

Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği

Ekrem GÜL*
Arif A. GÜRBÜZ**

Özet: 1970 petrol şoku ve Bretton Woods sisteminin çöküşünün ardından dünya genelinde yaşanan yüksek enflasyon ve işsizlik olgusu Keynesyen politikaların terk edilmesine yol açmıştır. Söz konusu gelişmeler, fiyat istikrarının sağlanmasını para politikasının temel amacı haline getirmiş, para otoritelerini de yeni politika arayışına yöneltmiştir. Bu arayışlar sonucunda para otoriteleri tarafından döviz kuru hedeflemesi, parasal büyüklük hedeflemesi ve gayri safi milli hasıla hedeflemesi gibi bir çok strateji uygulanmış ve hala bir çok ülke tarafından da uygulanmaktadır. İlk kez 1990 yılında Yeni Zelanda’nın enflasyon hedeflemesini uygulamaya başlamasıyla birlikte enflasyon hedeflemesi bir çok ülkede alternatif para politikası stratejisi olarak görülmeye ve tartışma konusu olmaya başlamıştır. Bu çalışmanın amacı, Yeni Zelanda’dan sonra bir çok ülke tarafından uygulamaya koyulan enflasyon hedeflemesi stratejisini tanımlayarak, bu stratejinin Türkiye ekonomisinde uygulanabilirliği konusunu tartışmaktır.

Anahtar kelimeler : enflasyon hedeflemesi, Merkez Bankası’nın bağımsızlığı, mali disiplin.

Inflation Targeting and Its Applicability in Turkey

Abstract: Following the petrol shocks and the collapse of Bretton Woods System in 1970s, the problems of high inflation and unemployment had caused the Keynesian Policies be deserted all over the world. The developments indicated above made achieving of price stability as the main goal of monetary policy and pushed monetary authorities to search new policies. As a result of these efforts, some strategies like exchange rate targeting, monetary stock targeting and gross national product targeting have been implemented by the monetary authorities in many countries. After the first implementation of inflation targeting by the New Zeland’s Monetary Authority in 1990, this issue has been perceived as an alternative strategy for monetary policies and become a debatable question. The aim of this study is to define the inflation targeting strategy which has been put into practise by many countries following New Zeland’s experience on its theoretic basis, and to discuss applicability of this strategy in Turkish economy.

Keywords: inflation targeting, Independency of Central Bank, fiscal discipline.

GİRİŞ

1970’li yıllarda Bretton Woods sisteminin çöküşünün ardından dünya genelinde yüksek enflasyonun maliyetlerinin ortaya çıkmasıyla birlikte

* Yrd. Doç. Dr. Dumlupınar Üniversitesi, Bilecik İİBF, İktisat Bölümü.

** Arş. Grv. Dumlupınar Üniversitesi, Bilecik İİBF, İktisat Bölümü.

fiyatlarda istikrarın sağlanması merkez bankaları için giderek artan bir öneme sahip olmaya başlamış ve merkez bankalarının öncelikli amacı haline gelmiştir. Günümüzde fiyatlarda istikrarın sağlanması amacıyla ekonomik hedefler belirleyip, söz konusu hedeflere uygun politikalar uygulamak bir çok merkez bankasının başvurduğu bir yoldur. Bu amaçla bir çok ülke tarafından döviz kuru hedeflemesi, parasal büyüklük hedeflemesi ve nominal gelirlerin hedeflenmesi denenmiştir. Bu uygulamalarda, bağımsız para politikaları uygulama imkanından yoksun kalma, ekonomik yapıların finansal krizlere karşı son derece duyarlı hale gelmesi gibi problemlerle karşı karşıya kalınması alternatif para politikası stratejisi arayışlarına ve tartışmalarına neden olmuştur. Doksanlı yıllardan itibaren Yeni Zelanda, Kanada, İngiltere, Şili, İsrail gibi ülkelerin enflasyon hedeflemesini alternatif bir para politikası olarak kabul ederek uygulamaya başlamalarıyla birlikte tartışmalar enflasyon hedeflemesi üzerinde yoğunlaşmıştır.

Türkiye’de Kasım 2000 ve Şubat 2001’de yaşanan krizlerin neticesinde kura dayalı program başarısızlıkla sonuçlanmıştır. 22 Şubat 2001’de program terk edilerek kur dalgalanmaya bırakılmıştır. Kur rejiminin terk edilmesi, ortaya çıkan güven bunalımını ve istikrarsızlığı süratle ortadan kaldırmak ve eş anlı olarak böylesi bir duruma bir daha dönülmeyecek şekilde kamu yönetiminin ve ekonominin yeniden yapılandırılmasına yönelik alt yapıyı oluşturmak amacıyla güçlü ekonomiye geçiş programı Mayıs 2001’de uygulanmaya başlamıştır. Söz konusu amaçlar doğrultusunda 2002’de Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2 Ocak tarihli basın duyurusu ile “gelecek dönem enflasyonuna odaklanan bir para politikası” uygulayacağını ilan etmiştir. Söz konusu basın duyurusunda “gelecek dönem enflasyonuna” odaklanan bir para politikasının aynı zamanda örtük bir enflasyon hedeflemesi anlamına geldiği vurgulanmıştır. Merkez Bankası 20 Aralık 2004 tarihinde yayınladığı “2005 Yılı Para ve Kur Politikaları” raporuyla 2002’den bu yana uyguladığı örtük enflasyon hedeflemesi stratejisinin gittikçe artan bir şekilde açık enflasyon hedeflemesine yakınsadığını belirterek 2006’nın başından itibaren açık enflasyon hedeflemesine geçileceğini duyurmuştur. Bu bağlamda çalışmada, enflasyon hedeflemesinin teorik çerçevesi çizilerek, Türkiye’nin ilerlemekte olduğu enflasyon hedeflemesi yolundaki durumu, ortaya konulmaya çalışılacaktır.

Enflasyon Hedeflemesinin Tanımı ve Temel Özellikleri

Enflasyon hedeflemesi stratejisine ilişkin yapılan çalışmalara bakıldığında çeşitli tanımlamalarla karşılaşılmaktadır. Fedecik S. Mishkin (2000), enflasyon hedeflemesini beş esas unsuru kuşatan para politikası stratejisi olarak tanımlamaktadır. Bu beş unsur şunlardır;

- Enflasyon için orta vadeli sayısal bir hedefin kamuoyuna ilan edilmesi.

- Merkez bankasının birinci derecede hedefi fiyat istikrarı, diğer hedefleri ise ikinci derecede hedefi olmalıdır.
- Politik araçların kullanımı kararlaştırılırken sadece parasal büyüklük yada döviz kurunun takip edilmesi değil bunların yanında kapsamlı bilgi stratejisi yani göstergeler de takip edilmelidir.
- Para otoritesinin planları, amaçları ve kararları hakkında kamuoyu ve piyasalarla, para politikasının artırılmış şeffaflığı ile ilişki kurmak.
- Enflasyon hedefine ulaşmak için merkez bankasının bağımsızlığının ve sorumluluğunun artırılması.

Frederic S. Mishkin'in Ben S. Bernanke (1997) ile yaptığı çalışmada ise enflasyon hedeflemesi; devlet, merkez bankası veya her ikisinin birlikte hareket etmesi yoluyla, belli bir zaman dilimi dahilinde gerçekleştirilmek amacıyla, enflasyon oranı için resmi niceliksel bir hedefin yada hedef aralığının halka ilan edilmesi olarak tanımlanmıştır. Murray Sherwin'in (2000) çalışmasındaki tanımlamada ise, enflasyon hedeflemesi; bir yıl veya daha fazla yılı kapsayan belirli bir dönem için enflasyon oranının ne olacağını, kamuoyuna resmi olarak ilan edildiği ve para politikasının uzun dönemdeki öncelikli amacının düşük ve istikrarlı enflasyon olduğunun, açık bir şekilde tanımlandığı para politikasıdır. Yapılan çalışmalardaki bu tanımlardan yola çıkarak enflasyon hedeflemesini kısaca; ileriye dönük olarak fiyat istikrarının sağlanması amacıyla, hedeflenen enflasyon oranının kamuoyuna ilan edilmesidir şeklinde özetleyebiliriz.

