

PARA POLİTİKASI STRATEJİSİ OLARAK ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİ: TEORİ, POLİTİKA VE TÜRKİYE ÜZERİNE BİR DEĞERLENDİRME*

Hakan ACET**

Özet

Yeni Zelanda tarafından uygulanmaya başlanan enflasyon hedeflemesi rejimi, 1990'lı yılların başlarından itibaren birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede alternatif bir para politikası stratejisi olarak uygulanmaya ve gittikçe daha fazla tartışılmaya başlanmıştır. Türkiye'de enflasyon hedeflemesi 1990'ların sonlarına doğru gündeme gelmiştir. 2002 yılından itibaren örtük enflasyon hedeflemesi uygulayan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ocak 2006 yılı itibariyle önkoşulların büyük ölçüde sağlandığını düşünerek enflasyon hedeflemesi rejimine geçmiştir. Ancak, Türkiye'de enflasyon hedeflemesi rejimine yeni geçilmiş olması nedeniyle bu rejime ilişkin TCMB'nin deneyimi oldukça azdır. Üç yılın deneyiminden elde edilen istatistikî veriler de, TCMB'nin, bu rejimin uygulanmasında Türkiye'de başarılı olup olamayacağına ilişkin tartışmaları iyice artırmıştır. Bu bağlamda, çalışmada, enflasyon hedeflemesinin, önkoşulların sağlanması halinde gelişmekte olan ülkelerde, alternatif para politikası stratejileri arasında en etkili strateji olduğu tezi ve bu stratejiyi önkoşulların büyük ölçüde sağlandığını düşünerek uygulamaya geçen TCMB'nin, Türkiye'de başarılı olup olamayacağına, nedenleri ile birlikte tartışılması amaçlanmıştır.

Anahtar Sözcükler: Enflasyon hedeflemesi, merkez bankası, para politikası

Abstract

Inflation targeting regime, come into use in New Zealand, has been started to be applied as an alternative monetary policy strategy in many developed and developing countries from the beginning of 1990s and to be discussed more increasingly. In Turkey, inflation targeting became a current issue in the late 1990s. Central Bank of the Turkish Republic, applying implicit inflation targeting as from 2002, devolved on inflation targeting regime, considering

* Bu makale, Prof. Dr. Serdar ALTINOK'un danışmanlığında hazırlanmış olan ve Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'nde kabul edilen "Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi Rejimi: Teori, Politika ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme" başlıklı doktora tezinin bir özettir.

** Dr., Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü Öğretim Elemanı.

that preconditions were assured on a large scale as of January 2006. However, owing to the fact that the transition to inflation targeting regime is new, Central Bank of the Turkish Republic has little experience related to the issue. Also, statistical data, obtained from the experiences of the last three years, have raised the arguments relating to whether Central Bank of the Turkish Republic will be successful or not about the application of this regime. In this sense, in the study, it is aimed to discuss the argument that inflation targeting is the most efficient strategy among the alternative monetary policy strategies in developing countries when the preconditions are assured, and to discuss whether Central Bank of the Turkish Republic, carrying this strategy into practice considering that the preconditions are mostly assured, will be successful or not, with its reasons.

Key Words: Inflation targeting, central banks, monetary policy

Giriş

İktisat literatürüne, 1960'ların sonlarından itibaren yapılan teorik ve amprik düzeydeki katkılar ile gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin 1970'li ve 1980'li yıllardaki deneyimlerinin gösterdiği pratik kanıtlar, hasıla ve istihdamı sürdürülebilir düzeylerinin üzerine çıkarmaya yönelik aktif para politikalarının, bu amacı gerçekleştirmek bir yana, enflasyonun daha da artmasına neden olacağını açık bir şekilde ortaya koymuştur. 1970'li ve 1980'li yıllarda uygulamış oldukları parasal büyüklük ya da nominal döviz kuru hedeflemesine yönelik para politikaları uygulamalarından fiyat istikrarının sağlanması açısından, gelişen liberizasyon şartlarının da etkisiyle, tatminkar sonuçlar elde edemeyen ülkelerin bir kısmı 1990'lı yılların başından itibaren parasal politikalarına bir çerçeve olmak üzere enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçmişlerdir. Enflasyon hedeflemesi, **“düşük ve istikrarlı bir enflasyona ulaşmayı ve bunu korumayı isteyen bir ülkede para politikasının temel hedefinin fiyat istikrarı olması gerektiği”** şeklinde bir önermeden doğmaktadır¹.

1990'lı yıllarda parasal otoriteler enflasyonun kontrol edilmesine gittikçe daha fazla önem vermişlerdir. 1990 ve 1992 yıllarından başlayarak sanayileşmiş ülkelerden Yeni Zelanda (Mart 1990), Kanada (Şubat 1991) ve İngiltere (Ocak 1992), enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayarak bu amaçlarını güçlendirmişlerdir². İsveç ve İsrail de enflasyon hedefleri ilan etmişlerdir. Şimdi Avrupa Merkez Bankası içerisinde yer alan Almanya'nın açık

¹ Frederic S. Mishkin, “International Experiences with Different Monetary Policy Regimes,” **NBER Working Paper Series**, No. 6965, February 1999, pp. 18 ve 19.

² Donald T. Brash, “Inflation Targeting: New Zeland's Experience Over 14 Years,” **North American Journal of Economics and Finance**, Vol. 73, February 2002, p. 1.

resmi bir enflasyon hedefi bulunmamaktadır³ fakat Bundesbank uzun zamandır düşük enflasyona öncelik vermiştir ve parasal büyüme için belirlediği resmi hedeflerini formüle etmede kullandığı resmi olmayan enflasyon amacını kamuoyuna duyurmuştur. Fransa ve İtalya da aynı şekilde enflasyon amaçlarını sayısal olarak ilan etmeye başlamıştır.

Enflasyon hedeflemesi rejiminin diğer teşvik unsurları çok çeşitlidir. İngiltere ve İsveç gibi ülkelerde, sabit döviz kuru uygulamasının sona ermesi, parasal otoritelerin kamuoyuna para politikasının istikrarlılığının devam edeceğini garanti etmek için, para politikasının yürütülmesinde alternatif bir “nominal çapa” aramalarına neden olmuştur. Sabit döviz kuru rejiminin sona ermesi, aynı şekilde 1970’lerin ortalarında Almanya’nın parasal yaklaşımı kabul etmesini teşvik etmiştir. Kanada gibi diğer bazı ülkeler parasal hedefleme stratejisini kullanmadaki başarısız girişimlerinden sonra, enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya başlamışlardır.

Türkiye’de 1990’ların sonlarına doğru gündeme giren enflasyon hedeflemesi tartışmaları, ekonomiden sorumlu devlet bakanının 2001 yılı sonbaharında söz konusu stratejiye geçileceğini kamuoyuna duyurmasıyla oldukça yoğunluk kazanmıştır. 2002 yılından itibaren örtük enflasyon hedeflemesi⁴ uygulayan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ocak 2006 yılı itibarıyla enflasyon hedeflemesi rejimine geçmiştir⁵. Ancak, Türkiye’de enflasyon hedeflemesi rejimine yeni geçilmiş olması nedeniyle akademisyenler ve merkez bankası görevlileri tarafından, bu konuda yapılmış incelemeler, nice-

³ Tam bir enflasyon hedefi olmamasına rağmen Avrupa Merkez Bankası “fiyat istikrarının orta vadede sağlanacağından” ve “...para politikasının orta dönemli yönlendirmesinin ölçülebilir tepkilere müsaade etmesi açısından önemli olduğundan” emin olduğunu belirtmiştir. Marianne Nessen, “Targeting Inflation Over the Short, Medium and Long Term,” *Journal of Macroeconomics*, Vol. 24, 2002, pp. 313-314 ve European Central Bank, *Monthly Bulletin*, January 1999, (Çevrimiçi) <http://www.ecb.int> p. 47. Özellikle, merkez bankalarının çıktı değişkenliğine açık bir şekilde karşı çıktıkları durumlarda, bu tür açıklamalar genelde “esnek” enflasyon hedeflemesinin göstergesidir.

⁴ “2002 yılında parasal hedefleme ile başlanacak... gelecek dönem enflasyonuna odaklanan bir para politikası uygulanacaktır.” Dikkat edilirse, “gelecek dönem enflasyonu”na odaklanan bir para politikası, aynı zamanda “örtük bir enflasyon hedeflemesi” anlamına gelmektedir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **2002 Yılı Para Politikasının Genel Çerçevesine İlişkin TCMB Basın Duyurusu**, 2 Ocak 2002, (Çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr>, s. 2 ve Türkiye Bankalar Birliği, **Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para Ve Döviz Kuru Politikası**, Aralık 2005, (Çevrimiçi) <http://www.tbb.org.tr>, s. 3.

⁵ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “**2002 Yılı Para Politikasının Genel Çerçevesine İlişkin TCMB Basın Duyurusu**,” s. 2, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **Enflasyon Hedefinin Tanıtımına İlişkin Süreyya Serdengeçti Tarafından Yapılan Basın Toplantısı Metni**, Ankara, 31 Ocak 2006, (Çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr>, s. 2 ve Türkiye Bankalar Birliği, “**Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para Ve Döviz Kuru Politikası**,” s. 3.

lik ve nitelik açısından henüz yeterli olgunluğa ulaşmamıştır. Ayrıca enflasyon hedeflemesi rejimine ilişkin TCMB'nin ve gelişmekte olan ülkelerin deneyimleri de ekonometrik analiz yapmaya yeterli olacak ölçüde uzun bir periyodu kapsamamaktadır.

1. Enflasyon Hedeflemesinin Tanımı

Enflasyon hedeflemesi; belirlenmiş bir enflasyon oranı için belirli bir tarih veya dönemde gerçekleştirilmek üzere resmi bir hedef ya da hedef aralığının ilan edilerek taahhüt edilmesi ve para politikasının en önemli amacının düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranı sürdürmek olduğunun vurgulanması ve bu vurgunun para otoritesince de benimsenmesi şeklinde tanımlanabilen bir para politikası uygulamasıdır⁶.

Mishkin'e göre bir para politikası stratejisi olarak enflasyon hedeflemesi rejimi beş ana unsuru içinde barındırmaktadır⁷:

1. Enflasyon için orta vadeli sayısal bir hedefin kamuoyuna ilan edilmesi,
2. Para politikasının birincil, temel amacının (primary goal) fiyat istikrarı olarak belirlendiğinin kurumsal taahhüdü (diğer amaçlardan büyüme ve yüksek istihdam bunun gerisinde kalır),
3. Para politikası araçlarının belirlenmesinde sadece parasal büyüklükler veya döviz kurlarının değil, birçok değişkeni içeren bilgilere dayalı bir stratejinin izlenmesi,
4. Merkez bankasının amaçlarına, aldığı kararlara ve bunların nedenlerine ilişkin olarak kamuoyunu düzenli olarak bilgilendirmesi, iletişim kurması yani şeffaf bir para politikası izlemesi,
5. Merkez bankasının enflasyon amaçlarına ulaşılmasında hesap verebilirliğinin artırılması.

