

Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye'de Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi

Tahir Büyükakın*
Cemil Erarşlan**

Özet: Döviz kuru ve parasal büyüklüklerin ara hedef olarak kullanılmasının fiyat istikrarını sağlamada başarısız olması, alternatif bir para politikası stratejisi olarak enflasyon hedeflemesi stratejisini ortaya çıkarmıştır. Bu stratejiye göre, para otoriteleri para politikasını önceden ilan edilmiş ve orta vadeli sayısal bir enflasyon hedefini gerçekleştirmek için uygulamalıdır. Şeffaflık ve hesap verme de enflasyon hedeflemesinin çok önemli bileşenleridir. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı bir şekilde uygulanması iki ön koşulun gerçekleştirilmesini gerektirir: Merkez bankası araç bağımsızlığına sahip olmalı ve enflasyon hedefinden başka bir nominal değişkene ilişkin taahhüdü olmamalı. Bu bağlamda çalışmanın amacı, enflasyon hedeflemesinin Türkiye'de uygulanabilir olup olmadığını göstermektir.

Anahtar Kelimeler: Enflasyon Hedeflemesi, Döviz Kuru Hedeflemesi, Parasal Hedefleme Stratejisi, Merkez Bankası Bağımsızlığı, Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik, Maliye Politikası Disiplini.

1. Giriş

Enflasyon hedeflemesi stratejisi, dünyada ilk kez Yeni Zelanda Merkez Bankası tarafından 1989'da uygulanmaya başlanmış ve enflasyonu düşürmede oldukça başarılı olması sebebiyle de kısa zamanda popülerite kazanarak bir çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkenin merkez bankası tarafından benimsenmiştir.

Ülkemizde ise, 1990-1992 ve 1998 yıllarında uygulanan parasal hedefleme ve 2000 yılında uygulanan döviz kuru hedeflemesi stratejilerinin başarısız sonuçları yeni bir strateji arayışını doğurmuştur. Bu arayışlar çerçevesinde 2001 yılında bağımsızlığını kazanan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) yeni dönemde örtük enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayacağını ve gerekli koşullar sağlandığında açık enflasyon hedeflemesine geçileceğini duyurmuştur.

* Yrd. Doç. Dr. Tahir Büyükakın, Kocaeli Üniversitesi İktisat Bölümü öğretim üyesidir.

** Cemil Erarşlan, Kocaeli Üniversitesi İktisat Bölümünde araştırma görevlisidir.

Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye’de Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi 19

Bu noktada iki soru ile karşı karşıya kalınmaktadır: Bunlardan birincisi, enflasyon hedeflemesinin gerçekten en iyi para politikası stratejisi olup olmadığı sorusudur. İkinci ise TCMB’nin açık enflasyon hedeflemesini uygulayabilmesi için gerekli olan koşulların hazır olup olmadığı sorusudur.

Çalışmamızın amacı ise söz konusu iki soruya ilişkin cevap arayışıdır. Başka bir ifadeyle, çalışmamızda enflasyon hedeflemesinin en iyi para politikası stratejisi olup olmadığı ve bu stratejinin TCMB tarafından uygulanabilirliği meselelerine ışık tutulması amaçlanmaktadır. Bu amaç çerçevesinde enflasyon hedeflemesinin alternatif stratejiler arasında en başarılı strateji olduğu ve TCMB’nin açık enflasyon hedeflemesine geçiş için gerekli olan koşulları henüz yerine getirmediği tezi kanıtlanmaya çalışılacaktır.

İlk soruya ilişkin cevap arayışı bağlamında alternatif para politikası stratejileri ülke deneyimleri ekseninde karşılaştırılacaktır. İkinci soru bağlamında ise enflasyon hedeflemesi stratejisinin önkoşulları ve kurumsal çerçevesine ilişkin bileşenlerinin sağlanıp sağlanmadığına bakılacaktır.

Bu çerçevede ilk olarak enflasyon hedeflemesinin en iyi strateji olup olmadığı tartışılacaktır. Daha sonra enflasyon hedeflemesinin önkoşulları ve kurumsal çerçevesine ilişkin bileşenlerin neler olduğu tespit edilecektir. Bu bileşenler ve önkoşullardan hareketle de TCMB’nin açık enflasyon hedeflemesine hazır olup olmadığı tartışması yapılacaktır. Çalışmanın bulgularına ise sonuç bölümünde yer verilecektir.

2. Enflasyon Hedeflemesini Alternatif Para Politikası Stratejileri İçerisinde Öne Çıkaran Gelişmeler

Enflasyon hedeflemesini bir para politikası stratejisi olarak öne çıkaran gelişme, döviz kuru ve parasal hedefleme stratejilerinin fiyat istikrarını sağlamada başarısız olmasıdır.

Döviz kuru hedeflemesi stratejisinde, döviz kuru nominal çıpa olarak belirlenerek fiyatlar genel düzeyi istikrarı gerçekleştirilmeye çalışılır. Ancak, döviz kuru hedeflemesinin farklı uygulama biçimleri bulunmaktadır. Örneğin, bazı uygulamalarda ulusal para belirli bir yabancı paraya tam olarak sabitlenirken, bazı uygulamalarda ise ulusal paranın değerinde belirli dönemlerde değişiklikler yapılmasına olanak tanıyan esneklikler mevcuttur.

IMF’nin esas aldığı döviz kuru sınıflandırmasına göre, döviz kuru rejimleri beş gruba ayrılmaktadır. Bunlar, ülke parasının tek bir yabancı paraya bağlanması, ülke parasının yabancı para sepetine bağlanması, sınırlı dalgalanma (Avrupa Döviz Kuru Mekanizması), gözetimli dalgalanma ve sınırsız dalgalanmadır. Dünyadaki uygulamalara bakıldığında, genel olarak döviz piyasalarına az veya çok bir müdahalenin

olduğunu diğer bir deyişle hiçbir ülkenin döviz kurlarını sınırsız dalgalanmaya bırakmadığını görmekteyiz. Gözetimli dalgalanma sisteminde ise, merkez bankası döviz kurlarına belirli bir esneklik sağlamak suretiyle kurları kontrol altında tutmaktadır. Bu sistemde, merkez bankaları enflasyon, ödemeler bilançosu veya arz-talep koşulları gibi belirli göstergeleri baz alarak döviz kurlarını günlük, haftalık veya aylık olarak yayınlamaktadır. Dolayısıyla gözetimli dalgalanma sisteminde, döviz kurlarının piyasa tarafından serbestçe belirlendiği söylenemez (Quirk, 2001: 147).

IMF'nin yaptığı bu sınıflandırmanın dışında, katı döviz kuru hedeflemesi olarak bilinen döviz kuru sistemleri de bulunmaktadır. Bunlardan en önemlileri, tam parasal ikame (tam dolarizasyon) sistemi ile para kurulu sistemidir. Tam parasal ikame veya tam dolarizasyon olarak bilinen sistem, ulusal paranın tamamen ortadan kaldırılarak yabancı bir para biriminin yasal ödeme aracı olarak kullanılmasını içermektedir. Böyle bir uygulama ile birlikte, ödemeler dengesi ve para arzı sorunlarının yaşanmayacağı ve devalüasyon endişesiyle yurtdışına sermaye kaçışının olmayacağı ileri sürülmektedir. Fakat, tam parasal ikame sistemi çok marjinal bir görüş olarak kabul edildiği için fazla taraftar toplayamamıştır (Aykın, 2001: 3-6).

Para kurulu ise, sabit bir kur üzerinden genellikle tamamı rezerv para tarafından desteklenen kâğıt ve bozuk parayı tedavüle çıkaran parasal bir kurumdur. Rezerv para, ulusal paranın endekslendiği konvertibil ve istikrarlı bir yabancı para birimidir. Rezerv ülke de, rezerv parayı çıkaran ülkedir. Para kurulu, genellikle dolaşımdaki kâğıt ve bozukluk para miktarının %100'üne denk bir rezerv parayı kasasında tutar. Bu nedenle para kurulunun, kâğıt ve bozukluk para miktarını belirleme yetkisi yoktur. Dolayısıyla para kurulu sisteminde, dolaşıma çıkacak bütün para arzı piyasa güçleri tarafından belirlenir. İşte bu nedenle, para kurulu sisteminde tipik merkez bankacılığından farklı olarak para arzı üzerinde herhangi bir siyasal baskı mevcut olamayacaktır (Hanke and Schuler, 2001: 3-13).

Sabit kur sistemi altında işleyen bir para kurulu, kredibilite açısından makro ekonomik istikrara önemli katkılar yapmakla birlikte döviz kurunun sabitlenmesi, bir çok problemi de beraberinde getirecektir. Para kurulu sisteminde, ulusal paranın aşırı veya eksik değerlendirilmesinin önüne ancak ve ancak yurt içi fiyatların ve ücretlerin yeterince esnek olması durumunda geçilebilir. Yurt içi fiyat ve ücretlerin yeterince esnek olmaması durumunda ise, ülke uzun süreli bir işsizlik veya parasal daralma ile karşı karşıya kalacaktır. Bu ise, para kurulunun devamını tehlikeye sokacaktır. Yine para kurulu sisteminde, parasal tabanın döviz rezervleri ile sınırlandırılmış olması nedeniyle para kurulunun merkez bankasının aksine son ödeme mercii olma görevi olmayacaktır. Bu nedenle para kurulunun, bankacılık kesiminde ortaya çıkabilecek olan krizlerin önlenmesi veya hafifletilmesine yönelik bir müdahale imkânı da olmayacaktır. Dolayısıyla böyle bir durumda para kurulunu uygulayan ülke, finansal

piyasalarının çökmesi sonucu ile karşı karşıya kalabilir (Kaplan, 2003: 22).

Farklı döviz kuru hedeflemesi stratejileri ile ilgili olarak verilen bu açıklamalardan sonra şimdi de, döviz kuru hedeflemesinde Arjantin ve Avrupa Döviz Kuru Mekanizması deneyimlerinin başarısızlığını genel olarak inceleyelim.

Arjantin, 1991 yılında ulusal parası olan Peso’yu 1 ABD Doları = 1 Peso olmak üzere ABD Dolar’ına endeksleyerek para kurulu uygulamasına geçmiştir. Ancak, Arjantin’de bir taraftan emek piyasasının yeterince esnek olmaması nedeniyle reel ücretlerin yeterince düşmemesi ve diğer taraftan da Arjantin’de enflasyon oranının rezerv ülke ABD’nin enflasyon oranı seviyesinin üzerinde kalması sebebiyle, 1991-1994 yılları arasında Arjantin Pesosu %40 reel değer kazanmıştır. Peso’da ortaya çıkan bu aşırı değerlenme, kısa sürede Arjantin’in dış ticaret bilançosuna da yansımıştır. Böylece 1991 yılında 672 milyon dolar olan cari açık, 1994 yılında 10 milyar dolara ulaşmıştır. Dört yıl içinde Arjantin’in ithalatı üç kat artarken, ihracat ise sadece %30 artmıştır (Willett, 2003: 86-87). Gerek bu nedenle gerekse aynı yıl ortaya çıkan Latin Amerika krizi nedeniyle, Arjantin’de devalüasyon olacağına dair beklentiler artmıştır. Devalüasyon beklentilerindeki artış ise, yabancı sermaye çıkışına yol açarak Arjantin’in uluslararası rezervlerinde %40'lara varan bir azalmaya neden olmuştur. Uluslararası rezervlerdeki azalma, para kurulu sistemini benimsemiş olan Arjantin ekonomisini bir likidite sıkışıklığına ve dolayısıyla da 2000’li yılların başına kadar devam edecek uzun süreli bir durgunluğa sürüklemiştir. Bu kadar uzun süren bir durgunluk, Arjantin’in siyasi, sosyal ve ekonomik yapısında oldukça ciddi sorunlara yol açmıştır. Şöyle ki uzun süreli durgunluk nedeniyle, Arjantin’de toplam talep azalmış ve buna paralel olarak da işletmelerin kar oranları düşmüş, ekonominin üretim kapasitesi gerilemiş, faiz oranları artarken istihdam oranları önemli oranda azalmıştır. Bütün bu gelişmeler, sosyal anlamda bir taraftan Arjantin halkının hızla fakirleşmesine yol açarak yolsuzlukların ve şiddet eylemlerinin artmasına yol açarken, siyasi anlamda hükümetlere yönelik kamuoyu tepkisini artırarak Arjantin’i sık aralıklarla yapılan seçimlere, koalisyon hükümetlerine ve çok parçalı bir siyasi hayata mahkûm etmiştir. Arjantin’in sosyal ve siyasi yapısında ortaya çıkan bozulmalar, kamuoyunda para kuruluna yönelik güveni tamamen bitirdiğinden dolayı para kurulu sistemini daha fazla uygulama olanağının kalmadığını gören ekonomi yönetiminin 2001 yılında topluca istifa etmesi ile birlikte Arjantin’de para kurulu uygulaması terk edilmiştir (Kar ve Kara, 2004: 81).

Sabit döviz kuru hedeflemesi stratejisi deneyiminin başarısızlığına verilecek bir başka örnek ise, Avrupa Döviz Kuru Mekanizması’dır. Avrupa Döviz Kuru Mekanizması, 1979 yılının Mart ayında kurulmuştur. Avrupa Döviz Kuru Mekanizması, her üye ülkenin uyacağı bir merkezi kur belirleyerek mekanizmaya üye ülkelerin ulusal paralarının bu merkezi kurun etrafında en fazla (+/-) %2,25 oranında dalga-

lanmasına izin vermektedir. Avrupa Döviz Kuru Mekanizması, 1990'lı yılların başında Batı Almanya'nın Doğu Almanya'yı kalkındırmak için genişlemeci maliye politikası ve enflasyonu önlemek için de faiz oranlarını yükseltici bir para politikası uygulamasına kadar oldukça iyi işlemiştir. Zira Batı Almanya'nın faizleri yükseltici politika izlemesi, Avrupa Döviz Kuru Mekanizmasında yer alan ve sermaye çıkışına engel olmak isteyen diğer ülkeleri de yurt içi faizleri yükseltmeye yöneltmiştir. İç piyasa gereklerine aykırı olarak faiz oranlarını yükselten bu ülkelere İngiltere ve İtalya'nın ulusal paraları, 1992 yılı içerisinde aşırı değerlenmeye başlamış ve bu da söz konusu ülkelerin döviz rezervlerinin de önemli kayıplar ortaya çıkarmıştır. İşte bu nedenle, İngiltere ve İtalya 1992 yılının sonuna doğru Avrupa Döviz Kuru Mekanizmasından çıkarak, ulusal paralarını Avrupa Para Birimi (ECU) karşısında dalgalanmaya bırakmışlardır. İngiltere ve İtalya'nın Avrupa Döviz Kuru Mekanizmasından çekilmesinden sonra ise, Avrupa Döviz Kuru Mekanizması 1993 yılının Ağustos ayında merkezi sabit kur etrafındaki paritelerin +/- %2.25'den, +/- %15'e yükseltilmesi ile birlikte daha esnek bir biçimde uygulanmaya başlanmıştır. (Clarida vd., 1997: 23-27; Mishkin, 1998: 3; Bayraktutan ve Bayraktar, 2004: 77)

Bilindiği üzere döviz kuru hedeflemesi Türkiye'de de başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Ocak 2000 tarihinden itibaren uygulanmaya başlayan önceden ilan edilen sürünen kura dayalı "Enflasyonu Düşürme Programı", döviz kuru bazlı istikrar programlarının makus talihinden kurtulamamış ve Kasım 2000 ile Şubat 2001 krizleriyle birlikte terkedilmiştir. Söz konusu döviz kuru hedeflemesi stratejisinin başarısız olmasının en önemli sebebi, iç ve dış piyasalarda programa olan güvenin kaybolmasıdır. Bu güven kaybı ise, temelde hükümetin mali disiplini sağlamada ve özelleştirme konusunda verdiği taahhütleri yerine getirememesinden kaynaklanmıştır (Özatat ve Sak, 2002: 121-125; Aykan, 2001: 193-206).

Arjantin, Avrupa Döviz Kuru Mekanizması ve Türkiye örneklerinde de görüldüğü gibi, döviz kuru hedeflemesi stratejisi fiyat istikrarını sağlama ve/veya mevcut fiyat istikrarını korumada başarısız olmuştur.

Parasal Hedefleme

1970'li yılların ortalarındaki hâkim iktisadi yaklaşıma göre, merkez bankalarının dar parasal büyüklükleri büyük ölçüde kontrol edebilecekleri düşünülmekteydi. Para arzının bu özelliği sebebiyle, 1970'li yılların başından itibaren başta Alman Merkez Bankası Bundesbank olmak üzere birçok merkez bankası parasal hedefleme stratejisine geçmiştir. Nitekim Bretton Woods Sistemi'nin çöküşünden sonra ara hedef olarak parasal büyüklükleri ilan eden ilk merkez bankası da Bundesbank olmuştur. Parasal hedefleri her zaman için tam olarak tutturamamasına rağmen, 1975 yılından bu yana Bundesbank parasal hedefler ilan etmeye devam etmektedir (Oktar, 1998: 19;

Büyükakın, 2001: 106-108).

Para politikası uygulamalarında parasal büyüklüklerin temel alındığı bu stratejide, kamuoyundaki enflasyon beklentilerinin kırılması için parasal büyüklüklere ait hedeflerin ilan edilmesi yoluna gidilir. Parasal hedeflerden sapmaların önlenmesi içinse sınırlı da olsa bir hesap verebilirlik söz konusudur (Mishkin and Savastano, 2000: 9).

Bretton Woods sisteminin yıkılmasından sonra popüler olmaya başlayan parasal hedefleme stratejisi, 1980'li yıllardan itibaren ortaya çıkan finansal yenilikler sonucunda para talebindeki istikrarın kaybolması ile gözden düşmüştür. Finansal yeniliklerin ortaya çıkardığı para talebindeki istikrarsızlık nedeniyle, parasal hedefleme stratejisi de döviz kuru hedeflemesi gibi fiyat istikrarını sağlamada başarısız olmuştur.

Türkiye'de ise gerçek anlamda parasal hedeflemeye ilk kez 1990 yılında geçilmiştir. 1990 yılında TCMB, enflasyona ilişkin bir taahhüt altına girmeden sadece merkez bankası bilançosunu kontrol altına almak amacıyla bir parasal program ilan etmiştir. Bu programda toplam bilanço büyüklüğü, toplam iç yükümlülükler, toplam iç varlıklar ve merkez bankası parası üzerine bazı hedefler konulmuştur. Ancak, gerek 1990 yılında Irak'ın Kuveyt'i işgali ve bunun sonucunda ortaya çıkan Körfez savaşı nedeniyle askeri harcamaların yükselmesi, gerekse de 1991 yılında yapılan seçimler nedeniyle seçim ekonomisinin uygulanması sonucunda parasal hedefler tutturulamamış ve bunun sonucunda enflasyon yükselmiştir. İşte bu nedenle TCMB, 1992 yılında orta vadeli hedefler çerçevesinde yeni bir parasal program ilan etmiştir. Ancak, bu hedeflere de özellikle kamu harcamalarının kontrol altına alınamaması ve buna paralel olarak kamuya açılan kısa vadeli avanslar nedeniyle ulaşılamamış ve enflasyonda artış meydana gelmiştir (Kesriyeli, 1997: 21-24).

TCMB, 1998 yılında yeniden bir parasal program ilan etmiştir. Ancak, 1998 yılındaki parasal programda, diğer programlardan farklı olarak sadece rezerv para artışları için bir hedef tespit edilmiştir. Yine, aynı yıl Hazine ile Merkez Bankası arasında yapılan bir protokol ile parasal hedeflerin üçer aylık olarak ilan edilmesi kararlaştırılmıştır. Öte yandan, 1998 yılında ilan edilen parasal program ile merkez bankasının hazineye kısa vadeli avans açma işlevine de son verilmiştir (Çaşkurlu, 2003: 14). Ancak, 1998 yılında yaşanan Rusya krizi nedeniyle iç piyasada faiz oranları yükselmiş, bu ise ulusal paraya olan talebi artırmıştır. Ulusal para talebindeki artış ise, rezerv para artışları ile ilgili olarak yapılan hedeflerin tutturulamamasına neden olmuştur (TCMB 1998 Yıllık Raporu).

Ülke deneyimlerinden anlaşılacağı üzere, döviz kuru ve parasal hedefleme stratejileri fiyat istikrarını gerçekleştirmede başarısız olmuşlardır. Bu da, alternatif bir strateji olarak enflasyon hedeflemesini ön plana çıkarmıştır. Ancak, enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilebilmesi için bazı ön koşullar yerine getirilmeli ve enflasyon hedeflemesi ile ulaşılmak istenen amaçların gerçekleştirilebilmesi için de enf-

lasyon hedeflemesi bazı bileşenlere sahip olmalıdır. Bu bağlamda, öncelikle enflasyon hedeflemesinin bu ön koşullar ve daha sonra da bileşenleri değerlendirilecektir.

3. Enflasyon Hedeflemesinin Ön Koşulları

Enflasyon hedeflemesi stratejisi, merkez bankalarının para politikasını önceden belirlenmiş ve kamuoyuna duyurulmuş olan orta vadeli sayısal bir enflasyon hedefini tutturabilmek amacıyla uygulaması şeklinde tanımlanabilir. Dolayısıyla enflasyon hedeflemesi stratejisinde ara hedef kullanılmaz ve doğrudan doğruya enflasyon oranı veya fiyat düzeyi hedeflenir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilebilmesi için öncelikle bazı ön koşulların yerine getirilmesi gerekir. Enflasyon hedefi dışında parasal büyüklüklere ilişkin bir taahhüdün olmaması ve merkez bankasının bağımsız olması enflasyon hedeflemesinin ön koşullarıdır.

Enflasyon hedeflemesine geçilebilmesi için, para otoritelerinin enflasyon hedefi dışında parasal ücretler ve parasal döviz kurları gibi nominal değişkenlere ilişkin katı bir taahhütte bulunmaması gerekir. Zira para otoritelerinin birden fazla değişkene ilişkin bir taahhütte bulunması, para politikası uygulamalarında bir çelişki doğurur. Diğer bir deyişle para otoriteleri, para politikası uygulamalarında diğer parasal taahhütleri ile enflasyon hedefi taahhüdü arasında bir tercih yapmak zorunda kalabilir. Bu ise, para otoritelerinin enflasyon hedefi taahhüdünden sapmasına yol açacağından, enflasyon hedeflemesine geçilmeden önce para otoritelerinin enflasyon hedefi dışında parasal büyüklüklere ilişkin bir taahhütte bulunmaması gerekir (Masson vd., 1997: 8).

Enflasyon hedeflemesine geçilebilmesi için gerekli olan ikinci koşul ise, merkez bankasının bağımsız olmasıdır. 1990'lı yılların başından itibaren Yeni Zelanda, Şili, Meksika, Arjantin, İspanya, Fransa ve İngiltere gibi ülkeler, merkez bankalarına daha fazla bağımsızlık vermeye başladılar. Şüphesiz ki bu radikal değişimde, dünyanın en bağımsız merkez bankaları olan Bundesbank'ın ve İsviçre Merkez Bankasının enflasyonu kontrol altına almadaki performansı ve dünya çapında görülen finansal serbestleşme hareketlerinin büyük etkisi olmuştur (Cuxierman, 1994: 1437-1440). Merkez bankalarına daha fazla bağımsızlık verme eğilimi sadece gelişmiş ekonomilerde değil; fakat aynı zamanda 1980'li yıllarda merkezi planlamacı sosyalist sistemin çökmesi sonucunda, kapitalist piyasa ekonomisine açılan ve geçiş ekonomileri olarak adlandırılan Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Polonya, Romanya gibi ülkelerde de son yıllarda görülmeye başlamıştır. Söz konusu ekonomilerde merkez bankası bağımsızlığı için atılan adımlar, serbest piyasa ekonomisinin kurumlarının inşası için yapılan reformların bir uzantısı niteliğinde olması bakımından oldukça önemlidir (Neyaptı, 2001: 381-394).

Genel olarak merkez bankasının bağımsızlığı, “merkez bankasının fiyat istikrarını korurken uygulayacağı para politikası rejimini ve kullanacağı parasal araçları kendi kararları ile seçmesi ve uygulaması olarak tanımlanabilir” (Alparslan ve Erdönmez, 2000: 15). Diğer bir tanımlamaya göre merkez bankasının bağımsızlığı ise, “merkez bankasının, para politikasını, siyasi otoritenin nüfuzuna ve tasarrufuna maruz kalmadan, kendisine verilen hedefler doğrultusunda uygulayabilme ve gerektiğinde değişiklik yapabilme esnekliğine ve inisiyatifine sahip olmasıdır” (Oktar, 1996: 84). Bu son tanımdan hareketle, bir merkez bankasının bağımsız sayılabilmesi için, para politikası araçlarının merkez bankasınca özgürce belirlenebilmesinin yeterli olduğu söylenebilir.

Merkez bankasının bağımsızlığı, para politikası amaçlarını belirleme yetkisinin merkez bankasına verilmesi biçiminde geniş bir anlamda olabileceği gibi, para politikası amaçlarını belirleme yetkisinin siyasi iktidarlara bırakılarak merkez bankasına operasyonel bağımsızlık verilmesi şeklinde de olabilir. Bunlardan birincisine amaç bağımsızlığı, diğerine ise araç bağımsızlığı denilir. Genel olarak, bir merkez bankasının araç bağımsızlığına sahip olması durumunda o merkez bankasının bağımsız olduğu kabul edilir. Ancak, her iki durumda da merkez bankası politikalarının başarısı, önceden belirlenen ve kamuoyuna duyurulan amaçlara ulaşmak doğrultusunda merkez bankasının, para politikasını sahip olduğu politika araçlarını belirli bir kurala bağlı olarak ve siyasi iktidarların para politikası amaçları ile çelişkili politikalarından etkilenmeden yürütebilmesi ile mümkün olabilir (Duman, 2002: 12).

Son yıllarda merkez bankası bağımsızlığının tanımlanmasında, Grilli, Masciandaro ve Tabelli'nin 1991 yılında yaptıkları politik ve ekonomik bağımsızlık ayrımı esas alınmaya başlamıştır. Buna göre, merkez bankası bağımsızlığından politik ve ekonomik bağımsızlık anlaşılmalıdır. Politik bağımsızlık ile, merkez bankasının hükümetin etkisi altında kalmaksızın politika hedeflerini özgürce seçebilme yeteneği kastedilmektedir. Grilli, Masciandaro ve Tabelli'nin yaptığı ampirik araştırmalara göre, politik bağımsızlık, merkez bankası başkanının ve yönetim kurulunun hükümet tarafından seçilip-seçilmediği, merkez bankası başkanının ve yönetim kurulunun görev süreleri, bankanın yönetim kurulunda hükümet temsilcisinin bulunup bulunmadığı, para politikası kararları için hükümetin onayının gerekip gerekmediği ve merkez bankası kanununda fiyat istikrarı amacının doğrudan ve belirgin bir biçimde belirlenip-belirlenmediği gibi faktörlerce ölçülmektedir. Ekonomik bağımsızlık ise, merkez bankasının para politikası araçlarını herhangi bir sınırlama olmaksızın kullanabilme yeteneği olarak tanımlanmaktadır. Kamu harcamalarını finanse etmek için, merkez bankası kredilerine ne ölçüde başvurulduğu ekonomik bağımsızlık için en iyi göstergedir. Kamu harcamalarını finanse etmek için, merkez bankası kaynaklarına ne kadar az başvurulursa merkez bankasının ekonomik bağımsızlığı o ölçüde artacaktır (Alesina and Summers, 1993: 153)

Merkez bankalarının bağımsızlığını savunanlar, para otoritelerinin politik etkilere açık olması halinde kısa dönemli politikalar belirlemek zorunda kalacağını, bunun ise politika istikrarsızlığına ve dolayısıyla yüksek enflasyona neden olacağı noktasından hareket ederler. Yine merkez bankalarının bağımsız olması gerektiğini düşünenler, bağımsız merkez bankalarının hükümetleri mali disiplini sağlamaya yönelteceğini de iddia etmektedirler. Çünkü merkez bankalarının bağımsız olması durumunda hükümetler kamu harcamalarının finansmanı için, merkez bankası kaynaklarına başvuramayacaklardır. Zira bağımsız bir merkez bankasının varlığı, merkez bankasının politika amaçlarını daraltacaktır. Diğer bir deyişle bağımsız bir merkez bankası, sadece fiyat istikrarını gerçekleştirmeye yönelik bir para politikası stratejisi izleyecektir. Bu ise, kamu açıklarının monetizasyonunu sınırlandıracağından, merkez bankasının uygulayacağı para politikalarına yönelik kamuoyu desteği ve güveni artacaktır. Böylece fiyat istikrarı hedefine de daha kolay ulaşılabilecektir (Mas, 1995: 1639).

Dolayısıyla siyasi baskılardan arınmış bağımsız merkez bankalarının, para politikalarını öncelikli olarak fiyat istikrarı amacını gözeterek uygulaması aynı zamanda enflasyon hedefini tutturmanın da bir güvencesi olacağı söylenebilir (Fischer, 1995: 203).

Nitekim, merkez bankası bağımsızlığı ile ilgili olarak yapılan ampirik çalışmalarda, bağımsızlık ile enflasyon arasında ters yönlü bir ilişki olduğunu göstermektedir. Bu çalışmalar, merkez bankalarına açık bir biçimde bağımsızlık veren ülkelerin daha düşük bir enflasyon oranına sahip olduğunu göstermektedir (Berument ve Neyaptı, 1999: 12).

Merkez bankası bağımsızlığı ve ekonomik performans üzerine yapılan ampirik araştırmalardan çıkan sonuçlar kısaca şu şekilde özetlenebilir: i-) Gelişmiş ülkelerde, yasal bağımsızlık ile enflasyon oranı arasında negatif bir ilişki bulunmuştur. Diğer bir deyişle, gelişmiş ülkelerde merkez bankasının bağımsızlığı arttıkça enflasyon oranı düşmektedir. ii-) Az gelişmiş ülkelerde ise, yasal bağımsızlık ile enflasyon arasında herhangi bir ilişki bulunamamıştır. Buna karşılık az gelişmiş ülkelerde, merkez bankası başkanlarının değişim sıklığı ile enflasyon arasında güçlü ve pozitif bir ilişki vardır. Diğer bir ifade ile az gelişmiş ülkelerde, merkez bankası başkanları ne kadar sık değişirse söz konusu bu ülkelerde enflasyon da o kadar artmaktadır. iii-) Merkez bankalarının politik etkilere açık olması ile enflasyonun değişkenliği arasında pozitif bir ilişki vardır. Buna göre, bir merkez bankasının uyguladığı para politikası politik kararlardan ne kadar fazla etkilenirse fiyatlar genel düzeyindeki değişimler de o kadar istikrarsız olacaktır. iv-) Gelişmiş ülkelerde merkez bankası bağımsızlığı ile ortalama reel büyüme arasında bir ilişki bulunamamıştır. v-) Merkez bankalarının politik etkilere oldukça açık olduğu az gelişmiş ülkelerde, merkez bankalarının yeterince bağımsız olmaması özel sektör yatırımlarını negatif yönde etkilemektedir. vi-) İç ekonomik koşulların dış ticaret şokları gibi ekonomik büyümeyi negatif yönde etkileyen olumsuz gelişmelerden soyutlandığı durumlarda, merkez bankası bağımsızlığı

az gelişmiş ülkelerde büyüme oranları üzerinde pozitif bir etki bırakır (Cuxierman, 1994: 1437-1440).

Dolayısıyla enflasyon hedeflemesine geçecek bir ülkenin merkez bankasının bağımsız olması zorunludur diyebiliriz. Çünkü, bağımsız bir merkez bankasına sahip olmadan enflasyon hedeflemesine geçilmesi durumunda bir süre sonra para politikası siyasi güdüler tarafından belirleneceğinden enflasyon hedefinden sapılacaktır. Dolayısıyla, bağımsız bir merkez bankası, enflasyon hedeflemesinin olmazsa olmaz ön koşullarından birisidir.

4. Enflasyon Hedeflemesinin Bileşenleri

Enflasyon hedeflemesinin fiyat istikrarını gerçekleştirebilmesi için, bazı özellikleri bünyesinde barındırması gerekmektedir. Söz konusu özellikler, enflasyon hedeflemesinin bileşenleri olarak da ifade edilebilir. Para politikası şeffaflığının ve hesap verebilirliğinin sağlanması, mali sistemin yeterince gelişmiş olması ve maliye politikasının disipline edilmesi enflasyon hedeflemesinin bileşenlerini oluşturmaktadır.

Enflasyon hedeflemesinin fiyat istikrarını sağlamadaki başarısı, para otoritelerinin para politikasını şeffaf ve hesap verebilir bir biçimde uygulamasına bağlıdır. Çünkü şeffaflık ve hesap verebilirlik piyasa katılımcılarının doğru karar vermeleri için gerekli bilgilerin sağlanmasına yardımcı olmakta ve böylece piyasa katılımcılarının beklentilerini daha doğru bir biçimde belirlemesine olanak tanımaktadır. Dolayısıyla, günümüzde şeffaflık ve hesap verebilirliğin ekonomi politikasının vazgeçilemeyecek iki unsuru olduğu söylenebilir. Her iki unsur da hem özel hem de kamu sektöründe doğru ve yerinde kararların alınmasına katkıda bulunarak, kaynak dağılımında, makro ekonomik istikrarda, ekonomik büyüme ve refahta ilerleme sağlamaktadır (Türkiye Bankalar Birliği, 1999: 11-12).

Para politikası anlamında şeffaflık, para otoritelerinin uyguladıkları para politikalarına ilişkin bilgileri global piyasalardaki iktisadi ajanlar da dahil olmak üzere geniş bir kitleye yaymasıdır. Para politikası anlamında hesap verebilirlik ise, merkez bankalarının uyguladıkları para politikalarının sonuçlarından bizatihi sorumlu tutulmalarıdır (Türkiye Bankalar Birliği, 2003: 3). Para politikası uygulamalarının şeffaf hale gelmesi, iktisadi ajanların bilgilendirme eksikliklerini gidererek, merkez bankasının uygulayacağı para politikasını daha yakından denetleme şansına sahip olmalarını sağlayacaktır. Bu da merkez bankasının zaman tutarsızlığına düşme riskini azaltacağından, para politikasının etkinliğini artıracaktır (Remsperger and Worms, 1999: 3).

Şeffaflık ve hesap verebilirlikle ilgili olarak, buraya kadar söylenenlerden hareketle para politikası şeffaflığının ve hesap verebilirliğinin sağlanmasının enflasyon hedeflemesi stratejisinin en önemli bileşenlerinden biri olduğu rahatlıkla söylenebilir.

Enflasyon hedeflemesinin bir başka önemli bileşeni ise, gelişmiş bir mali sisteme sahip olunmasıdır. Çünkü özellikle bankacılık sektörünün zayıf olması durumunda para politikasının fiyat istikrarı hedefini gerçekleştirmesi imkânsızdır. Zira zayıf bir mali sistem, para otoritelerinin para politikası araçlarını enflasyon hedefi dışında mali sistemin güçlendirilmesi amacı içinde kullanmasını zorunlu kılacaktır. Bu nedenle, enflasyon hedeflemesine geçmek isteyen ülkelerin öncelikle mali sistemlerini güçlendirmelerinin gerektiği söylenebilir (Mishkin, 2000: 9).

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin etkin bir biçimde uygulanabilmesi için gerekli olan son bir bileşen de finansal piyasalar üzerinde mali baskınlığın olmamasıdır. Mali baskınlığı önlemenin tek yolu ise, maliye politikasını disipline etmek yani maliye politikasını bütçe sınırları içerisinde kalacak bir biçimde uygulamaktır.

Bu bağlamda Mali disiplinin sağlanması ile ilgili olarak, Thomas Sargent ve Neil Wallace'ın "hoş olmayan monetarist aritmetik" kavramı ile ifade edilen görüşleri oldukça önemlidir. Sargent ve Wallace'a göre, mali otoriteler bütçe disiplinini sağlamadığı sürece kamu borçlarının parasallaşması olgusu sebebiyle, enflasyonla mücadele etmek için cari dönemde uygulanan sıkı para politikaları uzun dönemde enflasyon oranını düşürmek yerine yükseltecektir. Bu bağlamda Sargent ve Wallace, para politikası uygulamalarının maliye politikası tarafından desteklenmesi gerektiğini, diğer bir deyişle para ve maliye politikalarının koordineli bir biçimde uygulanması gerektiğini ileri sürmüşlerdir. Para ve maliye politikaları arasında ki koordinasyonun sağlanması ile birlikte, bir taraftan para otoriteleri parasal tabanı fiyat istikrarı çerçevesinde belirlerken, diğer taraftan mali otoritelerde kamu harcamalarını kamu gelirleri ile sınırlandıracaklardır (Sargent and Wallace, 1981: 1-4).

"Hoş olmayan monetarist aritmetik" yaklaşımı, bütçe açıklarının kapatılmasında emisyon yerine borçlanmaya dayalı bir finansman yönteminin ilk bakışta fiyat istikrarının sağlanması yönünde olumlu izlenimler bıraksa da, gerçekte böyle bir finansman yönteminin gelecek bir zamanda enflasyonist baskılara yol açacağını göstermektedir. Kuşkusuz ki borçlanmanın uzun dönemde enflasyona yol açmasının temel nedeni, reel faiz oranlarının ekonominin büyüme oranından daha fazla olmasıdır. Konuya '*Ricardocu denklik teoremi*' çerçevesinde bakıldığında da, '*hoş olmayan monetarist aritmetik*' yaklaşımı ile benzer sonuçlara ulaşırız. "Ricardocu denklik teoremi", rasyonel iktisadi birimlerin cari dönemdeki bütçe açıklarının uzun dönemde borçlanma veya vergileme yoluyla kapatılacağını bildiğini ve bu bilgi ışığında kendi iktisadi kararlarını oluşturduğunu ileri sürmektedir. Dolayısıyla artan bütçe açıklarının, para basılarak ya da borçlanma yoluyla finansmanı arasında enflasyona yol açma konusunda kısa-uzun dönem ayrımının dışında bir fark yoktur. Diğer bir deyişle, artan bütçe açıkları para otoritesini bugün para basarak cari dönemde enflasyonla mücadele etme veya bugün borçlanarak yarın enflasyonla mücadele etme arasında

bir tercihte bırakacaktır. Ancak, hangi yöntem belirlenirse belirlensin sonuçta enflasyon artacağından para politikasının maliye politikası tarafından sınırlandırılması söz konusu olacaktır. Bütün bunlardan hareketle, fiyat istikrarını gerçekleştirmek isteyen bir para otoritesinin başarısının genel anlamda maliye politikasının disipline edilmesine özel anlamda ise bütçe disiplininin sağlanmasına bağlı olduğu söylenebilir (Demirhan, 2002: 110-111)

Bütçe disiplini sağlamanın uzun dönemli ekonomik kazançları, birçok ekonomist ve politik analistin geniş kapsamlı araştırmalarına konu olmuştur. Teorik ve ekonometrik modellere dayalı olarak yapılan bu araştırmalar, bütçe açıklarının azaltılmasının faiz oranlarını düşüreceğini, yatırımları artıracığını ve bu suretle ekonomik büyümeyi ve de reel GSMH'ı yükselteceği sonucunu çıkartmıştır. Bu bağlamda özel sektör yatırımlarının ve reel GSMH'nin artması, mali disiplinin sağlanmasının en önemli makro ekonomik sonucudur. Öte yandan hükümetin denk bütçe politikası uygulaması sonucunda, iktisadi birimlerin bütçe açıklarının monetize edilmeyeceğine yönelik beklentileri de artacaktır. Bu ise, para otoritelerinin uyguladığı para politikalarının kredibilitelerini yükseltecek ve böylece para otoriteleri fiyat istikrarı amacına daha kolay ulaşacaktır. Çünkü para politikasının kredibilitésinin artması enflasyonist ataleti kırarak enflasyonu düşürmenin maliyetini azaltacaktır. Bu anlamda, bütçe disiplininin sağlanmasının para politikası üzerindeki en önemli etkisi, bütçe disiplininin para politikasının kredibilitésini artırmasıdır. Dolayısıyla bütçe disiplini ile para politikası arasında doğrudan doğruya bir ilişki olduğu söylenebilir. Bütçe harcamalarını kısan hükümetler, bir taraftan borçlanma piyasasına daha az başvuracağı için faiz oranları düşecek, diğer taraftan para arzı enflasyonist finansman aracı olarak kullanılmayacağından parasal taban azalacaktır. Bu ise, para otoritelerinin enflasyonu kontrol altına almasını kolaylaştıracaktır. Bu noktadan hareketle bütçe harcamalarındaki bir azalmanın, fiyat istikrarı için olumlu sonuçlar doğuracağı söylenebilir (Taylor, 1995: 151-154).

Bütçe disiplininin sağlanması için ise, bütçe yapımının bir kurala bağlanması gerekir. Bunun için de, belirli bütçe kuralları saptanmalıdır. Bütçe kuralları, kamu harcamalarını, kamu açıklarını ve kamu borçlarını sınırlandıran yasal ve/veya anayasal düzenlemelerdir. Söz konusu bütçe kuralları, siyasal iktidarları bütçe sınırları içerisinde kalmaya zorlayacaktır. Bu yasal ve anayasal düzenlemelerin yapılması ile birlikte, bütçe yapımı süreci bir kurala bağlanmış olacaktır. Bütçe yapımı sürecinin bir kurala bağlanması ile birlikte, piyasalara maliye politikasının disipline edileceğine ilişkin güven duygusu hakim olacak ve böylece kamu borçlanma kağıtları üzerindeki risk primi azalacağından finansal istikrarın sağlanması kolaylaşacaktır (Millar, 1997: 1-3).

Yine bütçe disiplini sağlamak için, yasal ve anayasal düzenlemelerin yanında siyasi bürokratlar tarafından 3-5 yıllık stratejik planlar da hazırlanabilir. Modern

bütçe teknikleri içerisinde yer alan stratejik planlar, klasik bütçe tekniklerinden farklı olarak orta ve uzun dönemli harcama planlarını da içermektedir. Stratejik planlar sayesinde, yasama organı ile birlikte iktisadi birimler de hükümetlerin harcama planlarından haberdar olacağı için bütçe harcamalarının denetlenmesi de kolaylaşacaktır. Bu ise, hükümetleri maliye politikasını disipline etmeye, diğer bir deyişle kamu harcamaları ile kamu gelirleri arasında bir denge kurmaya yönlerecektir (Özyıldız, 2000: 81).

Öte yandan ekonomik istikrarın sağlanmasında mali disiplin olgusunun önemi, 12 Avrupa Birliği üyesi tarafından 7 Şubat 1992 tarihinde imzalanan Maastricht Anlaşması ile de tasdik edilmiştir. Maastricht Anlaşması'na göre, Avrupa Birliğine üye olmak isteyen ülkelerin bütçe açıkları söz konusu ülkelerin GSYİH'nin %3'ünü ve toplam kamu borçları da GSYİH'nin %60'ını geçmemelidir. Avrupa Birliğine aday ülkeler için belirlenen bu kriterlerin temel amacı, aday ülkelerin ekonomik ve parasal birliğe katılabilmeleri için gerekli olan kamu maliyesi disiplini sağlamaktır (Günay ve Özen, 2002: 71-73).

5. Enflasyon Hedeflemesinin Türkiye'de Uygulanabilirliğinin, Enflasyon Hedeflemesinin Önkoşulları ve Bileşenleri Açısından Değerlendirilmesi

Türkiye, Şubat 2001 krizi ile birlikte dalgalı kura geçmiştir. Bu bağlamda, enflasyon hedeflemesinin bir ön koşulu olan, enflasyon hedefi dışında parasal büyüklüklere ilişkin herhangi bir katı taahhüdün olmaması koşulu Türkiye açısından sağlanmıştır denilebilir.

Öte yandan 5 Mayıs 2001 tarihinde resmi gazetede yayınlanıp yürürlüğe giren 4651 sayılı "T.C.M.B. Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun" ile 1211 sayılı T.C.M.B. Kanununun 4.maddesinde bir değişikliğe gidilmiştir. 4651 sayılı kanunun 1. maddesi, "Bankanın temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Banka, fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirler. Banka, fiyat istikrarını sağlama amacı ile çelişmemek kaydıyla Hükümetin büyüme ve istikrar politikalarını destekler" demek suretiyle bir taraftan TCMB'nin birincil amacının fiyat istikrarına ulaşmak olduğunu vurgulamış, diğer taraftan da T.C.M.B.'ye araç bağımsızlığını kazandırmıştır (TCMB Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun, Kanun No. 4651, Madde 1). Bu bağlamda, enflasyon hedeflemesine geçişin en önemli ön koşullarından birisi olan, merkez bankasının bağımsız olması koşulunun da T.C.M.B. için sağlandığı söylenebilir.

Öte yandan 4651 sayılı T.C.M.B. kanunu ile birlikte, enflasyon hedeflemesinin önemli bir bileşeni olan şeffaflık ve hesap verebilirliğin sağlanmasında da oldukça önemli mesafeler kat edilmiştir. Zira T.C.M.B. kanununda yapılan yasal değişikliklerden sonra Kasım 2001'den itibaren T.C.M.B. yaklaşık olarak her üç ayda bir para

politikası uygulamalarını içeren bir “para politikası raporu” yayınlamaktadır. Söz konusu bu raporda T.C.M.B., ilgili döneme ait fiyat değişmelerini, para ve kur politikasını, iç borç stokunu ve gelecekte uygulanacak para politikası ile geleceğe yönelik olarak yapılan enflasyon tahminlerini yayınlamaktadır. Yine, T.C.M.B. kendi internet sitesinden de T.C.M.B.’nin net iç-dış varlıklar, parasal taban, merkez bankası parası ve toplam yükümlülükler gibi bilanço kalemleri ile ilgili verileri yayınlamakta ve söz konusu bu verileri sürekli olarak güncellemektedir.

Enflasyon hedeflemesinin bir başka bileşeni olan ‘*güçlü bir finansal sisteme sahip olma*’ konusunda ise, Türkiye için çok olumlu şeyler söylemek pek mümkün değildir. Türkiye’de finansal sistem 1980’lerde serbestleştirilmesine karşılık ’80’lerden bu yana geçen yaklaşık 20 yıllık sürede Türk finansal sisteminde hâlâ bankacılık sektörünün payı oldukça yüksektir. Türkiye’de bankacılık sektörünün toplam finansal sistem içindeki payı yaklaşık olarak %75’dir. Diğer yandan, Türk finansal sisteminde kamu bankalarının toplam bankacılık kesimi içerisindeki ağırlığı da yeterince azaltılamamıştır. Kamu bankaları aktiflerinin toplam sektör aktifleri içindeki payı da %32’dir. (Çolakoğlu, 2002: 20-21). Kasım 2000 ve Şubat 2001 tarihlerinde yaşanan finansal krizlerle birlikte, birçok özel banka ve finans kuruluşunun Tasarruf Mevduat Sigorta Fonuna devredilmesi ile birlikte kamu bankalarının toplam bankacılık sektörü içerisindeki payı daha da artmıştır. Bütün bu gelişmeler, Türk finansal sisteminin çok kırılğan bir yapıya sahip olduğunu ve dolayısıyla da henüz uluslararası finansal piyasalarla rekabet edebilmek için yeterince güçlü olmadığını göstermektedir.

Türk finansal sisteminin yeterince güçlü olmadığını çok önemli bir diğer göstergesi de, finansal sistemin kırılğanlığının ölçülmesinde çok sık kullanılan bankacılık sektörünün toplam aktiflerinin GSYİH’ya oranının düşük olmasıdır. Türkiye Bankalar Birliğinin hazırlamış olduğu “Türk Bankacılık Sistemi-Haziran 2004 Raporu” na göre, Türk bankacılık sektörünün toplam aktifleri TL bazında 275 Katrilyon TL, dolar bazında ise 186 Milyar Dolar’dır. Toplam aktiflerin GSYİH’ya oranı ise, %77.8 olarak bulunmuştur (TBB, 2004: 5-15) Bu oranın, Çek Cumhuriyeti gibi Avrupa’nın görece daha az gelişmiş bir ülkesinde bile %109.1 olduğu göz önüne alınacak olursa, özelde Türk bankacılık sisteminin genelde ise Türk finans sisteminin yeterince büyük ve güçlü olmadığı daha net bir şekilde anlaşılabilir (Özen, 2003: 7).

Türkiye’de ki mali sisteminin zayıflığı, geniş tanımlı para stoku/GSYİH oranına bakılarak da anlaşılabilir. Şöyle ki geniş tabanlı para stoku, dar tanımlı para stokuna vadeli mevduatlar, mevduat sertifikaları, resmi mevduat, bankaların elindeki tahvil ve bonolar, repo işlemleri ve likit hazine borçlanma senetleri gibi büyüklüklerin ilave edilmesi ile bulunur. Dolayısıyla bu oranın yüksek çıkması mali sistemin gelişmiş olduğuna, düşük çıkması ise mali sistemin zayıflığına bir işarettir. TCMB 2003 Yıl-

lık Raporu'na göre, Türkiye'de 2003 yılı sonu itibariyle geniş tabanlı para stoku 152.934 Trilyon TL seviyesine ulaşmıştır (TCMB 2003 Yıllık Raporu, 2003: 85). DİE tarafından açıklanan verilere göre, Türkiye'nin alıcı fiyatlarıyla hesaplanan GSYİH'sı ise 2003 yılı için 359.762.926 Milyar TL'dir. (DİE, 2004). Bu rakamların birbirine oranlanması ile, Türkiye'nin 2003 yılı geniş tanımlı para stoku/GSYİH oranı %42.50 olarak bulunur. Türkiye'de 1980-1995 yılları arasında bu oranın %26.5 olduğu dikkate alınır, son on yılda Türkiye'de finansal sistemin geliştiği açıktır.

Ancak geniş tabanlı para stoku/GSYİH oranı, güçlü finansal sisteme sahip ülkelerde çok yüksek düzeydedir. Örneğin 1980-1995 yılları arasında söz konusu oranın İngiltere'de %70, ABD'de %64.3, İsrail'de %78.8, Almanya'da %59.8 olduğunu tespit etmiştir (Masson vd., 1997: 26).

Dolayısıyla Türkiye'de finansal sistemin, geniş tabanlı para stoku/GSYİH oranı açısından enflasyon hedeflemesi stratejisine geçecek düzeyde gelişmiş ve güçlü olduğunu söylemek mümkün gözükmemektedir. Finansal sistemi güçlü, derin ve büyük olmayan ekonomilerin iç ve dış şoklara karşı oldukça açık olduğu da düşünülecek olursa, Türkiye'de finansal sistemi yeterince güçlü bir hale getirmeden enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilmesi bir dışsal şok karşısında bu stratejinin başarı şansını azaltacaktır.

Türkiye'de finansal sistemi güçlendirerek finansal sistemin istikrarını sağlamak ve böylece finansal sistemdeki kırılma noktalarını azaltmak amacıyla bazı adımlar atılmaktadır. Bu adımların en önemlilerinden birisi, kamuoyunda "İstanbul Yaklaşımı" olarak da bilinen ve 2002 Ocak ayında yürürlüğe giren "4743 Sayılı Mali Sektöre Olan Borçların Yeniden Yapılandırılması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun"dur. Bu kanunla mali sistem kurumlarının alacaklarının yeniden yapılandırılması, varlık yönetim şirketi kurulması, bankaların sermaye ihtiyaçlarının belirlenebilmesi için yapılacak denetimlerin usulleri, vergi istisna ve teşvikleri, kamu bankalarının operasyonel yeniden yapılanmalarının tamamlanması ve BDDK'nın hesap verebilirliğine ilişkin düzenlemeler yapılmıştır. Böylece bankaların, özel finans kurumlarının ve diğer mali kurumların alacaklarının finansal yeniden yapılandırma anlaşması çerçevesinde yeniden yapılandırılmasına veya yeni ödeme planına bağlanmasına imkân tanınmıştır (DPT, 2002: 69).

Türkiye, mali baskınlık açısından da henüz enflasyon hedeflemesi stratejisine geçebilecek bir düzeye ulaşmamıştır. Çünkü 2001 yılında %16.5, 2002 yılında %14.6, 2003 yılında da %11.2 olarak gerçekleşen bütçe açıklarının GSMH'ya oranı¹, 2004

¹ Maastricht kriterlerinin de GSYİH kullanılmasına rağmen, biz burada GSMH'yı kullandık. Zira, Türkiye'de yayınlanan istatistikler de Maastricht kriterlerine yönelik ilişkilendirmeler GSYİH'dan ziyade GSMH baz alınarak yapılmaktadır. Ancak, GSMH ve GSYİH arasındaki farkın çoğu kez %1'den daha az

yılı 1. yarısı itibariyle %11'e düşmesine karşılık henüz Maastricht kriterlerinin öngördüğü %3'lük düzeye ulaşamamıştır.

Dahası Sayıştay 2000 Yılı Mali Raporu'nda son derece çarpıcı bir şekilde ifade edildiği üzere, Türkiye'de bütçe açıklarına ilişkin rakamlar tüm kamu kesimi açıklarını yansıtmamaktadır. Genel olarak bakıldığında kamu kesiminin bir yıl içerisinde elde edeceği bütün gelirlerin ve yapacağı bütün harcamalarının bütçe içerisinde yer alması gerekir. Oysa ki söz konusu Sayıştay raporu Türkiye'de KİT'lerin görev zararlarının, döner sermaye açıklarının ve kamu kuruluşlarının aynı esasa göre yapmış olduğu borçlanma giderlerinin bütçe içerisinde yer almadığını ortaya koymuştur. Dolayısıyla bütçe içerisinde yer almayan bu kalemlerin de dikkate alınması durumunda, bütçe açıklarının/GSMH'ya oranı daha da yükseleceğinden söz konusu tablo daha da kötüleşecektir (Sayıştay, 2000: 5-12).

Yine bir ülkede mali baskınlığın ölçülmesinde kullanılan bir diğer gösterge olan toplam kamu borç stokunun GSYİH'ya olan oranı açısından da Türkiye, henüz Maastricht kriterlerini (%60) gerçekleştirememiştir. Zira ülkemizde toplam kamu borç stoku/GSMH oranı 2003 yılı sonu itibariyle % 81.4 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum şu an için Türkiye'de, mali baskınlık olgusunun tamamen ortadan kaldırılmadığını göstermektedir.

Dolayısıyla, Türkiye'nin enflasyon hedeflemesine geçebilmesi için mali baskınlığın azaltılması gerekmektedir. Buna karşılık, Türkiye'de mali baskınlığı azaltmaya yönelik olarak önemli engellerin aşıldığı da gözden kaçırılmamalıdır. Bu konudaki en olumlu gelişme, 9 Nisan 2002 tarihinde resmi gazetede yayınlanarak yürürlüğe giren ve yeni borçlanma yasası olarak da bilinen "4749 Sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun" dur. Bu kanun ile birlikte, hükümetin borçlanmasına bazı yasal sınırlandırmalar getirilmiştir. Bir diğer deyişle, bu kanun ile birlikte, hükümetin bütçede belirtilen harcama kalemi ile tahmini bütçe gelirleri arasındaki fark ölçüsünde borçlanabileceği belirtilmiştir. Yeni borçlanma yasasında yer alan bu önlemlerle birlikte, T.C.M.B'nin fiyat istikrarına yönelik olarak bağımsız bir biçimde uygulamakta olduğu para politikasının maliye politikası tarafından desteklenmesi öngörülmüştür.

6. Sonuç

Enflasyon hedeflemesi stratejisi, döviz kuru ve parasal hedefleme stratejilerinin fiyat istikrarını sağlamada başarısız olması üzerine gündeme gelmiştir. Enflasyon hedeflemesi stratejisi, parasal büyüklükler ve/veya döviz kuru gibi ara hedefler yerine

olduğu dikkate alınacak olursa, Maastricht kriterlerine yönelik değerlendirmelerde GSMH'nin temel alınmasının önemsenmeyeceğini söyleyebiliriz.

doğrudan doğruya enflasyonun hedeflenmesini içeren bir para politikası stratejisidir. Enflasyon hedeflemesine geçilebilmesi ise, bazı ön koşulların yerine getirilmesine bağlıdır. Söz konusu ön koşullar, merkez bankasının bağımsız olması ve para politikasının birincil amacının fiyat istikrarı olmasıdır. Ancak, enflasyon hedeflemesinin ön koşulları, fiyat istikrarının sağlanmasında gerekli fakat tek başlarına yeterli değildir. Bu ön koşulların yanı sıra, enflasyon hedeflemesi stratejisinin fiyat istikrarını sağlayabilmesi için bazı bileşenlere de sahip bulunması gerekmektedir. Güçlü bir finansal sisteme sahip olunması ve mali baskınlığın önlenmesi yani maliye politikasının disipline edilmesi enflasyon hedeflemesinin sahip olması gereken temel bileşenler arasında yer alır.

Türkiye, parasal hedefleme ve döviz kuru hedeflemesi stratejisini uygulayan; fakat bu stratejiler ile enflasyonu kontrol altına alamamış ülkelerden biridir. Bu bağlamda, Türkiye'nin önünde uygulayabileceği tek bir para politikası stratejisi kalmıştır. Bu ise, enflasyon hedeflemesi stratejisidir.

Nitekim Türkiye'de Şubat 2001 krizinden bu yana güçlü ekonomiye geçiş programı ile birlikte örtük bir biçimde enflasyon hedeflemesi uygulanmakta ve bunun yanı sıra enflasyon hedeflemesi stratejisine tam olarak geçilebilmesi için gerekli olan diğer ön koşulların alt yapısı da oluşturulmaya çalışılmaktadır. 5 Mayıs 2001 tarihli 4651 sayılı T.C. Merkez Bankası Kanunu ile TCMB'ye araç bağımsızlığının verilmesi ve TCMB'nin öncelikli görevinin fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmesi ve yine Şubat 2001 krizinden sonra esnek kur uygulamasına geçilmesi ile birlikte TCMB'nin de enflasyon hedefi dışında parasal hedeflere ilişkin bir taahhüdünün olmaması da bu durumun bir kanıtı olarak gösterilebilir.

Bütün bunlardan hareketle, Türkiye'de enflasyon hedeflemesine geçilebilmesi için, finansal sistemi güçlendirecek ve mali baskınlığı azaltacak kapsamlı bir mali sektör reformuna ihtiyaç duyulduğu söylenebilir. Söz konusu bu reformun yapılması durumunda Türkiye'de enflasyon hedeflemesine geçiş için gerekli olan şartlar sağlanmış olacağından, enflasyon hedeflemesine geçilmesinde herhangi bir engel kalmayacaktır.

Inflation Targeting and an Evaluation on Its Feasibility in Turkey

Abstract: Exchange rate and monetary aggregates that have been used as an intermediate target have failed to achieve price stability, so inflation targeting has been occurred as an alternative monetary policy strategy. According to this strategy monetary authorities have to implement monetary policy for achieving predetermined and publicly announced medium term numerical inflation target. Transparency and accountability are also very important elements of inflation

targeting strategy. A successful implementation of inflation targeting strategy necessitates realizing two prerequisites: The central bank should have instrument independence and should not commit to a nominal variable other than inflation target. In this context the aim of this study is to show whether the inflation targeting strategy applicable or not in Turkey.

Key Words: Inflation Targeting, Exchange Rate Targeting, Monetary Targeting Strategy, Central Bank Independence, Transparency and Accountability, Fiscal Policy Discipline.

Kaynakça

- Alesina, Alberto and Lawrence H. Summers (1993). "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence", **Journal of Money, Credit and Banking**. Vol.25, No.2, ss.151-162.
- Alparslan, Melike ve Pelin Ataman Erdönmez (2000). "Enflasyon Hedeflemesi", **Bankacılar Dergisi**. Sayı:35, 2000, ss.14-41.
- Aykan, Özler (2001). **Dönme Dolap**. İstanbul: IQ Kültür Sanat Yayıncılık.
- Aykin, Hasan (2001). "Fiyat İstikrarı İçin Önerilen Alternatif Bir Kurum: Para Kurulu (Currency Board)", **Maliye Dergisi**. Sayı:136, Ocak-Nisan 2001, ss.3-16.
- Bayraktutan, Yusuf ve Yüksel Bayraktar (2004). **Avrupa Bütünleşmesinde Parasal Birlik ve Türkiye**. Ankara: Roma Yayınları.
- Berument, Hakan ve Bilin Neyaptı (1999). "Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Ne Kadar Bağımsız?", **İktisat-İşletme ve Finans Dergisi**. Yıl.14, Sayı.165, Aralık-1999, ss.11-17.
- Büyükkakin, Tahir (2001). **Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme**, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü (**Başlanış Doktora Tezi**).
- Cuxierman, Alex (1994). "Central Bank Independence and Monetary Control", **The Economic Journal**. Vol.104, November-1994, ss.1437-1448.
- Çaşkurlu, Eren (2003). "1980 Sonrası Dönemde Merkez Bankasından Kaynak Kullanımının Makro Ekonomik Etkilerinin Analizi", <http://dergi.iibf.gazi.edu.tr/pdf/5113.pdf>. 26 Ekim 2003, ss.1-34.
- Clarida, Richard, Jordi Gali and Mark Gertler (1997). "Monetary Policy Rules in Practice: Some International Evidence", **NBER Working Paper**. No:6254, November- 1997, ss.23-27.
- Çolakoğlu, Bayram (2002). "Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine Geçiş Bağlamında T.C. Merkez Bankası Bağımsızlığının Fonksiyonelliği", **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**. No.4, 2002/2, ss.17-31.
- Demirhan, Erdal (2002). "Para Politikasının Maliye Politikası Tarafından Sınırlandırılması ve Mali Disiplin Sürecinde Uygulanması Gereken Para Politikası", **Vergi Dünyası**, Nisan

2002, Yıl.21, Sayı.248, ss. 109-115.

DİE (2004). <http://www.die.gov.tr>.

DPT (2002). "Sayılarla Türkiye Ekonomisi - Gelişmeler (1980-2001) ve Tahminler (2002-2005)", **Dpt Yayınları**. Ağustos-2002, ss.1-85.

Duman, Anıl (2002). "Inflation Targeting as a Monetary Policy and its Applicability to Developing Countries", **The Central Bank of the Republic of Turkey Research Department Working Paper**. No.7, June 2002, ss.1-27.

Fischer, Stanley (1995). "Central-Bank Independence Revisited", **The American Economic Review**. Vol. 85, May-1995, ss.201-206.

Günay, Ayşe ve Ahmet Özen (2002). "Avrupa Birliği'nde Mali Disiplinin Sağlanmasına Yönelik Maastricht Kriterlerinin Anayasal İktisat Perspektifinde Değerlendirilmesi", **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**. Cilt. 4, Sayı.2, 2002, ss.66-82.

Hanke, Steve H. and Kurt Schuler (2001). **Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Para Kurulları El Kitabı**, Çev. Bekir Berat Özipek & Metin Toprak, Ankara: Liberte Yayınları. Kaplan, Hayrettin (2003). "Para Kurulu ya da 1TL=1\$", **Active Bankacılık ve Finans Makaleleri - 1**. 2003, ss.15-30.

Kar, Muhsin ve M. Akif Kara (2004). "Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Sermaye Hareketleri ve Krizler", **Finans-Politik & Ekonomik Yorumlar**. Yıl. 41, Sayı. 481, Nisan-2004, ss.25-34.

Kesriyeli, Mehtap (1997). "1980'li Yıllardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri", **TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü**. Yayın No: 97/4, Ankara, Mart-1997, ss.1-35.

Mas, Ignacio (1995). "Central Bank Independence: A Critical View from a Developing Country Perspective", **World Development**. Vol.23, No.10, October-1995, ss.1639- 652.

Masson, Paul R., Miguel A. Savastano and Sunil Sharma (1997). "The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries", **IMF Working Papers**. No. WP/97/130, October-1997, ss.8-26.

Millar, Jonathan (1997). "The Effects of Budget Rules on Fiscal Performance and Macro Economic Stabilization", **Bank of Canada Working Papers 97-15**. June-1997, ss.1-49.

Mishkin, Frederic S. (2000). "Inflation Targeting in Emerging-Market Countries", **American Economic Review**. Vol.90, No.2, May-2000, ss.105-109.

Mishkin, Frederic S. (1998). "International Experiences with Different Monetary Policy Regimes", **Sveriges Riksbank Working Paper Series**. No:57, July 1998, ss.1-46.

Mishkin, Frederic S. and Miguel Savastano (2000). "Monetary Policy Strategies for Latin America", **NBER Working Paper Series**. No.7617, March 2000, ss.1-65.

Neyaptı, Bilin (2001). "Central Bank Independence and Economic Performance in Eastern Europe", **Economic Systems**. Vol.25, November-2001, ss.381-399.

Oktar, Suat (1998). **Enflasyon Hedeflemesi, Para Politikasının Güvenilirliği ve Fiyat İstikrarı**, İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi, 1998.

Oktar, Suat (1996). **Merkez Bankalarının Bağımsızlığı**. İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi,

Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye'de Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi 37

- Özatay, Fatih and Güven Sak (2002). "Banking Sector Fragility and Turkey's 2000-01 Financial Crisis", **Brookings Trade Forum**, 2002, ss.121-172.
- Özen, Ergun (2003). "Active Academy", **1. Uluslararası Finans Zirvesi**. 18 Ekim 2003, ss.1-16.
- Özyıldız, R. Hakan (2000). "Kamu Harcama Politikalarının Denetlenmesi ve Performansa Dayalı Bütçe", **Hazine Dergisi**. Sayı:13, Ocak-2000, ss.77-87.
- Quirk, Peter J. (2001). "Enflasyonu Önlemede Döviz Kuru Rejimleri", Çev. Hüseyin Şen, **Dış Ticaret Dergisi**. Yıl:6, Sayı:21, Nisan-2001, ss.145-158.
- Remsperger, Hermann and Andreas Worms (1999). "Transparency in Monetary Policy", **Center for Financial Studies Working Paper**. No.1999/16, January-1999, ss.1-15.
- Sargent, Thomas ve Neil Wallace (1981). "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic", Federal Reserve Bank of Minneapolis, **Quarterly Review** 5, 1981, ss.1-17.
- Sayıştay (2000). **2000 Yılı Mali Raporu**. Ankara: TC Sayıştay Başkanlığı.
- Taylor, John B. (1995), "Monetary Policy Implications of Greater Fiscal Discipline", Budget Deficits and Debt: Issues and Options, (**A Symposium By The Federal Reserve Bank of Kansas City**). Wyoming, 1995, ss.151-170.
- TCMB, 1998 Yıllık Raporu, <http://www.die.gov.tr>. Bölüm 2.
- TCMB Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun (2001)**, Kanun No. 4651, Madde 1.
- Tcmb 2003 Yıllık Raporu, <http://www.die.gov.tr>.
- Türkiye Bankalar Birliği (1999). "Şeffaflık ve Sorumluluk, Uluslararası Mali Krizler, Mali Sistemlerin Güçlendirilmesi", **Türkiye Bankalar Birliği Yayınları**. Kasım-1999, ss.1-85.
- Türkiye Bankalar Birliği (2002). "Şeffaflığın Önemi Üzerine Bir Değerlendirme", **Türkiye Bankalar Birliği Yayınları**. Ocak-2002, ss.1-16.
- Türkiye Bankalar Birliği (2004). "Türk Bankacılık Sistemi-Haziran 2004 Raporu", **Türkiye Bankalar Birliği Yayınları**. Haziran-2004, ss.1-45.
- Willett, Thomas D. (2003). "Fear of Floating Needn't Imply Fixed Rates: An OCA Approach to the Operation of Stable Intermediate Currency Regimes", **NBER Working Paper Series**, 2003, ss.71-91.