Genel olarak açık enflasyon hedeflemesi ve örtük enflasyon hedeflemesi olmak üzere iki çeşit enflasyon hedeflemesi stratejisinden söz edilebilir. Katı enflasyon hedeflemesi de denen açık enflasyon hedeflemesi; merkez bankasının sadece hedeflenen enflasyon oranına ulaşmak yada enflasyonu, hedeflenen seviyeye yaklaştırmaya çalışmasıdır. Bunun dışında herhangi bir değişkeni dikkate almadığı veya enflasyon dışında hiçbir değişkende istikrar sağlamaya çalışmadığı enflasyon hedeflemesidir. Esnek veya örtük enflasyon hedeflemesi ise merkez bankasının enflasyon hedefinin yanında diğer değişkenlerle de ilgilenmesidir. Örneğin döviz kurları, faiz oranları, üretim ve istihdam gibi (Demirhan, 2002). Bu stratejilerden hangisi tercih edilirse edilsin hedeflemenin başarıyla uygulanabilmesi için karar verilmesi gereken bir takım teknik konular mevcuttur. Bu konular; hedeflemede, enflasyon oranı hedeflemesi veya fiyat seviyesi hedeflemesi tercihi, fiyat endeksinin seçimi, hedeflemenin belli bir bant yada bir nokta olarak belirlenmesinin tercihi, hedeflemenin ne kadar süreyle yapılacağı, hedefin kamuoyuna kim tarafından ilan edileceği gibi enflasyon hedeflemesinin özelliklerini içerir.

Hedeflemenin Türü

Enflasyon hedeflemesi stratejisi iki şekilde uygulanabilir. Ya belirli bir fiyat seviyesi hedeflenebilir yada belirli bir enflasyon oranı hedeflenebilir. Fiyat seviyesi hedeflemesinde para politikasının uzun dönem temel amacının fiyat seviyesi hedefi olduğu kabul edilmekte ve hedef sabit bir fiyat olarak belirlenmektedir. Fiyat seviyesi hedeflemesi uzun dönem fiyat seviyesindeki sapmayı önlemek amacıyla bu hedeflenen fiyat seviyesindeki sapmalara sistematik olarak tepki vermeye dayalı bir politikadır. Enflasyon oranı hedeflemesi ise uzun dönemde fiyat seviyesindeki eğilimi ifade eden enflasyon oranı hedefinden sapmalara sistematik olarak tepki vermeye dayalı bir politikadır. Her iki hedefle amaçlanan fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Fakat aralarında hem anlam hem de neticeleri açısından farklılıklar bulunmaktadır. Enflasyon oranı hedeflenmesi tercih edildiğinde, hedeften sapmaların olması durumunda gerekli önlemler alındıktan sonra mevcut politikaların uygulanmasına devam edilir. Yani merkez bankası hedeflenen enflasyon oranını gerçekleştirmezse bir sonraki dönemde bunu telafi etmeye çalışmayacaktır. Dönem içindeki revizyonlarla hedef tutturmaya yönelecektir. Hedefin fiyat seviyesi olarak belirlenmesi durumunda ise gerçekleşen enflasyon hedeflenen fiyat seviyesini aşarsa, fiyat seviyesi hedefinin korunması için gelecek dönemde hedeflenecek fiyat seviyesi, bir önceki hedef düzeyine indirilmesi gerekecektir. Yani hedefin sapması durumunda izleyen dönemde ortaya çıkan sapmanın telafi edilmesi gerekecektir (Akyazı, 2004).

Bu iki hedefleme türünün birbirine göre üstün yanları bulunduğu gibi dezavantajları da bulunmaktadır. Fiyat seviyesi hedeflemesi, fiyat düzeyinin uzun dönemde dalgalanma eğilimini amaçlar. Bunun sağlanması özellikle uzun vadeli nominal sözleşmelerde ve dönemler arası karar alma sürecinde yararlı olacaktır. Ancak bu hedefleme sisteminin kısa dönemde enflasyon ve üretim düzeylerinde dalgalanmaları artırması söz konusu olmaktadır. Çünkü bu hedefleme sistemi altında fiyat istikrarının sağlanabilmesi için ortalamanın üzerinde gerçekleşen enflasyondan sonra ortalamanın altında gerçekleşecek bir enflasyonun izlenmesi gerekmektedir (Eroğlu, 2002). Bu durum enflasyon oranı hedeflemesi sistemine göre fiyatlarda daha fazla dalgalanmaya neden olmaktadır. Enflasyon oranının hedeflenmesi halinde beklenmeyen iç ve dış şokların fiyat seviyesinde oluşabilecek muhtemel etkilerin telafisine gidilmemesinden dolayı uzun dönemde enflasyon tahmininde önemli ölçüde değişkenlik ortaya çıkabilir. Bu da sonuçta özel

sektörün iktisadi kararlarını olumsuz yönde etkileyecektir. Fiyat seviyesinin hedeflenmesi halinde şokların etkisinin telafisi yoluna gidileceğinden uzun dönemde enflasyon tahminindeki değişkenlik azalırken, kısa dönemde para politikasında değişkenlik artacaktır. Ayrıca fiyat seviyesi hedeflemesinde politika uygulayıcıları fiyat seviyesini gerçekleştirmede sıkı para politikası uygulayacaklarından dolayı enflasyon tahminindeki belirsizliklerin azalmasına karşın üretim konusundaki belirsizlikler artmaktadır. Fiyat seviyesi hedeflemesinin deflasyona yol açabilmesi nedeniyle ekonomi üzerinde olumsuz etkilerinin de bulunması bu hedeflemenin sakıncaları arasındadır. Deflasyon sanayileşmiş ülkelerde finansal istikrarsızlığı arttıran önemli bir nedendir. Bu tür ülkelerdeki borçlanmalar uzun sürelere yayıldığından dolayı deflasyon ekonomik birimlerin reel borçlarını arttırmaktadır. Bu da söz konusu ekonomik birimlerin net değerlerinin azalmasına ve bilançoların kötüleşmesine neden olmaktadır (Akyazı, 2002). Genel olarak bu nedenlerle uygulamadaki ülkelerin tamamına yakını enflasyon oranı hedeflemesini tercih etmektedirler.

Fiyat Endeksinin Seçimi

Para politikasını uygulamakla görevli olan merkez bankalarının temel hedefi, fiyat istikrarının sağlanmak amacıyla düşük bir enflasyon oranına ulaşmak ve istikrarlı bir büyüme ortamının sağlanmasına yardımcı olmaktır. Bu noktada, enflasyon oranını en doğru yansıtacak endeksin seçimi politika uygulayıcılar açısından büyük önem taşımaktadır. Ekonomide tüm fiyatların ortalamasını yansıtan fiyat düzeyi bir endeksle ölçülür. Fiyat endeksi, standart bir mal ve hizmet sepetinin üretim veya satın alma maliyetinin ölçülmesi anlamına gelmektedir. Bunun için ekonomideki binlerce mal ve hizmetin fiyatlarına ilişkin bilgiler toplanıp, tüm mal ve hizmetlerin miktarı ile üretimin değeri olarak tüm fiyatları tek bir sayı ile ölçen bir göstergeye indirgenir. Ancak bunun için tüm fiyatların ortalamasının alınması yanlış olur. Çünkü her malın üretim ve tüketim miktarı ile ekonomi içindeki değerleri farklıdır. Bunun için fiyat endeksi oluşturulurken endekse dahil olan mal veya hizmetlerin önem derecelerini yansıtacak şekilde ağırlıklandırılması gerekir (Yıldırım ve Karaman, 2001).

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde enflasyon oranının ölçülmesi büyük önem arz etmektedir. Seçilecek olan fiyat endeksinin kamuoyu tarafından kolayca anlaşılabilmesi için açık, anlaşılır ve güvenilir olması gerekir. Uygulamada hedeflenen enflasyon oranının ölçümünde çeşitli endeksler tercih edilmektedir. Bunlar Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) deflatörü, Toptan Eşya Fiyat Endeksi (TEFE), Tüketici Fiyat Endeksidir (TÜFE) ve TÜFE gibi bir endeksten, enflasyonist eğilimlere ilişkin bilgilerin yeterli olmaması nedeniyle bazı mal ve hizmet kalemlerinin endeksten çıkarılması ile elde edilen çekirdek enflasyon göstergesidir (Demirhan, 2002).

