

KURALA DAYALI-TAKDİRE DAYALI PARA POLİTİKALARI: TAYLOR KURALI VE TÜRKİYE’DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ UYGULAMASI

Doç. Dr. Gülsüm AKALIN*
Arş. Gör. Erkan TOKUCU**

Özet

Enflasyonla mücadelede merkez bankaları çeşitli para politikalarını uygularlar. Parasal büyüklüklerin, döviz kurlarının ve faiz oranlarının hedeflenmesi gibi çeşitli para politikası uygulamaları vardır. Ancak son yıllarda hem mali piyasalarda hem de teknolojide meydana gelen gelişmeler bu tür politikaların uygulanmasını zorlaştırmaktadır. Geline son noktada dünyadaki birçok merkez bankası enflasyon hedeflemesi olarak adlandırılan para politikası yaklaşımını uygulamaktadır.

Merkez bankalarının para politikalarını uygularken bir kurala bağlı kalıp kalmayacağı literatürde oldukça tartışılmaktadır. Taylor Kuralı da bu çerçevede tartışılan konulardan birisidir. Son yıllarda Türkiye de dahil olmak üzere enflasyon hedeflemesi uygulanan ülkelerde enflasyon hedeflemesi yaklaşımı ile Taylor Kuralı’nın uyuşup uyuşmadığı incelenmektedir.

Anahtar Kelimeler: Kurallar, Takdir Yetkisi, Taylor Kuralı, Enflasyon Hedeflemesi

Abstract

Central banks apply several monetary policies while struggling with inflation. Some of these policies aim to determine exchange levels and interest rates. However, recently, the applicability of these polices is hindered by the developments in the financial markets and technology. Eventually, central banks of several countries apply monetary policies named “inflation targeting”.

When applying a monetary policy, it is questioned that whether central banks follow some rules or not. “Taylor Rule” is not an exception, in this case. At many countries

*Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. İktisat Bölümü

** Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. İktisat Bölümü

including Turkey the relationship between inflation targeting approach and Taylor Rule is examined. The study searches for if there is coherency between these two facts.

Keywords: Rules, Discretion, Taylor Rule, Inflation Targeting.

1. Giriş

Para politikalarının yürütülmesinde kurala dayalı politikalar-takdir yetkisine (ihtiyari) dayalı politikalar ayırımı literatürde 1970'lerden bu yana süregelmektedir. Kydland-Prescott ikilisi ile Barro-Gordon ikilisinin yaptıkları çalışmalar bu konudaki öncü çalışmalar olarak kabul edilebilir. Daha sonra hem akademik çalışmalar hem de merkez bankası uygulamalarından elde edilen sonuçlar konunun daha detaylı işlenmesine neden olmuştur.

Taylor Kuralı, kurala dayalı politikalar içerisinde yer alan basit araç kuralıdır. 1993 yılında yapılan bir sempozyumda John Taylor tarafından sunulmuştur. Taylor Kuralı ile birlikte kurala dayalı politikaları savunanlar da kendi içlerinde yeni bir tartışma başlatmışlardır: Taylor tipi basit araç kuralları mı takip edilmelidir yoksa hedefleme kuralları mı? Merkez bankası bu kurallardan hangisine bağlı olarak politika üretirse başarılı sonuçlar elde edebilir? Bu tür sorular ve bu tür sorulara yönelik tartışmalar 1970'lerden başlayan tartışmaları günümüze kadar taşımıştır. Günümüzde bu konu hakkında tartışmaların hala yoğun bir şekilde devam etmesinin bir nedeni de birçok ülkede para politikaları için enflasyon hedeflemesi adı altındaki bir yaklaşımın uygulanıyor olmasıdır. Yeni yaklaşım kurala dayalı politikalarla takdir yetkisine dayalı politikalar arasında bir yerde durmakta ve bazen kural benzeri(rule like) bazen de sınırlandırılmış takdir yetkisi(restricted discretion) olarak adlandırılmaktadır. Enflasyon hedeflemesi bağlamında yapılan temel tartışma merkez bankasının tepki fonksiyonunun nasıl oluşturulacağı ve merkez bankasının bir kurala tabi olup olmayacağı ile ilgilidir.

Bu çalışmada ilk önce kurala dayalı politikalarla takdir yetkisine dayalı politikalar arasındaki temel farklılıklar ve her iki politikanın savunucuları tarafından ortaya sürülen görüşler anlatıldıktan sonra Taylor tipi kuralların bu tartışma içerisinde nerede durduğu ve bu kurala yönelik eleştirilere yer verilecektir. Daha sonra enflasyon hedeflemesinin, kurala dayalı-takdir yetkisine dayalı politikalar içerisinde nerede bulunduğu dair açıklamalar yer almaktadır. Bu teorik açıklamalardan sonra Türkiye'nin 1980 sonrası dönemde yaşadığı para politikası uygulamaları bu teorik açıklamalar çerçevesinde incelenecektir.

2.Para Politikası Uygulamalarında Takdir Yetkisine Dayalı Politikalar-Kurala Dayalı Politikalar Tartışması

Para politikalarında takdir yetkisine dayalı(ihtiyari) politikalarla kurala dayalı politikalar arasındaki tartışma istikrarın sağlanmasında hangi politikanın daha etkin olduğuna yönelik tartışmadır. İhtiyari politikaları savunanlar genellikle hem ulusal hem de uluslararası ölçekte iktisadi yapıların değişim içinde olduğunu ve her bir farklı duruma göre farklı para politikaları uygulanması gerektiğini ileri sürerler. Bundan dolayı ihtiyari para politikaları daha güvenilirdir. Kurala dayalı politikaları savunanlar ise para politikalarında ihtiyari politika uygulamalarının keyfiliğe yol açacağını özellikle siyasilerin para politikalarına müdahalesi ile iktisadi ortamın daha da kötüleşeceğini ileri sürmektedirler.

Ayrıca merkez bankacıları sürpriz parasal genişlemelere gidebilirler ve bu durum enflasyona neden olur(Bernanke&Mishkin,1992,s:184). Aslında hem kurala dayalı politikalarda hem de ihtiyari politikalarda, uygulanan politikaların bir takım olumsuz etkileri olacaktır. Kurala dayalı politikaları savunanlara göre ihtiyari politikaların uygulanması toplumda enflasyonist beklentileri artırarak enflasyon eğilimini artıracaktır. İhtiyari politikaları savunanlara göre ise ara hedef uygulaması yoluyla uygulanan kurala dayalı politikalar, eğer ara hedefle nihai hedef arasındaki ilişki güçlü değilse, üretim kayıpları gibi bir takım kayıplar meydana gelecektir. Dolayısıyla bu iki politika arasındaki tartışma her iki politika uygulamasında karşılaşılabilecek kayıpların karşılaştırılmasına yönelik de bir tartışma niteliğindedir(Englander,1991,s:66).

Kurala dayalı politikalar lehine ilk çalışmalar olarak genellikle Kydland ve Prescott'un 1970'lerin sonunda yaptıkları çalışma* ile Barro ve Gordon'un 1980'lerin başında yaptıkları çalışma** gösterilmektedir. Belirtilen çalışmalarda herhangi bir kural olmadığında politikacıların işsizliği doğal oranının altına itmek isteyecekleri ve bunu gerçekleştirmek için de sürpriz şoklara başvuracakları ileri sürülmektedir. Ancak iktisadi ajanlar rasyonel beklentilere sahip oldukları için bu politikanın uzun dönemde başarı şansı yoktur. Bu tür bir politikanın uzun dönemdeki sonucu enflasyonda artış ve işsizlikte herhangi bir değişimin olmamasıdır. Uzun dönemli Phillips Eğrisi geçerliliğini korumaktadır(Granik,2003,s:7). Dolayısıyla rasyonel beklentiler teorisi geçerli iken ihtiyari politikalar enflasyona yol açacaktır. Bundan kaçınmak için politika kuralları geliştirilmelidir.

Para politikalarının yürütülmesinde kurala dayalı politikaları savunanların temel gerekçeleri sıralanacak olursa şunlar söylenebilir(Lear,2000,s:29 & Taylor,1998,s:6-7):

- İhtiyari politikaların istikrarsızlık yaratma potansiyelleri çok yüksektir.
- İhtiyari politikalarda uygulanan stratejilerde devamlı değişiklik yapmak zaman tutarsızlığına neden olur. Ayrıca iktisadi ajanlar uygulanan politikanın ne olacağını bilemeyecekleri için davranışlarını ve beklentilerini oluşturamayacaktır.
- Rasyonel iktisadi ajanların olduğu bir ortamda politikaların sonuç verebilmesi için devamlı olarak rasyonel bireylerin kandırılması yani beklenmedik politikaların uygulanması gerekir. Ancak bu durum merkez bankasının güvenilirliğini ve şeffaflığını azaltarak merkez bankasını başarısızlığa itecektir.
- Merkez bankasının inandırıcılığını kaybetmesi merkez bankasınca uygulanan politikaların devamlı olarak istikrarsızlığa yol açacağı şeklinde bir inancın yerleşmesine neden olur.
- İhtiyari politikalar uygulandığında politikanın kümülatif etkisi değil sadece uygulandığı dönem üzerindeki etkisi göz önünde bulundurulur. Politikalar her bir

* Finn Kydland and Edward Prescott, "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", Journal of Political Economy, Vol:85, ss:473-490, 1977.

** Robert Barro and David Gordon, "A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model", Journal of Political Economy, Vol:91, ss:589-610., 1983.

duruma göre yeniden seçildiği için bu seçilmiş dönemler arasında bir bağlantı kurulmamaktadır.

- Merkez bankaları ihtiyari politikalar uygulandığında daha çok politik baskıya maruz kalırlar.
- Kuralların uygulanması politikalarla ilgili belirsizliği azaltır.
- Kurallara dayalı politikaların uygulanması durumunda politikayı uygulamakla sorumlu olanlardan hesap sorulması daha fazladır.
- Kurala dayalı politikaları, öğrencilere ve merkez bankacılarına öğretmek daha kolaydır.

Ancak para politikalarının yürütülmesinde ihtiyari politikaların uygulanması gerektiğini ileri süren iktisatçılar da kurala dayalı politikalara yönelik bir takım eleştiriler getirmektedir. İhtiyari para politikalarını savunanlara göre para politikalarını, belirlenmiş bir kurala bağlı olarak yürütmek bir anlamda ekonomiyi otomatik pilota bağlamak demektir. Otomatik pilota bağlanan bir ekonomide eğer ekonomideki bir takım makro büyüklükler istenmeyen bir yöne doğru hareket ederse buna nasıl müdahale edilecek? Ekonomilerin gittikçe dışa açıldığı ve global piyasaların birbirlerini daha kolay ve daha fazla etkilediği bir dönemde ekonomide öngörülemez gelişmelerin yaşanması kaçınılmazdır. Bu durumda ekonomiyi otomatik pilota bağlamak pek rasyonel olmayacaktır.

İhtiyari para politikalarını savunanlara göre kurala dayalı para politikalarının üzerine inşa edildiği teorik bazı kabuller aslında varsayıldığı gibi güçlü değildir. Dolayısıyla bu temellere bağlı olarak geliştirilen kurala dayalı para politikaları da güçlü politikalar değildir. Bu bağlamda kurala dayalı para politikalarına yöneltile eleştirilerden bazılarını Lear(2000,s.33-34) şu şekilde sıralamaktadır:

- Kurala dayalı politikalar doğal işsizlik hipotezine bağlı kalınarak geliştirilmektedir. Oysa yapılan çalışmalarda sabit bir oranın olmadığı ve tahmin edilen oranın da devamlı değiştiği ortaya konmuştur. Ayrıca hesap edilen doğal işsizlik oranı öne sürüldüğü gibi friksiyonel işsizlik kadar değildir. Çünkü resmi işsizlik rakamları hesaplanırken umudu kırılan işsizler (discouraged) hesaba dahil edilmemektedir.
- Emek piyasası: Kurala dayalı politikaları savunanlar emek piyasası modeli olarak Klasik Emek Piyasası Modeli'ni baz almaktadır. Ancak nominal ücretler emek piyasasında belirlense de reel ücretler ve istihdam düzeyi mal piyasalarındaki talep tarafından belirlenmektedir.
- Dikey Philips Eğrisi: Kurala dayalı politikaları savunanlara göre uzun dönemde işsizlikle enflasyon arasında ters yönlü bir ilişki yoktur. Oysa yapılan çalışmalar göstermiştir ki sıkı para politikaları izlendiğinde artan faizlerden dolayı üretim azalmakta ve işsizlik artmaktadır.
- Rasyonel Beklentiler: Bu teoriye göre ekonomideki iktisadi ajanlar uygulanan politikalar ve gerçekleşen olaylarla ilgili bütün bilgileri toplamakta ve bir analize tabi tutmaktadır. Oysa beklentilerin ölçülebildiği bazı durumlar için yapılan

gözlemler insan davranışlarının rasyonel değil irrasyonel olduğunu ortaya çıkarmıştır.

- Kurala dayalı politikaları savunanlar merkez bankasının para arzını artırması sonucu enflasyonun ve artan enflasyondan dolayı da üretimin arttığını ileri sürmektedir. İhtiyari politikaları savunanlara göre ise para arzının artması önce işleri ve üretimi artırmakta daha sonra artan üretimden dolayı fiyatlar artmaktadır.

Kurala dayalı politikalar asil-vekil(principal-agent) düzenlemesi altında da işleyebilir. Asil esas itibariyle halktır, vekil ise merkez bankası yöneticileridir. Ancak asil konumunda olan halk, direkt olarak merkez bankası yönetiminin atamasını yapmaz. Demokratik toplumlarda halkın seçtiği temsilciler yani hükümet merkez bankası yönetimini atar. Merkez bankası yönetimi atandıktan sonra kendilerine verilen görevleri yerine getirmek için bir amaç fonksiyonu belirlerler. Ancak merkez bankaları tarafından belirlenen amaç fonksiyonları hükümetler tarafından etkilenebilir. Merkez bankasının kendisine verilen görevleri tam olarak yerine getirebilmesi için hükümetle arasında bir anlaşmanın tesis edilmesi gerekmektedir(Walsh,1995,s:151). Bu anlaşmanın niteliği merkez bankasının başarısını belirleyecektir. Bu konuda son yıllarda varılan anlaşma ise merkez bankasına araç bağımsızlığının verilmesi ve hiçbir şekilde siyasilerin müdahalesine izin verilmemesidir. Çünkü bir taraftan merkez bankasından bazı kurallara sadık kalması istenirken diğer taraftan merkez bankası kaynaklarının siyasiler tarafından kullanılması hem istenilen amaçlara ulaşılmasını engelleyecek hem de merkez bankasının kredibilitesini düşürecektir. Dolayısıyla kurala dayalı politikaların asil-vekil düzenlemesi altında başarılı olabilmesi için merkez bankası ile hükümet arasından optimal bir anlaşmanın gerçekleştirilmesi gerekmektedir*.

3. Taylor Kuralı

Taylor Kuralı, John Taylor'un 1993 yılında para politikasının yürütülmesinde merkez bankalarının takip edecekleri kurallarla ilgili olarak ileri sürdüğü bir görüştür. Merkez bankacılarına para politikalarını yürütürken tepki fonksiyonlarını nasıl oluşturmaları gerektiği hakkında yol göstermektedir. Taylor Kuralı temelde aktivist para politikaları içerisinde yer alır. Aktivist para politikalarını diğer para politikalarından ayıran temel özellik, aktivist politika kurallarının iktisadi faaliyet düzeyine yaptığı vurgudur. Bu tür politikalarda iktisadi faaliyet düzeyi ekonominin potansiyeli göz önünde bulundurularak tanımlanır ve çıktı açığına(output gap) ya da işsizlik açığına (unemployment gap) bağlı olarak politika uygulamalarına gidilir(Orphanides,2000,s:1). Taylor Kuralına benzer kurallar da vardır. Örneğin parasal büyüklüklerin hedeflenmesine dayanan McCallum Kuralı bu kurallardan birisidir(Razzak,2003,s:445). Ancak McCallum Kuralı ile Taylor tipi kurallar arasındaki temel fark McCallum Kuralının hedefleme kuralı(targetin rule) olmasına rağmen Taylor Kuralının basit araç kuralı olmasıdır(Svennson,2004,s:1). Taylor Kuralı ayrıca adından da anlaşılacağı gibi kurala dayalı politikalar ve ihtiyari politikalar ayırımında kurala dayalı politikalar tarafında yer almaktadır.

* Merkez bankası ile hükümet arasında yapılabilecek çeşitli optimal anlaşmalar için Walsh'ın belirtilen makalesine bakılabilir.

Taylor Kuralının, kurala dayalı politikalar içerisinde bu tip politikaların dar bir yorumu olduğu ileri sürülür. Burada politika kuralı, sadece merkez bankasının elde edeceği verilere dayalı olarak ortaya koyacağı bir tepki fonksiyonuna indirgenir ve bu tür politikalar basit araç kuralı (simple instrument rule) olarak tanımlanır. Taylor Kuralı da bu basit araç kurallarının en tanınmışıdır(Svensson,2003,s:1).

Taylor Kuralı'nın basit matematiksel gösterimi şu şekildedir:

$$r = \pi + 0.5(y - y^*) + 0.5(\pi - \pi^*) + 2$$

r = merkez bankasının belirlediği faiz oranı,

π = fiili enflasyon oranı

π^* = hedeflenen enflasyon oranı

y = reel GSYİH,

y^* = potansiyel GSYİH.

Eşitliğe göre $(y - y^*)$ üretimdeki sapmayı, $(\pi - \pi^*)$ ise enflasyondaki sapmayı ifade etmektedir. Yukarıdaki eşitlikte enflasyondaki ve üretimdeki sapmalara verilen ağırlıklar sırasıyla 0.5'tir. Merkez bankası enflasyondaki ve üretimdeki sapmaya bağlı olarak kısa vadeli faiz oranlarını (r) değiştirecektir. Bu eşitlikte faiz oranlarındaki artışın ya da azalışın hem enflasyonu hem de büyümeyi etkileyeceği kabul edilmiş olmaktadır(Taylor,1993,s:202). Taylor'a göre para arzının yerine faiz oranlarının seçilmesinin nedeni faiz oranlarının para arzından daha iyi performans göstermesi ve faiz oranı kuralının enflasyon ve üretime yönelik olarak verilecek tepkide para arzından daha iyi çalışmasıdır (Taylor,1998,s:13-14).

Taylor Kuralına ilişkin olarak yukarıda verilen eşitlik bu kuralın uygulanmasının kolay olduğunu göstermektedir. Eşitlikte yer alan verilerin toplanması ve bu verilere dayanarak kısa vadeli faiz oranlarının belirlenmesi kolay görünmektedir. Formülün kolaylığı Taylor Kuralının sağladığı önemli bir avantajdır. Merkez bankacıları bu formüle bağlı kaldıklarında nasıl hareket edeceklerini ve hedeflerden sapmalar olduğunda faiz oranlarını ne kadar değiştireceklerini kolaylıkla hesaplayabilirler. Ayrıca akademik olarak ve iktisat derslerinde de bu kuralın anlatılması oldukça kolay görünmektedir. Bu avantajlarına rağmen bu kurala yönelik ciddi eleştiriler de vardır.

4. Taylor Kuralına Yöneltilen Eleştiriler

Aktivist politikalara yöneltilen eleştirilerden birisi bu tür politikaları uygularken gerekli olan bilgilerin nasıl bulunacağı ve gerektiğinde bazı değerlerin nasıl ve ne şekilde hesaplanacağıdır. Örneğin çıktı açığını ölçmek oldukça zordur. Dolayısıyla aktivist politikalar uygulamaya konulduğunda ancak bu tür zorluklar ihmal edilirse başarılı olacakları beklenir. ABD'de 1960-1970 arasında uygulanan politikalarda olduğu gibi, gerçek uygulamalar bu tür politikaların başarısız olduğunu göstermektedir. Ayrıca Milton Friedman, Karl Brunner, Allan Meltzer gibi önde gelen iktisatçılar aktivist politikaların yürütülmesi için gerekli olan bilginin elde edilme zorluklarından ziyade aktivist politikaların önerdiği kuralların yerine, sabit parasal büyüme gibi, basit kuralların daha kullanışlı olacağını ileri sürmektedirler (Orphanides,2000,s:1).

Taylor, 1960-1970 yılları arasındaki uygulamaların aslında olması gerekenden daha gevşek olduğunu bunun da başarısızlığa yol açtığını ileri sürmektedir. Yani aslında FED'in uyguladığı faiz oranları olması gerekenden düşük olduğu için bu dönemde enflasyon düşmemiştir. Ancak Orphanides yaptığı çalışmada 1960-1970 yılları arasında FED'in uyguladığı faiz oranlarının olması gerekenden (Taylor Kuralına bağlı olarak hesaplanan değerden) çok küçük bir sapma ile uygulandığını dolayısıyla aktivist politikaların gerçekte başarısız olduğunu ileri sürmektedir(Orphanides,2000,s:2).

Taylor, 1993 yılında kendi adı ile anılan kuralı ortaya koyduğunda kuralı desteklemek amacıyla 1988-1992 yılları arasındaki verileri kullanmıştır. Ancak burada gözden kaçırılmaması gereken, Taylor tarafından kullanılan bu verilerin revize edilmiş veriler olduğudur. Oysa para otoritesinin, politika uygulayacağı zaman revize edilen bu verileri elde etmesi imkansızdır(Evans,1998,s:44).

Taylor tipi politika uygulamalarına yöneltilen bir diğer eleştiri de bir merkez bankacısı olan eski FED başkanı Greenspan'dan(1997) gelmektedir. Greenspan bu tip politika uygulamalarında çıktı açığı gibi bazı bilgiler elde edilse bile politikanın geçmişi bir veri olarak aldığını söylemektedir. Yani geçmişte var olan iktisadi ilişkilerin gelecekte de var olacağı varsayımı bu tip politikaların dayandığı temel varsayımdır. Ancak yine geçmişten elde edilen tecrübeler göstermiştir ki geçmişte olan hiçbir şeyin gelecekte de olacağını hiçbir kimse ya da hiçbir kurum garanti edemez.

Taylor Tipi kurallara dayanarak geliştirilen modellerin taşıdığı eksiklikler genel olarak şunlardır(Svensson,2003,s:22-25):

a- Bu modele dayanarak yürütülen politikalar bazı durumlarda olması gerekenden oldukça farklı sonuçlar verebilecektir. Örneğin enflasyon ve çıktının önemli olduğu bazı durumlarda aynı zamanda döviz kurları, yurt dışı faiz oranları, dış ticaretin durumu gibi bazı verilerin de göz önünde bulundurulmasını gerektirecek koşullar ortaya çıkabilir. Bu koşullar altında sadece enflasyondaki ve çıktıdaki sapmayı modele dahil etmek ve diğer önemli verileri model dışında bırakmak etkin sonuçlar vermeyecektir. Bu durum küçük ancak dış açıklığı yüksek ülkelerde daha da önem arz etmektedir.

b- Taylor Kuralında para politikasını yürütenlerin olaylara yönelik değerlendirmelerine(judgment) yer verilmemektedir. Bazı durumlarda sadece kurala takılıp kalmak ve enflasyondaki ve çıktıdaki sapmalara göre politika belirlemek yeterli olmayabilir. Örneğin borsa krizleri, Rusya ve Asya krizleri gibi kriz dönemlerinde bu krizlerin etkilerinin enflasyon ve üretim verilerine yansımaları beklemek ve ondan sonra tepki vermek yeterli olmayacaktır. Bu durumlarda merkez bankacılarının kriz ortaya çıkar çıkmaz hatta kriz sinyali alınır alınmaz bir takım tedbirler almaları gerekir. Dolayısıyla burada merkez bankacıları kendi sezgilerine dayanarak ve ekstra verileri de kullanarak para politikalarını yürütebilmelidirler.

c- Taylor tipi kurallara bağlı kalarak para politikalarını yürütmek para politikalarının gelişimini de engelleyebilmektedir. Merkez bankasını hem şu an için hem de gelecekte belirli sabit bir kurala göre davranmaya zorlamak kuralın kendisinin de geliştirilmesinin önündeki bir engeldir. Bu çerçevede şokların çeşitleri ve ekonomiyi vurma kanalları hakkında ya da aktarma mekanizmaları hakkında öğrenilen yeni bilgilerin modele dahil edilmesi gerekir. Bu tür bilgilerin model dışı bırakılması hem politikanın etkinliğini

azaltacaktır hem de politikaların geliştirilmesini engelleyecektir. Bu probleme yönelik olarak önerilen çözüm önerisi yeni bilgiler geldikçe taahhütlerin(commitment) yenilenmesidir. Bunun uygulanması için de modeli bütün zamanlar için geçerli kılmamak gerekir. Yeni bilgiler ışığında anlaşmaların devamlı yenilenmesi, zaman boyutunun olmadığı bir perspektif içinde tekrarlanan anlaşmalar (repeated commitment in a timeless perspectives) olarak isimlendirilmektedir.

d- Svensson'un ileri sürdüğü dördüncü problem akademik kesimde Taylor Kuralı hakkında bir çok çalışma ve tartışma yapılmasına rağmen uygulamada hiçbir merkez banka(cı)sının Taylor Kuralını uygulamadığıdır. Para politikası uygulamalarında merkez bankacıları ihtiyari politikalarından vazgeçmemektedir. Örneğin enflasyon hedeflemesi uygulaması içinde olan ülkelerden hiçbirisi Taylor Tipi kurallara bağlı değildir ve bu tür uygulamalar daha çok kural benzeri (rule like) ya da sınırlandırılmış takdir yetkisi(restricted discretion) olarak isimlendirilmektedir.

Bernanke ve Mishkin tarafından altı endüstrileşmiş ülkeye yönelik olarak (Amerika, İngiltere, Kanada, Almanya, Japonya, İsviçre) 1973-1991 dönemi için yaptıkları çalışmadan elde edilen bilgiler Svensson'u destekler niteliktedir. Bernanke ve Mishkin, altı ülkede hiçbir merkez bankasının saf bir kurala dayalı politikayı ya da saf bir ihtiyari politikayı uygulamadığını tespit etmişlerdir. Merkez bankaları daha ziyade orta ve uzun dönem için kurala bağlı kalmışlar ancak kısa dönemde takdir yetkisini kullanmışlardır yani karma(hybrid) bir politika izlemişlerdir. Ayrıca politika amaçları olarak da hiçbir merkez bankası enflasyon ya da üretim gibi tek bir amaca yönelmemiştir. Ekonomik koşullara bağlı olarak bazen döviz kurları ve faiz oranları da önem verilen değişkenler içerisinde yer almıştır(Bernanke&Mishkin,1992,s:186).

Taylor Kuralına yönelik bir diğer eleştiri de Japonya örneğinden hareketle yöneltilmektedir. Japon ekonomisi 1992-1998 döneminde büyük bir resesyon yaşamış ve faiz oranları sıfır düzeylerine kadar inmiştir. Düşük enflasyon oranlarında ve düşük faiz oranlarında Taylor Kuralına dayanarak politika üretmek imkansızdır. Çünkü bu durumda negatif faiz oranları uygulamak gerekecektir. Taylor Kuralı uygulanabilse bile enflasyon sıfır olduğunda potansiyel millî gelirin nasıl hareket edeceğini kestirmek de oldukça güç olacaktır(Kuttner&Posen,2004,s:54). Ayrıca kısa vadeli faiz oranları sıfır noktasına yaklaştığında ekonomide likidite tuzağı oluşmakta ve bu durumda faiz oranları kanalıyla para politikaları yönetilmeye çalışıldığında etkin sonuçlar elde edilememektedir. Bu durum Japon ekonomisindeki 1992-1998 resesyonunda yaşanmıştır(Kato&Nishiyama,2005,s:98-100).

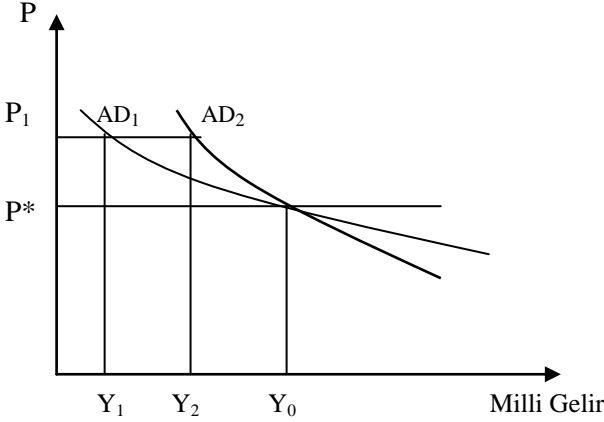
5. Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı ve Taylor Kuralı

1990'lı yıllarda birçok merkez bankası artan enflasyonla baş edebilmek için yeni politika arayışlarına girdiler. Yeni bir para politikası arayışına girilmesinin nedeni çeşitli parasal büyüklükler ve milli gelir büyüklüklerine dayalı olarak yürütülen para politikalarının etkinliklerini yitirmeye başlamalarıdır. Gelir ve faiz oranları arasındaki istikrarlı ilişkilerin bozulmasından sonra 1970'lerin sonları ve 1980'lerin başlarında reel M1 talebi terk edilmiş ve başta ABD'de olmak üzere birçok ülkede yeni parasal ara hedef olarak M2 büyüklüğü seçilmiştir. Ancak 1990'larda M2 ara hedefi de kendinden beklenenleri veremeyince yeni arayışlara geçilmiştir (Ireland, 1998, s:365). Parasal büyüklüklerin hedeflenmesine dayanan para politikaları büyük oranda para talebinin sabit ve öngörülebilir olduğu varsayımına dayanıyordu. Ancak para talebinde meydana gelen oynaklıklar ve para talebini tahmin etmeye yönelik ekonometrik çalışmaların zayıf sonuçlar vermeleri para talebinin tahmin edilememesine neden olmuştur. Parasal büyüklüklerin hedeflenmesinin yanında döviz kurunun da çapa olarak uygulandığı ülkeler de vardı ve bu ülkeler de sabit döviz kuru uygulamalarından vazgeçmeye başladılar. Örneğin Eylül 1992 yılında İtalya ve İngiltere döviz kuru bantlarını terk etmiş, Finlandiya ve İsveç de Avrupa Para Sistemi içerisinde takip ettikleri döviz kuru politikalarını terk etmeleri yönünde piyasadan gelen yüksek oranlı baskıya maruz kalmıştır (Prati v.d, 1995, s:21). Kanada da bazı parasal hedefleme politikalarından sonra 1990'larla beraber bu politikadan vazgeçerek enflasyon hedeflemesi yaklaşımını uygulamaya başlamıştır (Bernanke & Mishkin , 1997 , s : 104).

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımı “ekonominin genel değişkenlerinin ve verilerinin dikkate alınarak belirli bir dönem için kabul edilebilir bir enflasyon oranının belirlenmesi ve para politikalarının belirlenen bu oranı yakalayacak şekilde yürütülmesidir” (Oktar, 1998, s:28). Enflasyon hedeflemesi genellikle geleceğe dönük tahminlere bağlı olarak yürütülür. Merkez bankası bir ya da daha fazla zaman dilimi için hedef enflasyona ilişkin resmi rakamları ilan eder ve bu hedefin yakalanabilmesi için politika uygulamalarına girişir. Bu politikanın yürütülmesinde halkın bilgilendirilmesi ve merkez bankacılarının hesap verebilir olmaları önemlidir. Ayrıca merkez bankalarının bağımsızlıklarını özellikle de araç bağımsızlığını elde etmiş olmaları yürütülen politikaların başarılı olmasında kilit öneme sahiptir (Bernanke & Mishkin, 1997, s:97).

Enflasyon hedeflemesi uygulandığında para arzı, döviz kuru gibi değişkenlere ait belirli değerlerin sabitlenmesi gerekmemektedir. Ancak bunlar hedeflenen enflasyonun yakalanmasında katkıları olacaksa kullanılabilirler fakat kullanılmaları zorunlu değildir (Bernanke & Woodford, 1997, s:653).

Eğer enflasyon hedeflemesi yaklaşımını benimseyen bir merkez bankası basit araç kuralı olan Taylor Kuralını uygularsa tepki fonksiyonunda sadece enflasyondaki sapma ile çıktıdaki sapma yer alacaktır. Merkez bankasının faiz oranlarına yönelik vereceği tepki, enflasyondaki ya da çıktıdaki sapmalardan hangisini daha fazla önemseydiğine bağlı olarak belirlenecektir. Aşağıdaki şekil bu durumu göstermektedir.



Şekilde Y_0 gelir düzeyi denge gelir düzeyidir. P^* hedeflenen enflasyon oranıdır. Negatif eğimli çizilen talep eğrileri merkez bankasının vereceği tepkilere bağlı olarak çizilen talep eğrileridir. Eğer merkez bankası fiyat istikrarını daha fazla önemsiyorsa o zaman daha yatık olan talep eğrisi AD_1 geçerli olacaktır. Bu durumda enflasyon hedeften saparsa merkez bankası faiz oranlarını oldukça yüksek miktarda artıracaktır ve gelir düzeyi Y_0 'dan Y_1 'e düşecektir. Eğer merkez bankası çıktıdaki sapmaya daha fazla önem veriyorsa AD_2 geçerli olacaktır ve enflasyonda sapma meydana geldiğinde merkez bankası faiz oranlarını ilk durumdaki kadar değil daha az artıracak ve çıktının çok fazla azalmasına izin vermeyecektir ve gelir Y_0 'dan Y_2 düzeyine düşecektir(Sloman,2004,s:301).

Yukarıdaki şekil, enflasyon hedeflemesini uygulayan bir merkez bankasının Taylor Kuralı'nı takip ederse üretimde ve enflasyondaki sapmalara vereceği tepkileri gösterir. Ancak enflasyon hedeflemesi uygulayan merkez bankaları Taylor Kuralına uymak zorunda değildir ve teorik olarak enflasyon hedeflemesi yaklaşımı Taylor Kuralı'nın da içinde yer aldığı kurala dayalı politika değildir.

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımı Taylor Kuralından farklı bir uygulamadır. Enflasyon hedeflemesi yaklaşımı kurala dayalı politikalar takdire dayalı politikalar ayırımında kurala dayalı politikalara daha yakın gibi görünmektedir. Ancak enflasyon hedeflemesi yaklaşımı ne tam olarak kurala dayalı bir politikadır ne de takdire dayalı bir politikadır. İkisinin arasında yer alır ve kural benzeri(rule like) ya da sınırlandırılmış takdir yetkisi(restricted discretion) olarak isimlendirilir. Kurala dayalı bazı yönleri vardır çünkü merkez bankalarının uzun dönemde istenmeyen sonuçlara yol açabilecek politikalarla sistematik olarak ilgilenmeleri yasaklanmıştır. Takdir yetkisine dayalı yönleri de vardır çünkü merkez bankalarının belirli koşullar altında takdir yetkilerini kullanmalarına izin verilmektedir. Örneğin öngörülemeyen gelişmeler olduğunda ya da ekonomi arz ya da talep şokuna maruz kaldığında merkez bankaları bir takım takdire dayalı politikaları uygulamaya koyabilirler (Bernanke&Mishkin,1997,s:104-105). Bu özelliklerinden dolayı enflasyon hedeflemesi yaklaşımı kurala dayalı katı bir politika olarak yorumlanamaz. Enflasyon hedeflemesi daha ziyade bir politika rehberidir yani yürütülecek politika hakkında nasıl düşünüleceğini gösteren bir rehberdir. Politikayla ilgili tüm zorlukların üstesinden gelinmesini sağlayacak bir sihirli kutu ya da sorunlara yönelik otomatik cevap veren bir mekanizma değildir(Wang,2005,s:3).

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımında da tepki fonksiyonları bulunmaktadır. Burada da merkez bankası gelecekteki dönemler için faiz oranlarını belirler ve ilan eder. Örneğin İngiltere merkez bankasının tepki fonksiyonu şu şekildedir(Sloman,2004,s:303):

$$\dot{I}_t = a(\dot{P}_{t+j}^e - P^*) + bX_t$$

Burada \dot{P}_{t+j}^e ; hedeflenen(tahmin edilen) enflasyon oranını, P^* fiili enflasyon oranını, $(\dot{P}_{t+j}^e - P^*)$; enflasyonda meydana gelen sapmayı, a katsayısı enflasyonda meydana gelen sapmaya verilen ağırlığı ifade etmektedir. X_t ; merkez bankasının kısa vadeli faiz oranlarını hesaplariken enflasyon dışında göz önünde bulundurduğu diğer tüm değişkenleri, b katsayısı bu değişkenlere verilen ağırlığı ve I_t ; cari dönem için merkez bankasının belirlediği reel faiz oranını, ifade etmektedir.

Burada X_t içerisinde merkez bankasının ekonomi hakkındaki, aktarma mekanizmaları hakkındaki bilgisi, döviz kurları ve üretimde meydana gelen sapmalar gibi değişkenler yer alabilir. Ayrıca merkez bankasının sahip olduğu bilginin yanında çeşitli değerlendirmeleri de (judgment) X_t içerisinde yer almaktadır. Yani merkez bankası ilan edeceği faiz oranlarını hesaplariken gerek gördüğünde döviz kurları ve üretimdeki sapmaları da b katsayısına bağlı olarak eşitliğe dahil edebilir. Bu durum enflasyon hedeflemesindeki tepki fonksiyonu ile Taylor Kuralı'nın önerdiği tepki fonksiyonu arasındaki temel farklılıktır.

Yukarıdaki tepki fonksiyonundaki değerler büyük ölçüde tahmine dayanmaktadır ve tahminlerin doğru çıkması politikanın başarı şansının belirlenmesinde son derece önemlidir. Cari enflasyon ve üretim büyüklükleri nasıl hane halklarının, firmaların ve para otoritelerinin geçmişte verdikleri kararların sonuçlarını yansıtmakta ise içinde bulunulan dönemde faize ilişkin olarak alınan kararlar da ekonomiyi belli bir gecikmeyle etkileyecektir. Dolayısıyla öngörülerin doğru olması para politikasının yürütülmesinde önemli bir hale gelmektedir(Svennson,2003,s:32).

6. Türkiye Ekonomisinde 1980 Sonrası Dönemde Para Politikası Uygulamaları

1980'li yıllar tüm dünyada liberal rüzgarların estiği yıllardır. Bir taraftan teknolojiye meydana gelen gelişmeler diğer taraftan finansal piyasalardaki deregülasyon faaliyetleri uluslararası finansal hareketlerin önündeki engellerin önemli ölçüde kaldırılmasına neden olmuştur. Finansal piyasalarda gözlemlenen liberalleşme hareketlerine, gelişmiş ülkeler temelde dış ticaret ve bütçe açıklarının finansmanı için, gelişmekte olan ülkeler de büyüme ve kalkınmanın finansmanı için destek vermişlerdir(Oksay,2000,s:1). Ülkelerin finansal serbesti ortamına geçmeleri ile birlikte makro ekonomik istikrarın sağlanacağı, kaynakların daha etkin kullanımının gerçekleşeceği ve tasarrufların artarak kalkınma hızının yükseleceği akademik çevrelerde de kabul gören görüşler olmuştur(Önder v.d,1993,s:73).

1980'li yıllarda birçok ülkede geçerli olan liberal ekonomi anlayışı Türkiye ekonomisinde de etkisini göstermiş ve Türkiye bu etkiyle birlikte gerekli yapısal değişikliklere başlamıştır. Bu çerçevede Türkiye ekonomisinde 1980-1990 dönemi merkez bankacılığı ve para politikaları açısından bir nevi alt yapı dönemi olarak düşünülebilir. Çünkü hem para politikaları hem de merkez bankacılığının liberal ekonomi anlayışına uygun olacak şekilde düzenlemesi amacıyla birçok yapısal ve kurumsal düzenlemeye gidilmiştir.

24 Ocak Kararları ile uygulamaya geçirilen liberal politikaların üç aşamada tamamlanması öngörülmüştür. Birinci aşamada ticaretin serbestleştirilmesi, ikinci aşamada yurt içindeki mali piyasaların serbestleştirilmesi ve üçüncü aşamada da sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi yer almaktadır(Ersel,1998,s:117). Bu aşamaların gerçekleştirilmesi ve mali sistemin sağlıklı bir yapıya kavuşturulabilmesi için iki ana hedef seçilmiştir. Bunlar; a-faiz oranları üzerindeki kontrollerin kaldırılmasıyla ve yeni finansal araçların tesis edilmesiyle bankacılık kesimindeki rekabeti artırmak; b-bankacılık kesimi ile birlikte sermaye piyasalarının da gelişiminin sağlanması için hisse senedi ve tahvil piyasalarının gelişimini sağlamaktır(Sancak,2002,s:5). Bu amaçlara ulaşılması için döviz kuru politikalarında değişikliklere gidilmiş ve döviz kontrolleri kaldırılmıştır. 1984 yılında 30 sayılı kararla döviz kuru rejimi liberalleştirilmiş 1989 yılında çıkarılan 32 sayılı kararla da tam konvertibiliteye geçilmiştir. Ayrıca bankaların kredi ve mevduatlara uygulayacakları faizlerin bankalar tarafından belirlenmelerine izin verilmiştir(T.C.M.B,Mayıs 2002,s:10). 1980'li yılların ikinci yarısında Bankalararası Para Piyasası kurulmuş ve rezerv sıkıntısı içindeki bankaların rezerv fazlalığı olan bankalardan borçlanabilmesi sağlanmıştır. Bu piyasanın kurulması bankaların, reel piyasadaki gelen kredi taleplerine cevap verirken merkez bankası kaynaklarına daha az başvurmasını sağlamıştır(Gür,2003,s:52). Ayrıca merkez bankası bankalararası para piyasası aracılığıyla parasal gelişmeleri daha yakından takip edebilme fırsatını elde etmiştir(Kesriyeli,1997,s:12).

Sermaye piyasalarına yönelik olarak da düzenlemelere gidilmiştir. 1981 yılında Sermaye Piyasası Kanunu çıkarılmış ve 1982 yılında da Sermaye Piyasası Kurulu(SPK) oluşturulmuştur. 1985 yılında bütçe açıklarının kapatılması amacıyla ilk kez devlet tahvili ve hazine bonusu çıkarılmaya başlanmıştır. Böylece merkez bankası bilançosunun bütçe açıklarından olumsuz yönde etkilenmesinin boyutları azalmaya başlamıştır(T.C.M.B,Mayıs 2002,s:13-14). Devlet tahvili ve hazine bonusunun piyasada satılmaya başlaması ile birlikte merkez bankasının hazineyi direkt olarak fonlama zorunluluğu ortadan kalkmıştır. Bu düzenlemeyle hazinenin merkez bankasına olan bağımlılığı azaldığı gibi merkez bankası da para politikalarını yürütmeye daha bağımsız bir konum elde etmiştir. Bir diğer önemli gelişme de merkez bankasının para politikasını yürütme şekliyle ilgilidir. Merkez bankası piyasadaki likiditeyi kontrol etmek için kamu ve özel sektörünün portföy büyüklüklerini etkilerken kullandığı seçici kredi kontrolleri gibi para politikası araçlarını kullanmaktan vazgeçerek piyasadaki para miktarını bankaların rezervlerini kontrol ederek ayarlamaya başlamıştır(Bayazıtöğlü v.d,1991,s:8). 1985 yılında İMKB'nin kuruluşunun ardından 1988 yılında Döviz ve Efektif Piyasaları kurulmuş, 1987 yılında M.B açık piyasa işlemlerine başlamıştır. M.B., açık piyasa işlemleriyle bir taraftan yeni bir para politikası aracına kavuşmuş diğer taraftan da devlet tahvilleri için ikincil bir piyasa oluşturulmuştur. İkincil piyasanın oluşturulması ile birlikte iç borçlanma politikasının daha rahat uygulanabilmesinin de önü açılmış olmaktadır. Kurulan yeni piyasalar ve oluşturulan yeni

para politikası araçlarıyla merkez bankası geleneksel olarak takip ettiği bir takım uygulamalardan vazgeçmiş ve günün gelişen koşullarına ayak uydurmaya çalışmıştır(Gür,2003,s:52-53). Örneğin 1989 yılında seçici kredi politikası uygulamadan kaldırılmış onun yerine kısa vadeli şirket senetleri karşılığında iskonto penceresi politikası benimsenmiştir(Bayazıtöglu v.d,1991,s:9).

1980'li yıllarda para ve sermaye piyasalarındaki kurumsal ve yapısal düzenlemelerin ardından 1990'lı yıllarda para programları uygulanmaya başlamıştır. Para programı “belirlenen para politikası doğrultusunda merkez bankalarının nihai hedefe ulaşmakta izleyecekleri yolu biçimlendiren bir programdır” şeklinde tanımlanmaktadır(T.C.M.B,1997,s:62). Para programları ara hedef olarak parasal büyüklüklerin seçildiği programlardır. Amaç parasal büyüklüklerin kontrolü ile nihai hedeflere ulaşmaktır. Bu programlarla birlikte merkez bankası, bilanço büyüklüğü için bir hedef tayin etmiş ve bu hedef doğrultusunda parasal büyüklükleri kontrol edeceğini duyurmuştur(Önder,2005,s:177). Merkez bankasının bilançosu için tayin ettiği hedefler, toplam bilanço büyüklüğü, toplam yurt içi yükümlülükler, toplam yurt içi varlıklar ve merkez bankası parasıdır. Merkez bankası parasını da bankanın TL yükümlülükleri olarak tanımlamıştır(Bayazıtöglu v.d,1991,s:10). 1992 yılında yeni bir para programı ilan edilmişse de hem Körfez Savaşı hem de hükümetin kamu kesiminin artan borç yükünden dolayı merkez bankası kaynaklarını önemli derecede kullanmaya başlaması T.C.M.B'nin araç bağımsızlığını olumsuz yönde etkilemiş ve 1992 para programı uygulanamamıştır(Karlık,2002,s:454). 1996 ve 1997 yıllarında da genel nitelikleri önceki yıllardaki gibi olan para programları uygulanmaya devam etmiştir. Ancak bütçe disiplininin sağlanamaması, enflasyonla mücadelede yeterli kararlılığın oluşmamış olması para programlarının sadece mali piyasalarda istikrarın sağlanmasına yönelik olması sonucunu doğurmuştur(T.C.M.B,1997,s:17). Merkez bankası 1998 yılında yeni bir para programı ilan etmiştir. Program, enflasyonun temel nedeni olarak bütçe açıklarını görmüş ve enflasyonun düşürülmesinde mali disiplinin mutlaka sağlanması gerektiği belirtmiştir. Ayrıca programda, bütçe açıklarının finansmanından dolayı para arzının giderek içselleştiği ve bu durumda para arzının kontrolünün giderek zorlaştırdığı ileri sürülmüştür. Para arzı artışının kontrol edilmesi için net iç varlıklar kaleminin kontrol edilmesi ve dış varlıklardaki artış karşılığında piyasaya para sürülmesi öngörülmektedir. Bu amaç için de kısa vadeli faiz oranının etkin kullanılmasının sağlanması amaçlanmıştır(Erçel,1998).

Türkiye’de parasal hedeflemenin giderek zorlaşması ile birlikte 1999 yılının sonlarında döviz kuru hedeflemesine geçilmiş ve yeni bir program ilan edilmiştir. Yeni program döviz kuru politikasıdır ve kurala dayalı bir politikadır. Programda döviz kurlarının 1\$+0.77 Euro üzerinden belirleneceğini ilan edilmiş ve kamu maliyesinde disiplinin şart olduğunu altı çizilmiştir. Döviz kurunun önceden belirlenmesinin nedeni hem iktisadi ajanların geleceği daha rahat görebilmelerini sağlamak hem de döviz kurundan kaynaklanan istikrarsızlığın faizler üzerindeki baskısını azaltmaktır(Erçel,1999). Ancak Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri döviz kuru hedefine dayanan bu programının uygulanma şansını ortadan kaldırmıştır.

Hem parasal büyüklüklerin hedeflenmesi hem de döviz kuru hedeflemesi merkez bankasının bu büyüklükler üzerindeki kontrolünün zayıflamasından dolayı uygulanamaz olmuştur. Çünkü 1990'lı yıllardan sonra özellikle mali piyasalarda meydana gelen gelişmeler parasal büyüklüklerin ve döviz kurlarının ara hedef olarak seçilmesini

zorlaştırmıştır ve ayrıca ara hedeflerle nihai hedefler arasındaki ilişkiyi zayıflatmıştır. Merkez bankasının parasal büyüklükler ve döviz kuru üzerindeki etkinliğini azaltan gelişmeler sadece sermaye hareketleri üzerindeki kontrollerin kaldırılması gibi liberalleştirme politikaları da değildir. Teknolojideki gelişmeler de bu tür politikaların etkinliğini azaltmıştır. Teknolojik gelişmeler mali inovasyonları hızlandırmıştır. İnovasyon tanım olarak yeni bir ürünün piyasaya girmesi ya da var olan ürünün yeni bir tarz içerisinde piyasaya sunulması olarak tanımlanabilir. Finansal inovasyon ise yeni mali araçların piyasalara girmesi ya da var olanların yeni bir tarz içerisinde sunulmasıdır. Finansal inovasyon ayrıca yeni araçların yanı sıra mali piyasalardaki kurumların ve bizzat piyasaların değişimini de içermektedir. Finansal inovasyon sonucunda piyasaya yeni araçlar girdiğinde bir taraftan parasal toplamaların bileşimi ve değerleri değişirken diğer taraftan borç ve kredi anlaşmalarının vadesi ve koşulları değişmektedir(Koğar,1995,s:358). Bankamatiklerde ve bankamatik kartlarında meydana gelen artışlar, kredi kartlarının sayısındaki artışlar, internet bankacılığındaki gelişmeler, menkul kıymetleştirme ve mali piyasaların uluslararası bir nitelik kazanması teknolojideki gelişmelerin mali piyasalar üzerindeki etkilerinden bir kaçına örnek olarak verilebilir(Kaplan,1999,s:6). Bu tür gelişmeler merkez bankasının para politikasını yürütmesinde engelleyici olabilmektedir. Çünkü piyasaya çıkan yeni araçlar, önceden var olduğu bilinen istikrarlı bir takım değerleri bozabilmektedir. Örneğin banka kartlarında meydana gelen artış para talebini düşürmekte veya M1 ya da M2 gibi büyüklüklerin değerlerini etkilemektedir. Bu gelişmeler para politikalarının etkinliğini azaltan gelişmelerdir(Ersel,1998,s:11).

Bu gelişmeler birçok ülkede olduğu gibi Türkiye’de de uygulanan parasal büyüklüklerin ve döviz kurlarının hedeflenmesi şeklindeki sıkı kurala dayalı politikaların terk edilmesine neden olmuştur. Yeni para politikası stratejisi enflasyon hedeflemesi yaklaşımıdır. Bu stratejinin uygulanmasına Türkiye’de Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile birlikte başlanmıştır. Ancak tam geçiş 2006 yılıdır. 2002-2005 arası bir geçiş dönemidir ve bu dönemde merkez bankasının bu yeni politikayı uygulayabilmesi için gerekli kurumsal düzenlemeler yapılmıştır*. Bu çerçevede merkez bankasının araç bağımsızlığına kavuşturulması ve şeffaflığın artırılarak merkez bankasının da hesap verebilir bir konuma getirilmesi amaçlanmıştır(T.C.M.B,2005,s:1-4). 25/04/2001 tarihinde 4651 sayılı yeni bir Merkez Bankası Kanunu çıkarılmış ve 1211 Sayılı Kanun’da değişiklikler yapılmıştır. Kanunda yapılan değişikliklerle birlikte merkez bankasının hazineye ve diğer kamu kurumlarına kredi vermesi yasaklanmış ve merkez bankasının ilk amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu duyurulmuştur. Yeni dönemde M.B. şeffaf bir hale getirilerek hesap verebilir bir konuma getirilmiştir. Bunların yanı sıra Para Politikası Kurulu oluşturulmuş ve kurula hükümetle birlikte enflasyon hedefini belirleme görevi verilmiştir. Bu gelişme ile birlikte para arzı kamuya verilen merkez bankası kredileri aracılığı ile artık artmayacaktır(Gür,2003,s:65). Kurun nominal çapa olarak kullanılmasından vazgeçilerek dalgalı kur rejimine geçildiği için yurt içindeki para arzı artışları artık sadece net dış varlıklara bağlı olarak belirlenmeyecektir. Ancak enflasyonla mücadele amacıyla ve IMF ile yapılan anlaşmalar gereği Net İç Varlıklar(NİV) için tavan ve Net Uluslararası Rezerv(NUR) değişimi için de bir taban belirlenmesi kararlaştırılmış ve bunlar performans kriterleri olarak geçiş dönemi için (2002-2005) belirlenmiştir(T.C.M.B,2001,s:3-4). Yani

* Geçiş dönemi için hangi kurumsal ve kanuni düzenlemelerin yapıldığına dair bilgiler için http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/eko_program/program.pdf adresine bakılabilir.

merkez bankası, kısa vadeli faiz oranlarını faaliyet hedefi, enflasyon oranlarını da ara hedef olarak belirlemiş, bunlara destek olması amacıyla da bir takım performans kriterleri oluşturmuştur. Ancak 2006 yılında açık enflasyon hedefine geçilmesiyle birlikte performans kriteri olması açısından net uluslararası rezervler için taban belirlenmesine devam edilmiş, net iç varlıklar için ve parasal taban için gösterge niteliğindeki performans kriterinin belirlenmesi işlemine son verilmiştir. Onun yerine enflasyon gözden geçirme kriterleri getirilmiştir(T.C.M.B,2005,s:11). Ayrıca 2002 yılından itibaren T.C.M.B. hem bankacılık kesimini güçlendirmek hem de enflasyon hedefine geçişin alt yapısını oluşturmak amacıyla 2 Aralık 2002 yılında bankalararası piyasadaki ve döviz ve efektif piyasalarındaki aracılık faaliyetlerine son vermiştir. Bankalar Birliği, T.C.M.B.’nin desteğiyle Ağustos 2002 yılından itibaren (TRLIBOR) olarak adlandırılan Türk Lirası Referans Faiz Oranı’ını ilan etmeye başlamıştır. TRLIBOR aracılığıyla mali piyasalarda kredi ve döviz fiyatları da dahil olmak üzere bir çok mali aracın fiyatlandırılmasına çalışılmıştır. Yine 2 Eylül 2002 tarihinde Piyasa Yapıcılığı sistemine geçilmiştir. Sistemdeki bankaların desteklenmesi amacıyla A.P.İ. yoluyla bu bankalara likidite imkanı sağlanmıştır. M.B.’nin 2002 yılında yapmış olduğu bu düzenlemeler bankanın operasyonel yapısında değişikliklere yol açmıştır (T.C.M.B,2002, s:77).

7. Sonuç

Türkiye’de uygulanan para politikalarına bakıldığında uluslararası gelişmelerin gecikmeli de olsa takip edildiği görülmektedir. 1980 sonrası dönemde uygulanan para politikalarının temelde kurala dayalı olduğu ancak merkez bankasının bağımsız olmaması ve artan bütçe açıklarından dolayı kurallara bağlı kalmadığı görülmektedir. Özellikle 1990-2000 döneminde yürütülen para programlarının başarısız olmasının temel nedeni kamunun merkez bankası kaynaklarına aşırı derecede başvurması, merkez bankasının özellikle araç bağımsızlığının olmaması ve enflasyonun düşürülmesi için gerekli iradenin tam olarak sağlanamamış olmasıdır. Bundan dolayı 2001 yılından sonra merkez bankası ile hazine arasında finansmana dayalı ilişkilerin kaldırılması için gerekli düzenlemeler gerçekleştirilmiş ve enflasyon hedeflemesi yaklaşımına geçişin hazırlıkları yapılmıştır. 2006 yılında ise enflasyon hedeflemesi yaklaşımına tam geçiş olmuştur.

T.C.M.B.’nin 2006 yılında açık olarak uygulamaya başladığı enflasyon hedeflemesi yaklaşımı tam olarak kurala dayalı bir politika değildir. Dolayısıyla kurala dayalı politikalar için önerilen Taylor Kuralı’nın Türkiye’de para politikası uygulamaları için kullanışlı olmayacağı söylenebilir. Bu çerçevede Svensson tarafından Taylor Kuralı için ileri sürülen eleştirilerin önemsenmesi gerekmektedir. Türkiye ekonomisinde para politikasının bir kurala dayalı olarak yürütülmesi birçok olumsuzluğa yol açabilir. Çünkü Türkiye ekonomisi dinamik bir yapıya sahiptir ve mali piyasaları gelişmekte olmasına rağmen yeterli derinliğe henüz ulaşamamıştır. Döviz kuru hala önemlidir ve merkez bankasının oluşturacağı tepki fonksiyonu içerisinde döviz kurunun da yer alması gerekmektedir. Döviz kurunun tepki fonksiyonu içerisine alınması faiz ve döviz kuru için aynı anda belirli değerlerin sabitlenerek ilan edilmesi anlamında değildir*. Ancak döviz kurundaki gelişmelerin de önemsenmesi anlamındadır. Çünkü Türkiye’de yerleşiklerin

* Döviz kurunun serbest olduğu bir ortamda merkez bankası hem döviz kurunu hem de faiz oranlarını aynı anda kontrol edemez. Bu durum literatürde Trilemma olarak bilinmektedir.

önemli bir kısmının döviz tevdiat hesapları hala yüksektir ve dış ticaret açığı da risk yaratabilecek düzeydedir. Ayrıca Türkiye ekonomisi bulunduğu coğrafya itibariyle de ekonomiyi hızlı bir şekilde etkileyebilecek çeşitli risklere maruzdur ve bu risklerin de para otoriteleri tarafından göz önünde bulundurulması gerekir. Bu tür riskleri Taylor tipi tepki fonksiyonları içinde göstermek mümkün değildir. Ancak İngiltere örneğindeki tepki fonksiyonunda olduğu gibi bu tür riskler tepki fonksiyonu içerisinde yer alan X_t içerisinde gösterilebilir. Yani Türkiye'nin özel durumundan dolayı para politikalarının Taylor tipi politikalara bağlı olarak yürütülmesi uygun olmayacaktır. Bu koşullar altında enflasyon hedeflemesi uygulamasında geçerli olacak tepki fonksiyonunun katı değil esnek olması gerekir. Tepki fonksiyonunun esnek olması daha rasyoneldir ve uygulanan para politikasının kredibilitesi daha yüksek olacaktır. Aslında T.C.M.B, 2005 yılında enflasyon hedeflemesine ilişkin yaptığı duyuruda öngörülemeyen şoklar olduğunda bu tür şoklara cevap verileceği ve bunun için likidite stratejisinde ve belirlenen faiz aralıklarında değişikliğe gidebileceğini bildirerek (T.C.M.B,2005,s:26) katı bir kural takibinde bulunmayacağını işaretlerini vermiş olmaktadır. Ayrıca yine merkez bankası her ülke için geçerli tek bir modelin geçerli olmayacağını ve bu nedenden dolayı Türkiye'ye özgü bir modelin geliştirilmesi gerektiğinin altını çizmiştir. Merkez bankasının yapmış olduğu duyurular ve yukarıda teorik olarak ortaya konan düşüncelerden hareketle Türkiye'de basit Taylor Kuralı'nın öngördüğü şekilde faiz hesapları yapılmasının da doğru olmadığı söylenebilir.

KAYNAKÇA

Bayazıtöğlu Yavuz, Hasan Ersel, Emin Öztürk, “**Financial Markets Reforms in Turkey Between 1980-1990**”, TCMB Tartışma Tebliđleri, Tebliđ No: 9102, Mayıs 1991.

Bernanke Ben & Frederic Mishkin, “**Central Bank Behaviour and the Strategy of Monetary Policy: Observation From Six Industrialized Countries**”, NBER Macroeconomics Annual, Vol:7, 1992.

Bernanke Ben & Frederic Mishkin, “**Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?**”, Journal of Economic Perspectives, Vol:11, No:2, 1997.

Bernanke Ben & Michael Woodford, “**Inflation Forecasts and Monetary Policy**”, Journal of Money, Credit and Banking, Vol:29, No:4, 1997.

Englander A. Steven, “**Optimal Monetary Policy Design: Rules Versus Discretion Again**”, Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review; Winter 1991; Vol:15, No:3,4, Winter 1991.

Erçel Gazi, **1999 Yılı Para Politikası Uygulaması**, T.C.M.B., 08/01/1998, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/parapro/p98matb.html> (13/12/2006).

Erçel Gazi, **2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur Ve Para Politikası Uygulaması**, T.C.M.B., 9 Aralık 1999, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/parapro2/baskanmat5y.html> (13/12/2006).

Ersel Hasan, “**1980 Sonrası Serbestleşme Deneyimi**”, Bilanço 1923-1998: “Türkiye Cumhuriyeti’nin 75 Yılına Toplu Bakış” Uluslararası Kongresi, Cilt:2-Ekonomi-Toplum-Çevre, 1998.

Evans Charles L., “**Real Time Taylor Rules and The Federal Funds Futures Market**”, Federal Reserve Bank of Chicago, Economic Perspectives, Vol:2, No:3, 3rd Quarter, 1998, <http://www.chicagofed.org> (12/01/2007).

Gür Ekin Toksöz, **Kredi Kanalınnın Etkin Çalışması ve Türkiye Uygulaması**, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, T.C.M.B. Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara, Eylül 2003.

Granik Anton, **Essays in Monetary Policy and Banking**, Columbia University, 2003.

Greenspan Alan, “**Rules versus Discretionary Monetary Policy**”, At the 15th Anniversary Conference of the Center for Economic Policy Research at Stanford University, Stanford, California, September 5, 1997. <http://www.federalreserve.gov> (20/02/2007).

Ireland Peter N., “**Alternative Nominal Anchors**”, Canadian Journal of Economics, Vol:31, No:2, 1998.

Kaplan Cafer, “**Finansal Yenilikler ve Piyasalar Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneđi**”, T.C.M.B. Tartışma Tebliđi No: 9910, Nisan 1999.

Karlık Rıdvan, **Türkiye Ekonomisi**, 7. Baskı, Beta Yayınevi, İstanbul, 2002.

Kato Ryo & Shin-Ichi Nishiyama, **“Optimal Monetary Policy When Interest Rates are Bounded at Zero”**, Journal of Economic Dynamics&Control, Vol:29, 2005.

Kesriyeli Mehtap, **“1980’li Yıllardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri”**, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Yayın No:97/4, 1997.

Koğar Çiğdem İzgi, **“Financial Innovations and Monetary Control”**, T.C.M.B Discussion Paper No:9515, Mayıs 1995.

Kuttner Kenneth N., Adam S. Posen, **“The Difficulty of Discerning What’s too Tight: Taylor Rules and Japanese Monetary Policy”**, North American Journal of Economics and Finance, Vol:15, 2004.

Lear William Van, **“A Review of The Rules Versus Discretion Debate in Monetary Policy”**, Eastern Economic Journal, Vol:26, No:1, Winter 2000.

Oksay Suna, **“Finansal Piyasalarda Yeni Yasal Düzenlemeler İhtiyacı ve Türk Finans Sistemi”**, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Öneri Dergisi, Yıl:6, Cilt:3, Sayı:14, Haziran 2000.

Oktar Suat, **Enflasyon Hedeflemesi**, Bilim Teknik Yayınevi, Birinci Baskı, İstanbul 1998.

Orphanides Athanasios, **“Activist Stabilization Policy and Inflation: The Taylor Rule in the 1970s”**, February 2000, <http://www.federalreserve.gov>, (20/03/2007).

Önder İzzettin, Oktar Türel, Nazım Ekinci& Cem Somel, **Türkiye’de Kamu Maliyesi Finansal Yapı ve Politikalar**, Tarih Vakfı Yurt Yayınları, İstanbul,1993.

Önder Timur, **Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması**, T.C.M.B. Piyasalar Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Mayıs 2005.

Prati Alessandro, D. Lane Timothy & Mark Griffiths, **“Can Inflation Targets Help Make Monetary Policy Credible?”** Finance and Development, Vol:32, No:4, 1995.

Razzak W. A, **“Is The Taylor Rule Really Different From The McCallum Rule?”**, Contemporary Economic Policy, Vol:21, No:4, October 2003.

Sancak Cemile, **“Financial Liberalization and Real Investment: Evidence From Turkish Firms”**, IMF Working Paper No:02/100, June 2002.

Sloman John, **İktisat(Makro)**, Çeviren: Ahmet Çakmak, Bilim Teknik Yayınevi, 2004.

Svensson Lars E.O., **“What is Wrong With Taylor Rules? Using Judgment in Monetary Policy Through Targeting Rules”**, First Draft : May 1999, Version 3.1.: January 2003, Journal of Economic Literature, Vol:41, No:2, June 2003

Svensson Lars E.O., **“Targeting Rules Versus Instrument Rules for Monetary Policy: Whats is Wrong With McCallum and Nelson?”** NBER Working Paper No:140747, September 2004, <http://www.nber.org/papers/w10747> (13/02/2007).

T.C.M.B., **1997 ve 2002 Yıllık Raporları**, <http://www.tcmb.gov.tr>

T.C.M.B., **2001 Para Politikası Raporu**, 2001, <http://www.tcmb.gov.tr>

T.C.M.B., **Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri**, Mayıs 2002. <http://www.tcmb.gov.tr>

T.C.M.B., **Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası**, Aralık 2005. <http://www.tcmb.gov.tr>

Taylor John B. “**Applying Academic Research On Monetary Policy Rules:An Exercise In Translational Economics**”, Macro, Money, and Finance Research Group Conference, Durham University, Durham England, September 12, 1997, bu makale 1998 yılında bu linke alınmıştır: <http://www.stanford.edu/~johntayl/Papers/durham.pdf> (20/02/2007).

Taylor John B., “**Discretion versus Policy Rules in Practice**”, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Vol:39, 1993.

Walsh Carl E, “**Optimal Contracts for Central Bankers**”, The American Economic Review, Vol:85, No:1, March 1995.

Wang Jennifer, “**Inflation Targeting**”, Region Focus, Vol:9, No:1, Winter 2005.