⁶ Enflasyon hedeflemesinin tanımı oluşturulurken adı geçen kaynaklardan yararlanılmıştır. Edward M. Gramlich, "Inflation Targeting," **The Federal Reserve Board Speech**, January 2000, pp. 1-9, Frederic S. Mishkin, "Inflation Targeting in Emerging Market Countries," **NBER Working Paper Series**, No. 7618, March 2000, pp. 1-12, Javier R. Altamirano, "Inflation Targeting and Policy Rules as Information Variables for Small Open Economies. The Case of Mexico: An Example," **Seminar at Texas A&M University**, May 2000, pp. 1-39. ve Norman V. Loayza and Raimundo Soto, "Ten Years of Inflation Targeting: Design, Performance, Challenges," **Central Bank of Chile Working Papers**, No. 131, November 2001, pp. 1-21.

⁷ Mishkin, "Inflation Targeting in Emerging Market Countries," pp. 1-2.

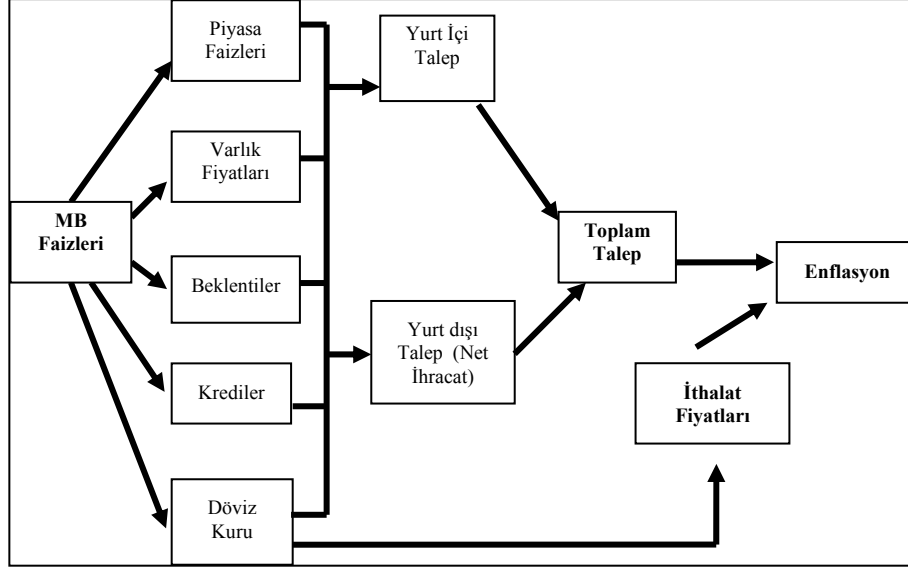
Ayrıca enflasyon hedeflemesi rejimi doğası gereği geleceğe dönük bir yaklaşım olduğu için etkin, tutarlı çalışan bir tahmin modelini gerektirmektedir.

Enflasyon hedeflemesi rejimi, belli bir politika kuralı olmaktan ziyade para politikasının geniş bir çerçevede ele alınmasını gerektirir. Enflasyon hedeflemesi, diğer para politikası stratejilerinden daha sistematik ve rasyonel bir para politikası taahhüdüdür⁸. Enflasyon hedeflemesi rejiminde amaç, para politikasının siyasi çıkarlar doğrultusunda kısa vadeli getiriler elde etmek için bağlayıcı olmayan biçimde inisiyatif kullanarak, genişletici nitelikte uygulanmasını engellemektir. Çünkü bu tür politikalardan uzun dönemde elde edilen sonuç sadece yüksek enflasyon olmaktadır. Bu nedenle sistem fiyat istikrarına yönelik olarak kurumsal taahhüt içermektedir. Para politikası uygulamalarında şeffaflık sağlanarak “bağımsız” merkez bankasının kamuoyuna ve hükümete karşı sorumluluğu ve hesap verebilirliği tesis edilmektedir.

Enflasyon hedeflemesi rejiminin mantığı parasal aktarım mekanizmasına (monetary transmission mechanism) dayanır. Burada para politikasının toplam talep ve beklentiler kanallarıyla enflasyonu etkilemesi söz konusudur. Para politikası, toplam talebi kısa dönem reel faiz oranlarına etkisi yoluyla ve gecikmeyle etkiler. Toplam talepte enflasyonu diğer bir gecikmeyle, toplam arzla olan yeni dengesiyle etkiler. Beklentiler kanalında ise para politikası, enflasyonist beklentileri ve dolayısıyla enflasyonu piyasalarda ücret ve fiyatlara ilişkin karar alma sürecindeki rolüyle etkiler. Açık ekonomide döviz kuru kanalını da bu aktarım mekanizmasına ilave etmek gerekir. Çünkü döviz kuru yerli-yabancı mallar arasındaki nispi fiyat yapısını etkileyerek bu mallara olan iç-dış talep üzerinde etkin olur ve bu süreçte özellikle tüketici fiyatlarını etkiler⁹.

⁸ Guy Debelle, “Inflation Targeting in Practice,” *IMF Working Paper*, No. 97/35, March 1997, p. 7.

⁹ Lars E. O. Svensson, “Inflation Targeting as a Monetary Policy Rule,” *Journal of Monetary Economics*, Vol. 43, February 1999, pp. 609-611.



Şekil 1. Geleneksel Aktarım Mekanizması

Kaynak: A. Hakan Kara, "Türkiye'de Enflasyon ve Para Politikası," **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Yayınları**, Ankara, Araştırma ve Para Politikası Departmanı, Mayıs 2007, s. 22.

Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulamaya konulabilmesi için öncelikle para otoritesinin bu parasal aktarım mekanizması hakkında belli bir yaklaşımı olmalıdır. Para politikası araçlarının toplam talep ve dolayısıyla enflasyon üzerindeki etkileri para otoriteleri tarafından iyi anlaşılmalıdır. Bu, hem para otoritelerinin karar alma süreçlerinde gerekli olan bir önkoşuldur, hem de uygulamalarının enflasyon dinamiklerini nasıl etkilediklerini sınımları açısından önem arz etmektedir.

2. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Önkoşulları

Enflasyon hedeflemesi rejiminin, Mishkin'nin belirttiği beş ana unsura ek olarak bu rejimin uygulanabilmesi için bazı önkoşulların varlığına da gerek olduğu görülmektedir ki bunları enflasyon hedeflemesinin gizli bileşenleri olarak isimlendirmek mümkündür. Literatürde enflasyon hedeflemesinin iki önkoşulu olduğu belirtilmektedir ki bunlardan birincisi, merkez bankasının bağımsızlığı, ikincisi ise diğer parasal değişkenlere ilişkin katı bir taahhüdün bulunmamasıdır¹⁰. Merkez bankasının bağımsızlığı koşulu ise

¹⁰ Paul R. Masson, Miguel A. Savastano and Sunil Saharma, "The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries," **IMF Working Paper**, No. WP/97/130, October 1997, pp. 7-8.

örtük olarak mali baskınlığın bulunmaması (maliye politikasının disipline edilmesi) ve güçlü bir finansal sistemin varlığını içermektedir. Çünkü, aksi taktirde merkez bankasının bağımsızlığının fonksiyonel hale gelmesi mümkün olmayacaktır. Dolayısıyla, söz konusu iki koşulu açık biçimde ifade ederek enflasyon hedeflemesinin şu dört önkoşulu gerektirdiği söylenebilir:

1. Merkez bankasının bağımsız olması,
2. Mali baskınlığın olmaması,
3. Güçlü bir finansal sistemin bulunması,
4. Diğer parasal değişkenlere ilişkin katı bir taahhüdün bulunmaması.

2.1. Merkez Bankasının Bağımsızlığı

Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanabilmesi için sağlanması gereken önkoşullardan birincisi, merkez bankasının bağımsızlığıdır. Merkez bankası bağımsızlığı ile ilgili yapılan çalışmalar literatürde geniş yer tutmaktadır. Yapılan ampirik çalışmalar da merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon oranı arasında, özellikle gelişmiş ülkelerde ters yönlü belirgin bir ilişki olduğunu göstermiştir¹¹.

Merkez bankası bağımsızlığının çeşitli unsurları bulunmaktadır. Bunlar¹²:

1. **Amaç bağımsızlığı:** Merkez bankasının temel amacını tam istihdam, fiyat istikrarı, büyüme gibi seçenekler arasından kendisinin belirleyebilmesi anlamına gelmektedir.

2. **Hedef bağımsızlığı:** Merkez bankasının seçilmiş olan temel amacı doğrultusunda bu amaca yönelik rakamsal hedefini kendisinin belirleyebilmesidir.

3. **Araç bağımsızlığı:** Merkez bankasının hedefine ulaşabilmek için hangi araçları kullanacağını serbestçe belirleyebilmesidir.

¹¹ Söz konusu literature ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. Vittorio Grilli, Donato Masciandaro and Guido Tabellini, "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries," *Economic Policy*, Vol. 13, October 1991, pp. 341-392, Alberto Alesina and Lawrence H. Summers. "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comperative Evidence," *Journal of Money Credit and Banking*, Vol. 25, No. 2, May 1993, pp. 151-162. ve Alex Cukierman, Steven B. Webb, and Bilin Neyaptı, "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes," *The World Bank Economic Review*, Vol. 6, No. 3, September 1992, pp. 353-398.

¹² Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **Enflasyon Hedeflemesi Rejimi**, Ankara, 2006, (Çevrimiçi) www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/EnflasyonHedeflemesiRejimi.php, s. 7.

4. Finansal bağımsızlık: Merkez bankasının görevlerini yerine getirebilmek için yeterli mali kaynağa sahip olmasını ve kamuya mali destek sağlamamasını ifade etmektedir.

Bugün modern anlamda merkez bankası bağımsızlığı; merkez bankalarının, en azından, hedeflerine ulaşma yolunda hangi araçları kullanacağını serbestçe belirleyebilmesi; yani araç bağımsızlığına sahip olması anlamına gelmektedir¹³. Capie, Goodhart ve Schnadt, merkez bankasının bağımsızlığı kavramını, “ana operasyonel araçları, hükümete danışmadan veya uygunluğunu doğrulandıktan değiştirme hakkı” olarak tanımlamaktadırlar¹⁴. Oktar ise merkez bankasının bağımsızlığı kavramını, “merkez bankasının para politikasını, siyasi otoritenin nüfuzuna ve tasarrufuna maruz kalmadan, kendisine verilen hedefler doğrultusunda uygulayabilme ve gerektiğinde değişiklik yapabilme esnekliğine ve inisiyatifine sahip olması” olarak tanımlamıştır¹⁵. Sonuç olarak bağımsızlık, merkez bankalarının kredibilitelerinin artması, uygulanan politikalara olan güvenin sağlanması ve dolayısıyla enflasyon hedeflemesinin başarılı olabilmesi açısından temel kriterlerden biri olarak karşımıza çıkmaktadır.