Gayri safi yurtiçi hasıla, ekonomide belirli bir dönemde genellikle bir yıl yada üç aylık dönemlerde ülkenin milli sınırları dahilinde üretim faktörlerinin katkısı sayesinde oluşan nihai mal ve hizmetlerin toplam değerini ifade eder (Paya, 1997). Bu sebeple GSYİH deflatörü en geniş kapsamlı endekstir. GSYİH deflatörünün geniş kapsamlı bir endeks olması, endeks kapsamında yer alan mal ve hizmet kalemlerinin her yıl değişikliğe uğramasına, hesaplamaların zorlaşmasına, deflatörün izlenme süresinin uzamasına ve ekonomik birimlerin beklentilerini oluştururken bu endeksi dikkate almamalarına neden olmaktadır. Bu olumsuz yönleri göz önünde bulundurulduğunda diğer endekslerin kullanımı tercih edilmektedir. Şimdiye kadar enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkeler hedef serileri olarak çoğunlukla TÜFE'yi tercih etmişlerdir. Çünkü TÜFE kamuoyu tarafından kolayca anlaşılabilen, aylık olarak izlenebilen ve merkez bankasının yönlendirmesinden en az etkilenen endekstir. TÜFE şehirlerde yaşayan tüketicilerin, sabit bir mal ve hizmet sepetindeki satın alma maliyetini ölçer. Bu nedenle tipik bir hanehalkının yaşam maliyetinin göstergesi olarak değerlendirilir. Sepete dahil olan mal ve hizmetlere, baz alınan yılda, hane halkının bütçeleri içindeki payına göre ağırlık verilir ve baz yıl değişmedikçe bu değerler değişmez. Hane halkının hangi mal ve hizmetleri hangi ağırlıkta kullandıkları ise anket çalışmaları yoluyla elde edilir. TEFE ise TÜFE gibi belli bir mal sepetinin maliyetini ölçer. Aralarındaki fark TEFE'nin sadece nihai mal ve hizmetleri değil, hammadde ve yarı mamul gibi üreticiler tarafından, üretim işleminin tüm aşamalarında kullanılan mal ve hizmetlerin fiyatlarını da içermesi ve fiyatların üreticiden dağıtım kanallarına geçerken ölçülmesidir (Yıldırım ve Karaman, 2001). Aralarındaki bu fark TEFE'nin TÜFE'ye göre hesaplanmasını ve anlaşılmasını nispeten zorlaştırmaktadır. Bu nedenle kamuoyunun nazarında TÜFE daha ön plandadır. TÜFE, endeks değerindeki yüzde değişmeyi ifade eden enflasyon oranının ölçülmesinde en uygun endeks olmakla birlikte bazı sorunları da beraberinde getirebilir. Endeks kapsamında yer alan bazı kalemlerin fiyatlarının parasal nedenlerden daha çok dışsal nedenlere bağlı olarak değişmesi kısa dönemde TÜFE'de aşırı dalgalanmaların ortaya çıkmasına neden olabilmektedir. Örnek verilecek olursa, tarımsal ürünlerin olumsuz mevsim şartları nedeniyle kısa dönem için fiyatlarının yükselmesine neden olabilir. Dolayısıyla TÜFE'ye de bu fiyat dalgalanması yansıtacaktır (Duman, 2002). Bu şekildeki dalgalanmalar, çoğunlukla fiyatların uzun vadeli eğilimi hakkında daha az bilgi içerir. Enflasyon hedeflemesinde, fiyat endeksini endeks dahilindeki kalemlerde değişiklik yapmadan enflasyon ölçümünde kullanılabileceği gibi söz konusu endeksten bazı kalemlerin çıkarılması suretiyle elde edilen çekirdek enflasyonda enflasyon ölçümünde kullanılabilir. Çekirdek enflasyonun işlevsel nitelik kazanabilmesi için şu hususlara dikkat edilmelidir (Demirhan, 2002). Çekirdek enflasyon kamuoyu tarafından kolay anlaşılır olmalıdır. En son elde edilen verilerin enflasyon serisine ilave edilmesi durumunda çekirdek enflasyon sık ve önemli

ayarlamalara maruz kalmamalıdır. Çekirdek enflasyonun mümkün olduğunca resmi enflasyon elde edildikten hemen sonra veya en kısa zamanda elde edilmelidir. Çekirdek enflasyon uzun dönemde enflasyondan önemli derecede sapma göstermemelidir. Hedef enflasyonun ölçülmesinde TÜFE'den kaynaklanan sorunların ortadan kaldırılması için çekirdek enflasyonun kullanılmasıyla sorunların tamamen çözüme kavuşturulduğu söylenemez. Çünkü çekirdek enflasyona yapılan temel eleştiri, çekirdek enflasyonun hedeflenmesiyle birlikte şeffaflığın ortadan kalkacağı ve buna bağlı olarak güvensizlik sorunun ortaya çıkabileceğidir. Çekirdek enflasyonun hedeflenmesinin daha etkin olmasına rağmen kamuoyuyla daha basit ve şeffaf bir iletişim kurulması amacıyla bir çok merkez bankası fiyat endeksi tercihini TÜFE'den yana yapmaktadır.

Bant Hedef veya Nokta Hedef Tercih

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde karar verilmesi gereken konulardan birisi, hedefin nokta hedef mi yoksa belli bir aralığın mı hedef olacağıdır. Bant yada nokta hedeflemesinin temel amacı merkez bankasının belirli bir enflasyon hedefini ilan ederek ekonomik birimlerin enflasyon beklentileri için bir çipa oluşturmaktır.

Bant hedeflemesinin temel avantajı, tek bir oran üzerinden ilan edilen enflasyon hedefinin gerçekleştirilebilme olanağının her zaman mümkün olmaması ve hedeflenen oranda ortaya çıkacak bir sapmanın güven kaybına neden olmasıdır (Öğretmen, 2004). Yani enflasyon hedefi olarak nokta hedef tercihinin yapılması para otoritelerinin hareket alanını kısıtlayarak hedefe yönelik izlenecek politikalarda önemli sayılabilecek revizyonlara neden olabilir. Bu, sisteme olan güvenin sarsılması anlamına gelir. Bant aralığı hedefinin gerçekleştirilememe olasılığı nokta hedeflemesine göre daha düşük olduğundan, bant hedefinin tutturulamaması durumunda yaşanacak güven kaybı nokta hedeflemesine göre daha fazla olacaktır. Bant aralığı hedeflemesi, merkez bankasına kısa vadeli şoklara cevap verebilmek için daha fazla esneklik sağlar. Bant aralığı genişledikçe para politikasının esnekliği artacaktır. Ancak bant genişliğinin aşırılışması merkez bankasının enflasyonu düşürme konusunda samimiyeti ve gücü hakkında kamuoyunda şüpheler oluşmasına neden olabilir. Ayrıca merkez bankasının değerlendirilmesini de zorlaştırır. Bu noktada bant hedeflemesinin iki farklı türde uygulanabildiği söylenebilir. Birinci uygulama türü, merkez bankasının kısa süreli güvenilirliğine önem verilen fakat genellikle uzun dönemde bantı zedeleme riski bulunan dar bant uygulamasıdır. İkinci uygulamada merkez bankasına kısa vadede daha fazla esneklik sağlayan fakat uzun dönemde merkez bankasının kredibilitasını zedeleyen geniş bant uygulamasıdır. Dar bir hedef bandının uygulanması kamuoyunun merkez bankasının enflasyonu düşürmede daha istekli olduğunu düşünmesine, yani merkez bankasının kredibilitasının artmasına neden olmaktadır. Fakat dar bir bant aralığının

sürekli ıskalanması çok olasıdır. Bu nedenle hedeflenen enflasyon ile gerçekleşen enflasyon arasındaki sürekli sapmalar merkez bankasının kararlılığı hakkında toplumda şüpheler yaratabilir. Ayrıca dar bir bant hedefi para politikası araçlarında da istikrarsızlığa yol açabilir. Geniş bir bant uygulaması ise merkez bankasının enflasyonu düşürme konusunda niyeti ve gücü hakkında kamuoyunun kafasında şüpheler uyandırarak politikanın kredibilitesini azaltabilir (Öztürk, 2003). Bant hedeflemesinde belirlenen aralık ister geniş ister dar olsun ekonomik birimlerin, bandın alt veya üst sınırına odaklanması enflasyonun gerçekleşmesinde önemli bir etken olabilir. Buna aralık eğilimi adı verilmektedir. Örneğin hedef aralığının %1 ile %3 şeklinde ilan edildiğini varsayarsak, ekonomik birimler enflasyonun, aralığın üst sınırında yani %3 veya buna yakın bir oranda gerçekleşeceği beklentisi içine girmesi enflasyonun bu oranda gerçekleşmesine neden olabilir. Ekonomik birimlerde, enflasyonun alt sınırdaki tutturulacağı beklentisinin artması da yine enflasyonun düşük seviyelerde gerçekleşmesinde rol sahibi olabilir (Akyazı, 2004). Nokta hedef uygulamasının ise para politikasının esnekliğinin önemli ölçüde düşürmesi ve para politikalarında sürekli ayarlamaların yapılmasını gerektirmesi gibi olumsuz yönlerine karşılık, beklentiler için doğru çıpa olma özelliği, daha şeffaf olması, enflasyon konusunda merkez bankasının niyetini ve performansının izlenebilmesi ise olumlu yönleridir. Ayrıca bant hedefindeki gibi beklentilerin, bandın alt veya üst kısımlarına odaklanması gibi aralık eğilimi söz konusu olmayacaktır.

Hedefleme Süresi ve Hedefin İlanı

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarısını direkt olarak etkileyen unsurlardan biri hedeflemenin süresidir. Para politikasının enflasyonu uzun gecikmelerle etkilemesi dolayısıyla enflasyon hedefine belirli bir zaman diliminde ulaşılmaktadır. Bu nedenle para otoritesinin enflasyon hedefine ulaşmada hangi hedef süresinin uygun olduğuna karar vermesi gerekir. Örneğin faiz oranları eliyle enflasyonun etkilenmesi bir yıl içinde gerçekleştirilebiliyorsa merkez bankasının da hedef tahminini bir yıllık oluşturması gerekir. Hedef enflasyonun ilan edildiği dönem başlangıcı ile hedefin gerçekleştirilmesinin beklendiği dönem arasındaki süreyi ifade eden zaman aralığının uzun yada kısa olarak belirlenmesi farklı sonuçlara neden olabilir. Hedef dönemin uzun tutulması durumunda tahmin edilen hedefin kamuoyunun enflasyon beklentilerine yol gösterici özelliğini önemli ölçüde azaltacaktır. Bu durumda da enflasyon hedeflemesi anlamını yitirecektir. Hedef döneminin kısa olması ise enflasyon hedefine ulaşmayı zor ve maliyetli bir hale dönüştürebilir. Çünkü ekonomik şoklarla kısa dönemde karşı karşıya kalınması durumunda merkez bankası hedefin gerçekleştirilmesi için müdahalede kullanacağı araçlar üzerinde aşırı düzenlemeler yapmak zorunda kalabilir (Akyazı, 2004). Bu sebeple optimal hedef dönemi enflasyon hedeflemesinde elde edilecek başarıda önemlidir.

Optimal hedef döneminin belirlenmesinde de ülkenin içinde bulunduğu ekonomik şartlar ve bu şartların iyi analiz edilmesi belirleyici olmaktadır.

Enflasyon hedeflemesinde önemli olan bir teknik husus da hedefin kimin tarafından ilan edileceğidir. Çünkü, hedefin ilan şekline bakılarak merkez bankasının bağımsızlığı, ilan edilen hedef üzerinde kimin daha fazla inisiyatife sahip olduğu veya hedef üzerinde kaç kurumun etkili olduğu bilgileri edinilebilir. Kısacası hedefin kimin tarafından ilan edileceği hükümet ile merkez bankası arasındaki ilişki hakkında bilgi verdiği için önemlidir. Örneğin, eğer politikalar birden fazla kurum tarafından belirleniyorsa, hedefle ilgili yapılan açıklamalar bu kurumlar tarafından ortaklaşa yapılması en ideal olanıdır yada hedeflenen değışkende birden fazla kurumun etkili olması, örneğin merkez bankası ve hazine gibi, bu kurumlardan hedef değışken üzerindeki etkisi yoğun olan kurumun açıklama yapması ancak bu sırada diğerkurumların da hazır bulunması güvenin tesisinde olumlu bir uygulama olacaktır (Malatyalı, 1998).

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanması sürecinde para otoritesinin kontrolü dışında ekonomide şokların oluşması hedefin tutturulmasını güçleştirecektir. Bu noktada kamu oyunda oluşabilecek endişe, para otoritesinin kontrolü dışında gerçekleşen şokları bahane ederek hedefe ulaşmada isteksiz davranabileceğidir (Karasoy ve diğerkleri, 1998). Bu endişeleri engellemek için dolaylı vergi oranlarının artırılması gibi hükümet politikalarının değışmesi, petrol fiyatlarındaki artışlar gibi yurt dışından kaynaklanan gelişmeler ve deprem, sel vb. doğal afetler neticesinde taahhütlerin yerine getirilemeyeceği durumlar tanımlanarak hedefin ilanı sırasında kaçış yolu olarak kamuoyuna ilan edilebilir. Fakat uygulamada genellikle kaçış yolu uygulaması tercih edilmemektedir. Çünkü kaçış yolunun kötüye kullanımı nedeniyle enflasyon hedeflemesine olan güven yitirilebilir (Öğretmen, 2004).

Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Önkoşulları

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarıyla uygulanabilmesi için sadece daha önce bahsedilen teknik konulara ilişkin analizleri doğru olarak yapıp, tercihleri gerçekleştirmek yeterli değildir. Bağımsız bir merkez bankası, şeffaflığın ve güvenilirliğin sağlanması, para otoritesinin maliye politikasının ihtiyaçları doğrultusunda hareket etmesini engellemeyecek şekilde mali disiplinin sağlanması gibi önkoşulların da yerine getirilmesi gerekmektedir

Merkez Bankasının Bağımsızlığı

Enflasyon hedeflemesinin başarıya ulaşması için gerekli önkoşullardan birisi merkez bankasının bağımsızlığının sağlanmasıdır. Örneğin günümüzde

merkez bankalarının temel görevi olarak görülen fiyat istikrarının sağlanabilmesi için merkez bankasının, araçlarını siyasi otoritenin baskılarına maruz kalmadan kullanabilmelidir.

Merkez bankasının bağımsızlığı; merkez bankasının, para politikasını, siyasi otoritenin nüfuzuna ve tasarrufuna maruz kalmadan, hedefleri doğrultusunda uygulayabilme, gerektiğinde değişiklik yapabilme esnekliğine veya inisiyatifine sahip olmasıdır (Oktar, 1996). Bu tanıma göre merkez bankasının para politikalarını hiçbir müdahaleye maruz kalmaksızın yürütebilme imkanı varsa bağımsızlıktan söz edilebilir. Fakat merkez bankasının bağımsızlığı kavramı, bankanın hükümetten tamamen ayrılması anlamına gelmez, yani banka genel ekonomik programdan kopuk politikalar değil tersine genel ekonomik programı tamamlayıcı nitelikte politikalar izlemelidir.

Merkez bankası bağımsızlığını açıklamaya yönelik yaklaşımlar iki başlık altında toplanır. Birincisi yasal ve fiili bağımsızlık, ikincisi ise araç ve amaç bağımsızlığıdır. Yasal bağımsızlık kavramı, merkez bankası ile hükümet arasındaki ilişkileri düzenleyen yasal çerçeve açısından değerlendirilebilir. Merkez bankası başkanının atanması, görevden alınması, başkanın görev süresi, bankanın amaçları, kamu kesiminin merkez bankasından borçlanma koşullarına dair mevzuat gibi hususlar bağımsızlığın çerçevesini oluşturmaktadır. Merkez bankasının söz konusu hususlara ilişkin olarak hükümetten yada diğer kamu kurumlarından gelebilecek olası müdahalelerden etkilenmediği sürece yasal bağımsızlığın sağlanmış olduğu söylenebilir. Fiili bağımsızlık ise sadece geçerli olan yasalara değil aynı zamanda yasaya konu olmayan diğer birçok informal faktöre bağlıdır. Bunlar arasında merkez bankası ve hükümetin diğer organları arasındaki gayri resmi anlaşmaları, protokolleri hatta bankanın yada hükümetin önemli mevkilerindeki şahısların kişiliklerini saymak mümkündür. Kısaca fiili bağımsızlık yasal unsurların ve yerleşik alışkanlıkların belirleyici olduğu bağımsızlık türüdür (Aktan ve diğerleri, 1998). Merkez bankasının bağımsızlığının, para politikasının nihai amaçlarını belirlemedeki bağımsızlığı ve araçlarını seçmedeki bağımsızlığı açılarından da değerlendirilmesi mümkündür. Politik ve ekonomik bağımsızlık olarak da nitelendirilen amaç ve araç bağımsızlığında, merkez bankasına para politikasının nihai amaçlarını belirleme hakkının verilmesine amaç (politik) bağımsızlığı, bankaya araçlarını belirleme hakkının verilmesine de araç (ekonomik) bağımsızlığı denir (Büyükkaymakçı, 2001).

Enflasyon hedeflemesinde merkez bankasının para politikasının yönetiminde bağımsızlığa sahip olması gerekliliği merkez bankalarının tam anlamıyla bağımsız olmasından çok para politikasının araçlarını ayarlanmasında serbestliğe sahip olmasını ifade eder. Diğer yandan merkez bankası hükümetin etkisinden tamamen bağımsız değildir. Araç bağımsızlığının

tamamen sağlanması enflasyon hedeflemesinin başarıya ulaşabilmesi için büyük oranda yeterli bir bağımsızlıktır. Diğer bir ifade ile merkez bankasının düşük enflasyon amacını en başarılı şekilde gerçekleştireceğine inandığı para politikası aracını ayarlama serbestisiyle hedefe ulaşma imkanını arttıracaktır (Dmirhan, 2002). Bağımsız bir merkez bankası enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarısının yanında stratejiye olan güvenin tesisinde de önemli bir fonksiyon üstlenmektedir.

Hesap Verebilirlik ve Şeffaflık

Merkez bankasının, bağımsızlık niteliğine bağlı olarak karar alabilen bir kurum olması bankanın kamuoyuna karşı ciddi bir sorumluluk üstlenmesini de beraberinde getirir. Merkez bankasının bu sorumluluğunun gereği olarak aynı zamanda hesap verebilir olması gerekmektedir. Hesap verebilirliği, merkez bankasının yapmış olduğu işlerden veya uygulamalardan sorumlu olması şeklinde özetleyebiliriz (TCMB, 2004). Enflasyon hedeflemesinde merkez bankası uzun dönemde fiyat istikrarı konusunda bir taahhüt yapması nedeniyle ekonomik birimlerin beklentilerinde etkili olmakta, onlara yol göstermektedir. Ekonomik birimlerin planlarını yaparken dikkate aldıkları hedeflerde sapmaların olması halinde hedefin belirlenmesi konusunda karar alan veya alınan kararda söz hakkı olan kurum olarak merkez bankasının yüklendiği sorumluluğun gereği olarak yaşanan sapmanın nedenlerini, enflasyon hedefine ulaşmaya yönelik önlemleri, bu önlemlerin etkisini göstereceği zaman dilimini belirten zorunlu bir açık mektup yayınlamak hesap verebilirliği sağlayabilir. Açık mektup dışında hesap verebilirliğin sağlanması için izlenilebilecek yöntem, faiz oranlarına ilişkin karar veren para politikası komitesinin toplantı tutanakları yayınlanabilir ya da merkez bankasının yönetim kurulunun parlamento huzuruna çıkabilir. Banka tarafından yapılan seminer ve konferanslarda hesap verebilirliğe katkı sağlayabilir.

Politikayı uygulayan kurum ve politikalara karşı saygınlığın, güvenin sağlanmasında ve amaca yönelik olarak uygulanan politikalardan arzulanan sonuçların elde edilmesinde önemli rol oynayan diğer bir konuda şeffaflıktır. Şeffaflık kavramı merkez bankasının para politikası amaçları ile ilgili olarak kamuoyunun doğru biçimde bilgilendirilmesi anlamına gelmektedir. Kamuoyunun doğru olarak bilgilendirilmesi şu dört husus da yoğunlaşmalıdır (Mishkin, 1998). Para politikasının hedefleri ve limitleri belirtilmeli, ayrıca söz konusu hedefler ve limitler makul olmalı. Enflasyon için sayısal değerler belirlenmeli. Günün ekonomik şartları altında enflasyon hedefinin tutturulmasında nasıl başarılı olacağı belirtilmeli. Hangi durumlarda ve hangi sebeplerden dolayı hedeften sapmaların olabileceği açıklanmalı. Sayılan bu konularda yapılacak olan şeffaf bilgilendirmelerin olumlu sonuçlarının alınabilmesi için merkez bankası ile ekonomik birimler

arasında üst düzeyde iyi planlanmış ve düzenli bir iletişim ağının kurulması gerekir. Kamuoyuna yapılan açıklamalar, yayınlar, seminerler, konferanslar, makaleler ve internet siteleri bu iletişim ağında kullanılacak araçlardan bazılarıdır.

Güvenirlilik

Etkin bir para politikasının vazgeçilmez bir unsuru olan güvenirlilik kavramı enflasyon hedeflemesi stratejisinin de ön koşullarından biridir. Güvenirlilik para otoritesinin yapmış olduğu taahhütlerin yerine getirilmesinde kamuoyunun herhangi bir kuşkuya kapılmaması ve kamuoyunun para otoritesinin taahhütlerine tam olarak inanmasıdır. Güvenirliğin ölçülmesi, özel sektör ekonomik birimlerinin merkez bankasının açıklamalarına inanıp inanmadıkları yada bankayı güvenilir bulup bulmadıkları değerlendirilmesi açısından önemlidir. Bu ölçüm doğrudan veya dolaylı olarak iki yöntemle yapılabilir. İlan edilen sayısal enflasyon hedefi var ise, özel sektör tarafından yapılan enflasyon tahminlerinin karşılaştırılmasıyla güvenirliğin doğrudan ölçülmesi mümkündür. Eğer sayısal bir enflasyon hedefinin ilanı söz konusu değilse bu durumda da özel sektörün enflasyon tahminleriyle, gerçekleşen enflasyonun karşılaştırılmasıyla ortaya çıkacak sonuç, yeni tahminlerin doğru çıkması yada hatalı olması gibi güvenirliğin ölçümünü sağlayabilir. Güvenirliği önemli kılan neden güven duygusunun parasal aktarım mekanizması üzerinde olumlu etkide bulunduğundan para politikasının etkinliği arttırmasıdır. Böylece hem enflasyondan arınma süreci daha hızlı ve daha az maliyetli olacak hem de fiyat istikrarının sağlanması ve devam ettirilmesi kolaylaşacaktır.

Güvenini tesisi ve devamlılığı iki yolla sağlanabilir. Birinci yol, yasalarla para politikasının araçlarının kontrolü ile para politikasının fiyat istikrarını gerçekleştirecek şekilde yönlendirme yetkisi merkez bankasına verilerek yine yasalarla merkez bankasının bağımsızlığının garantilenmesidir. İkinci yol ise para politikası için açık bir enflasyon hedefi belirlenerek merkez bankası yöneticilerinin bu hedefin gerçekleştirilmesinden sorumlu tutulmalarıdır (Büyükakın, 2001). Güvenirliğin sağlanması kolay değildir ve bir geçiş sürecine ihtiyaç vardır. Güvenirliğin tesisindeki söz konusu açıklamaların kamuoyuna yapılmasından sonra merkez bankasının güvenilir olmasını düşünmek doğru olmayacaktır. Güven, zaman içerisinde oluşabilir. Fiyat istikrarına yönelik olumlu bir ilerlemenin kaydedilmesi gerekir. Bu ilerlemenin kamuoyu tarafından takip edilebilmesi için periyodik olarak enflasyonun durumuna ilişkin detaylı değerlendirmeleri içeren raporların yayınlanması ve hükümetle düzenli olarak toplantılar yapılarak bu toplantıların tutanaklarının kamuoyuna açıklanması yararlı olabilir. Çünkü tutanakların yayınlanması, kamuoyunun para otoritesinin faiz hadlerine

ilişkin dönemlik önerilerinin öğrenme ve önerilerin raporlarda yayınlanan analizlerle tutarlılığının kontrol edilebilme olanağı sağlar(Oktar, 1998).

Maliye Politikasının Disipline Edilebilirliği

Enflasyon hedeflemesi stratejisi için önemli bir diğer ön koşulda istikrarlı ve güçlü bir maliye politikasıdır. Başka bir anlatımla enflasyon hedeflemesinin başarısında stratejinin maliye politikalarıyla desteklenmesinin de katkısı vardır. Güçlü bir maliye politikasının varlığı aynı zamanda mali baskınlığın olmaması anlamına gelmektedir. Yani kamu harcamalarının yada kamusal mal ve hizmetlerin finansmanı kamu gelirleriyle karşılanmaktadır. Kamu gelirleri, başta vergi gelirleri olmak üzere sosyal güvenlik fonları ve vergi dışı çeşitli gelirlerden oluşur. Eğer kamu gelirleri kamu harcamalarının tamamını finanse edemezse aralarındaki fark para basımı yada borçlanma yoluyla karşılanır (Şener, 1998). Bu durumda kamunun borç finansmanını ister merkez bankası kaynaklarından borçlanarak isterse para basarak karşılanması mali baskılara neden olabilir. Mali baskılar etkin olmayan ve zayıf vergi sistemine sahip ekonomilerde baş gösterir. Ekonomide zayıf vergi sisteminin yanı sıra gelişmemiş para ve sermaye piyasalarının da bulunması borçlanma durumunda borçların finansmanının para basılarak karşılanmasından başka alternatif bırakmamaktadır. Borçların monetizasyonu olarak adlandırılan bu yöntemin neticesinde enflasyon ortaya çıkar (Ejder, 2002). Rasyonel hareket eden ekonomik birimler enflasyon tahminlerini oluştururken, sürdürülebilir olmayan bir kamu açığı veya borcunun varlığı halinde politika yapımcıların bunları para basarak finanse etmek için merkez bankasına baskıda bulunma ihtimalini de göz önünde bulunduracaklarından, ortaya çıkabilecek zaman tutarsızlığı problemi nedeniyle enflasyon hedeflemesinin güvenilirliği yok olacaktır. Bu nedenle maliye politikasının disipline edilmesi stratejinin güvenilirliği, dolayısıyla başarısının sağlanmasında gereklidir. Hükümet tarafından merkez bankası kaynaklarının kullanımına getirilecek sınırlamalar ve merkez bankasının araç bağımsızlığı gibi kurumsal düzenlemeler, açıkların merkez bankası tarafından monetize edileceği endişelerinin kontrol altında tutulmasına yardımcı olabilir. Ancak maliye politikasının disipline edilmesi mali şeffaflığın bulunmaması durumunda çok anlamlı olmayacaktır. Çünkü merkezi ve yerel yönetimler yada kamu teşebbüsleri mali disiplini sağlayacak en katı yasal düzenlemeleri dahi etkisiz bırakabilecek suiistimallerde bulunabilir. Ayrıca mali şeffaflığın bulunmayışı yetkili merciler yada kamuoyun tarafından denetlenmesini imkansızlaştırabilir. Dolayısıyla şeffaflık enflasyon hedeflemesinde olduğu gibi maliye politikalarında da son derece önemlidir (Büyükakın, 2001). İlave olarak maliye politikaları ile para politikasının arasındaki koordinasyonun sağlanmasının gerektiğini vurgulamak gerekir. Enflasyon hedefinin hükümet

ve merkez bankası tarafından ortaklaşa yürütülmesi para ve maliye politikaları çatışmasının engellenmesinde yararlı olacaktır.

Güçlü ve Gelişmiş Bir Mali Disiplin

Güçlü ve gelişmiş bir mali sistem, enflasyon hedeflemesini uygulamaya koymadan önce sahip olunması gereken bir önkoşuldur. Çünkü ekonomide bankacılık sektörü yani geniş anlamda mali sistem zayıfsa para politikalarının verimli olması düşünülemez. Böyle bir ekonomide sorunsuz olarak fiyat istikrarına odaklanılması mümkün olamaz. Merkez bankasının uyguladığı para politikaları direkt olarak bankalar vasıtası ile yürütülmektedir. Bu anlamda ekonominin likiditesinin düzenlenmesinde ticari bankalar rol sahibidir. Ekonomiye kredi ticari bankalar tarafından sağlanır ve merkez bankası açık piyasa işlemleri başta olmak üzere, kanuni karşılık ve reeskont oranları kanalıyla ticari bankaların ekonomiye sağladığı kredilere etki edebilmektedir. Finansal piyasaların sığ olması merkez bankasının reeskont oranı, kanuni karşılık ve açık piyasa işlemleri uygulamalarının sınırlandırılmasına neden olacaktır. Merkez bankasının bu söz konusu araçlarını kullanmada sınırlandırılması da enflasyon hedeflemesi stratejisindeki başarısını olumsuz etkileyecektir (Çolakoğlu, 2002).

Türkiye'nin, Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine İlişkin Değerlendirilmesi

Türkiye'de Mali Baskınlık ve Mali Derinlik

Bir ülkenin enflasyon hedeflemesi politikasını uygulayabilmesi için öncelikle mali olarak iyi bir alt yapıya sahip olması gerekmektedir. İyi bir alt yapı, mali baskınlık ölçütü ile kamunun ihtiyaç duyduğu fonları mali piyasalardan kolaylıkla temin etmesini sağlayan mali piyasa derinlik ölçütünün büyüklüğüne bağlıdır (Taban, 2000). Mali baskınlık ve derinliğin düzeyi çeşitli oranlar ile ifade edilmektedir. Mali baskınlığın derecesini ölçmek için Bütçe Açığı /GSYİH veya KKBG (Kamu Kesimi Borçlanma Gereği)/GSYİH oranlarına bakılmaktadır. Bu oranların yükselmesi mali baskının artması, düşmesi ise mali baskının azalması anlamına gelmektedir. Mali baskınlık da para politikasının tamamen yada önemli ölçüde mali şartlar tarafından sınırlandırılması veya yönlendirilmesi anlamına gelmektedir. Kısaca mali baskınlık denildiğinde, maliye politikasının para politikasına göre baskın olması anlaşılmaktadır. Mali derinliğin ölçülmesinde ise temel olarak M2/GSYİH veya M2Y/GSYİH oranları kullanılmaktadır. Bu oranlarında yüksek olması mali derinliğin

artması, düşük olması ise mali derinliğin azalması, kısaca mali sistemin sığ olmasını ifade eder (Akyazı, 2004). Ayrıca Avrupa Birliği üyesi olan ülkelerin parasal birliğe girebilmeleri için yerine getirmeleri gereken kriterlerden biri de sürdürülebilir bir mali pozisyonudur.

Tablo 1: Ülke Gruplarına Göre Kriterler

	GOÜ-1*	GOÜ-2**	GOÜ-3***	GÜ
M2 / GSYİH (%)	25,4	40,1	70,0	71,22
BA / GSYİH (%)	4,1	1,8	2,2	2,6

*GOÜ-1 : Düşük Gelirli Ülkeler

**GOÜ-2 : Düşük Orta Gelirli Ülkeler

***GOÜ-3 : Yüksek Orta Gelirli Ülkeler

Kaynak : Malatyalı, 1998,s.55.

Tablo 2: Türkiye'ye İlişkin Göstergeler

	M2 / GSYİH (%)	M2Y / GSYİH (%)	BA / GSYİH (%)	KKBG / GSYİH (%)
1990	18	23,5	2,97	3,9
1991	18,5	26,5	5,25	6,6
1992	17,3	26,6	4,29	10,4
1993	14,1	23,7	6,66	12
1994	16,5	30,9	3,88	7,9
1995	16,1	30,8	4,01	5,2
1996	18,7	33,9	8,23	9
1997	17,9	34,4	7,60	7,6
1998	20,2	36,2	7,10	9,0
1999	28,8	51,2	11,69	15,6
2000	26,1	45,5	10,56	12,5
2001	26,6	59	16,45	15,4
2002	22,3	48,8	14,66	12,7
2003	22,6	42	11,27	9,4
2004	25,4	43,2	8	5,9

Kaynak: DPT, "Kamu Kesimi Toplam Gelir ve Harcamaları"
Maliye Bakanlığı, "1990-2003 Bütçe Gerçekleşmelerinin

Maastricht anlaşmasında sürdürülebilir mali pozisyon için bütçe açığının GSYİH'ya oranı %3 olarak belirlenmiştir (Dilekli ve Yeşilkaya, 2002). Mali baskınlık ölçütünün büyük olması bir ülkenin senyorej eğilimini arttıran bir faktördür. Bu durum ister istemez hükümet ile merkez bankası arasındaki ilişkileri güçlendirerek, merkez bankasının bağımsız bir statüye kavuşmasını engellemektedir. Mali baskınlığın diğer bir olumsuz etkisi ise hükümeti borçlanmaya yöneltmesidir (Taban, 2000).

Tablo 2’de Türkiye için mali baskınlık düzeyinin önemli göstergeleri BA/GSYİH oranının yıllar itibariyle aldığı değerler ve mali derinlik seviyesinin göstergesi olarak M2/GSYİH değerleri izlenebilir. Türkiye’nin sahip olduğu mali baskınlık ve mali derinlik oranları, 1 nolu Ülke Grupları İtibariyle Kriterler tablosundaki oranlarla ve Maastricht kriteri ile karşılaştırıldığında, Türkiye’nin enflasyon oranındaki düşmeye rağmen hem mali baskınlık hem de mali derinlik kriterleri dikkate alındığında, mali baskınlık yoğunluğunun yüksek, mali piyasalardaki derinliğinde sığ olduğu görülmektedir. Dolayısıyla enflasyon hedeflemesi stratejisinin temel koşullarından birisi olan mali baskınlık ve mali derinlik unsurunun Türkiye’de sağlanmadığı söylenebilir.

TCMB’sının Bağımsızlığı, Şeffaflığı ve Hesap Verebilirliği

Enflasyon hedeflemesinin temel koşullarından birisi merkez bankasının bağımsızlığının sağlanmış olmasıdır. Bir ülkenin enflasyon hedeflemesindeki kararlılığı bir ölçüde o ülkenin merkez bankası yasasına yansımaktadır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası kanunu, 14 Ocak 1970 tarih ve 1211 sayılı kanunla 26 Ocak 1970 tarihinden itibaren yürürlükte olan bir kanundur. Bu kanuna göre bağımsız bir merkez bankasında söz etmek mümkün değildir. Çünkü bu kanunla, kamu açıklarının merkez bankası kaynakları ile finanse edilmesine imkan verilmekteydi. 14 Ocak 1970 tarihli merkez bankası kanununda ortaya çıkan ekonomik gelişmelere bağlı olarak zaman içinde değişiklikler yapılmıştır. Ancak bu düzenlemeler bankanın bağımsızlık kazanması yolunda yeterli olmamıştır. En son 5 Mayıs 2001 tarihinde yürürlüğe giren 25.04.2001 tarih ve 4651 sayılı kanunla yapılan değişikliklerle Türkiye’de enflasyon hedeflemesi stratejisine ilişkin merkez bankasının bağımsızlığına dair yasal zeminin oluşturulmasında önemli bir aşama kaydedilmiştir (Demirhan, 2002).

4651 sayılı kanunun 4. maddesine göre;

“Bankanın temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Banka fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirler. Banka fiyat istikrarını sağlama amacıyla çalışmamak kaydıyla, hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını destekler (Resmi Gazete, 2005).”

Söz konusu bu maddeyle merkez bankasının temel amacı belirlenmiş ve öncelikli hale getirilmiştir. Ayrıca bankaya hedefin gerçekleştirilmesi için tam bir araç bağımsızlığı tanınmıştır.

Fiyat istikrarının gerçekleştirilmesinde etkinlik sağlamak amacıyla 4651 sayılı kanunun 22/A maddesiyle banka bünyesinde para politikası kurulu oluşturulmuştur. Yine 22/A maddesiyle para politikası kurulunun görev ve yetkileri hükme bağlanmıştır. Buna göre;

“Para Kurulu; fiyat istikrarını sağlamak amacıyla para politikası ilke ve stratejilerini belirlemek, para politikası stratejisi çerçevesinde hükümetle birlikte enflasyon hedefini belirlemek, para politikası hedefleri ve uygulamaları konusunda belirli dönemler itibariyle raporlar hazırlayarak hükümeti ve kamuoyunu bilgilendirmek, hükümetle birlikte Türk Lirasının iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirleri almak ve yabancı paralar ile altın karşısındaki muadeletini tespit etmeye yönelik kur rejimini belirlemekle, görevli ve yetkilidir (Resmi Gazete, 2005).”

1211 sayılı kanunun 50. ve 51. maddeleri TCMB'nın hazine kamu kurumları ile ilişkilerini düzenlemekteydi. 50. maddeye göre;

“Banka her yıl, mali yıl genel bütçe ödenekleri toplamını, bir önceki yıl genel bütçe ödenekleri toplamını aşan tutarının %12'sini geçmemek üzere hazineye kısa vadeli bir avans hesabı açabilir (Resmi Gazete, 2005).”

51. maddeye göre de;

“Banka iktisadi devlet teşekkülleri ile iktisadi alanda faaliyet gösteren katma bütçeli idarelerin hammadde ve mahsul alımıyla ilgili mevsimlik ihtiyaçları için düzenleyecekleri en çok dokuz ay vadeli bonolarını veya hazine kefaletine haiz bonolarını iskonto edebilir veya karşılığında avans verebilir (Resmi Gazete, 2005).”

4651 sayılı kanunun yürürlüğe girmesiyle 50 ve 51 maddeler yürürlükten kaldırılmıştır. Böylece kamu kesiminin finansman ihtiyacı için merkez bankası kaynaklarının kullanılması sınırlandırılmıştır.

4651 sayılı kanunla TCMB kanununun 42. maddesinde yapılan değişiklikle de merkez bankası şeffaf bir yapıya kavuşturulmuştur. 42. maddeye göre;

“Banka bilanço kar zarar hesaplarını bağımsız denetim kuruluşlarına denettirebilir. Banka tarafından, banka faaliyetleri ile uygulanmış ve uygulanacak olan para politikası hakkında her yıl Nisan ve Ekim aylarında bakanlar kuruluna rapor sunulur. Banka faaliyetlerine ilişkin olarak, yılda iki defa Türkiye Büyük Millet Meclisi plan ve bütçe komisyonu bilgilendirilir.

Banka para politikası hedefleri ve uygulamalarına ilişkin dönemsel raporlar hazırlar ve kamuoyuna duyurur. Raporların hangi dönemler itibariyle hazırlanacağı, kapsamı ve açıklama usulü bankaca belirlenir. Banka belirlenen hedeflere ilan edilen sürelerde ulaşamaması veya ulaşamama olasılığının ortaya çıkması halinde nedenlerini ve alınması gereken önlemleri hükümete yazılı olarak bildirir ve kamuoyuna açıklar (Resmi Gazete, 2005).”

Sonuç itibariyle TCMB, TCMB kanununda yapılan son düzenlemelerle, para politikasını siyasi baskılara maruz kalmadan bağımsız olarak yürütebilmesi için gereken araçlara ve yetkilere sahip hale getirilmiştir. Kısaca bankanın enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilmesi durumunda bağımsızlık açısından gereken alt yapıya sahip olduğu söylenebilir.

Türkiye’de Enflasyon Düzeyi

Enflasyon hedeflemesinin başarılı bir şekilde uygulanabilmesi için, enflasyon oranında yeteri kadar düşük bir seviyede olması gereklidir. Bu mali baskınlığın engellenmesinde de gerekli bir faktördür. Gelişmekte olan bir ülkede enflasyon hedeflemesinin uygulanabilmesi için uygun olan enflasyon düzeyinin maksimum %15 civarında olması gerektiği hususunda literatürde bir görüş birliği oluşmuştur (Öztürk, 2003). Bu açıdan bakıldığında Türkiye’de 2004’de TÜFE % 9,3 olarak gerçekleşmiştir. 2005 yılı içinde hedeflene enflasyon oranı % 8’dir. 2004 yılında gerçekleşen ve 2005 yılı için hedeflenen TÜFE oranı fiyat istikrarı anlamında yüksek olmakla birlikte enflasyon hedeflemesine geçiş sürecinde olan bir ülke için makul sayılabilecek bir seviyede olduğu söylenebilir. Türkiye’nin uygulamakta olduğu ekonomik programın en önemli hedeflerinden biri olan enflasyonu düşürme hedefi başarıyla gerçekleştirilmektedir. Bunun sonucu olarak 2004’de tek haneli enflasyon hedefi gerçekleşmiş ve kamuoyunda gelecek dönemlere ilişkin tek haneli enflasyon beklentileri oluşmaya başlamıştır.

SONUÇ

Türkiye’de enflasyon hedeflemesinin uygulanabilirliği 1999 yılından itibaren tartışılmaya başlanmasından bu güne kadar olumlu adımlar atılmıştır. Bu adımların başında 5 Mayıs 2001 tarihinde yürürlüğe giren 4651 sayılı merkez bankası kanunu gelmektedir. 4651 sayılı kanunla bankanın temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu bankanın uygulayacağı para politikası ve kullanacağı politika araçlarını kendisinin belirleyeceği, bankanın hedefleri hükümetle beraber belirleyeceği bankanın kamu kurumlarını finanse etmeyeceği ve ilgili mercilere ve kamuoyuna raporlar sunacağı hükme bağlanmıştır. Bu kanunla yapılan değişiklikler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasını bağımsız, şeffaf ve hesap verebilir bir yapıya kavuşturmuştur. Tartışmaların başladığı günden bugüne kadar yapılan bilimsel çalışmalarda olumlu adımlardır. Çünkü bu çalışmalarla konunun önemi, teorik ve pratik çerçevesi ortaya konulmaya çalışılmış ve kamuoyunun bilgilendirilmesi süreci başlamıştır. Ancak Türkiye’nin önünde stratejinin uygulanabilmesini güçleştirecek bazı sorunları devam etmektedir. Bunun başında da mali piyasalardaki derinliğin sığ olması ve mali baskınlık seviyesinin yüksek olması gelmektedir. Türk mali piyasaları yeterince derin

değildir. Sığ piyasalar merkez bankasının para politikasını uygulamasını önemli ölçüde güçleştirecektir. Bunu nedeni sığ piyasalarda yürütülen borçlanma politikasına bağlı olarak faiz oranlarının yükselmesi ve istikrarsız hale gelmesidir. Oysa enflasyon hedeflemesi stratejisinde özellikle kısa vadeli faiz oranları kritik öneme sahiptir. Türkiye’de mali baskınlık düzeyi ise yüksek seviyededir. Türkiye’de bu yüksek mali baskınlık da, faizlerin yükselmesine, mali şişkinliğin artmasına, bankacılık yapısını zayıflatmasına ve istikrarsızlaştırmasına ve bankaların geçek faaliyetlerinden uzaklaşmasına neden olmaktadır. Kısaca Türkiye’de enflasyon hedeflemesinin önündeki en büyük sorun; mali baskınlığın yüksek, mali derinliğin ise az olmasıdır. Bugün enflasyon hedeflemesinin uygulanabilmesi için yapılan kurumsal düzenlemeler ile birlikte özellikle son dönemde gerçekleşen ve hedeflenen tek haneli enflasyon oranları dikkate alındığında Türkiye’nin enflasyon hedeflemesi için ciddi boyutta yol aldığı söylenebilir. Ayrıca Türkiye’nin mali baskınlığı azaltması ve mali piyasalara derinlik kazandırması stratejinin uygulanmasında başarı şansını daha da arttıracaktır.

KAYNAKÇA

- Aktan, Ç. C. Utkulu, U. Togay, S. (1998). Nasıl Bir Para Sistemi? Parasal Disiplin ve Parasal İstikrar İçin Alternatif Öneriler, İstanbul: İMKB Yayınları
- Akyazı, H. (2004). Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Deneyimleri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Bernanke, B. and Mishkin, Frederic S. (1997). “Inflation Targeting: A New Framework For Monetary Policy?”, Journal of Economic Perspectives, Vol. 11, Issue 2.
- Büyükkakın, T. (2001). Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme, İstanbul: İÜ SBE, Yayınlanmamış Doktora Tezi.
- Çolakoğlu, B. (2002). “Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine Geçiş Bağlamında TC Merkez Bankası Bağımsızlığının Fonksiyonelliği”, Kocaeli Üniversitesi SBE Dergisi, Sayı 4.
- Demirhan, E. (2002). Para Politikasının Değişen Yüzü: Enflasyon Hedeflemesi. İstanbul: TBB Yayınları.
- Dilekli, S. ve Yeşilkaya K. (2002). Maastricht Kriterleri, Ankara: TCMB Avrupa Birliği ile İlişkiler Genel Müdürlüğü Yayınları.
- Duman, A. (2002). “Inflation Targeting As A Monetary Policy and Its Applicability To Developing Countries”, The Central Bank of the Republic of Turkey Research Department Working Paper, No:7.
- Ejder, H. L. (2002). “Kamu Açıkları İle Enflasyon Arasındaki İlişkinin Analizi ve Değerlendirilmesi” Gazi Üniversitesi İ. İ. B. F. Dergisi, Cilt 4, Sayı 3.
- Eroğlu, Ahmet S. (2002). Enflasyon Hedeflemesi, Ankara:Hacettepe Üniversitesi SBE., Yayınlanmamış Doktora Tezi.
- Karasoy, A. Saygılı, M. Yalçın, C. (1998). Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri, Ankara: TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü.

- Mishkin, Frederick S. (1998). "International Experiences With Different Monetary Policy Regimes" (Çevirimiçi) <http://www.iies.su.se/> 20 Ağustos 2004.
- Mishkin, Frederic S. (2000). "Inflation Targeting In Emerging-Market Countries", The American Economic Review, 90-2.
- Oktar, S. (1996). Merkez Bankalarının Bağımsızlığı, İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.
- Öğretmen, E. (2004). Enflasyon Hedeflemesi Uygulama Özellikleri, Ankara: TCMB Yayınları.
- Öztürk, S. (2003). Enflasyon Hedeflemesi, İstanbul: Derin Yayınları.
- Paya, M. (1997). Makro İktisat, İstanbul: Filiz Kitapevi.
- Sherwin, M. (2000). "Institutional Frameworks For Inflation Targeting", (Çevirimiçi) www.bis.org/review/r001113c.pdf, 12 Eylül 2004.
- Şener, O. (1998). Kamu Ekonomisi, İstanbul: Alkım Yayınları.
- Taban, S. (2000). "Enflasyon Hedeflemesi Türkiye İçin Bir Model Olabilir mi?" İktisat, İşetme ve Finans Dergisi, Sayı 175.
- TCBM, (2004). Merkez Bankası Bağımsızlığı, Ankara: TCBM Araştırma Genel Müdürlüğü.
- TCMB Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun (4651 S.K.), (2005). Resmi Gazete, 24393.
- Yıldırım, K. ve Karaman, D. (2001). Makro Ekonomi, Eskişehir: AÜ Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları.