliminde beklentilerin nasıl şekillendiği ve nasıl değiştiği önemli bir konudur. Aynı makroekonomik yapı olması durumunda dahi beklentilerin olumlu ya da olumsuz olmasına göre farklı sonuçlar doğmaktadır. Enflasyonist beklentiler, enflasyonun düzeyini ve para politikasının etkinliğini belirleyen önemli bir konudur.

1970'li yıllardan sonra geliştirilen enflasyon teorileri ile geleneksel teoriler arasındaki en önemli farklardan biri enflasyonist beklentilerin oynadığı roldür. Keynes, Hicks, Lange ve diğer iktisatçılar enflasyonist beklentileri tartışmışlardır. Ancak daha sonra geliştirilen enflasyon modellerinde beklentilerin oluşumu geniş bir şekilde araştırılmıştır. Bu araştırmaların iktisadi beklentiler teorisini yeni ve daha ileri bir düzeye getirdiğini belirtmek mümkündür. (Frisch, 1989: 9). Milton Friedman 1950'li ve 1960'lı yıllarda ön plâna çıkan, gelecek dönem enflasyon beklentilerinin geçmişteki enflasyon düzeyine göre şekillendiği adaptif beklentilerle, Robert Lucas 1970'li yıllara damgasını vuran rasyonel beklentilerle enflasyonist beklentilere ve beklentilerin nasıl şekillendiği konusuna farklı bakış açısı getirmişlerdir.

Kamuoyu, yetki kurumlarıyla aynı bilgileri ücretsiz ve aynı zamanda elde edebiliyorsa, politika değişikliğinin sonuçlarını hemen hesaplayabilir. Bu nedenle, adaptif beklentilerde olduğu gibi yanıtılması imkânsızdır. Eğer kamuoyu, örneğin hükümet politikalarından geçirmeli haberdar olduğu için yetkililerden daha az bilgi sahibiyse, bu durumda hükümet elindeki öncelikli bilgi edinme imkanını beklenmedik bir etki yaratmakta kullanır ve bireylerin hatalı tahminlerde bulunmalarına neden olabilir. Böylece hükümet iktisadi faaliyet düzeyini geçici olarak değiştirebilir (Aftalion ve Poncet, 1992: 77). R. Lucas'a göre geçmiş tutumlara bağlı olarak oluşturulan bir modele dayanılarak yapılan bir simülasyon iktisat politikalarının sonuçlarını incelemek için bir temel oluşturmaz. Ekonomik birimler rasyonel davrandıklarından meydana gelen değişikliklerden yarar sağlamak

için tutumlarını değiştirirler ve başlangıç modeli artık uygun kabul edilmez (Roux, 2004: 359). Politika uygulayıcısının zaman içinde fiyat istikrarı hedefinden vazgeçerek büyüme ve işsizliğe önem vermesi kredibilite kaybetmesine neden olmaktadır. Finn Kyland ve Edward Prescott, 1977 yılında yaptıkları çalışmalarında zaman boyutunda tutarsızlık probleminin yaşanmaması için takdire dayalı politikalar yerine kurallara dayalı politikalar izlenmesi gerektiğini belirtmişlerdir.

Kyland ve Prescott, politika yapıcılarının gelecekte uygulayacakları politikalar konusunda kesin, kredibilite taahhütlerinde bulunmalarının ekonomik sonuçları olumlu etkileyeceğini belirtmektedirler. Şöyle ki para politikası uygulayıcısı belirtilen taahhütleri yerine getirmenin enflasyonu düşürme konusunda olumlu etkileri olduğunu görecektir. Eğer kamuoyu politika yapıcının politikalarını inandırıcı bulursa, düşük enflasyon beklentisi içine girecek, ücret talebi ve fiyat yükselişi daha ılımlı olacaktır. Bu durumda merkez bankası ve kamuoyu arasındaki iletişim enflasyonu düşürmeyi kolaylaştırmaktadır. Ancak merkez bankası belirtilen politikaları yerine getirmeyip kısa dönemli farklı amaçlara yöneldiğinde enflasyonist beklentiler olması gerekenden daha yüksek olacaktır. Yüksek enflasyon beklentisi, daha yüksek ücret ve fiyat artışlarını beraberinde getireceğinden düşük enflasyon amacına ulaşmayı daha zor ve maliyetli bir duruma getirecektir (Bernanke, 2004b: 2). Dolayısıyla para politikasının enflasyonist beklentileri azaltması enflasyonla mücadelenin maliyetini azaltmaktadır.

Özel birimlerin enflasyonist beklentilerinde meydana gelen artışın merkez bankası üzerinde fiili enflasyonu artırması yönünde baskı oluşturması “beklentiler tuzağı” (expectations trap) olarak adlandırılmaktadır. Bu hipoteze göre, beklentiler tuzağı olasılığını azaltmak için insanların merkez bankasının enflasyonla mücadele konusunda kuşularının olmaması gerekmektedir. 1970’li yılların başında ABD’de yaşanan yüksek enflasyon, beklentiler tuzağı hipoteziyle açıklanabilmektedir (Christian ve Gust, 2000: 21-23). Orphanides ve Williams (2003) beklentilerin şekillenmesi, makro ekonomideki değişimlerin incelenmesi ve para politikasının etkili bir şekilde formülasyonu için ekonominin yapısı hakkında eksik bilginin olmaması gerektiğini vurgulamaktadırlar. ABD’de 1970’li yıllarda para politikasının enflasyonla mücadelesinde, beklentilerin politika amacıyla uyumlu olmaması, enflasyonla mücadelenin stagflasyonla son bulmasına neden olmuştur. Bu yüzden enflasyonla mücadelede etkili iletişim, enflasyonist beklentilerin çapalanması ve makro ekonomik istikrarı hızlandıran bir etki yaratması bakımından önemlidir.

1979-1982 döneminde FED başkanı Paul Volcker enflasyonu hızla düşürmeyi başararak FED’in yeniden kredibilite kazanmasını sağlamıştır. Ancak kredibilite kazanmanın maliyeti o yıllarda iki kez resesyona mal olmuştur. Söz konusu dönemden itibaren FED fiyat istikrarını temel amaç kabul ederek stabilize edilmiş enflasyon beklentilerine önem vermiştir (Santomero, 2003: 3). FED’in fiyat istikrarı konusunda kredibilite kazanması daha sonraki yıllarda yaşanan bir şok karşısında enflasyonist beklentileri yönlendirebilme imkânı sağlamıştır. Ferguson (2001) ABD’de 2000 yılında enerji fiyatlarındaki geçici yükselişin etkisi incelendiğinde eğer Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC) uzun dönemde fiyat istikrarı konusunda şeffaf ve kredibilite olmasaydı, ekonomik birimler bu kısa dönemli olumsuz gelişmenin uzun dönem enflasyon oranını yükselteceği beklentisine gireceğini belirtmektedir. FED’in daha uzun dönem amaçlarında şeffaf ve kredibilite olması enflasyonist beklentilerin uyumunu arttırmakta ve merkez bankasına daha esnek davranma imkanı vermektedir.

Avrupa Merkez Bankası (ECB), FED gibi para politikasında şeffaflık sağlayan ve bunun avantajlarından yararlanmanın önemini vurgulayan merkez bankalarından biridir. Merkez bankasının şeffaf olması kredibilite kazanması açısından önemliken şeffaflık, dönem sonunda kamuoyu ECB para politikasını değerlendirme imkânı sağlamakta ve dönem başında merkez bankasının verdiği beyanatın daha fazla kredibilite kazanmasını mümkün kılmaktadır. Böylece ECB'ye fiyat artışlarında büyük rol oynayan uzun dönem enflasyonist beklentileri aşağı çekme imkanı sağlamaktadır (Remspenger ve Worms, 1999: 2-3).

#### 4. Enflasyon Hedeflemesi

Para politikasının uzun dönemde üretim ve enflasyon üzerinde etkili olabilmesi için, para politikası ileriye yönelik olmalıdır. Örneğin para politikasıyla enflasyonu düşürmek için iki yıllık bir süreç gerektiği kabul edildiğinde başlangıçta cari enflasyon normal seyrederken politika uygulayıcısı ileride artış olacağını tahmin ederek para politikasını ona göre uygulamalıdır. Örneğin sıkı para politikası uygulamak için enflasyondaki yükselmenin beklenmesi enflasyonist beklentilerin bu duruma göre şekillenmesine yol açarak enflasyonist etki yaratır. Enflasyonda yaşanan bu dalgalanmalar enflasyonu önlemeyi zorlaştırır ve mücadeleyi daha maliyetli hale getirerek politika etkisini yavaşlatır. Bu tür bir problemden kurtulmak için politika yapıcıları ileriye görerek herkesten önce davranmalıdır (Mishkin, 2000: 2). Para politikası stratejilerinden biri olan enflasyon hedeflemesi gelecekteki enflasyon düzeyine yönelik bir strateji olması ve sadece enflasyona odaklanması bakımından para politikasının başarı oranını arttırmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi, para politikasında şeffaflık sağlaması ve beklentileri yönlendirebilme özelliğinden dolayı enflasyonla mücadele konusunda etkili sonuçlar doğurmaktadır. Enflasyon hedeflemesi sadece enflasyonu düşürmek için değil fiyat istikrarının devamlılığını sağlamak içinde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler tarafından tercih edilmektedir. Enflasyon hedeflemesi ilk olarak 1989 yılında Yeni Zelanda'da uygulanmıştır. 2006 yılında Türkiye'nin enflasyon hedeflemesine geçmesiyle birlikte bu para politikası stratejisini uygulayan ülke sayısı 23'e yükselmiştir. Ancak enflasyon hedeflemesinin uygulanması ve başarılı sonuçlar elde edilebilmesi için gerekli ortamın oluşturulması önemlidir.

Enflasyon hedeflemesinin uygulanabilmesi için aşağıdaki unsurların mevcut olması gerekmektedir: (Mishkin, 2001: 3)

- i) Merkez bankasının orta vadede enflasyonun ne olacağını rakamsal olarak kamuoyuna açıklanması,
- ii) Merkez bankasının temel amacının fiyat istikrarı olduğunu taahhüt etmesi,
- iii) Politika araçları tercih edilirken sadece parasal büyüklüklerin ya da döviz kurunun değil ekonomideki pek çok değişkenin gözetilmesi, enformasyona dayalı olması,
- iv) Para politikasının hedefinin, politika uygulayıcısının kararlarını kamuoyuna açıklanması başka bir deyişle para politikası stratejisinin "şeffaf" olması,
- v) Merkez bankasının hedeflenen enflasyon düzeyine ulaşamaması durumunda "hesap verme" sorumluluğunun olması.

Enflasyon hedeflemesinde şeffaflık ve hesap vermenin getirdiği avantajları gösteren önemli örneklerden biri 1996 yılında Kanada'da yaşanan bir olaydır. Kanada

Ekonomi Kurumu başkanının yaptığı bir konuşmada merkez bankasının daraltıcı para politikasını eleştirmesi kamuoyunda büyük tartışmaların yaşanmasına neden olmuştur. Enflasyon hedeflemesi uygulamayan ülkelerde bu tür bir tartışma sık sık genişletici para politikasını beraberinde getirmektedir. Ancak enflasyon hedeflemesinde merkez bankasının tahmin ve varsayımlara göre enflasyonun hangi düzeyde olması gerektiğini, farklı düzeydeki enflasyonun fayda ve maliyetlerini açık bir şekilde belirtmesi bu tartışmada merkez bankasına verilen desteğin artmasına neden olmuştur (Mishkin, 1999: 594). Siyasi baskının yanı sıra merkez bankası piyasadan gelecek baskılarda karşı durabilmelidir.

Merkez bankası piyasaya rehberlik etmeli, sürpriz kararlar almamalı, piyasaların beklentilerine göre hareket etmemelidir. Eğer merkez bankası piyasanın beklediği şekilde davranırsa ve beklentileri bir amaca yönlendiremezse, beklentilerde meydana gelen geçici değişikliklerin kendi kendini beslemesine yol açar. Buna göre politika kurallara dayalı izlenmelidir. Merkez bankasının belli sistematik kuralları takip etmemesi durumunda hiçbir düzeydeki şeffaflık, kamuoyunun izlenen politikanın ne anlama geldiğini anlamasını sağlamayacaktır (Woodford, 2001: 18-19).

Kurala dayalı politikalar takdire dayalı politikaları sınırlandırdığı için disipline edici yönü vardır. Bu durum merkez bankasının zayıf olan enflasyon kredibilitelerini güçlendirici bir sonuç doğurur. Daha fazla şeffaflık merkez bankasının üretimle ilgili açıklar yerine enflasyon hedefine odaklanmasını gerektirir. Örneğin, ekonomik şok yaşanması durumunda merkez bankasının fiyat istikrarından vazgeçip üretime yönelme esnekliğini azaltır. Özetle şeffaflığın optimal derecesi genellikle “kredibilite kazanmakla” “esnekliği kaybetmek” arasındaki değiş-tokuşu kapsamaktadır (Jensen, 2001: 4-5). DeBelle vd. (1998) enflasyon hedeflemesini kredibil yapmanın para otoritesinin kısa dönemli esnekliğini ve takdir yetkisini azaltacağını ancak uzun dönemde, kazanılan kredibilitenin para otoritesine daha esnek davranma imkânı sağlayabileceğini belirtmektedirler.

Bernanke (2003) kurala dayalı para politikasının beklenmedik gelişmeler karşısında esnek bir şekilde kullanılmadığı için bir takım kötü sonuçlar yaratabileceğini belirtmektedir. Bu nedenle kurala dayalı ve esneklik tanımayan politika ile takdire dayalı politikaların yarattığı istikrarsızlığın olumsuzluğunu gidermek için “sınırlı takdir yetkisi” (constrained discretion) yaklaşımını önermektedir. Sınırlı takdir yetkisi, para politikasının ekonomik şok, finansal karmaşa ve diğer öngörülmedik gelişmeleri giderme imkanı sağlamasının yanı sıra asıl amacı olan enflasyonu düşük ve istikrarlı seviyede tutma ve böylece enflasyonist beklentileri kontrol altına alma taahhüdünden vazgeçmeden merkez bankasının hem enflasyon hem işsizlik konusunda daha iyi sonuçlar elde etmesini sağlamaktadır.

Enflasyon hedeflemesi kurallara dayalı politika değil sınırlı takdir yetkisinin olduğu bir çerçevedir. Çünkü enflasyon hedeflemesi sadece tek bir hedefe odaklansa da herşeyin göz önüne alındığı bir stratejidir. Enflasyon hedeflemesi merkez bankasına orta ve uzun dönemde enflasyon hedefi kısıtı getirirken kısa dönemde diğer değişkenleri kontrol etme imkanı tanımaktadır (Bernanke vd., 2001: 22). Merkez bankası enflasyon hedefini etkileyecek şoklara karşı takdir yetkisini kullanabilmektedir. Örneğin döviz kurunda meydana gelecek büyük dalgalanmalarda döviz piyasasına müdahale ederek bu dalgalanmayı sınırlandırabilir. Ancak bu müdahale kuru belli bir düzeyde tutmak demek değildir.

## 5. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nda Enflasyonist Beklentileri Yönlendiren Önemli Gelişmeler

### 5.1. 2002-2005 Örtük Enflasyon Hedeflemesi Dönemi

1970'li yılların ortalarından itibaren Türkiye'de çift haneli yüksek ve kronik enflasyon yaşanmış ve uzun yıllar enflasyonla mücadelede başarı sağlanamamıştır. Enflasyonla mücadelede inandırıcılığın olmaması ekonomik birimlerin enflasyon beklentilerini geçmiş dönem enflasyonuna göre şekillenmesine neden olan adaptif beklentiler şeklinde oluşmasına yol açmıştır. Enflasyonist beklentileri azaltmak için geçmiş döneme değil gelecekteki hedeflere yönelik olarak şekillenmesini sağlayan para politikası uygulamak enflasyonla mücadeleyi kolaylaştırmaktadır.

Türkiye'de 2000'li yıllarda döviz kurunun çapa olarak kullanıldığı programla enflasyonu düşürmek hedeflenmişti. Ancak Şubat 2001 tarihinde söz konusu program yüksek maliyetli döviz kriziyle son bulmuştur. Bu bölümde, kriz sonrası 2002-2005 döneminde uygulanan örtük enflasyon hedeflemesiyle para politikasında sağlanan şeffaflığın enflasyonist beklentileri nasıl yönlendirdiği ele alınacaktır. Örtük enflasyon hedeflemesi, Türkiye'de 2006 yılında uygulanmaya başlanan açık enflasyon hedeflemesi için gerekli şartların oluşturulduğu bir süreçtir. 2002-2005 döneminde örtük enflasyon hedeflemesiyle TCMB'nin bağımsızlığını sağlayacak düzenlemelerin yapılması, kararlarını gelecek enflasyona bakarak alması ve uygulayacağı politikaları kamuoyuyla paylaşarak şeffaf olması kronik enflasyon dönemini bitirerek enflasyonla mücadelede ciddi ilerlemeler sağlanmıştır. Tablo 1'de de görüldüğü üzere 2002-2005 döneminde enflasyon oranı sürekli hedeflenenin altında gerçekleşmiş ve uzun yıllar sonra 2004 yılında tek haneli rakama gerilemiştir.

**Tablo 1. TÜFE Değişim Oranları ve Enflasyon Hedefleri**

|             | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|-------------|------|------|------|------|
| Hedef       | 35   | 20   | 12   | 8    |
| Gerçekleşme | 29,7 | 18,4 | 9,3  | 7,7  |

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

25 Nisan 2001 tarihli ve 4651 sayılı kanunla TCMB'nin kurumsal yapısı fiyat istikrarı amacına ulaşmayı sağlayacak duruma getirilmiştir. Getirilen yenilikler arasında; merkez bankasının para politikasını bağımsız olarak kullanması ve temel amacının fiyat istikrarı olduğu kabul edilmiştir. Merkez bankasının Hazine, kamu kurum ve kuruluşlarına avans ve kredi vermeyeceği ve bu kurumların ihraç ettiği borçlanma araçlarını birincil piyasadan satın almayacağı belirtilerek merkez bankasının bağımsızlığı konusunda önemli kararlar alınmıştır. Merkez bankasının uygulayacağı para politikasının şeffaflığı ve uygulanan politikaların nedenleri konusunda kamuoyunu bilgilendirilmesi ve hesap verebilirliği arttırılmıştır.

TCMB, aldığı politika kararlarının uygulanmasında ve bu politikaların sonuçlarının bildirilmesinde şeffaflığa önem vermektedir. Bunu basın duyuruları ile para politikaları ve enflasyondaki gelişmelerle ilgili raporlar yayımlayarak sağlamaktadır. Siyasal şeffaflık hedefin enflasyon olduğunun net bir biçimde tanımlanması ve belirlenmesi, politika şeffaflığı para politikası aracı olarak kullanılan faiz oranları konusunda alınan kararların veya buna benzer diğer konuların yazılı olarak duyurulması, operasyonel şeffaflık piyasaya yapılan müdahaleler ve politika uygulamaları hakkında kamuoyuna bilgi verilmesi, ekonomik şeffaflık ise ekonominin değerlendirilmesini, geçmiş ve geleceğe yönelik tespitler hakkındaki

raporların yayımlanmasını kapsamaktadır (TCMB, 2002: 24-25). Ayrıca TCMB, şeffaflığın para politikasının etkinliğini artırması için merkez bankası ve kamuoyu arasındaki iletişimin önemine dikkat çekmiştir.

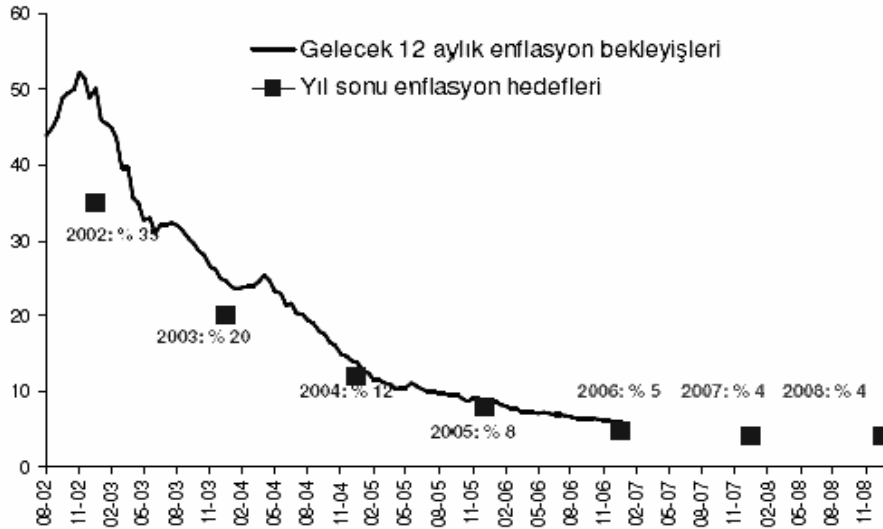
TCMB, para politikasının gerçekleşen değil geleceğe yönelik enflasyonla ilişkilendirilmesi gerektiğini ve merkez bankasının yayımladığı tüm raporların dikkatle incelenmesi gerektiği konusunda kamuoyunu uyarmıştır (TCMB, 2005a: 5). TCMB 2002-2005 döneminde enflasyonu düşürmek için para politikası aracı olarak kısa vadeli faiz oranlarını kullanmıştır.

Faiz kararlarının enflasyonu etkileme kanallarından birisi beklentiler kanalıdır. Faiz konusunda alınan kararların işlerin gelişme biçimiyle ilgili sinyaller vermesi ekonomik birimlerin yatırım ve üretim kararlarını etkileyerek fiyatlama davranışlarını yönlendirmektedir. TCMB'nin faiz kararlarının enflasyon üzerindeki etkisini belirleyen en etkili kanal beklentiler kanalı olmuştur (TCMB, 2005b: 20).

2002-2005 döneminde mali disiplin ve TCMB'nin kurumsal çerçevesinde sağlanan olumlu gelişmeler TCMB'yi bağımsız, şeffaf, hesap verebilir bir duruma getirmiş ve enflasyonist beklentileri yönlendirebilmesini sağlamıştır. Aşağıdaki Tablo 2 ve Grafik 1 örtük enflasyon hedeflemesinin uygulandığı dönemde güvenilirlik farkının azaldığını, enflasyonist beklentilerin TCMB'nin hedefine yaklaştığını göstermektedir. Bu gelişmeler, TCMB'nin kredibilite kazandığını ve enflasyonla mücadelede ilerlemeler sağladığının önemli bir göstergesidir.

**Tablo 2. Yıllık Enflasyon Hedefi, Enflasyon Beklemleri ve Güvenilirlik Farkı**  
(Aralık 2005 İtibariyle, Yüzde)

|                         | 2002   | 2003  | 2004  | 2005  |
|-------------------------|--------|-------|-------|-------|
| Hedef                   | 35     | 20    | 12    | 8     |
| Yılın Başında Beklemler | 48,3   | 24,9  | 13,1  | 8,4   |
| Güvenilirlik Farkı      | + 13,3 | + 4,9 | + 1,1 | + 0,4 |



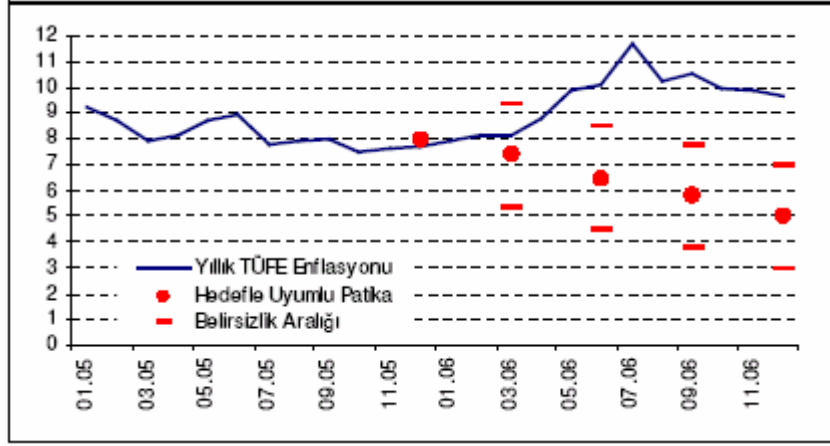
Kaynak: Serdengeçti, S. (2005: 4)

**Grafik 1. Gelecek 12 Aylık Enflasyon Beklemleri (Aralık 2005 itibariyle, yüzde)**



### 5.2. 2006 Yılında Enflasyon Hedeflemesinin Değerlendirilmesi

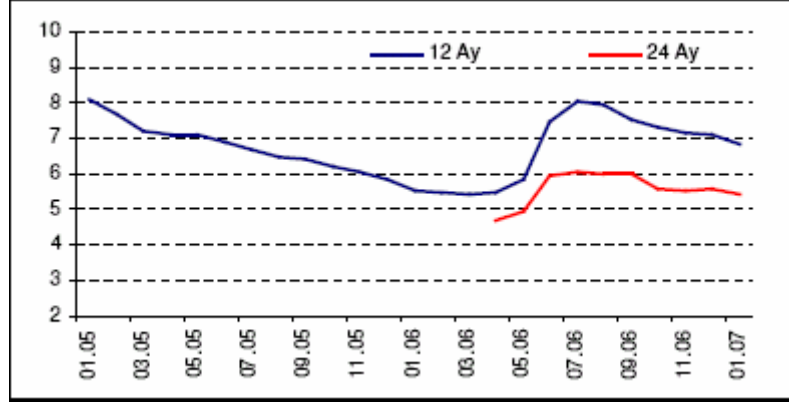
2005 yılında ekonomik programın sürdürülmesiyle ilgili kararlılığın devam etmesi güven ortamı yaratmış, yapısal reformların ve mali disiplinin sürdürülmesi, faizlerdeki düşüşün devam etmesi ve YTL'nin güçlü bir düzeyde olması ekonomiyi olumlu etkilemiştir (TCMB, 2005c: 13). TCMB 2005 yılının Ocak ayında %17 olan gecelik borçlanma faiz oranını sürekli azaltarak Aralık ayında %13,5 düzeyine getirmiştir. 2002-2005 örtük enflasyon hedefleme döneminde enflasyon her yıl hedeflenenin altında kalmış ve 2005 yılında son 35 yılın en düşük düzeyine %7'ye gerilemiştir. Açık enflasyon hedeflemesinin uygulanmaya başlandığı 2006 yılı için enflasyon %5 hedeflenirken gerçekleşme %9,69 düzeyinde olmuştur. 2006 yılında yıllık enflasyon Ocak ayından itibaren sürekli yükselmiş ve Temmuz ayında en yüksek düzeyine %11.7'ye ulaşmıştır.



Kaynak: TCMB (2007).

**Grafik 2. Yıllık TÜFE Enflasyonu ve Hedefle Uyumlu Patika**

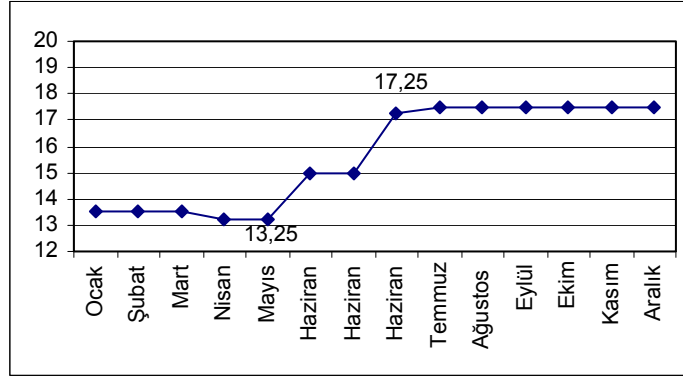
2006 yılının Ocak-Temmuz döneminde enflasyonu arttıran en önemli unsurlar; olumsuz hava koşullarından dolayı işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artışlar, Mayıs-Haziran döneminde küresel likidite koşullarındaki olumsuzluklar ve Türkiye konusundaki belirsizlik algılamalarındaki artışın finansal piyasalarda dalgalanma yaratarak dövizde meydana gelen artış sonucunda döviz cinsinden fiyatlanan malların ve ithal malların fiyatlarını arttırması, uluslararası piyasalarda ham petrol ve diğer emtia fiyatlarının hızla yükselmesidir (Yılmaz, 2007a: 2-3). Bu dönemde yurtiçi talepte meydana gelen artışında enflasyon üzerinde olumsuz etkisi görülmüştür. TCMB başkanının atanma sürecinde yaşanan belirsizlik ve zamanında atama yapılmamasının yarattığı olumsuzluklar da merkez bankasının bağımsızlığı konusunda şüphe uyandırmıştır. Enflasyonun yükselmesine neden olan bu gelişmeler enflasyonist beklentileri de olumsuz etkilemiştir. 2005 yılında sürekli düşüş gösteren enflasyonist beklentiler 2006 yılının Mayıs ayında belirgin bir artış göstermiştir.



Kaynak: TCMB (2007).

**Grafik 3.12 ve 24 Ay Sonrasındaki Yıllık TÜFE Enflasyonu Beklentileri\***

2006 Mayıs-Haziran döneminde yaşanan dalgalanmayı azaltmak için bu dönemde döviz alım ihalelerine ara verilmiş, piyasaya doğrudan döviz satışı gerçekleştirilmiş ve döviz satış ihaleleri düzenlenmiştir. Para Politikası Kurulu gecelik borçlanma faiz oranını Mayıs ayındaki %13,25 düzeyinden Haziran ayında ikisi olağanüstü olmak üzere üç kez toplanarak faiz oranını %17,25 seviyesine yükseltmiştir. Alınan bu önlemler enflasyonist beklentileri Temmuz ayından itibaren azaltmış ve bu dönemden sonra uluslararası likidite konusundaki olumsuzluğun ortadan kalkmasıyla birlikte, Temmuz ayında %17,50 seviyesine yükseltilecek kısa vadeli faiz oranları 2006 sonuna kadar aynı seviyede tutulmuştur.



**Grafik 4. 2006 Yılı TCMB Gecelik Borç Alma Faiz Oranları (basit, yüzde)**

Enflasyon hedeflemesinde şeffaflık olması piyasalarla iletişimi sağlayarak beklentileri yönlendirmesi açısından önemliyken enflasyon hedefinde sapma yaşanması TCMB'nin hesap verme sorumluluğunu yerine getirmesini gerektirmiştir. 2006 yılında TCMB dört kez enflasyon raporu yayınlamak basın toplantıları yoluyla kamuoyunu bilgilendirmiş, Para Politikası Kurulu 2006 yılında faiz düzeyiyle ilgili kararlarını ve neden bu kararları aldığını kamuoyuna duyurmuştur. Ancak 2006 yılında Mayıs-Haziran döneminde yaşanan dalgalanma ve enflasyon düzeyinin Temmuz ayında en

\* 24 ay sonrası için beklentiler 2006 yılı Mayıs ayından itibaren yayınlanmaktadır.

üst seviyelere ulaşması ve enflasyonun yıl sonu hedefin üzerinde gerçekleşmesi sonucunda TCMB hükümete açık mektup yoluyla sapmaların nedenlerini açıklamıştır.

Hedeflenen enflasyondan sapma yaşanması durumunda, belli koşullar altında, merkez bankasının kredibilitelerini azaltıcı etkiler yaratmayabilir. Şöyle ki, 2006 yılında enflasyon hedefinden sapmanın özellikle para politikasıyla kontrol edilemeyen petrol fiyatındaki artış, uluslararası likidite koşullarının olumsuzlaşması, kötü hava koşulları nedeniyle tarım ürünlerindeki fiyat artışları gibi gelişmelerden kaynaklanması TCMB'ye duyulan güvenin yok olmasını engellemiştir.

TCMB beklenti yönetimini uygulanan programın temel taşlarından biri olarak kabul etmekte, merkez bankasının bağımsızlığını zedeleyecek, risk algılamalarında ve beklentilerde bozulmaya neden olacak her türlü söylem, uygulama ve girişimlerden kaçınılmasının önemi vurgulanmaktadır. Ulaşılan nokta TCMB'nin bağımsız olmasının ülkedeki herkese faydalı olduğunu kanıtlamaktadır (Yılmaz, 2007b: 29).

## 6. Sonuç

İktisat biliminin sosyal bilim olması uygulanan politikalarda insan faktörünün göz ardı edilmemesi gerektiğini göstermektedir. Politika uygulayıcı sadece bir takım teknik konuları yerine getirerek belirlenen hedefe ulaşamayacağını dikkate almalıdır. Merkez bankası ve ekonomik birimler arasındaki iletişimin sağlanması için para politikası şeffaf olmalıdır. Bu durum özellikle uzun yıllar enflasyonla mücadelede başarı sağlayamamış ülkeler açısından önemlidir.

Merkez bankasının enflasyonla mücadelesinde başarılı olmasını sağlayacak önemli faktörlerden biri enflasyonist beklentileri ne kadar kendi hedefine yönlendirebildiğinde yatmaktadır. Merkez bankasının para politikasında şeffaf olması, enflasyonla mücadele hedefinden vazgeçip diğer hedeflere yönelme esnekliğini sınırlandırmaktadır. Merkez bankasının enflasyonist beklentileri yönlendirebilmesi için önce fiyat istikrarı hedefinden vazgeçmeyeceğini kanıtlaması gerekmektedir. Artık sadece geçici ve kısa dönemli günü kurtarma politikaları yerine uzun vadede fiyat istikrarında süreklilik sağlayacak politikalar önem kazanmaktadır. Bu konuda sağlanacak olan başarı hem politika uygulayıcısının kredibilite kazanması hem toplumun ekonomik refahının artması bakımından önemlidir. Bu bağlamda, TCMB'nin bağımsızlığı ve enflasyonla mücadeledeki inandırıcılığı ve gücü kredibilite kazanmasını sağlamış ve 2002 yılından itibaren kronik yüksek enflasyon dönemi sona ermiştir.

Türkiye'de 2002-2005 döneminde açık enflasyon hedeflemesinin şartları oluşturulmaya çalışılmış, enflasyonist beklentileri yönlendirme bakımından başarı sağlanmış ve TCMB 2006 yılındaki Mayıs-Haziran dalgalanmasından sonra yükselen enflasyonist beklentileri aşağı doğru yönlendirebilmiştir. Enflasyonla mücadelede, TCMB'nin ekonomik birimlerle iletişiminin şeffaflıkla sağlanmasının önemi 2002 yılı öncesi ve sonrası karşılaştırıldığında yadsınamayacak bir ilerlemenin sağlandığı görülmektedir. TCMB'nin piyasa oyuncularının yönlendirici baskılarına taviz vermediği gözlenmiştir. Yönlendiren ve yönlendirilen ayırımının ortaya çıkması son derece önemlidir. TCMB'nin enflasyonla mücadelesindeki bu kararlılığı ileriki yıllarda da enflasyonist beklentileri yönlendirme açısından önemli olacaktır.

## Referanslar

- AFTALION, F., PONCET, P. (1992). *Monetarizm*. (Çev. L. ÖZKALE), İstanbul, İletişim Yayınları.
- BERNANKE, B.S., LAUBACH, T., MISHKIN, F.S., POSEN, A.S. (2001). *Inflation targeting, lessons from international experience*. New Jersey, Princeton University Press.
- BERNANKE, B.S. (2003). *Constrained discretion and monetary policy*. Erişim adresi: <<http://www.federalreserve.gov/BoardDocs/Speeches/2003/20030203/default.htm>>. [Erişim tarihi: Ağustos 2006].
- . (2004a). *The logic of monetary policy*. Erişim adresi: <http://www.bis.org/review/r041206e.pdf>, pp. 1-8. [Erişim tarihi: Mayıs 2006].
- . (2004b). *What have we learned since october 1979?*. Erişim adresi: <<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/Speeches/2004/2004/008/default.htm>> [Erişim tarihi: Mayıs 2006].
- CHRISTIANO, L J., GUST, G. (2000). *The expectations trap hypothesis*. Erişim adresi: <<http://www.philadelphiafed.org/files/br/brq204as.pdf>>, pp.21-29. [Erişim tarihi: Nisan 2006].
- DEBELLE, G., MASSON, P., SAVASTANO, M., SHARMA, S. (1998). *Inflation targeting as a framework for monetary policy*. Erişim adresi: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues15/index.htm>> [Erişim tarihi: Nisan 2006].
- FERGUSON, W. R. (2001). *Transparency in central banking: rationale and recent developments*. Erişim adresi: <<http://www.federalreserve.gov/boardDocs/speeches/2001/20010419/default.htm>> [Erişim tarihi: Mayıs 2006].
- FRISCH, H. (1989). *Enflasyon teorileri*. (Çev.E. OKTAY, A.YİĞİDİM), Ankara.
- GREENSPAN, A. (2001) *Transparency in monetary policy*. Erişim adresi: <<http://www.bis.org/review/r011012a.pdf>>, pp.1-2. [Erişim tarihi: Nisan 2006].
- HAHN, V. (2002). *Transparency in monetary policy: a survey*. Erişim adresi: <<http://www.cesifo-group.de/pls/portal/docs...>>, pp.429-453. [Erişim tarihi: Nisan 2006].
- JENSEN, H. (2001). *Optimal degrees of transparency in monetary policymaking*. Erişim adresi: <<http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/dkp/2001/200104dkp.pdf>>, pp.1-29. [Erişim tarihi: Mayıs 2006].
- KYDLAND, F.E., EDWARD C.P. (1977). Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans. *Journal of Political Economy*, vol. 85, no:3 pp.477-491.
- MISHKIN, F. S. (1999). International experiences with different monetary policy regimes. *Journal of Monetary Economics*, 43, pp. 579-605.
- . (2000). *What central banks do?*. Erişim adresi: <<http://research.stlouisfed.org/publications/review/00/11/0011fm.pdf>>, pp. 1-13. [Erişim tarihi: Haziran 2006].
- . (2001) *Monetary policy*. *NBER Research Summary*. Erişim adresi: <<http://www0.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/PDFpapers/01NBERRE.pdf>>, pp. 1-8. [Erişim tarihi: Nisan 2006].
- ORPHANIDES, A., WILLIAMS, C. (2003). *Imperfect knowledge, inflation expectations, and monetary policy*. Erişim adresi: <<http://www.nber.org/confer/2003/inflationw03/williams.pdf>>, pp.1-39. [Erişim tarihi: Haziran 2006].
- POOLE, W., RASCHE R.H., THORNTON T.L. (2002). *Market anticipation of monetary policy actions*. Erişim adresi : <<http://research.stlouisfed.org/>>

- publications/review/02/07/65-94PooleRasche.pdf>, pp.65-94. [Erişim tarihi: Mayıs 2006].
- REMSPERGER, H., WORMS A. (1999). *Transparency in monetary policy*. Erişim adresi: <<http://publikationen.vbuni-frankfurtde/volltexte/2005/965/pdf/9916.pdf>>, pp. 1-15. [Erişim tarihi: Nisan 2006]
- ROUX, D. (2004). *İktisadın nobeli*. (Çev. M.A. KILIÇBAY). İstanbul, Bahçeşehir Üniversitesi.
- SANTOMERO, A. (2003). *Great expectations: the role of beliefs in economics and monetary policy*. Erişim adresi: <<http://www.philadelphiafed.org/files/br/brq204as.pdf>>, pp.1-6. [Erişim tarihi: Temmuz 2006].
- SERDENGECİ, S. (2005). *Enflasyon hedeflemesi rejimi ve 2006 yılında para ve kur politikası.TBB'de Yapılan Sunum*. Erişim adresi: <<http://www.tcmb.gov.tr>>, ss.1-52. [Erişim tarihi : Mayıs 2006].
- TCMB (2006). *TCMB kanunu'nda değişiklik yapılmasına dair 25.4.2001 tarihli ve 4651 sayılı kanun ile getirilen yenilikler*. Erişim adresi: <<http://www.tcmb.gov.tr>>, ss.1-66. [Erişim tarihi: Şubat 2006].
- . (2002). *Fiyat istikrarı*. Erişim adresi: <<http://www.tcmb.gov.tr>>, ss.1-53. [Erişim tarihi: Nisan 2006].
- . (2005a). *Kasım ayı enflasyonu ve görünüm*. Erişim adresi: <<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2005/DUY2005-58.pdf>>, ss.1-11. [Erişim tarihi: Eylül 2006].
- . (2005b). *Ekonomik görünüm: Ekim*. Erişim adresi: <<http://www.tcmb.gov.tr>>, ss.1-53. [Erişim tarihi: Eylül 2006].
- . (2005c). *Yıllık rapor*. Erişim adresi: <<http://www.tcmb.gov.tr>> [Erişim tarihi: Eylül 2006].
- . (2007). *TCMB Kanunu'nun 42.maddesi uyarınca hükümete gönderilen açık mektup*. Erişim adresi: <<http://www.tcmb.gov.tr>> [Erişim tarihi: Ocak 2007].
- THORNTON, D.L. (2002). *Monetary policy transparency: transparency about what?*. Erişim adresi: <<http://research.stlouisfed.org/wp/2002/2002-028.pdf>>, pp.1-29. [Erişim tarihi: Temmuz 2006].
- WOODFORD, M. (2001). *Monetary policy In the information economy*. Erişim adresi: <<http://nber15.nber.org/papers/w8674.pdf>>, pp.1-69. [Erişim tarihi: Mayıs 2006].
- WOODWARD, B. (2003). *Maestro: Fed, Greenspan ve Amerikan ekonomisi*. (Çev. C. FEYYAT). İstanbul, Scala Yayıncılık ve Tanıtım A.Ş.
- YILMAZ, D. (2007a). *Ekonomik görünüm. Bursa Ticaret ve Sanayi Odası, Bursa*. Erişim adresi: <<http://www.tcmb.gov.tr>> [Erişim tarihi: Ocak 2007].
- . (2007b). *Bakanlar Kurulu Plan ve Bütçe Komisyonu sunumu. Ekim-Kasım 2006*. Erişim adresi: <<http://www.tcmb.gov.tr>> [Erişim tarihi: Ocak 2007].