Dünya geneline ve yapılan ampirik çalışmalara bakıldığında, bağımsızlıklarına sahip olan merkez bankalarının enflasyonla daha başarılı bir şekilde mücadele ettikleri görülmüştür¹⁶. Bu kadar faydalı olmasına rağmen hükümetlerin, merkez bankasına politik ve iktisadi bağımsızlığı vermekten uzak davranışlar içinde bulunmasının nedenini Don Patinkin’in belirttiği üzere, merkez bankasına tam bağımsızlık verildiğinde, banka sadece fiyat istikrarını hedefleyeceğinden dolayı hükümetin bazı beklentilerini yerine getiremeyecektir. Hükümete ait bazı mali işlerin idare edilmesi, finansman açıklarının kapatılması, özel ve kamuya ait projelerin finansmanı ve açıklarının kapatılması, bunlardan bazılarıdır. Bu etkenlerden ve bir de merkez bankalarının devletin hazinesi olarak benimsenmiş olması geleneğinden ötürü, hükümetler merkez bankalarına bağımsızlık vermekten kaçınmaktadırlar¹⁷.

¹³ A.e., s. 7.

¹⁴ Forrest Capie, Charles Goodhart and Norbert Schnadt, “The Development of Central Banking,” **The Future of Central Banking: The Tercentenary Symposium of the Bank of England**, Ed. by Forrest Capie et al., Cambridge, Cambridge University Press, 1994, p.50.

¹⁵ Suat Oktar, **Merkez Bankalarının Bağımsızlığı**, İstanbul, Bilim Teknik Yayınevi, 1996, s. 84.

¹⁶ Hakan Berument ve Bilin Neyaptı. “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Ne Kadar Bağımsız?” **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Cilt. 14, Sayı. 165, Aralık 1999, s. 12.

¹⁷ Don Patinkin, “Israel’s Stabilization Program of 1985, Or Some Simple Truths of Monetary Theory,” **Journal of Economic Perspectives**, Vol. 1, No. 2, Spring 1993, pp. 112.

2.2. Mali Baskınlığın Olmaması

Enflasyon hedeflemesi rejiminin önkoşullarını incelerken belirtildiği gibi, merkez bankalarının bağımsızlığını kazanması gereklidir ama tek başına yeterli değildir. Dolayısıyla, esasen para politikasının diğer politikalardan özellikle de maliye politikasından bağımsız olarak düzenlenebilmesine ilişkin bir önkoşul olan merkez bankasının bağımsızlığını fonksiyonel hale getirebilmek için maliye politikalarının disiplin altına alınması gerekmektedir.

Mali disiplinin sağlanmadığı ekonomilerde kamunun borçlanma gereği merkez bankalarının temel politika enstrümanları olan faiz hadlerini etkili bir şekilde kullanmasını engeller. Maliye politikasının “baskın” olduğu bu gibi durumlarda merkez bankası makroekonomik hedeflerin belirlenmesinde etkisiz kalıp, piyasa operasyonlarında ise kamu dinamiklerine bağımlı hale gelmektedir. Bu özelliklere göre şekillenen ekonomik ortamda ise “enflasyon hedeflemesi” rejiminden bahsetmek olanaksızdır¹⁸.

Bu bağlamda, mali baskınlığa yani maliye politikasının para politikası uygulamaları üzerinde yönlendirici veya sınırlandırıcı bir etkisinin varlığına ilişkin önemli bir belirtinin olmaması da enflasyon hedeflemesinin bir önkoşuludur. Başka bir ifadeyle, devletin senyör geliri bazının çok büyük olmaması, finansal piyasaların devlet borçlarının karşılanması için yeterli dercede derinliğe sahip olması, devlet borç ve açıklarının ve bunların finansman yöntemlerinin monetizasyon olasılığı yaratmayacak biçimde olması gerekmektedir¹⁹.

2.3. Güçlü Bir Finansal Sistemin Bulunması

Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanabilmesi için gerekli olan bir başka önkoşul ise güçlü bir finansal sistemin varlığıdır²⁰. Güçlü bir finansal sistemin bulunmaması nedeniyle ekonomi finansal krizlere açık ve savunmasız bir hale gelmekte ve yaşanan krizler sonrasında hem enflasyon tekrar yükselmekte hem de reel ekonomik aktivitede çok ciddi daralmalar yaşanmaktadır. Ayrıca finansal sistemdeki kırılganlık merkez bankasının para politikasını iç ekonomik koşullara uygun bir şekilde uygulama yeteneğinin sınırlandırılmasına da yol açmaktadır. Çünkü merkez bankasının uygulamakta olduğu para politikası önemli ölçüde finansal sistem içerisinde şekillenmek-

¹⁸ http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/Yazilar_BSB/IktisatToplum-16Aralik-Ozlale.doc

¹⁹ Masson, Savastano and Saharma, **a.g.m.**, p. 8.

²⁰ Mishkin, “**Inflation Targeting in Emerging Market Countries,**” p. 6.

tedir. Buradan da faiz mekanizması yolu ile de reel sektör üzerinde etkide bulunmaktadır. Diğer bir ifade ile parasal aktarım mekanizmasının başlangıç yeri para ve sermaye piyasaları olmaktadır²¹.

Para piyasaları ile büyük ölçüde bankacılık sektörü; sermaye piyasası ile de menkul kıymetler borsasının ifade edildiği noktasından hareketle, enflasyon hedeflemesinde bankacılık ve menkul kıymetler borsasının güçlü ve istikrarlı olmasının önemi ortaya çıkmaktadır. Zira merkez bankası, piyasalara vermek istediği sinyalleri ve reel sektör üzerindeki etkilerini bu iki aracı kurum yardımı ile yerine getirmektedir²².

Enflasyon hedeflemesinde finansal yapının (ya da mali piyasanın) güçsüz ve istikrarsız olması özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından önemli sorunlara neden olabilmektedir. Şöyle ki, gelişmemiş mali piyasaya sahip ülkelerde piyasaların sığılığı dolayısıyla kamu ya da özel sektörünün dış piyasadan borçlanması zorunluluğu gündeme gelmektedir. Dolayısıyla bu gibi ülkelerde döviz kurlarında yaşanan istikrarsızlara paralel olarak, firmaların piyasa değerinde önemli ölçüde azalmanın ortaya çıkması kaçınılmaz olacaktır. Ayrıca firmaların piyasa değerinde yaşanan bu azalmalar, daha az yatırım yapmaları anlamına gelir ki böyle bir durumda firmalardaki değer azalışı daha da artabilir. Bu olasılıklar, yakın tarihlerde çeşitli ülke veya bölgelerde ortaya çıkan parasal krizlerin sonucunda (Asya krizi ve Türkiye'deki Şubat 2001 krizi gibi) gözlenebilmiştir. Devalüasyonların firmaların aktif ve pasiflerinde meydana getirdiği bu etkiler **“bilanço etkisi”** olarak da adlandırılmaktadır²³.

Mali piyasaların derin ve gelişmiş olması, kamunun borçlanma politikası bakımından da büyük önem taşımaktadır. Artan borçlanma ihtiyacının, sığ piyasadan karşılanmaya çalışılması halinde kamunun merkez bankası üzerindeki baskısının artması kaçınılmaz olacaktır. Diğer bir ifade ile kamunun merkez bankası kaynaklarına daha fazla müracaat etmesi söz konusu olacaktır. Öte yandan sığ piyasalardan borçlanılması, aynı zamanda, reel faizlerin de aşırı yükselmesine neden olacaktır. Böylece enflasyon hedeflemesinde hayati öneme sahip olan faiz politikası, önemli ölçüde kısıtlanmış olacaktır²⁴.

²¹ Haydar Akyazı, **Enflasyon Hedeflemesi Ülke Deneyimleri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği**, Ankara, Birinci Baskı, Seçkin Yayıncılık, 2004, s. 36.

²² **A.e.**, s. 37.

²³ Kenneth Kasa, “Will Inflation Targeting Work in Development Countries,” **Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter**, Vol. 21, No. 1, January 2001, p. 4.

²⁴ Akyazı, **a.g.e.**, ss. 37-38.

Sonuç olarak bir ekonomide, özelde bankacılık sektörü ve genelde mali sistem zayıfsa, para politikaları verimli olmaz. Çünkü bu şartlar altında sistem sorun yaşama eğilimindedir ve fiyat istikrarına odaklanması mümkün olmaz²⁵. Böyle bir ekonomide özellikle mali piyasalar geri kalmışsa, söz konusu ülkenin enflasyon hedeflemesi rejimini yürütmesi mümkün olmaz. Bu durum merkez bankasının açık piyasa işlemlerini gerçekleştirme kabiliyetini de sınırlandırmaktadır. Ayrıca, gelişmemiş mali piyasalar denge faiz oranları hakkında sağlıklı enformasyon vermediği gibi, kamu kesimi açıklarının finansmanına da kâfi gelmemektedir²⁶.

2.4. Diğer Parasal Değişkenlere İlişkin Katı Bir Taahhüdün Bulunmaması

Otoritelerin parasal ücretler veya özellikle parasal döviz kurları gibi diğer parasal değişkenlere ilişkin katı bir taahhüdünün bulunmaması ise enflasyon hedeflemesinin bir başka önkoşuldur. Çünkü birden fazla parasal değişkene ilişkin taahhüt er ya da geç para politikası uygulamalarında bir çelişkinin doğmasına neden olacaktır. Enflasyon hedeflemesi rejimi benimsendiği takdirde para otoritesinin özellikle nominal döviz kuru gibi, diğer bir nominal değişkene yönelik katı bir taahhütte bulunmaması gerekir. Çünkü, gerçekte nominal döviz kurunu çapa seçen bir ülke para politikası bağımsızlığını kaybeder ve döviz kuru hedefine, diğer bir ifade ile çapa ülkesinin politikalarına bağımlı olur. Dolayısıyla, diğer bir değişken hedefin gerçekleştirilmesi mümkün olmaz. Teorik olarak, Leiderman ve Svensson'a göre, çatışma ortaya çıktığında öncelik enflasyon hedefinde olmak şartıyla, bir nominal döviz kuru hedefi ve enflasyon hedefi bir arada uygulanabilir. Ancak, pratikte bu birlikteliğin isabetli bir karar olduğu şüphelidir. Çünkü para otoritesinin enflasyon hedefindeki önceliği güvenilir bir metodla ex-ante olarak halka anlatması mümkün görülmemektedir²⁷.

²⁵ <http://www.ntvmsnbc.com/news/99957.asp> (Frederic S. Mishkin ile Murat Gener'in Yaptığı Röportaj, 15 Ağustos 2001.)

²⁶ Lucjan T. Orłowski, "A Dynamic Approach to Inflation Targeting in Transition Economies," **ZEI Working Paper**, B11, 2000, p. 2.

²⁷ Masson, Savastano and Saharma, **a.g.m.**, p. 8-9.

3. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülke Deneyimlerine Genel Bir Bakış

Öncülüğünü gelişmiş ülkelerden Yeni Zelanda ve Kanada, gelişmekte olan ülkeler için de Şili'nin yapmış olduğu enflasyon hedeflemesine dayalı para politikası stratejisi, zamanla genişlemiş ve aralarında hemen her kıtadan ülkelerin bulunduğu çok geniş bir coğrafyaya yayılmıştır. Gerçekten de enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkeler incelendiğinde, Latin Amerika'dan Doğu Asya'ya; Afrika'dan Avrupa'ya kadar çok geniş bölgelerde bu stratejinin uygulandığı görülmektedir. Ülke grupları açısından bakıldığında ise, gelişmiş ülkelerde (Yeni Zelanda, Kanada, İngiltere, İsveç, Avustralya, İsveçre, Norveç ve İzlanda), yeni sanayileşen ve yükselen piyasa ekonomilerinde (Brezilya, Şili, İsrail, Güney Kore, Meksika, Güney Afrika, Filipinler, Tayland, Kolombiya Peru ve Türkiye) ve geçiş ekonomilerinde (Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Romanya ve Polonya) enflasyon hedeflemesi rejiminin başarıyla uygulandığı söylenebilir²⁸. Ayrıca, gelişmiş ülkeler arasında yer alan Finlandiya ve İspanya da, 1999 yılında Avrupa Para Birliği'ne (Euro alanı) girmeden önce enflasyon hedeflemesini uygulamışlardır²⁹. Görüleceği üzere enflasyon hedeflemesi rejimi, kısa süre içerisinde belirli bir bölge veya ülke grubu ile sınırlı kalmamış global düzeyde bir yaygınlığa dönüşmüş durumdadır³⁰.

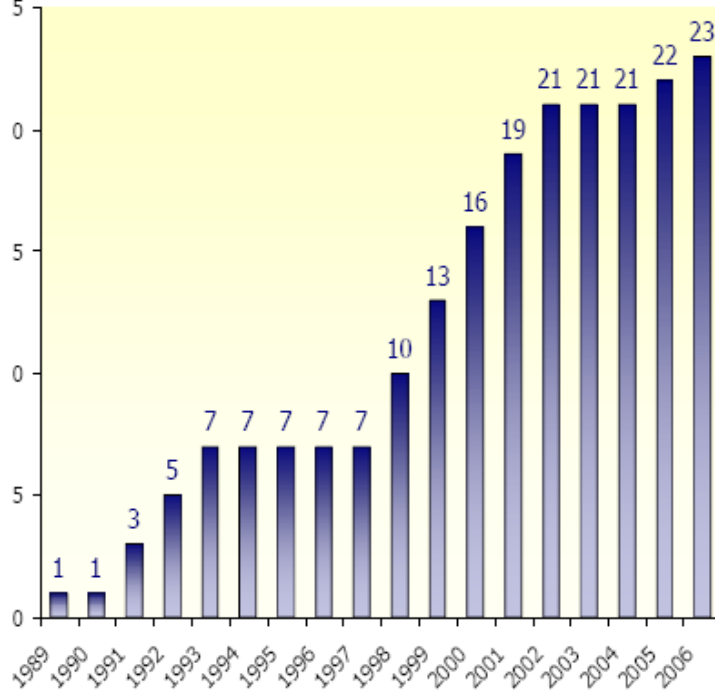
Grafik 1'den de izlenebileceği gibi, enflasyon hedeflemesi rejiminin 1990'lı yılların başında gelişmiş, 1990'lı yılların sonu ile 2000'li yılların başında ise gelişmekte olan ülkeler arasında yaygınlaştığı dikkati çekmektedir. Gelişmekte olan ülkelerdeki gecikmenin nedenleri arasında, bu ülkelerin enflasyon hedeflemesi rejimi için belirli bir hazırlık dönemini geçirmeleri ve diğer ülkelerdeki uygulama sonuçlarını görebilmek için beklemeyi tercih etmeleri gösterilebilir³¹.

²⁸ Enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkelerin gruplandırılmasında farklı yaklaşımların olduğu gözlenmektedir, örneğin, gelişmiş ülkeler, sanayileşmiş ülkeler, gelişmekte olan ülkeler, yeni sanayileşmiş ve yükselen piyasa ekonomileri, Latin Amerika ülkeleri ve Doğu Asya ülkeleri gibi değişik sınıflandırmalar söz konusudur. Akyazı, **a.g.e.**, s. 113.

²⁹ Günümüzde bu iki ülke enflasyon hedeflemesini uygulamamasından dolayı, çalışmanın kapsamına dahil edilmemiştir.

³⁰ Akyazı, **a.g.e.**, s. 113.

³¹ **A.e.**, s. 115.



Grafik 1. Yıllar İtibariyle Enflasyon Hedeflemesi Rejimini Uygulayan Ülke Sayısı

Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği, **Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Döviz Kuru Politikası**, Aralık 2005, (Çevrimiçi) <http://www.tbb.org.tr>, s. 7.

Hedefleme öncesi dönemde gelişmekte olan ülkelerin önemli bir bölümü iki haneli enflasyon seviyesine sahip bulunmaktadır. Bu ülkelerden özellikle Peru (%39,49), Şili (%27,31), Meksika (%18,61) ve İsrail (%18,03) en yüksek enflasyon seviyesine sahip ülkeler arasındadır³². Gelişmiş ülkelerde ise durum çok farklıdır. Hedefleme öncesi dönemde gelişmiş ülkelerde enflasyon oranı genellikle %4 civarı ve altındadır. Bu ülkelerden sadece Kanada (%6,83) ve Yeni Zelanda (%7,03) ile %4'ün üzerinde bir enflasyon oranına sahiptir. Buna rağmen bile bu iki ülkenin enflasyon oranının tek haneli ve %10'un altında olduğu görülmektedir. Buna bağlı olarak da, gelişmiş ülkelerde enflasyon oranlarında çok büyük düşüşlerin yaşanmayacak olması programın güvenilirliğini arttırmaktadır.

³² Eren Öğretmen, "Enflasyon Hedeflemesi Uygulama Özellikleri," **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Yayınları**, Ankara, Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Temmuz 2004, s. 5.

Tablo 1. Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerin Elde Ettiği Sonuçlar

Ülke Adı	Başlangıç Tarihi	İlk Hedef (%)	Hedefleme Tarihindeki Oran (%)	12 Ay Sonraki Oran (%)	2003 Yılı Sonu (%)	2007 Yılı Sonu (%)
Gelişmiş Ülkeler						
İsveç	Ocak - 93	2 (+/-1)	1.76	1.70	1.4	3.5
Avustralya	Nisan - 93	2 - 3	1.22	1.74	2.4	3.0
İsviçre	Ocak - 00	< 2	1.63	0.90	0.6	2.0
İzlanda	Mart - 01	2.5 (-1.5/+3.5)	4.05	8.72	2.0	5.9
Kanada	Şubat - 91	3 - 5	6.83	1.68	2.7	2.1
İngiltere	Ekim - 92	1 - 4	3.57	1.35	2.6	3.2
Yeni Zelanda	Mart - 90	3 - 5	7.03	4.52	1.6	3.2
Norveç	Mart - 01	2.5 (+/-1)	3.64	1.10	1.4	2.8
Gelişmekte Olan Ülkeler						
Güney Afrika	Şubat - 00	3 - 6	2.65	7.77	0.3	7.1
Filipinler	Ocak - 02	5 - 6	3.8	2.7	3.0	2.8
Brezilya	Haziran - 99	8 (+/-2)	6.51	8.94	9.3	4.5
Güney Kore	Nisan - 98	9 (+/-1)	6.57	7.5	3.5	2.5
İsrail	Ocak - 92	14 -15	18.03	9.47	-1.9	3.4
Çek Cum.	Ocak - 98	5.5 - 6.5	10.7	2.1	0.1	2.8
Kolombiya	Eylül - 99	15	9.22	9.35	6.5	5.7
Macaristan	Temmuz - 01	7 (+/-1)	10.78	4.87	5.7	8.0
Meksika	Ocak - 99	13	18.61	11.03	4.0	3.8
Polonya	Ekim - 98	< 9.5	13.2	8.6	1.7	2.5
Peru	Ocak - 94	15 -20	39.49	13.71	2.5	3.9
Tayland	Mayıs - 00	0 - 3.5	1.04	2.47	1.8	2.3
Şili	Ocak - 91	15 - 20	27.31	18.74	1.1	7.8
Romanya	Ağustos- 05	7.5 (+/-1)	9.3	8.6	14.1	6.6
Türkiye	Ocak - 06	5	7.7	9.6	18.4	8.4

Kaynak: Jeffery D. Amato and Stefan Gerlach'in "Inflation Targeting in Emerging Market and Transition Economies: Lessons After a Decade" **European Economic Review**, Vol. 45, June 2002, p. 785; Öğretmen, **a.g.m.**, s. 19; Ben S. Bernanke and Frederic S. Mishkin, "Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?" **Journal of Economic Perspectives**, Vol. 11, No. 2, Spring 1997, p. 99; Lawrence Summers, "Commentary: Why Are Central Banks Pursuing Long-Run Price Stability?" **Achieving Price Stability**, (A Symposium Sponsored By The Federal Reserve Bank of Kansas City), Wyoming, The Federal Reserve Bank of Kansas City Publication, 1996, p. 36; Frederic S. Mishkin and Klaus Schmidt-Hebbel, "One Decade of Inflation Targeting in The World: What Do We Know and What Do We Need to Know?" **NBER Working Paper Series**, No. 8397, July 2001, p p. 26-32; Akyazı, **a.g.e.**, ss. 117-124; Öğretmen, **a.g.m.**, s. 19; <http://www.indexmundi.com>; Central Reserve Bank of Peru, **Annual Report 2007**, (Çevrimiçi) <http://www.bcrp.gob.pe>; National Bank of Romania, **Quarterly Inflation Report (February-2008)**, (Çevrimiçi) http://www.bn.r/def_en.htm ve Enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülkelerin merkez bankalarının internet sitelerinde yer alan uygulama açıklamaları doğrultusunda düzenlenmiştir.

Tablo 1’den de izlenebileceği gibi, ilk hedef ile 12 ay sonraki elde edilen enflasyon oranlarına bakıldığında 23 ülkeden sadece 4 tanesi (İzlanda, Güney Afrika, Romanya ve Türkiye), ilk hedefin üzerinde bir enflasyonla karşı karşıya kalmaktadır. Diğer 20 ülke ise hedef aralığı içinde bir enflasyon oranı tutturmayı başarmışlardır. Ayrıca, Gelişmiş ülkeler, enflasyon hedeflemesi sonrasında ilk 12 ayda ortalama %27,2 oranında enflasyon oranında gerileme sağlarken, bu oran gelişmekte olan ülkelerde %36,4 seviyesinde olmuştur. Hedefleme sonrası ilk yıl içinde en hızlı gerileme %78 ile Güney Kore’de gerçekleşirken, bu ülke dahil toplam yedi ülkede %50’nin üzerinde bir gerileme gerçekleşmiş, diğer 5 ülkede %20-50 arasında bir düzelme sağlanmış, 6 ülkede ise enflasyon oranlarında artış olmuştur. Ancak, 2003 yılı sonu itibarıyla bu ülkelerin tamamında enflasyon oranı tek haneli seviyeye düşerken, sadece Brezilya, Kolombiya ve Macaristan %5’in üzerinde bir enflasyon seviyesine sahip bulunmaktadır³³. Romanya ve Türkiye ise enflasyon hedeflemesi rejimine sırasıyla 2005 ve 2006 yıllarında geçmiş olmaları nedeniyle 2003 yılı sonu enflasyon oranları (%14,1 ve %18,4) burada dikkate alınmamaktadır.

4. Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Ekonomik Performansı

Türkiye’de, Enflasyon hedeflemesi rejiminin başarılı olup olmadığı konusunda sağlıklı bir karar verebilmek için henüz erken sayılabilir. Bunun çeşitli nedenleri vardır. Örneğin, performansı değerlendirmede kullanılacak veriler konusunda yetersizlikler söz konusudur. Ayrıca, Türkiye’nin enflasyon hedeflemesi rejimine daha yeni başlaması da değerlendirme için yetersiz bir zaman serisi oluşturmaktadır.

Bu çerçevede, Türkiye’de enflasyon hedeflemesi rejiminin ekonomik performansının daha sağlıklı bir şekilde değerlendirilebilmesi açısından 2002-2005 örtük enflasyon hedeflemesi dönemini de içine alan bir zaman periyodunda analizin daha doğru olacağı kanısındayım. Bu nedenle, 2006 yılında uygulanmaya başlanan açık enflasyon hedeflemesi dönemine değinmeden önce, 2001 yılı sonrasında örtük enflasyon hedeflemesi döneminde geçirilen dört yıllık deneyimin genel bir değerlendirmesinin yapılmasında fayda görülmektedir.

³³ Öğretmen, a.g.m., s. 5.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2002-2005 döneminde kısa vadeli faiz oranlarının temel politika aracı olarak kullanıldığı örtük enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamıştır³⁴. Geçen süre zarfında, dalgalı kur rejimine uyum artmış ve enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş için elverişli bir ortam oluşmasına yönelik önemli mesafeler alınmıştır: Tablo 2’den de izlenebileceği gibi, enflasyon hedeflerinin tümüne ulaşılmış, güvenilirlik artmış, enflasyon bekleyişleri hedeflere yakınsamıştır. Bugün enflasyon son otuz yılın en düşük seviyelerinde bulunmaktadır. Kamu borç stokunun çevrilebilirliğine ilişkin tartışmalar geçmişte ekonomideki gündem maddeleri arasında ilk sıralarda yer alırken bugün artık bu yerini kaybetmiştir. Mali disiplinin sürekliliği konusundaki kaygılar büyük ölçüde hafiflemiştir. Finansal piyasaların derinliği artmaya başlamış, finansal kesimin kırılabilirliği da azalmıştır³⁵. Sonuç olarak, 2002-2005 arası dönemde örtük enflasyon hedeflemesi ile birlikte dalgalı kur rejimini uygulayan Türkiye enflasyonu düşürmede oldukça başarılı olmuştur.

Şöyle ki, 2002-2005 arası dönemde Türkiye’nin ekonomik performansı incelendiğinde enflasyon, işsizlik, büyüme ile mali baskınlık ve mali derinlik göstergeleri bakımından başarılı olduğunu söylemek mümkündür (Tablo 2). 2002 yılında %29,7 olan enflasyon oranı, örtük enflasyon hedeflemesiyle birlikte istikrarlı bir şekilde azalarak 2005 yılı itibariyle %7,7’ye gerilemiştir. İşsizlik oranı değişmezken, büyüme oranı 2002-2005 arası dört yıllık dönemde yıllık ortalama olarak %7,9 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde elde edilen büyüme rakamları, enflasyon oranının düşürülmesinin üretim kaybına neden olmadığının bir göstergesi olarak da kabul edilebilir.

Ayrıca, mali baskınlığın derecesini ölçmek için kullanılan KKBG/GSMH ve KBA/GSMH göstergeleri itibariyle de ciddi düşüşlerin gerçekleştiği gözlenmiştir. 2002 yılında 12,7 olan KKBG/GSMH oranı, 2005 ve 2006 yıllarında (sırasıyla %-0,4 ve %-3,0) olarak gerçekleşerek, Türkiye tarihinde ilk kez kamu kesi borçlanma gereği negatif olmuştur. Nitekim mali baskınlığın bir diğer göstergesi olan KBA/GSYİH oranı da %15’lerden ciddi bir biçimde düşerek 2005 yılı itibariyle Maastricht Antlaşması’nda belirtilen %3 kriterinin bile 1 puan altında %2 olarak gerçekleşmiştir. Mali derinlik açısından da olumlu şeyler söylemek mümkündür. Nitekim 2002 yılında %22 olan

³⁴ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **2009 Yılında Para ve Kur Politikası**, Ankara, 12 Aralık 2008, (Çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr>, s. 2.

³⁵ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası**, Sayı. 2005-56, Aralık 2005, (Çevrimiçi) www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2005/DUY2005-56.php, s. 1.

M₂/GSYİH oranı 2005 yılında %32'lere çıkarak mali derinliğinde arttığını göstermektedir. Bu artışa rağmen mali derinliğin, bazı gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin elde ettiği oranlarla kıyaslandığında düşük olduğu görülecektir. Örneğin mali derinlik oranları (M₂/GSYİH); Kanada'da (1991) %51, Avustralya'da (1993) %61, Norveç'te (2001) %52, Macaristan'da (2001) %47, Filipinler'de (2002) %59, Brezilya'da (1999) %31, Güney Afrika'da ise (2000) %56 düzeyindedir³⁶. Son olarak da Toplam borç stokunun (TBS) gayri safi milli hasılaya oranının da ise 2002 yılından itibaren ciddi düşüşler gözlenmiş ve 2006 yılında %63,32'ye gerilemiştir.

Tablo 2. 2002-2008 Arası Dönemde Seçilmiş Temel Ekonomik Göstergeler (%)

	Örtük Enflasyon Hedeflemesi Dönemi				Doğrudan Enflasyon Hedeflemesi Dönemi		
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Hedeflenen Enflasyon	35	20	12	8	5	4	4
Gerçekleşen Enflasyon	29.7	18.4	9.3	7.7	9.6	8.4	10.06
Büyüme Oranı*	7.9	5.9	9.9	7.6	6.0	4.6	3.0 ⁽¹⁾
İşsizlik Oranı	10.3	10.5	10.3	10.3	9.9	9.3	10.3 ⁽²⁾
KKBG / GSMH	12.7	9.3	4.7	-0.4	-3.0	n.a.	n.a.
KBA / GSYİH	-15	-11	-7	-2	-2	n.a.	n.a.
M ₂ / GSYİH	22	22	25	31	32	n.a.	n.a.
Toplam Borç Stoku / GSMH	93.38	83.24	77.34	71.64	63.32	n.a.	n.a.
İç Borç Stoku / GSMH	56.28	56.44	54.52	52.95	46.42	n.a.	n.a.
Dış Borç Stoku / GSMH	37.09	26.80	22.82	18.69	16.90	n.a.	n.a.
İç Borç Stoku / M ₂ Y	112.28	129.69	121.09	106.62	87.78	78.30	n.a.
İç Borç Stoku / M ₂	244.93	240.30	205.21	159.79	135.87	123.49	n.a.
Dış Ticaret Açığı / GSMH	48.4	48.8	53.7	52.8	56	n.a.	n.a.
İhracat / İthalat	69.9	68.1	64.8	62.9	61.8	63.1	64.4 ⁽³⁾
DİBS Bileşik Faiz Oranı	63.7	45.0	25.7	16.9	18.2	18.8	18.4 ⁽³⁾

(1) 9 aylık veriler itibariyle. (2) Eylül ayı itibariyle. (3) Tahmini değerler.

*GSMH büyüme hızı

Not: n.a., uygulamanın mümkün olmadığını göstermektedir.

Kaynak: DPT, TÜİK, Maliye Bakanlığı, Dış Ticaret Müsteşarlığının çeşitli raporları ve internet adresleri ile TCMB'nin EVDS'den sağlanan verilerinden yararlanılarak hesaplanmıştır.

³⁶ Akyazı, a.g.e., ss. 225-226.

Örtük enflasyon hedeflemesi döneminde, enflasyonla mücadelede elde edilen başarının ardından kademeli olarak karar süreçleri daha şeffaf ve öngörülebilir hale getirilmiş ve nihayet 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçildiği ilan edilmiştir. Açık enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulamaya koyulması dünya konjonktüründe hızlı değişimlerin başladığı bir döneme denk gelmiş ve bu sürecin bir yansıması olarak Türkiye ekonomisi bir dizi şokla karşılaşmıştır. Nitekim, 2006-2008 dönemine bakıldığında enflasyondaki düşüşü engelleyen unsurların büyük ölçüde para politikasının kontrolü dışındaki gelişmelerden kaynaklandığı görülmektedir. Bir çoğu oldukça uzun süre etkili olan bu şoklar, bu dönemde enflasyonun hedeflerin üzerinde gerçekleşmesine neden olmuştur³⁷.

Türkiye’de enflasyon hedeflemesi rejiminin maruz kaldığı ilk ciddi şok, 2006 yılı Mayıs ayından itibaren uluslararası sermaye koşullarının gelişmekte olan ülkeler aleyhine değişmesi ve bunun sonucunda Türkiye’nin de dahil olduğu birçok ülkeden sermaye çıkışları yaşanması olmuştur. Bu dönemde Yeni Türk Lirası (YTL)’nin yaklaşık olarak yüzde 30 civarında değer kaybı yaşaması, yaşanan finansal türbülansın yol açtığı güvensizlik ortamı ve gıda fiyatlarındaki kuraklıktan kaynaklanan sert artışlarla birleşerek enflasyonun yükselmesine ve enflasyon beklentilerinin hedeflerin oldukça üzerine çıkmasına neden olmuştur. Merkez Bankası, bu durumun fiyatlama davranışları üzerinde kalıcı etkiler oluşturmaması amacıyla para politikasında belirgin bir sıkılaştırmaya gitmiş ve ek olarak bir dizi politika önlemleri almıştır. Bu önlemler döviz alım ihalelerine ara verilmesinden, YTL ve döviz likiditesine ilişkin çeşitli düzenlemelere kadar uzanmıştır. 2007 yılı ve sonrasını kapsayan dönemde ise enflasyondaki düşüşü engelleyen temel unsurlar, uluslararası piyasalarda petrol ve diğer emtia fiyatlarında yaşanan keskin artışlar ile yönetilen/yönlendirilen fiyat ayarlamaları olmuştur. Gelişmekte olan ülkelerin bir çoğunda olduğu gibi Türkiye’de de gıda fiyatlarının TÜFE içindeki ağırlığının yüksek olması, enflasyondaki oynaklığı artırmıştır³⁸.

³⁷ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “2009 Yılında Para ve Kur Politikası,” s. 2.

³⁸ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, a.g.r., s. 3.

Tablo 3. 2007-2008 Döneminde Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerin Elde Ettiği Sonuçlar

Gelişmiş Ülkeler					
Ülke Adı	2007-2008 Hedefleri (%)	2007 Yılı Sonu Gerçekleşen Enflasyon Oranları (%)	Sonuç	2008 Yılı Sonu Enflasyon Tahminleri (%)	Sonuç
Avustralya	2-3	3.0	Başarılı	5	Başarısız
İngiltere	2 (+/-1)	3.2	Başarısız	4.5	Başarısız
İsveç	2 (+/-1)	3.5	Başarısız	4.5	Başarısız
İsviçre	< 2	2.0	Başarılı	2.9	Başarısız
İzlanda	2.5 (+/-1,5)	5.9	Başarısız	15.9	Başarısız
Kanada*	1-3	2.1	Başarılı	3.4	Başarısız
Norveç	2.5 (+/-1)	2.8	Başarılı	5.3	Başarısız
Yeni Zelanda	0-3,5	3.2	Başarılı	5.1	Başarısız
Gelişmekte Olan Ülkeler					
Brezilya	4.5 (+/-2)	4.5	Başarılı	6.4	Başarılı
Çek Cum.	3 (+/-1)	2.8	Başarılı	6.6	Başarısız
Filipinler	4.5-5.5	2.8	Başarılı	11.2	Başarısız
Güney Afrika	3-6	7.1	Başarısız	13.1	Başarısız
İsrail	1-3	3.4	Başarısız	11.4	Başarısız
Kolombiya	3.5-4.5	5.7	Başarısız	7.9	Başarısız
Güney Kore	3 (+/-0.5)	2.5	Başarılı	5.7	Başarısız
Macaristan	3 (+/-1)	8.0	Başarısız	11.5	Başarısız
Meksika	3 (+/-1)	3.8	Başarılı	5.8	Başarısız
Peru	1-3	3.9	Başarısız	6.5	Başarısız
Polonya	2.5 (+/-1)	2.5	Başarılı	4.3	Başarısız
Şili**	2-4	7.8	Başarısız	9.9	Başarısız
Tayland	0-3.5	2.3	Başarılı	3.9	Başarısız
Romanya	4 (+/-1)	6.6	Başarısız	8.3	Başarısız
Türkiye	4 (+/-2)	8.4	Başarısız	10.8	Başarısız

* Kanada MB'sı %1-3 aralığının orta noktası %2'yi hedeflemektedir.

** Şili MB'sı 2001 yılından sonra %2-4 aralığının orta noktası olan %3'ü operasyonel hedef olarak kullanmaktadır.

Kaynak: National Bank of Romania, **Quarterly Inflation Report (February-2008)**, (Çevrimiçi) http://www.bnr.ro/def_en.htm; National Bank of Poland, **Inflation Report (October-2008)**, (Çevrimiçi) http://www.nbp.pl/en/publikacje/raport_inflacja/iraport_october_2008.pdf ve Enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülkelerin merkez bankalarının internet sitelerinde yer alan açıklamalar doğrultusunda düzenlenmiştir.

2007 yılı ve sonrasındaki dönemde, uluslararası piyasalarda hızla artan gıda ve enerji fiyatları, enflasyonun küresel ölçekte yükseliş eğilimi göstermesine neden olmuştur. Nitekim 2008 yılı Kasım ayı itibariyle, enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan Brezilya dışındaki tüm ülkelerde enflasyon hedefleri belirgin olarak aşılmıştır (Tablo 3). Bu gözlem, 2007 ve 2008 yıllarında Türkiye’de yaşanan görece yüksek enflasyonun daha çok küresel faktörlerin bir yansıması olarak değerlendirilmesi gerektiği görüşünü doğrulamaktadır.

Bu bağlamda, Enflasyon hedeflerine ulaşamaması temel olarak para politikasının kontrolü dışındaki unsurlardan kaynaklanmasına rağmen, hedeflerin üç yıl üst üste aşılması, enflasyon hedeflerinin beklentiler için çapa olma fonksiyonunun zayıflamasına neden olmuştur. Ayrıca, enflasyon beklentilerinin döviz kuru, risk primi gibi değişkenlere olan duyarlılığı da artmıştır. Arz şoklarının ve küresel ekonomideki sorunların halen devam etmesi nedeniyle de para politikasının temkinli duruşu altında dahi orta vadeli hedef olan %4 enflasyon oranına ulaşmanın oldukça uzun bir süre alabileceği ve söz konusu hedeflerin nominal çapa özelliğini yitirdiği görülmüştür³⁹. Bu durumun kalıcı olması halinde enflasyonla mücadelenin maliyetinin daha da yükseleceğini öngören TCMB, enflasyon beklentilerini kontrol altına almak ve uygulanan rejimin itibarını tesis etmek amacıyla, Haziran 2008’de Hükümete hitaben yazılan bir açık mektupla orta vade için yeni hedefler belirlenmesini önermiştir. Merkez Bankası’nın bu önerisi Hükümet tarafından da benimsenmiş ve buna göre enflasyon hedefleri 2009-2011 dönemi için sırasıyla %7,5, %6,5 ve %5,5 olarak revize edilmiştir⁴⁰.

2008 yılının son çeyreğine gelindiğinde, küresel finans piyasalarındaki güven kaybının derinleşmesi küresel likidite akışını olumsuz etkileyerek özellikle ABD doları likiditesine olağanüstü bir talep doğurmuş ve bütün gelişmekte olan ülke paralarında olduğu gibi YTL’nin de önemli ölçüde değer kaybetmesine yol açmıştır. Döviz kurundaki bu gelişmelere karşın, gerek toplam talepteki yavaşlama gerekse emtia ve gıda fiyatlarındaki düşüş enflasyon görünümünü olumlu etkilemiş ve para politikasına hareket alanı tanımıştır⁴¹. Ayrıca, küresel mali krizin şiddetlenmesinin bir sonucu olarak

³⁹ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **Haftalık Basın Bülteni**, Sayı. 11, Eylül 2008, s. 1.

⁴⁰ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “**2009 Yılında Para ve Kur Politikası**,” s. 5.

⁴¹ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **a.g.r.**, s. 6.

da dünya genelinde finansal koşulların para politikası duruşunun gerektirdiğinin ötesinde ek bir sıkılaşmaya maruz kaldığı gözlemlenmiştir. Bu çerçevede, diğer ülkelerdeki merkez bankalarının uygulamalarına paralel olarak Türkiye’de de TCMB finansal koşullardaki ek sıkılaşmayı bertaraf etmek amacıyla son dönemde kısa vadeli faiz oranlarında ölçülü bir indirim gitmiştir. Aralık ayı içinde de önümüzdeki döneme ilişkin enflasyonda belirgin bir düşüş olacağını öngören TCMB gecelik borç verme faiz oranı %18,75’den %17,50’ye, borçlanma faiz oranı da %16,25’ten %15’e indirmiştir⁴².

Sonuç olarak, Türkiye ekonomisi 1970’lerde başlayan ve otuz yıla varan kronik enflasyonist süreçte, bütçe disiplininin sağlanamaması, para politikalarında fiyat istikrarına ilişkin açık bir amaç ortaya konulamaması ve uygulanan politikalara yeterli güvenin oluşamaması sonucunda benzer gelişmekte olan ülkelerle karşılaştırıldığında düşük ve istikrarsız bir büyüme performansı sergilemiştir.

2001 Krizi sonrasında ise uygulanan para, maliye politikaları ve kapsamlı yapısal dönüşümle birlikte Türkiye’de bir yandan enflasyonda düşüş sağlanırken, diğer yandan yüksek büyüme oranlarına ulaşılmıştır. Bu süreçte TCMB Kanunu’nda yapılan değişikliklerle Bankanın araç bağımsızlığı kazanması ve temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olarak tanımlanması enflasyonda düşüşü sağlayan temel unsurlar olmuştur. Bunun sonucunda 2002-2007 yılları arasında ortalama enflasyon %74,8’den %13,9’a düşerken, ortalama büyüme %6,8’e ulaşmış; büyüme ve enflasyonun oynaklığında önemli ölçüde azalma yaşanmıştır⁴³.

⁴² Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **Para Politikası Kurulu Kararı**, Sayı. 2008-66, 18 Aralık 2008, (Çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr>

⁴³ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **Haftalık Basın Bülteni**, Sayı. 11, Eylül 2008, s. 3.

Tablo 4. Türkiye’de Dönemler İtibariyle Ortalama Enflasyon ve Büyüme Rakamları

	1970-1979	1980-1989	1990-2001	2002-2007
Büyüme*				
Ortalama (%)	4.8	4.0	3.2	6.8
Standart Sapma	3.2	3.5	5.9	1.8
Enflasyon**				
Ortalama (%)	24.1	49.6	74.8	13.9
Standart Sapma	15.7	26.7	21.9	8.7

*1970-1998 (1987 fiyatlarıyla) GSMH, 1999-2007 (1988 fiyatlarıyla) GSYİH.

**1970-1987 (1963=100) TEFE.

1988-1994 (1987=100), 1995-2004 (1994=100), 2005-2007 (2003=100) TÜFE.

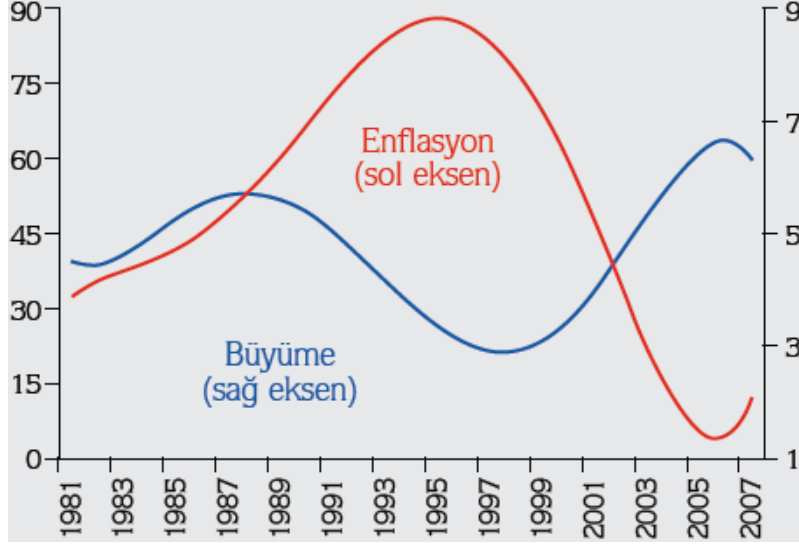
Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **Haftalık Basın Bülteni**, Sayı. 11, Eylül 2008, s. 3.

Enflasyonda düşüşün yaşandığı bu dönemde; yatırımlar hızlanmış, sanayi üretim miktarı artmış, kapasite kullanım oranı yükselmiş, tarım dışı istihdam artmış, toplam ihracat, değer ve miktar olarak (sabit fiyatlarla) yüksek oranda büyümüş, Türkiye’nin dünya ihracatı içindeki payı artmış ve bu gelişmeler ekonomik büyümenin sağlanmasına katkıda bulunmuştur⁴⁴.

Ancak 2007 yılı, Türkiye açısından, hem yurtiçinde hem de yurtdışında, siyasi ve ekonomik olaylar bakımından son derece hareketli geçmiştir. İç siyaset açısından hareketliliğin nedenleri genel seçim, Türkiye Büyük Millet Meclis Başkanlığı ve Cumhurbaşkanlığı seçimlerinin hemen hemen aynı anda yaşanması olmuştur. Yeni bir Hükümet kurulmuştur. Ardından, Anayasa değişikliğine ilişkin olarak referandum yaşanmıştır. Uluslararası piyasalar açısından hareketliliğin en önemli nedeni Amerika Birleşik Devletleri’nde konut finansmanı alanında başlayan sorunların, dünya ekonomisi ve finansal sektör üzerine olumsuz yansımalarıdır⁴⁵.

⁴⁴ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, a.g.r., s. 3.

⁴⁵ Türkiye Bankalar Birliği, **Türkiye Bankalar Birliği 2007-2008 Dönemi Çalışmalarına İlişkin Faaliyet Raporu, Denetçi Raporları, Bilanço, Hesap Durumu, 31.03.2008 Tarihli Bağımsız Denetim Raporu, 2008-2009 Dönemi Bütçe Tasarısı**, Mayıs 2008, (Çevrimiçi) http://www.tbb.org.tr/turkce/duyurular/tbb/faaliyet_raporu2008.pdf, s. 1.



Şekil 2. Türkiye'de Enflasyon ve Büyüme Eğilimleri (1981-2007, %)

Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **Haftalık Basın Bülteni**, Sayı. 11, Eylül 2008, s. 3.

Tüm bu gelişmeler, beklentileri olumsuz yönde etkilemiş, risk algılamasını yukarıya doğru değiştirmiş, belirsizliğin arttığı bir faaliyet ortamı yaratmış ve ekonomik performansı sınırlandırmıştır⁴⁶. Nitekim, son dönemde enflasyondaki düşüş sürecinin kesintiye uğraması ve ekonomik büyümede yavaşlama, sürdürülebilir büyüme yolunda daha alınması gereken mesafe olduğunu göstermektedir. Bu noktada TCMB'nin yapacağı en büyük katkı, fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmektir. Enflasyonda yaşanan kısmi düşüşe rağmen fiyat istikrarının henüz tesis edilememiş olması nedeniyle de TCMB'nin fiyat istikrarına yönelik olarak uyguladığı politikalara devam etmesi büyük önem taşımaktadır⁴⁷. Ayrıca, Türkiye'nin 2008 küresel kriz dönemini başarıyla atlatabilmesi, ilerleyen yıllarda Türkiye'de enflasyon hedeflemesinin başarısının daha sağlıklı bir şekilde değerlendirilebilmesi açısından da önem teşkil etmektedir.

Özetle, enflasyon hedeflemesi rejiminin karşılaşılan yüksek düzeyli şoklara karşı gerekli önlemleri almada önemli bir esneklik sağladığı görülmektedir. Geldiğimiz noktada, orta vadeli enflasyon beklentilerinin seyri

⁴⁶ Türkiye Bankalar Birliği, **a.g.r.**, s. 1.

⁴⁷ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **Haftalık Basın Bülteni**, Sayı. 11, Eylül 2008, s. 3.

incelendiğinde, enflasyonun uzun süre hedeflerin belirgin olarak üzerinde kalmasına rağmen beklenen enflasyonun gerçekleşen enflasyonun belirgin olarak altında kalmaya devam ettiği görülmektedir. Türkiye’de çok uzun yıllar ve oldukça yakın sayılabilecek bir dönemde yaşanan yüksek enflasyonun toplumsal hafızada hala canlı olduğu düşünüldüğünde, olağanüstü şokların yaşandığı bir dönemde bile beklentilerin büyük ölçüde kontrol altında tutulabilmiş olması, enflasyon hedeflemesi rejiminin en önemli kazanımlarından birisi olarak değerlendirilmelidir.

Sonuç

Küreselleşme, artan sermaye hareketleri ve iletişim teknolojisindeki gelişmelerin, merkez bankacılığı ve para politikası açısından yansımaları da çok önemli olmuştur. Şöyle ki, para talebindeki istikrarsızlığın yanı sıra para arzı ile diğer ekonomik göstergeler arasındaki ilişkinin zayıflaması ve artan uluslararası sermaye hareketleri, merkez bankalarının fiyat istikrarını sağlamada kullandığı iki klasik stratejinin uygulanma imkanlarını ciddi bir şekilde zayıflatmıştır. Bunlardan birincisi parasal büyüklük hedeflemesi stratejisidir. Özellikle ara hedef olan parasal göstergeler ile nihai hedef olan enflasyon arasındaki ilişkinin zayıflaması nedeniyle, başta Kanada olmak üzere İngiltere ve Yeni Zelanda gibi diğer bazı ülkeler bu stratejiyi terk etmek zorunda kalmışlardır, ikincisi döviz kuru hedeflemesidir. Artan büyük ölçekli uluslararası sermaye hareketleri nedeniyle döviz kuru hedeflemesi stratejisi de birçok ülkede terk edilmeye ve dalgalı döviz kuru sistemine geçilmeye başlanmıştır.

Parasal büyüklük, faiz oranı ve döviz kuru hedeflemesi stratejilerinin başarısızlığı ise, çoğu ülkeyi yeni bir para politikası çerçevesi arayışı içine sokmuştur. Yeni Zelanda tarafından uygulanmaya başlanan enflasyon hedeflemesi rejimi, 1990’lı yılların başlarından itibaren birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede alternatif bir para politikası stratejisi olarak uygulanmaya ve gittikçe daha fazla tartışılmaya başlanmıştır. Bu stratejisi ile tanışma, bu ülkelerin fiyat istikrarının potansiyel yararlarının farkına vardıklarını ifade etmektedir. Enflasyon hedeflemesi, temel olarak ekonomi yönetiminin tek hedef olarak enflasyonun düşürülmesi olduğu yönünde anlaşmaya varmalarını, bu anlaşmayı resmi bir biçimde ortaya koymalarını, merkez bankasının enflasyon hedeflerini yine resmi bir biçimde açıklamasını, bankanın bu yönde önlemler alırken bağımsız ama başarısızlık durumunda da sorumlu olma-

sını, enflasyon hedeflerine ulaşmak bağlamında oluşan gelişmeleri resmi raporlar halinde yayınlamasını, bu arada da mali disiplinin ödünsüz bir biçimde sürdürülmesini öngörür. Bu açıdan bakıldığında, bu önlemlerin başarı şansı tamamen ekonomi yönetiminin kararlılığına ve bu kararlılığı kamuoyuna aksettirebilmesine bağlıdır.

Enflasyon hedeflemesinde, diğer değişken hedefleme stratejilerinden farklı olarak, merkez bankaları, hedeflenen enflasyon oranına ulaşmada değişik para politikası araçlarını kullanmada serbesttir. Bu yaklaşımda tek bir değişken yerine, ücret artışları, kur artışı, kamu fiyatlandırma mekanizması, bekleyişler, petrol fiyatları gibi enflasyonu etkileyebilecek her türlü faktör göz önüne alınmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerde, enflasyon hedeflemesine geçiş aşamalı veya hızlı olabilmektedir. Gelişmekte olan birçok ülke enflasyon hedeflemesinin önkoşullarını tam olarak sağlamadan bu stratejiyi benimsemiştir. Örneğin, Şili ve İsrail 1990'lar boyunca enflasyon hedeflemesiyle birlikte döviz kuru çapasını da kullanmış; diğer birçok ülke de şeffaflık ve hesap verebilirliği tamamen sağlamadan enflasyon hedeflemesini uygulamaya başlamıştır. Buna karşın Türkiye'nin enflasyon hedeflemesi rejimine geçişte optimal zamanlama açısından başarılı olduğu söylenebilir. Şöyle ki, güçlü bir finansal sistemin bulunması önkoşulu haricinde diğer önkoşulların ve teknik alt yapının tam olarak sağlanarak enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmiştir. Ayrıca, Türkiye'de bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması çerçevesinde kabul edilen reformlar ve yapılan düzenlemeler sayesinde, finansal kesimin kırılğanlığının azalmaya başladığı ve finansal piyasaların da giderek güçlendiğini söyleyebiliriz.

Enflasyon hedeflemesiyle birlikte dalgalı döviz kuruna geçiş, yarattığı piyasa disiplini ile riske karşı korunma güdüsü, gelişmekte olan ülkelere türev piyasalarının (options, forward, futures, döviz swapları gibi) hızla gelişmesine neden olmuştur. Türev piyasalarını gelişmesi, dış şokların etkisiyle birlikte döviz kurundaki oynaklığı ve aşırı reaksiyonları azaltmış ve döviz piyasalarında istikrarı sağlamıştır. Bu da enflasyon hedeflemesinde para politikasının etkinliğini arttırmıştır. Nitekim Türkiye'de de 4 Şubat 2005'te "İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsa"sı faaliyete geçmiştir.

Hemen belirtelim ki, enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan hiçbir ülkenin başarısızlık nedeniyle bu uygulamaya son vermemesi ve bu stratejiyi uygulayan ülkelerin büyük bir kısmının da gelişmekte olan ülkelere dönüşmesi bu durumu daha da önemli hale getirmektedir. Nitekim 1990 yılında

Yeni Zelanda ile başlayan enflasyon hedeflemesi günümüzde, son olarak Türkiye'nin de katılımı ile 23 ülke tarafından kullanılan bir para politikası stratejisi olarak karşımıza çıkmaktadır. Özellikle 1998 yılı ve sonrasında gelişmekte olan ülkeler tarafından ağırlıklı olarak tercih edilmesinin temelinde bu stratejiden elde edilen başarılı sonuçların yattığını söyleyebiliriz.

Türkiye'de ise enflasyon hedeflemesi rejiminin başarılı olup olmadığı konusunda sağlıklı bir karar verebilmek için henüz erken olmakla birlikte, 2001 Krizi sonrasında uygulanan para, maliye politikaları ve kapsamlı yapısal dönüşümle birlikte Türkiye'de bir yandan enflasyonda düşüş sağlanırken, diğer yandan yüksek büyüme oranlarına ulaşılmıştır. Bu süreçte TCMB Kanunu'nda yapılan değişikliklerle Bankanın araç bağımsızlığı kazanması ve temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olarak tanımlanması enflasyonda düşüşü sağlayan temel unsurlar olmuştur. Bunun sonucunda 2002-2007 yılları arasında örtük enflasyon hedeflemesi dönemini de kapsayan dönemde, ortalama enflasyon %74,8'den %13,9'a düşerken, ortalama büyüme %6,8'e ulaşmış; büyüme ve enflasyonun oynaklığında önemli ölçüde azalma yaşanmıştır.

Enflasyonda düşüşün yaşandığı bu dönemde; yatırımlar hızlanmış, sanayiye üretim miktarı artmış, kapasite kullanım oranı yükselmiş, tarım dışı istihdam artmış, toplam ihracat, değer ve miktar olarak (sabit fiyatlarla) yüksek oranda büyümüş, Türkiye'nin dünya ihracatı içindeki payı artmış ve bu gelişmeler ekonomik büyümenin sağlanmasına katkıda bulunmuştur.

Özetle, Türkiye'de örtük enflasyon hedeflemesi döneminde elde edilen başarı, açık enflasyon döneminde, Amerika'da başlayıp tüm dünyayı içine alan küresel kriz nedeniyle enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan bütün ülkelerde olduğu gibi Türkiye'yi de olumsuz etkilemiştir. Ancak, tüm bu olumsuz gelişmelere rağmen enflasyon hedeflemesi rejiminin karşılaşılan yüksek düzeyli şoklara karşı gerekli önlemleri almada önemli bir esneklik sağladığı görülmektedir. Geldiğimiz noktada, orta vadeli enflasyon beklentilerinin seyri incelendiğinde, enflasyonun uzun süre hedeflerin belirgin olarak üzerinde kalmasına rağmen beklenen enflasyonun gerçekleşen enflasyonun belirgin olarak altında kalmaya devam ettiği görülmektedir. Türkiye'de çok uzun yıllar ve oldukça yakın sayılabilecek bir dönemde yaşanan yüksek enflasyonun toplumsal hafızada hala canlı olduğu düşünüldüğünde, olağanüstü şokların yaşandığı bir dönemde bile beklentilerin büyük ölçüde kontrol altında tutulabilmiş olması, enflasyon hedeflemesi rejiminin en önemli kazanımlarından birisi olarak değerlendirilmelidir. Bu bağlamda, Türkiye'nin

2008 küresel kriz dönemini başarıyla atlatabilmesi, ilerleyen yıllarda Türkiye’de enflasyon hedeflemesinin başarısının daha sağlıklı bir şekilde değerlendirilebilmesi açısından önem teşkil etmektedir.

Kaynakça

- Akyazı, Haydar. *Enflasyon Hedeflemesi Ülke Deneyimleri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği*. Ankara, Birinci Baskı, Seçkin Yayıncılık, 2004.
- Alesina, Alberto and Lawrence H. Summers. “Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence,” *Journal of Money Credit and Banking*. Vol. 25, No. 2, May 1993, pp. 151-162.
- Altamirano, Javier R. “Inflation Targeting and Policy Rules as Information Variables for Small Open Economies. The Case of Mexico: An Example,” *Seminar at Texas A&M University*. May 2000, pp. 1-39.
- Amato, Jeffery D. and Stefan Gerlach. “Inflation Targeting in Emerging Market and Transition Economies: Lessons After a Decade,” *European Economic Review*. Vol. 45, June 2002, pp. 781-790.
- Brash, Donald T. “Inflation Targeting: New Zealand’s Experience Over 14 Years,” *North American Journal of Economics and Finance*. Vol. 73, February 2002, pp. 1-14.
- Bernanke, Ben S. and Frederic S. Mishkin. “Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?” *NBER Working Paper Series*. No. 5893, January 1997, pp. 1-29.
- Berument, Hakan ve Bilin Neyaptı. “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Ne Kadar Bağımsız?” *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*. Cilt. 14, Sayı. 165, Aralık 1999, ss. 11-17.
- Capie, Forrest, Charles Goodhart and Norbert Schnadt. “The Development of Central Banking,” *The Future of Central Banking: The Tercentenary Symposium of the Bank of England*. Forrest Capie et al. (eds.), Cambridge, Cambridge University Press, 1994, pp. 1112.
- Central Reserve Bank of Peru. *Annual Report 2007*. (Çevrimiçi) <http://www.bcrp.gob.pe/bcr/dmdocuments/Ingles/Publicaciones/ARreport-2007/Annual-Report/Annual-Report-BCRP-2007.pdf>
- Cukierman, Alex, Steven B. Webb, and Bilin Neyaptı. “Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes,” *The World Bank Economic Review*. Vol. 6. No. 3, September 1992, pp. 353-398.
- Debelle, Guy. “Inflation Targeting in Practice,” *IMF Working Paper*. No. 97/35, March 1997, pp. 1-32.
- European Central Bank. *Monthly Bulletin*. January 1999, (Çevrimiçi) <http://www.ecb.int>
- Gramlich, Edward M. “Inflation Targeting,” *The Federal Reserve Board Speech*. January 2000, pp. 1-9.
- Grilli, Vittorio, Donato Masciandaro and Guido Tabellini. “Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries,” *Economic Policy*. Vol. 13, October 1991, pp. 341-392.

- <http://www.ntvmsnbc.com/news/99957.asp> (Frederic S. Mishkin ile Murat Gener'in Yaptığı Röportaj, 15 Ağustos 2001.)
- http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/Yazilar_BSB/IktisatToplum-16Aralik-Ozlele.doc
- <http://www.indexmundi.com>
- Kara, A. Hakan. "Türkiye'de Enflasyon ve Para Politikası," *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Yayınları*. Ankara, Araştırma ve Para Politikası Departmanı, Mayıs 2007, ss. 1-47.
- Kasa, Kenneth. "Will Inflation Targeting Work in Development Countries," *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter*. Vol. 21, No. 1, January 2001, pp. 1-5.
- Loayza, Norman V. and Raimundo Soto. "Ten Years of Inflation Targeting: Design, Performance, Challenges," *Central Bank of Chile Working Papers*. No. 131, November 2001, pp. 1-21.
- Masson, Paul R., Miguel A. Savastano and Sunil Saharma. "The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries," *IMF Working Paper*. No. WP/97/130, October 1997, pp. 1-53.
- Mishkin, Frederic S. "International Experiences with Different Monetary Policy Regimes," *NBER Working Paper Series*. No. 6965, February 1999, pp.1-46.
- Mishkin, Frederic S. "Inflation Targeting in Emerging Market Countries," *NBER Working Paper Series*. No. 7618, March 2000, pp. 1-12.
- Mishkin, Frederic S. and Klaus Schmidt-Hebbel. "One Decade of Inflation Targeting in the World: What Do We Know and What Do We Need to Know?" *NBER Working Paper Series*. No. 8397, July 2001, pp. 1-46.
- National Bank of Romania. *Quarterly Inflation Report (February-2008)*. (Çevrimiçi) http://www.bnr.ro/def_en.htm
- National Bank of Poland. *Inflation Report (October-2008)*. (Çevrimiçi) http://www.nbp.pl/en/publikacje/raport_inflacja/iraport_october2008.pdf
- Nessen, Marianne. "Targeting Inflation Over the Short, Medium and Long Term," *Journal of Macroeconomics*. Vol. 24, 2002, pp. 313-329.
- Oktar, Suat. *Merkez Bankalarının Bağımsızlığı*. İstanbul, Bilim Teknik Yayınevi, 1996.
- Orlowski, Lucjan T. "A Dynamic Approach to Inflation Targeting in Transition Economies," *ZEI Working Paper*. B11, 2000, pp. 1-55.
- Öğretmen, Eren. "Enflasyon Hedeflemesi Uygulama Özellikleri," *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Yayınları*. Ankara, Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Temmuz 2004, ss. 1-24.
- Patinkin, Don. "Israel's Stabilization Program of 1985, Or Some Simple Truths of Monetary Theory," *Journal of Economic Perspectives*. Vol. 1, No. 2, Spring 1993, pp. 103-128.
- Svensson, Lars E. O. "Inflation Targeting as a Monetary Policy Rule," *Journal of Monetary Economics*. Vol. 43, February 1999, pp. 607-654.
- Türkiye Bankalar Birliği. *Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para Ve Döviz Kuru Politikası*. Aralık 2005, (Çevrimiçi) <http://www.tbb.org.tr>
- Türkiye Bankalar Birliği. *Türkiye Bankalar Birliği 2007-2008 Dönemi Çalışmalarına İlişkin Faaliyet Raporu, Denetçi Raporları, Bilanço, Hesap Durumu, 31.03.2008 Tarihli Bağımsız Denetim Raporu, 2008-2009 Dönemi Bütçe Tasarısı*. Mayıs 2008, (Çevrimiçi) http://www.tbb.org.tr/turkce/duyurular/tbb/faaliyet_raporu_2008.pdf

- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. *2002 Yılı Para Politikasının Genel Çerçevesine İlişkin TCMB Basın Duyurusu*. 2 Ocak 2002, (Çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr>
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. *Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası*. Sayı. 2005-56, Aralık 2005, (Çevrimiçi) www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2005/DUY2005-56.php
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. *Enflasyon Hedefinin Tanıtımına İlişkin Süreyya Serdengeçti Tarafından Yapılan Basın Toplantısı Metni*. Ankara, 31 Ocak 2006, (Çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr>
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. *Enflasyon Hedeflemesi Rejimi*. Ankara, 2006, (Çevrimiçi) www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/EnflasyonHedeflemesi Rejimi.php
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. *Haftalık Basın Bülteni*. Sayı. 11, Eylül 2008.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. *Para Politikası Kurulu Kararı*. Sayı. 2008-66, 18 Aralık 2008, (Çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr>
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. *2009 Yılında Para ve Kur Politikası*. Ankara, 12 Aralık 2008, (Çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr>