

## Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Bağımsızlığı Ve Para Politikası

Zekayi Kaya<sup>1</sup>

**Özet:** 1973 petrol krizinden sonra oluşan enflasyon sorununa mali politikalara dayalı Keynesyen politikaların çare olamaması sonucu Parasalcı politikaların daha çok rol oynamaya başlamasıyla birlikte bağımsız bir merkez bankasının enflasyonu önleyerek fiyat istikrarını sağlayacağı düşüncesi kabul görmeye başlamıştır. Fiyat istikrarının sağlanması için merkez bankasının siyasi etki altında kalmaması ve mali disiplinin sağlanmasının yanında ekonominin diğer makro ekonomik performans göstergelerinin de iyi olması gerekir. Bu da para ve maliye politikalarının ekonomik istikrarı gözeterek uyumlu bir şekilde belirlenmesi ve uygulanmasıyla gerçekleşir. Bu çalışmada TCMB'nin bağımsızlığı ve para politikası mali disiplin ve enflasyon hedeflemesi stratejisi göz önünde bulundurularak ele alınmıştır. TCMB'nin bağımsızlık durumu tarihi süreç içerisinde değişik göstergelere göre değerlendirilmiştir. Çalışmada, bağımsızlıkla uyuşmayan bazı olumsuzluklar tespit edilmek ve bu olumsuzluklara karşı bağımsızlığı sağlayacak koşullar belirtilmek istenmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** merkez bankasının bağımsızlığı, para politikası, enflasyon hedeflemesi, mali disiplin

### The Independence Of The Central Bank Of The Republic Of Turkey And Monetary Policy

**Abstract:** As a result of not being a remedy of the Keynesian Policies, that is based on fiscal measures, to the inflation problem which was occurred by the petrol crisis of 1973 the monetarist policies began to have much role. And then the idea of an independent central bank, that can provide the price stability, was accepted. For providing the price stability, the central bank don't have to be under the effect of politics and also the other macro economic performance indicators have to be good in addition to the fiscal discipline. This can be realized by determining and applying the monetary and fiscal policies in a harmony with the aim of providing economic stability. In this study, the monetary policy and the independence of The Central Bank of The Republic of Turkey (Bank) are examined considering with the fiscal discipline and the strategy of inflation targeting. The situation of the independence of the Bank is evaluated according to the various indicators in the historical process. In the study, it is aimed to determine some of the negativenesses incompatible with the independence and to mention the conditions for providing the independence.

**Key Words:** central bank independence, monetary policy, inflation targeting, fiscal discipline

### MERKEZ BANKASININ BAĞIMSIZLIĞI KAVRAMININ ÖNEMİ VE KAPSAMI

Dünyada merkez bankasının bağımsız olması gerektiği düşüncesi çeşitli nedenlerden dolayı ortaya çıkmıştır: Bu nedenlerden birincisi, Bretton Woods Sistemi ve Avrupa Para Sistemi gibi fiyat istikrarını korumak için düzenlenmiş sistemlerin çöküşüyle birlikte ülkelerin alternatif aramaya başlamalarıdır. İkinci neden, Bundesbank'ın nisbi özerkliği ile iyi bir enflasyon performansına sahip olmasının fiyat istikrarını sağlamak için merkez bankası bağımsızlığının önemli olduğunun delil olarak kabul edilmesidir. Üçüncü neden, Maastrich Kriterlerine göre, Ekonomik ve Parasal Birlik (EMU) için Avrupa Merkez Bankası'nın ve Avrupa Merkez Bankaları Sistemi'ni oluşturan bütün üye devletlerin merkez bankalarının bağımsızlığının hedeflenmesidir. Dördüncü neden, birçok Latin Amerika ülkesinin daha önce olduğu gibi, düşük bir enflasyon ve başarılı bir fiyat istikrarını devam ettirecek kurumsal düzenlemeleri aramalarıdır. Beşinci neden, bağımsız merkez bankalarının birçok eski sosyalist ülkede düzenli işleyen bir piyasa ekonomisinin oluşturulmasında ihtiyaç duyulan kurumsal yapı için gerekli görülmesidir (De Haan ve Eijffinger, 1996: 1).

1973 yılında petrol fiyatlarının artmasıyla, ABD ve AB'de ortaya çıkan stagflasyon sorununa çözüm üretmede yetersiz kalan, maliye politikalarının uygulanmasını destekleyen ve devletin ekonomide öncü olması gerektiğini savunan ve temelde talep yönetim politikalarına dayanan Keynesyen politikalara duyulan güven önemli ölçüde sarsılmıştır. Parasal araçlarla ekonomik dengenin sağlanabileceğine inanan parasalcı yaklaşım (Monetarist) politikaları genel kabul görmeye başlamıştır. Ekonominin para stokunda meydana gelen aşırı artış ve azalışların ekonomik dengeleri bozabileceği gerçeği, para stoğunun ekonominin ihtiyaçlarına göre düzenlenmesi gerektiğini

<sup>1</sup> Yrd. Doç. Dr., Çankırı Karatekin Üniversitesi İ.İ.B.F.

savunan parasal görüşün temel varsayımları olarak kabul edilmektedir. Hem bu nedenle hem de para politikalarının ekonomiye etkilerinin uzun süren ve değişen gecikmelerle ortaya çıkmasının yanı sıra siyasi otoritenin görev süresinin sınırlılığı ve belirsizliği gerekçesiyle para politikasının bağımsız bir otoriteye devredilmesinin gereği savunulmaktadır. 1980'li yılların ikinci yarısından itibaren gelişmiş ülkelerde enflasyonla mücadelede sağlanan başarının devam ettirilmesi için fiyat istikrarının sağlanması ve korunması görevinin bağımsız bir kuruma bırakılması gereği üzerinde durulmaya başlanmıştır. Bu kurum merkez bankası olmuştur (Dinçer, 2004: 96).

Merkez bankalarının bağımsızlığı kavramı, merkez bankalarının görev ve yetkilerini kullanırken siyasi otoritenin etkisinde kalmadan fiyat istikrarıyla ilgili kararları alabilmelerini ve bu kararları uygulayabilmelerini ifade etmektedir (Bakır, 2006: 2).

Merkez bankalarının bağımsızlığı, siyasi iktidarlardan bütünüyle bağımsız olması demek değildir. Merkez bankası bağımsızlığı, merkez bankasına hükümetin dışında bağımsızca karar alma ve uygulama insiyatifi vermeyecek şekilde hükümetin genel politikasıyla çelişmeyen, onunla uyumlu ve tutarlı bir yasal statü kazandırılması demektir. Merkez bankası, hükümetin genel politikasını desteklememesi durumunda, ekonominin yönetiminde, hükümetin de üzerinde yeni bir otoritenin oluşmasına neden olur. Merkez bankasının siyasi otoriteyle görüş alış verişinde bulunması bağımsızlık derecesini azaltmaz (Oktar, 1994: 70).

Merkez Bankası, asıl amacı olan fiyat istikrarını sağlamanın yanında hükümetin belirlediği iktisat politikalarını fiyat istikrarı amacıyla ters düşmeyecek şekilde desteklemelidir. Çünkü hem hükümetin uyguladığı iktisat politikalarının hem de bağımsız bir merkez bankasının yürüttüğü para politikasının nihai amacı toplumsal refahın maksimize edilmesidir. Ekonomik refahı maksimize etmek ekonomik istikrarın ve ekonomik istikrarın ön koşulu olan fiyat istikrarının sağlanmasıyla başarılabilir (Serdengeçti, 21.11.2005). Fiyat istikrarının sağlanması ise, para politikasını yürütmekten sorumlu olan merkez bankasının para politikasını belirlenen hedefler çerçevesinde bağımsız bir şekilde uygulayabilmesiyle ancak mümkün olabilmektedir (Serdengeçti, 24.02.2005: 3).

#### **MERKEZ BANKASININ İŞLEVLERİ VE BAĞIMSIZLIĞI**

Merkez bankası işlevleriyle ulusal paranın iç ve dış değerinin korunması ve ekonominin istikrar içinde büyümesinin sağlanması amacına varmak ister (Tokgöz, 1995a: 49). Bu amaca ulaşmak için merkez bankasının temel işlevi, istikrarlı bir ekonominin gerektirdiği kadar likiditeyi piyasaya vermektir. Ekonomiye gerektiği kadar likidite vermek; likidite sıkıntısıyla ekonomiyi resesyona sokmamak, diğer taraftan da fazla likidite vererek enflasyona yol açmamak demektir (Saraçoğlu, 1993: 11). Merkez bankaları bu amaç doğrultusunda banknot ihraç etme görevini yerine getirir. Daha önce sadece hükümete kaynak sağlamak amacıyla emisyonu gidilirken şimdi, fiyat istikrarını sağlamak, deflasyona ve enflasyona yakalanmamak amaçlarıyla merkez bankaları yasalarla belirlenen zaman, miktar ve şekillerde emisyon hacmini etkili bir araç olarak kullanabilmektedirler (Tokgöz, 1995b: 8).

Merkez bankalarının görevleri ülkenin gelişmişlik düzeyine, büyüklüğüne ve bankacılık sistemine göre değişmektedir. Merkez bankalarının öncelikli ve tartışmasız görevi ülkede fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Bu amacı desteklemek için de döviz kuru ve faiz oranları gibi araçları kullanır (Tokgöz, 1995b: 6-7).

Genellikle merkez bankalarının başlıca görevleri olarak para piyasasını düzenleyecekleri düşünülmüştür. Fakat iktisadi olarak az gelişmiş ülkelerde hatta sanayi bakımından gelişmiş ülkelerde merkez bankalarının görevleri yalnız kredi düzenleme ve denetimi ile sınırlanmamaktadır. Bir ülkede ticaret bankaları ve kısa süreli para piyasasında işlem yapan diğer mali ve kredi kuruluşları ekonominin bütün sektörlerine yeterli sermaye sağlıyorsa sorun yoktur. Merkez bankalarının görevi sadece para piyasasını düzenleme ve denetleme görevi olabilir. Ancak, az gelişmiş ülkelerde olduğu gibi, sermaye yetersizliği varsa, bu durumda merkez bankaları yeni kredi olanakları oluşturmak için araçlar kullanması gerekir (Alptürk, 1969: 53-54). Ayrıca likidite sıkıntısı olduğu durumlarda en son ödünç veren merci olma fonksiyonunu da finansal piyasaların sıkışmaması için yerine getirmelidir.

Merkez Bankaları parasal yapıyı düzenleyerek parasal istikrarın dolayısıyla da fiyat istikrarının sağlanmasından sorumludurlar. Parasal istikrar kavramından; hem istihdam düzeyinin yükseltilmesine (maksimum sürdürülebilir ekonomik büyümenin sağlanmasına) yardımcı olacak şekilde politikaların uygulanması, hem de fiyat istikrarının sağlanması anlaşılmaktadır. Burada her iki amacın eşanlı olarak gerçekleştirilmesi söz konusudur. Ancak fiyat

istikrarının sağlanması diğer amaçlara göre öncelikli öneme sahiptir. Fiyat istikrarına öncelik verilmesi düşüncesinin arkasında şu temel nedenler yatmaktadır: Fiyat istikrarı, ilk olarak nisbi fiyat mekanizmasının şeffaflığını artırır. Dolayısıyla da, piyasanın reel kaynakları ihtiyaçlar arasında en iyi şekilde dağıtmasını diğer bir deyişle kaynak dağılımında etkinliğin artmasını sağlayarak ekonominin üretim potansiyelini yükseltir (Oktar, 2001: 22). İkinci olarak, merkez bankasının fiyat istikrarını nihai amaç olarak belirlediği ve politik kaygılardan uzak bağımsız bir kurum olduğu zaman toplumda güven duygusu oluşturur. Merkez bankasının sahip olacağı bu güven duygusu enflasyon beklentilerinin de daha hızlı düşmesine neden olacaktır (Serdengeçti, 28.11.2002: 16-17). Üçüncü olarak, fiyatların istikrarlı olması uzun dönemli faiz hadlerinde enflasyon risk primini minimize ederken, uzun vadeli faiz hadlerinin düşmesini sağlayarak yatırımların ve büyümenin uyarılmasına yol açar (Oktar, 2001: 22).

### **TÜRKİYE'DE BÜTÇE AÇIKLARI VE MERKEZ BANKASININ BAĞIMSIZLIĞI**

Kamunun bütçe açıkları ve kamunun borçlanma politikası ekonomik istikrarı bozan bir unsurdur. Mali dengesizlikler ekonomik büyümeyi yavaşlatmakta ve finansal piyasaların sağlıklı şekilde büyümesine engel olmaktadır. Mali dengesizlikler özel sektör yatırımlarına gidecek fonları kamu sektörüne yönlendirerek ekonomik büyümeyi yavaşlatmakta ve hayat standardının gerilemesine neden olmaktadır (Arslan, 2003: 26). Bütçe açıklarının finansman şekli bu ilişkiyi değiştirmektedir.

Merkez bankasından devletin açıklarının kapatılmasında ucuz ve kolay bir finansman aracı olarak yararlanılması oluşan parasal genişlemeden dolayı enflasyona neden olmaktadır. Çünkü ekonomide reel kaynak oluşturmadan parasal kaynak oluşturulması, var olan enflasyonu hızlandırmaktadır (Oktar, 1994: 70).

Para politikası bağımsızlığı için önemli olan merkez bankası üzerindeki yasal kısıtlamalardır. Merkez bankasının doğrudan ya da dolaylı olarak herhangi bir şekilde kamu harcamalarını finanse edip etmediği ve herhangi bir hükümet, kamu kurumları veya kamu teşebbüslerince çıkarılan kağıtların satın alınıp alınmadığı merkez bankası yasalarıyla belirlenmektedir. Bu tür kısıtlamaların teknik açıdan etkin olabilmesi için merkez bankasının uygulamada bağımsız olması gerekir (Castello ve Swinburne, 1999: 62). 1211 sayılı TCMB Kanunu'nun 4651 sayılı Kanun ile değiştirilen 56'ncı maddesinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarına avans veremeyeceği, kredi açamayacağı; Kanun'la yetki verilen işlemler dışında avans veremeyeceği, kredi açamayacağı, vereceği avans veya açacağı kredinin teminatsız veya karşılıksız olamayacağı, her ne şekilde olursa olsun kefil olamayacağı ve doğrudan kendisi ile ilgili işlemler dışında teminat veremeyeceği hüküm altına alınmıştır. Bu değişikliklerle, hükümetin bütçe açıklarını TCMB'den finanse etme olanağı ortadan kalkmış ve dolayısıyla karşılıksız para arzı önlenmiştir (Bakır, 2006: 21). Hazine ile kamu kuruluşlarının ihraç ettiği borçlanma araçlarının birincil piyasadan satın alınması yasaklanarak dolaylı yollardan parasal genişleme sorununun önüne geçilmiş ve bu değişikliklerle TCMB'nin ekonomik bağımsızlığına katkı sağlanmıştır (Orhan ve Erdoğan, 2007: 389-390).

Kamu açıkları monetizasyon (parasal genişleme) yoluyla finanse edildiğinde iç talepte meydana gelen baskılar nedeniyle fiyat artışları oluşmaktadır. Parasal genişlemeden dolayı fiyat artışları neticesinde oluşan beklentiler dövize olan talebi artırarak, Türk lirasının değer kaybetmesine ve ithalatın pahalılaşarak maliyet yönünden fiyatların yükselmesine neden olmaktadır. Kamu açıklarının iç borçlanma yoluyla finansmanı ise faiz oranlarını yükseltmekle artan bir borç yükü oluşturmakta ve uzun dönemde enflasyon beklentilerini artırmaktadır (Soylu, 1997: 92).

Türkiye'de konsolide bütçe açığının GSMH'ye oranı, Tablo 3'den de görüleceği gibi, 1990 yılında %3.0 iken 1994 krizi öncesinde %6.7'ye, 1999 krizinde %11.9'a, 2001'de ise %16.9'a yükselmiştir. Kriz sonrasında izlenen sıkı maliye politikasının etkisiyle, 2001 sonrası dönemde bütçe açığı azalarak, 2004 yılı itibarıyla konsolide bütçe açığının GSMH'ye oranı %7.0'a, 2005 yılında %1.7'ye, 2006'da %0.7'ye düşmüş ve 2007'de uluslararası konjonktürün de etkisiyle %2.1'e yükselmiştir (Yılmaz ve Yılmaz, 2007: 19-20).

### **TÜRKİYE'DE BORÇ STOKLARI VE MERKEZ BANKASININ BAĞIMSIZLIĞI**

Bütçe açıkları 1990'lı yıllara kadar ağırlıklı olarak dış borçlanmayla, 1990 sonrası iç borçlanmayla finanse edilmeye çalışılmıştır. Buna bağlı olarak Türkiye'de, 1980'li yıllardan itibaren dış ve iç borç stokunda ciddi artışlar olmuştur. Borçlanma gerçekleşirken izlenen borçlanma politikaları, faiz oranları ve döviz kurları gibi para politikasıyla ilgili

fiyat oluşumlarını belirleyerek makro ekonomik performansı etkileyen unsurlardan biri haline gelmiştir(Yılmaz ve Yılmaz, 2007: 20).

Hazinenin bütçe açıklarını kapatmak amacıyla yaptığı iç ve dış borçlanmanın para miktarı ve faiz oranları üzerinde çeşitli etkileri görülmektedir. Hazinenin borçlanma ihtiyacının şiddeti hazine tahvillerinin faiz oranlarının piyasa faiz oranlarının üzerinde oluşmasına neden olmaktadır (Akdiş, 1996: 93). Hazine'nin kamu finansman açıklarını karşılamak için Merkez Bankası kaynakları (emisyon) yerine çok kısa vadeli ve yüksek faizli borçlanmayı tercih etmesi, gerçekte parasal genişlemenin kısa vadede baskı altına alınarak borç ödeme dönemlerinde piyasaya fazla bir likiditenin çıkmasına sebep olmaktadır. Borç stokunun yüksek faiz oranıyla birlikte daha da büyümesi sadece faiz ödemelerini karşılayabilmek için daha büyük borçlanmayı gerektirecektir. İç borç sorununun çözülmemesi durumunda, Merkez Bankası finansmanı yerine kısa vadeli bir alternatif olarak kullanılan iç borçlanma politikası uzun vadede parasal genişleme ve çok yüksek enflasyon oluşturacaktır (Büyükdeniz, 1996: 32).

Kamu açıklarının dış borçlarla finansmanı durumunda dış borçların taşıdığı faiz yükü ve bu borçların verimli ve etkin alanlarda kullanılmamasından dolayı borç ödemek için borçlanmayı veya döviz akışını gerektirmekte, bunu sağlayabilmek için çeşitli ekonomik tavizler verilmektedir.

Bütçe açıklarının büyüklüğü, borçlanmanın kolaylaştırılmasını sağlayan vergi muafiyeti sağlanması gibi çeşitli teşvik araçlarının kullanılmasını ve tavizlerin sürdürülmesini gerektirmekte, bu da para otoritelerinin para üzerindeki hakimiyetinin kaybolmasına neden olmaktadır. Bu durum para politikası araçlarının öncelikli temel amaç olan fiyat istikrarına ve diğer temel amaçlara ulaşmadaki gücünü sınırlandırmaktadır (Akdiş, 1996: 93).

1990-1999 döneminde kamu kesiminin toplam borç stoku devamlı artmıştır. Kamu kesiminin toplam borç stokunun GSMH'ya oranı 1990 yılında yüzde 29 iken bu oran 1999 yılı sonunda yüzde 61'e ulaşmıştır. Borç stokundaki bu artış, 1994 yılından önce faiz dışı yüksek kamu açıklarından, 1994 yılı ve sonrasında ise yüksek reel faizlerden kaynaklanmıştır. 1994 yılından sonra kamu kesiminin net dış borç ödeyici durumunda olması, yeterince derin olmayan mali piyasalar üzerinde baskı oluşturmuş ve reel faiz oranlarını yükseltmiştir. Reel faizlerin yüksek gerçekleşmesinde aşırı risk priminin yanı sıra yüksek enflasyon beklentisi de etkili olmuştur. Bu durum borç-faiz kısır döngüsünü ortaya çıkartmış, borç stokundaki artış giderek sürdürülemez bir yapıya dönüşmüştür (Karaçor, 2007: 125).

Hazine borçlanmayı sürdürürken, bütçenin harcama kalemi içinde faiz ödemelerinin payı 1990'ların ikinci yarısında önemli oranda artarak Tablo 3'den de görüleceği gibi GSMH'nın 1996 yılında %10'una, 1999 yılında % 13.69'una, 2001 yılında %23.27'sine yükselmiş ve daha sonra uygulanan mali disipline yönelik politikalarla birlikte 2004 yılında %13.2'ye ve 2007 yılında %7.5'a gerilemiştir.

**Tablo 1**  
**Toplam Kamu Borç Stoku (2000-2006) (Milyon YTL)**

	İç Borç Stoku	Dış Borç Stoku	Toplam Borç Stoku	Toplam Kamu Borç Stoku/GSMH
2000	54,152	30,689	84,841	67,6
2001	125,458	63,911	189,369	107,3
2002	154,798	102,017	256,815	93,4
2003	201,319	95,581	296,900	83,2
2004	233,864	97,885	331,749	77,3
2005	257,535	90,907	348,442	71,6
2006	267,263	97,309	364,572	63,1
2007*	271,928	82,161	354,089	54,7

\*Geçici

2007 yılında tahmini GSMH olarak 646.893.000 YTL kullanılmıştır.

Kaynak: Hazine

Yukarıdaki Tablo 1'den de görüldüğü gibi 2000 yılında kamu kesiminin toplam borç yükü %67,6 iken, krizle birlikte bu oran %107,3'e yükselmiş kriz sonrası süreçte kademeli bir şekilde azalarak, 2007 yılı itibarıyla %54,7 düzeylerine

gerilemiştir. Bu durumdan, bu süreçteki yüksek faiz dışı fazla politikasının borçların çevrilebilirliğini sağlamakla birlikte, kamu kesiminin toplam borç stokunu azaltmadığı ve kamu kesiminin borç yükünü hafifletmediği anlaşılmaktadır. Faiz dışı fazla politikası ile toplam borç stokunun artış hızı yavaşlamasına rağmen, borç stoku rakamları, 2007 yılı hariç, mutlak olarak artmaya devam etmiştir. Bu artışın nedeni konsolide bütçe faiz harcamalarının konsolide bütçe faiz fazlasından daha yüksek olmasıdır. Konsolide bütçe faiz harcamaları 2003 yılına kadar artarak üç katına çıkarken, 2004 yılından itibaren nominal ve reel faiz oranlarındaki gerilemeye paralel olarak azalmaya başlamıştır. Ancak bu, konsolide bütçe faiz harcamaları ve faiz dışı fazla arasındaki farkın daralmasını sağlamakla birlikte kapanmasına yetmemiştir. Bu yüzden, 2006 ve 2007 yılları merkezi yönetim bütçeleri açık vermiştir (Yılmaz ve Yılmaz, 2007: 209-211).

Türkiye’de kamu kesiminin iç ve dış borç stoku, 2000 sonrası süreçte mutlak olarak artmasına rağmen toplam kamu kesimi borç stokunun GSMH’ye oranı kriz sürecindeki sıçramayı takiben azalış eğilimine girmiştir. Toplam borç stoku 2007 yılında 2000 yılına göre yaklaşık dört kat yükselmiş durumdadır. Türkiye’de toplam borç stoku, 2007 hariç, mutlak olarak artarken kamu borç yükünün gerilemesi başlıca iki nedene bağlıdır. Bu nedenlerden birincisi, sürdürülebilirliği konusunda şüphe duyulan yüksek büyüme hızları, diğeri ise YTL’nin ABD Doları karşısında 2000 yılına göre %40 oranında aşırı değerli olmasıdır (Yılmaz ve Yılmaz, 2007: 102). 2007 yılında 13,9 milyar YTL tutarında merkezi yönetim bütçe açığı verilmesine karşın, borç stokunda iyileşme görülmesinin temel nedeni döviz kurundaki gelişmelerin borç stokunu 21,2 milyar YTL düzeyinde azaltmasıdır (TCMB, 2007: 35).

Türkiye’de uygulanan bu mali politikalar toplumsal ve iktisadi maliyetlere yol açmakta ve gelir dağılımının giderek bozulmasına neden olmaktadır. Bu nedenle Türkiye, maliye politikası açısından borçların çevrilebilirliği ve borç servisinin yerine getirilmesinin ötesinde, borç stokunun azaltılması ve borç yükünün kalıcı bir şekilde iyileşmesini sağlayacak, borçların sorun olmasını önleyecek politikaları uygulaması gerekmektedir (Yılmaz ve Yılmaz, 2007: 214).

#### **TCMB’NİN ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ VE MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI**

Nominal döviz kuru ve parasal büyüklük hedeflemesi gibi para politikası stratejilerinin açık bir şekilde başarısızlığa uğraması sonucu, pek çok ülke tarafından yeni bir para politikası stratejisi olarak “enflasyon hedeflemesi” uygulanmaya başlamıştır. Enflasyon hedeflemesi yaklaşımı, para politikasının esas amacının düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranını gerçekleştirmek olması gerektiğini belirtmektedir (Öztürk, 2003). Enflasyon hedeflemesi, Merkez Bankası veya Merkez Bankası ile hükümetin birlikte belirlediği enflasyon hedefinin kamuoyuna açıklanmasına ve para politikası başta olmak üzere tüm ekonomik politikaların koordineli bir şekilde hedefe ulaşmak için yönlendirilmesi esasına dayanır. Merkez bankası belirli bir enflasyon hedefi doğrultusunda ekonomideki tüm verileri değerlendirerek para politikası kararlarını almaktadır. Enflasyon hedeflemesinde Merkez Bankaları, para politikası hedefleri konusunda piyasaları sürekli bilgilendirerek saydamlığı sağlamaktadır (Karluk, 2002: 429).

Merkez bankalarının kredibilitelerinin artması, uygulanan politikalara olan güvenin sağlanması ve dolayısıyla enflasyon hedeflemesinin başarılı olabilmesi açısından (Öğretmen, 2004: 7) Merkez Bankası Kanunu’nun bağımsızlık kriterlerini içermesi gerekmektedir. Bağımsızlığı artan Merkez Bankası, nokta ya da bir bant içinde enflasyon hedefi açıklayacaktır (Parasız, 2001: 466). Tek bir oran üzerinden ilan edilen enflasyon hedefinin tutturulabilme olanağının her zaman mümkün olmaması ve bu orandan bir sapmanın olması durumunda uygulanan politikaları zora sokacak şekilde güven kaybının oluşması sebebiyle bant uygulaması yaygın olarak kullanılmaktadır (Öğretmen, 2004: 11).

Türkiye’de kamuoyu tarafından kolay anlaşılabilirliği ve iletişim açısından avantajları göz önüne alınarak, enflasyon hedefi “nokta hedef” olarak belirlenmiştir.

Petrol fiyatlarındaki gelişmeler, uluslararası likidite koşulları ile küresel risk algılamasındaki değişimler, dolaylı vergi ve kamu fiyat ayarlamaları, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki öngörülemeyen hareketler gibi para politikasının dışındaki unsurlar enflasyonda zaman zaman dalgalanmalar oluşturmaktadır. Bu türdeki gelişmeler 2007 yılında görülmeye başlanmıştır. Bütün bu unsurlar, enflasyon hedefinin nokta hedefle aynı olma olasılığının son derece düşük olmasına neden olmaktadır. Bu yüzden nokta hedef etrafında bir “belirsizlik aralığı” oluşturulması, enflasyon hedeflemesi uygulayan ve nokta hedef ilan eden merkez bankalarının büyük çoğunluğu tarafından tercih edilen bir uygulamadır (TCMB, 2005: 4-6). TCMB tarafından, 2006 yılında olduğu gibi, 2007 yılı için enflasyonun nokta hedeflerden

sapması veya sapma olasılığının ortaya çıkması halinde Merkez Bankasının hesap verebilmesinin bir kurala bağlanabilmesi amacıyla nokta hedef etrafında  $\pm 2$  puanlık bir belirsizlik aralığı saptanmıştır. Enflasyonun, oluşturulan belirsizlik aralığının dışında gerçekleşmesi veya gerçekleşme olasılığının ortaya çıkması halinde, Banka hedeften sapılmasının nedenlerini ve hedefe ne kadar sürede tekrar yakınsanacağı konusundaki öngörüsünü Hükümete yazdığı bir “Açık Mektup” aracılığıyla kamuoyuna anlatmaktadır. Nitekim 2006 yılı Temmuz ve Ekim aylarında ve 2007 yılı Ocak ayında bu nitelikte mektuplar Hükümete yazılmış ve kamuoyuna açıklanmıştır (TCMB, 2007: s.39 ve Yılmaz, 2006: 4). 2007 yılının ilk üç çeyreğinin sonunda enflasyon belirsizlik aralığının içinde gerçekleştiğinden, yıl içinde hesap verme mekanizması devreye girmemişken 2007 yılının sonunda enflasyonun belirsizlik aralığının üst sınırını aşması neticesinde, hesap verebilirlik ilkesi doğrultusunda Merkez Bankası, Hükümet’e enflasyondaki sapmanın nedenlerini ve hedefe tekrar erişilebilmesi için alınması gereken önlemleri açıklayan mektupları Hükümete hitaben bir açık mektup yazmış ve kamuoyuna açıklamıştır (TCMB, 2007: 39 ; Yılmaz, 2008: 15-23).

**Tablo 2**  
**2007 Yılında Hedefle Uyumlu Enflasyon Patikası, Belirsizlik Aralığı ve Enflasyon Gerçekleşmeleri**

Aylar	Mart	Haziran	Eylül	Aralık
Belirsizlik aralığı üst sınırı	11.2	8.7	7.3	6.0
Hedefle uyumlu patika	9.2	6.7	5.3	4.0
Belirsizlik aralığı alt sınırı	7.2	4.7	3.3	2.0
Gerçekleşmeler	10.86	8.60	7.12	8.39

Kaynak: TCMB

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımında, merkez bankası kanununun, para politikasının öncelikli hedefi olarak fiyat istikrarını belirlemesi ve açık bir şekilde merkez bankasına yeterli araç bağımsızlığının verilmesi doğru olacaktır. Hükümetin de enflasyon hedefini destekleyecek şekilde maliye politikasını düzenleyeceği konusunda dolaylı olarak taahhütte bulunması enflasyon hedeflemesi yaklaşımının kredibilitesini daha da güçlendirecektir.

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımının başarıyla uygulanabilmesi için yerine getirilmesi gereken ön koşulları aşağıdaki gibi sıralanabilir (Öztürk, 2003):

- Yetki ve araç bağımsızlığı,
- Hesap verebilirlik ve şeffaflık,
- Mali baskınlığın olmayışı ve politik koordinasyon,
- Enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçilebilecek düzeyde uygun enflasyon seviyesi,
- Gelişmiş ve istikrarlı bir finansal yapı ve
- Yeterli ve doğru araçlara gereksinim

TCMB, enflasyon hedeflemesi rejimine geçilebilmesi için ön koşulların oluşması amacıyla 2002-2005 yılları arasında “örtük enflasyon hedeflemesi” uygulamıştır. Bu doğrultuda Hükümet ile birlikte enflasyon hedefleri saptanmış ve yıl sonunda açıklanmıştır (TCMB, 2005: 4-5). 2005 yılına gelindiğinde açık enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulamaya geçebilmesi için gereken önkoşullarda önemli ilerlemeler kaydedilmiştir. 2006 yılında ise “açık enflasyon hedeflemesi” rejimine geçilmiştir. Örtük enflasyon hedeflemesinden farklı olarak yeni rejim temel olarak daha kurumsal bir yapı ve daha fazla şeffaflık içermektedir (Yılmaz,2006 : 4).

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımının en önemli koşullarından birisi olan merkez bankası bağımsızlığının; merkez bankasının hedeflediği enflasyon oranına ulaşmak için ya da mevcut olan enflasyon oranının düzeyini koruyabilmek için, uygulayacağı para politikası rejimini ve kullanacağı para politikası araçlarını bağımsız bir şekilde kendi kararlarıyla seçmesi ve uygulaması şeklinde tanımlanması mümkündür. Merkez bankasının enflasyon hedefini gerçekleştirmek için gerekli olan para politikası araçlarını oluşturmada yeterli takdir yetkisine sahip olması (araç bağımsızlığı) zorunlu iken amaç bağımsızlığı bir zorunluluk değildir. Ayrıca, merkez bankasının birincil amacının fiyat istikrarı olduğu belirtilmelidir. Bu amaç doğrultusunda, 25.04.2001 tarih ve 4651 sayılı kanunda; “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 sağlamak amacıyla çalışmamak kaydıyla Hükümetin büyüme ve istikrar politikalarını destekler” şeklinde bir ifade yer almış ve hükümet ile birlikte tespit edilecek enflasyon hedefi sonrasında, bu hedefin gerçekleştirilmesi için tam bir araç bağımsızlığı

elde edilmiştir. Ayrıca, fiyat istikrarının gerçekleşmesinde etkinlik sağlamak amacıyla 1211 sayılı TCMB Kanunu'nun 22'nci maddesine 4651 sayılı Kanun ile eklenen 22/A maddesine göre banka bünyesinde para politikası kurulu oluşturulması kararlaştırılmıştır.

Bir enflasyon hedeflemesi yaklaşımında, merkez bankasının sorumluluk alanı açık bir şekilde belirlenmeli ve eylemleri kamu tarafından algılanabilecek şekilde açık ve anlaşılır olmalıdır. Bu konuda TCMB gerek basın duyuruları ile gerekse para politikaları ve enflasyondaki gelişmelerin yer aldığı raporlar ile aldığı kararların uygulamasında ve uygulama sonuçlarının açıklanmasında oldukça şeffaf davranmaktadır. 1211 sayılı TCMB Kanunu'nun 4651 sayılı Kanun ile değiştirilen 42'nci maddesi, şeffaflığın sağlanabilmesi amacıyla TCMB'nin para politikası uygulamaları ile ilgili olarak dönemsel raporlar hazırlanmasını ve bu raporların kamuya ilan edilmesini öngörmektedir. Aynı maddede, TCMB tarafından belirlenen hedeflere ulaşılamaması veya ulaşılamama ihtimalinin ortaya çıkması durumunda bunun gerekçelerinin ve bu konuda alınması gerekli önlemlerin hükümete yazılı olarak bildirilmesi ve kamuya açıklanması gerektiği belirtilmiştir. Ayrıca, TCMB sahip olduğu bağımsızlığın getirdiği sorumluluğun bir gereği olarak, kamuya yaptığı bu sunumların yanında hükümete ve meclise yaptığı sunumlar ile hesap verebilirlik ilkesinin gereklerini yerine getirmektedir (Öztürk, 2003). Bu doğrultuda 2007 yılında, TCMB tarafından yayınlanan "2007 Yılında Para ve Kur Politikası" adlı politika metni para politikasına temel oluşturan temel ilkeleri gösteren iletişim aracı olmuştur. Para Politikası Kurulu "2007 Yılında Para ve Kur Politikası" metninde belirlenen takvim çerçevesinde belirlenen aylık toplantılar yolu ile faiz kararlarını gerekçesi ile birlikte, kararın alındığı gün basın duyurusu yoluyla kamuoyuna açıklamıştır. Para Politikası Kurulu toplantılarını takip eden 8 iş günü içinde, alınan kararın detaylarını ve toplantıda yapılan değerlendirmeleri içeren bir metin ile bir başka iletişim aracını kullanmıştır. Merkez Bankasının, enflasyon ve para politikası görünümüne ilişkin görüşleri ve enflasyonu hedefe yakın tutmak için gerekli gördüğü tedbirleri açıkladığı para politikasının temel iletişim aracı olan Enflasyon Raporları, 2007 yılında da Ocak, Nisan, Temmuz ve Ekim aylarında olmak üzere dört kez yayımlanmıştır. Bir başka önemli iletişim aracı aylık enflasyon verilerinin doğru yorumlanmasına katkıda bulunmak amacıyla yayımlanan "Aylık Fiyat Gelişmeleri Raporu" olmuştur (TCMB, 2007: 38-39).

Sürekli kamu açıklarının olduğu bir ekonomide para politikası bu açıkların, dolayısıyla maliye politikasının baskısı altındadır. Çünkü açıkları ya borçlanarak ya da parasal genişleme ile kapatmak zorundadır. Bir ekonomide bu açıklar borçlanma ile finanse edilebildiği sürece para politikası enflasyon üzerinde etkili olabilir. Borçlanmanın tıkanmaya başladığı bir ekonomide mali baskınlık, monetizasyon yoluyla finanse edilen büyük bütçe açıklarına yol açmaktadır. Bu da paranın değer kaybetmesine ve parasal otoriteye olan güvenin kaybolmasına neden olmaktadır (Çolakoğlu, 2002: 23 ; Yılmaz, 2005: 96-97). Bir enflasyon hedeflemesi stratejisi altında para politikası yönetiminin başarılı olabilmesi için mali disiplinin sağlanmış olması gerekir. Mali disiplinsizlik kamunun, elde ettiği gelirden daha fazla harcama yapmasından kaynaklanmaktadır. Bu durumda bütçe açık vereceği için bu açık ya para basarak (emisyon) ya da borçlanma yoluyla kapatılabilecektir. Türkiye'de kamunun gerek iç ve gerek dış piyasalara aşırı borçlanması önemli bir sorundur (Öztürk, 2003).

**Tablo 3**  
**Türkiye'nin Mali Baskınlık Oranı ve Kamu Kesimine İlişkin Göstergeler**

Yıllar	Bütçe Açığı/ GSMH (%)	İç Borç Stoku (milyar TL)	Faiz Ödemeleri /GSMH (%)	İç Borç Stoku/ GSMH (%)
1990	3.0	57.201	3.52	14.4
1991	5.3	97.668	3.79	15.3
1992	4.3	194.257	3.65	17.6
1993	6.7	357.367	5.83	17.8
1994	3.9	799.329	7.67	20.5
1995	4.0	1.361.026	7.33	17.3
1996	8.3	3.149.004	10.00	21.0
1997	7.6	6.283.446	7.75	21.3
1998	7.3	11.612.906	11.54	21.7
1999	11.9	22.920.166	13.69	29.3
2000	10.9	36.420.620	16.27	29.0

2001	16.9	122.157.260	23.27	69.2
2002	15.2	149.869.691	18.97	54.8
2003	11.2	194.386.700	16.42	54.8
2004	7.0	224.482.922	13.2	52.3
2005	1.7	244.781.857	9.4	50.3
2006	0.7	251.470.054	8.0	43.7
2007*	2.1	255.310.000	7.5	39.5

\*2007 yılında tahmini GSMH olarak 646.893.000 değeri kullanılmıştır.

Kaynak: Hazine, DPT, TCMB

Türkiye'ye ilişkin mali baskınlık oranı (bütçe açığı/GSMH oranı) ve kamu kesimiyle ilgili göstergelerin yer aldığı yukarıdaki Tablo 3 incelendiğinde, Türkiye'de enflasyon hedeflemesi için gerekli olan mali baskınlık oranının, 2007 yılı hariç, düştüğü görülmektedir. Bunun sebebi uygulanan sıkı mali disiplin ve faiz dışı fazladır. Bütçe açıklarının finansmanında başvuru iç borçlanma faizlerinin yüksekliği borçların çevrilebilmesinde sürekli bir risk unsurudur. Faiz ödemelerinin yüksekliği, faiz ödemelerinin bütçeden yapılması ve bütçe açıklarının daha önceki açıklar tarafından belirlenmesi dolayısıyla bütçe açığının ve bütçe açığı/GSMH oranının yükselmesine yol açmaktadır. Faiz dışı fazlanın gerçekleşmemesi durumunda borcun faiz ödemesi için tekrar borçlanma gündeme gelecek ve kamu borçları katlanarak artacaktır. Bu durum bütçe açıklarının artmasına ve bütçe açığı/GSMH oranının yükselmesine neden olacaktır (Yılmaz, 2005: 97-99).

5 Mayıs 2001 tarihinde TCMB yasasında yapılan değişiklikle araç bağımsızlığına sahip olan TCMB'nin para politikası araçlarını ne kadar etkin bir şekilde kullanabildiği önemlidir. Merkez bankasının bağımsız bir şekilde faiz aracını kullanarak enflasyon hedefine odaklanabilmesi gerekir. Türkiye'nin iç borç stokunun büyüklüğü ve bu borçların içerisinde kısa vadeli iç borçların büyük yer tutmasından dolayı merkez bankasının faiz aracını kullanabilmesi çok kolay olmamaktadır. Enflasyon hedeflemesi yaklaşımı çerçevesinde parasal göstergeler doğrultusunda, merkez bankasının kısa vadeli faiz oranlarını artırması gerektiğinde, bu, borçlanma faizlerine yansiyarak iç borcun çevrilmesini zorlaştırmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımını benimseyen bir merkez bankası enflasyon hedefini izleyebilmek için, uygun parasal araçları ve faaliyet göstergelerini seçmek zorundadır. Seçilen aracın merkez bankası tarafından kontrol edilebilmesi ve araçtaki değişikliklerin faaliyet göstergesine aktarımı sonucunda elde edilen enflasyon oranının mümkün olduğu kadar güvenilir olması gerekir. Merkez Bankası, finansal sistemdeki para hacmini etkileyebilmek için, faaliyet göstergesi olarak kısa vadeli faiz oranını seçebilir. TCMB açısından, kısa vadeli iç borçların yüksek düzeyde olmasından dolayı kısa vadeli faiz oranlarını kullanmak kolay değildir.

Türkiye için bir başka sorun döviz kurunun istikrarsızlığıdır. Enflasyon hedeflemesi yaklaşımının başarılı olabilmesi için merkez bankasının sadece enflasyon oranını bir çapa olarak kullanması gerekir ve döviz kuru esnek bir yapıya sahip olmalıdır (Öztürk, 2003). Türkiye, enflasyon hedeflemesinin bu önkoşulunu Şubat 2001 kriziyle birlikte dalgalı kura geçerek gerçekleştirmiştir (Büyükkakın ve Erarslan, 2004: 30). Enflasyon hedeflemesi rejiminin esnek döviz kuru rejimiyle birlikte uygulanması durumunda mali istikrarsızlık durumu ortaya çıkabilir (Uçak, 2004: 117). 1978 yılında James Tobin "A Proposal for Monetary Reform" adlı çalışmasında geleceğe dönük saptamalarda bulunarak; esnek döviz kuruna dayalı uluslararası sermaye hareketliliğinin ulusal makroekonomi politikasındaki otonomiye ortadan kaldıracağını ve özellikle para politikalarının zorlaşacağını ortaya koymuştur (Şişman, 2005: 118). Döviz kurlarının oynak bir yapıya sahip olması enflasyon üzerinde bir baskı oluşturmaktadır. Kurlardaki oynaklıktan dolayı enflasyonda oluşan istikrarsızlığa faizlerle müdahale edildiği zaman, faizle kur arasındaki eşanlı etkileşim dolayısıyla, kamuoyunun merkez bankasının kurları kontrol etmeye çalıştığı şeklinde yanlış değerlendirmesi sonucu spekülasyon hareketleri söz konusu olabilmektedir (Öztürk, 2003).

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımının başarıyla uygulanabilmesi için yerine getirilmesi gereken ön koşullardan olan uygun enflasyon seviyesinin (uygulama öncesinde enflasyon seviyesinin belli bir düzeye çekilmiş olması koşulunun) Türkiye'de 2001 yılından itibaren düşen enflasyon oranlarıyla birlikte gerçekleştirildiğini söyleyebiliriz. Ancak enflasyon hedeflemesi rejimin başarısının devamı için gerçekleşen enflasyon oranlarının hedeflere yakın gerçekleşmesi ve belirsizlik aralığını aşmaması gerekmektedir. Aksi halde Merkez Bankası'nın kredibilitesi zayıflayacak ve güven sorunu oluşacaktır. 2007 yılı enflasyon gerçekleşme sonucu bu riski içermektedir.



Merkez bankalarının temel hedefi olan fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesinin gerekli ve tamamlayıcı koşulu olmasından dolayı finansal istikrar önemlidir. Diğer bir deyişle, para politikasının etkin bir şekilde uygulanabilmesi finansal kurumların, ödeme sistemlerinin ve piyasaların aksaksız çalışmasına bağlı bulunmaktadır. Bu nedenle finansal istikrar, fiyat istikrarını hedefleyen para politikası uygulamasının ön şartlarından birisi olarak değerlendirilmektedir. Bu çerçevede, mali piyasaların izlenmesi, sistemi tehdit eden ve sistem için risk oluşturan faktörlerin makro ölçüde değerlendirilmesi, finansal istikrarı bozabilecek unsurların tespiti ve istikrarı sağlamak üzere gereken tedbirlerin alınması; para politikası uygulayıcısı, ödeme sistemleri sorumlusu ve son kredi mercii olan merkez bankaları açısından büyük önem taşımaktadır (Yılmaz, 2007: 17-18). Bununla ilişkili olarak kısa vadeli faiz oranları ve döviz kurları daha çok önem kazanmıştır (Günel, 2001: 50-51). Bir enflasyon hedeflemesi yaklaşımını oluşturmaya çalışan gelişen ülke merkez bankaları için finansal krizlerin, ekonomik yapıda oluşturduğu tahribat ve uygulanan programların başarısızlığa uğramasına neden olmasından dolayı finansal istikrar önemlidir. Derin ve likit finansal piyasalar şokların absorbe edilmesine yardımcı olarak merkez bankasının enflasyon hedefi üzerine daha fazla odaklanmasına imkan vermektedir. Finansal piyasaların iyi işlemesi, para ve döviz kuru politikalarının etkili uygulanmasını sağlamaktadır (Öztürk, 2003). Mali piyasaların gelişmişliği, kamunun Merkez Bankası'ndan borçlanmasını önleyici rol oynayacaktır. Çünkü mali piyasaların derinliği varsa (M2/GSMH oranı yüksekse) iç borçlanma araçlarıyla kamunun ihtiyacı bu piyasalardan rahatlıkla karşılanabilir (Yılmaz, 2005: 101).

**Tablo 4**  
**Türkiye'nin Mali Derinlik Oranları**

YILLAR	M2/GSMH(%)	DİBS/Top. Mali Varlıklar(%)
1990	18.0	20.0
1991	18.5	19.1
1992	17.3	29.1
1993	14.1	33.6
1994	16.2	31.5
1995	16.0	32.5
1996	19.5	32.7
1997	19.3	34.0
1998	21.3	34.5
1999	28.1	34.7
2000	24.8	36.9
2001	26.2	51.8
2002	22.6	50.9
2003	23.2	53.8
2004	25.3	52.3
2005	31.5	49.1
2006	32.1	44.6
2007*	34.6	41.2**

\*2007 yılı için tahmini GSMH olarak 646.893.000 (bin YTL) değeri kullanılmıştır.

\*\*Yaklaşık değer kullanılmıştır.

Kaynak: DPT, TCMB

Türkiye'de mali derinlik oranını incelediğimizde yukarıdaki Tablo 4'den de görüldüğü gibi M2/GSMH oranı, 2005, 2006 ve 2007 yıllarında yükselmesine rağmen, düşük kalmıştır. M2'nin GSMH içindeki oranının düşük olması piyasaların sığ olduğunu göstermektedir. Mali derinliğin olmadığıyla ilgili diğer bir gösterge, Devlet İç Borçlanma Senetleri(DİBS)nin toplam mali varlıklar içindeki payının, 2005, 2006 ve 2007 yıllarında düşmüş olsa da, yıllar itibariyle artış göstermesi ve halen daha yüksek seviyede olmasıdır. DİBS'nin artması maliye politikasının para politikasını ikame ettiğini ve zaten sığ olan piyasaların büyük bölümünün kamu kesimine kaynaklık ettiğini göstermektedir (Yılmaz, 2005: 102).

Türk mali sistemi 1980 yılından başlayarak uygulamaya konulan liberal politikalar çerçevesinde önemli ölçüde yapısal değişikliğe uğramış olmasına rağmen bankacılık sektörünün mali sistem içindeki payı büyüktür. Halen fon

akımlarının büyük bölümü bankacılık kesimi üzerinden yapılmasından dolayı mali derinliğe ulaşamamıştır (Çolakoğlu, 2002: 20). Sigorta şirketleri ve finansal kiralama şirketleri gibi banka dışı finansal kurumların toplam finansal aktifler içindeki payı çok küçüktür. 2007 rakamlarına göre; bankacılık sisteminin toplam finansal aktifler içindeki payı %87,3, sigorta şirketlerinin payı %3,3 ve finansal kiralama şirketlerinin payı %1,9'dir (TCMB, 2007: 29). Türkiye'nin güçlü bir finansal sisteme sahip olduğunu söylemek pek mümkün değildir (Büyükcakın ve Erarslan, 2004: 31). Bu yüzden, enflasyon hedeflemesi TCMB'nin önündeki politika seçeneklerinden sadece bir tanesi olmalıdır. TCMB bağımsız kalmakla birlikte enflasyonun yanı sıra istihdam, ihracat ve yatırım gibi makroekonomik hedefler de politika oluştururken dikkate alınmalıdır. TCMB bu işlevleri yerine getirebilmek için sermaye hareketleri ve döviz kuru rejimlerine gerekli olduğunda müdahalede bulunabilmelidir (Yeldan, 2006).

## SONUÇ

Bağımsız bir merkez bankasının uyguladığı para politikasının enflasyonla mücadelede başarı elde edebilmesi, her şeyden önce hükümetin izlediği maliye politikasına bağlıdır. Merkez bankasının yürüttüğü para politikası ile maliye politikasının birbiriyle uyumlu olması gerekir. Örneğin, merkez bankası sıkı bir para politikası uygularken hükümette buna uyumlu olan denk bir bütçe politikası uygulamalıdır. Her iki politika arasındaki uyum, siyasi sorumluluğa sahip hükümet ile merkez bankasının birlikte makroekonomik hedefleri tespit etmesi ve buna uygun politika araçlarını belirlemesiyle sağlanabilir. Aksi halde, birbiriyle uyumlu olmayan para ve maliye politikaları dengesizliğe ve enflasyon riskine neden olacaktır.

Para arzındaki artışların temel nedeni bütçe açıklarının finansmanı olduğu taktirde enflasyonun en önemli sebebi para arzındaki artışlar olmaktadır. Bütçe açıkları başka biçimde kapatılmadığı zaman açıkların finanse edilmesi için para basılması gündeme gelmektedir. Senyoraj adı verilen bu finansman şekli her zaman enflasyona neden olmayabilir. Gayri safi milli hasıladaki büyüme oranında ekonomiye para arz edilmesi enflasyonist etkiler oluşturmayabilir. Ancak büyümeden doğan gerçek para talebinin üzerinde arzedilen para enflasyona yol açmaktadır. Bütçe açıklarının enflasyona neden olmaması için öncelikle bütçe açıklarının azaltılması ve daha sağlıklı bir biçimde finanse edilmesi gerekmektedir.

1980'li yılların başından itibaren finansal yeniliklerin ortaya çıkması ve dolayısıyla para talebindeki istikrarın kaybolmasıyla dünyada olduğu gibi Türkiye'de de parasal hedefleme stratejisinden enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilmiştir. Para politikası stratejilerinden parasal hedefleme stratejisi ve döviz kuru stratejisinin başarısızlığa uğramasıyla enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulanmaya başlanmıştır. Enflasyon hedeflemesi, merkez bankası tarafından yürütülen para politikası ile ilgili bilgi değişikliklerinin kamuoyu tarafından bilinmesi yoluyla oluşan açıklık ve güvenilirlik sayesinde toplumdaki enflasyon beklentilerinin kırılmasını ve ekonomideki karar birimlerinin gelecekle ilgili daha doğru karar vermelerini sağlamaktadır.

Enflasyon hedeflemesinin birinci koşulu merkez bankasının bağımsızlığı, bir diğer koşulu da hükümet tarafından mali baskınlığa yol açmayacak tarzda disiplinli bir maliye politikasının varlığıdır. TCMB'nin bağımsızlığının sağlanmasıyla birlikte enflasyon hedeflemesinin birinci ön şartının gerçekleştirilmiş olmasına rağmen bütçe açıklarının devam etmesinden dolayı istikrarlı-güçlü bir mali sistemin olduğunu söyleyemeyiz. Bütçe açıkları ister parasal genişleme ister borçlanmayla kapatılsın maliye politikasının para politikası üzerindeki baskısı sürmektedir. Borçlanma durumunda borçlar çevrilebildiği sürece para politikası etkinliğini kaybetmeyecektir. Ancak borçlar çevrilemez duruma geldiğinde veya böyle bir beklenti oluştuğunda para politikası etkisini kaybedecektir. TCMB'nin uyguladığı enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı olabilmesi için, para politikasının maliye politikası tarafından da desteklenmesi gerekmektedir.

Türkiye'de bütçe açıkları hala devam ettiği için ekonomik dengenin bozulma olasılığı vardır. Sermaye hareketlerinin serbest olduğu dalgalı döviz kuru sisteminin uygulandığı böyle bir ekonomide enflasyon, faiz ve döviz kuru arasındaki ilişkinin bozulmasıyla oluşacak bir dengesizlik 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizlerinde olduğu gibi üretimi ve istihdamı olumsuz etkileyecektir. Bu yüzden, bütçe açıkları oluşturmayacak bir bütçe gelir ve gider dengesinin kurulması gerekmektedir. Bu ifadeden, sadece bütçe harcamalarının kısılması anlaşılmalıdır. Bunun dışında bütçe gelirlerini artırıcı politikaların da uygulanması gerekir.

Bütçe harcamalarının kısıldığı, ekonominin büyümesini sağlayıcı mali politikaların uygulanmadığı bir ekonomide enflasyonun merkez bankasınca sadece daraltıcı para politikası uygulanması yoluyla kontrol altına alınmaya

çalışılması kısa vadede ekonomik istikrarı sağlasa da uzun vadeli çözüm getirmeyecektir. Çünkü ekonomik istikrarın sağlanması için fiyat istikrarı önemli ancak yeterli değildir.

TCMB'nin temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olmakla birlikte bu amaçla çelişmeyecek şekilde büyümenin sağlanması, istihdamın artırılması gibi diğer iktisat politikası amaçlarını da desteklemesi gerekir. Daha önce de ifade edildiği gibi, iktisat politikalarının temel amacı, toplumsal refahın sağlanması ve bunun devam ettirilmesidir. Bunun temel koşulu ise, sürdürülebilir bir ekonomik büyüme ve istihdam artışıdır. Bunun sağlanması için ekonomik karar birimlerinin kararlarını sağlıklı bir şekilde almalarını sağlayacak düşük ve istikrarlı bir enflasyon ile istikrarlı bir fiyat düzeyi gereklidir. Fiyat istikrarının sağlanması ise, para politikasını yürütmekten sorumlu olan merkez bankasının para politikasını hedefler çerçevesinde bağımsız bir şekilde uygulayabilmesiyle ancak mümkün olabilmektedir.

## KAYNAKÇA

### Kitaplar

- AKDIŞ, M. (1996). **Para Politikalarının Ekonomik İstikrar Üzerindeki Etkinliği ve Türkiye**. Afyon: Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Yayınları, No:2.
- ALPTÜRK, N. (1969). **Bankaların Merkez Bankası ile İlişkileri**. Ankara:Türkiye Bankalar Birliği.
- ARSLAN, Ö. (2003). **Avrupa Birliği'ni Oluşturan Ülkelerde Merkez Bankası Bağımsızlığı, Enflasyon ve Diğer Makro Ekonomik Büyüklükler Arasındaki İlişkiler:1980-2001 Dönemi**, Uzmanlık Yeterlik Tezi. Eylül, Ankara:TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü.
- BÜYÜKDENİZ, A. (1996). **Türkiye'de İç Borçlanma-Enflasyon İlişkisi**. İstanbul:Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Yayını, Yayın No:1.
- DE HAAN, J. ve EIJJFINGER, S.C.W. (1996). **The Political Economy of Central Bank Independence**. May, New Jersey: University of Princeton Press, Special Papers In International Economics, No.19.
- GÜNAL, M. (2001). **Merkez Bankası'nın Değişen Rolü ve Para Politikası Uygulamaları**. Şubat, Ankara:IMKB.
- KARAÇOR, Z. (2007). "Enflasyon Kültür ve Geleneği: Türkiye Ekonomisi Üzerine Bir Analiz", **Türkiye Ekonomisi**. Şubat, 1.Basım, Ahmet Ay(Editör), Konya: Çizgi Kitabevi.
- KARLUK, R. (2002). **Türkiye Ekonomisi**. Kasım, 7.b., İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş..
- ORHAN, O.Z. ve ERDOĞAN, S. (2007). **Para Politikası**. Genişletilmiş ve Gözden Geçirilmiş 4.Baskı, Ankara:Yazıt Yayın-Dağıtım.
- ÖĞRETMEN, E., 2004, **Enflasyon Hedeflemesi-Uygulama Özellikleri-5** Temmuz, Ankara:TCMB Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü. [www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/EnflasyonHedeflemesi2.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/EnflasyonHedeflemesi2.pdf) (20.03.2008).
- PARASIZ, İ. (2001). **Enflasyon-Kriz-Ayarlamalar**. Mart, İstanbul:Ezgi Kitabevi.
- SOYLU, H. (1997). **Türkiye'de Senyoraaj Gelirleri ve Kamu Açıkları**. Temmuz, Ankara: SPK, Yayın No:81.
- TCMB Kanunu**. Kanun No.1211.
- TCMB Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun**. Kanun No. 4651.
- TCMB (2005). **Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası**. 5 Aralık, Ankara: TCMB, Sayı:2005-56.
- YILMAZ, G.A. ve YILMAZ A. (2007). **Türkiye'de Borç Sarmalı ve Makroekonomik İstikrar**. Şubat, İstanbul:Arıkan Basım Yayım Dağıtım.

### Makaleler

- BAKIR, C. (2006). "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın 1930-2001 Arasında Siyasal ve Ekonomik Bağımsızlığı: Siyasal-Ekonomik Etkileşime İlişkin Karşılaştırmalı Bir Çözümleme", **ODTÜ Gelişme Dergisi**. Haziran, Cilt:33, Sayı:1: 1-31.

- BÜYÜKAKIN, T. ve ERARSLAN, C. 2004, “Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye’de Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi”, **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**. 2004/2: 18-37. <http://sbe.kou.edu.tr/kosbed/dergi%2008/b%C3%BCy%C3%BCkakin.pdf#search=%22enflasyon%20hedeflemesi%22>, (20.06.2008).
- CASTELLO-BRANCO, M. ve SWINBURNE, M. (1999), “Merkez Bankası Bağımsızlığı”, çev.Hüseyin Şen, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**. Şubat, Yıl:36, Sayı:2: 55-63.
- ÇOLAKOĞLU, B. (2002/2). “Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine Geçiş Bağlamında TC Merkez Bankası Bağımsızlığının Fonksiyonelliği”, **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**. 2002/2: 17-31.
- DİNÇER, A. (2004). “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ile Avrupa Merkez Bankasının bağımsızlık yönünden karşılaştırılması”, **İşletme ve Finans Dergisi**. Temmuz, Yıl:19, Sayı:220: 95-105.
- OKTAR, S. (1994). “Merkez Bankalarının Bağımsızlık Sorunu”, **Finans Dünyası Dergisi**. Eylül, Sayı:57: 67-73.
- OKTAR, S. (2001). “Merkez Bankacılığında Gelişmeler”, **Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**. Ocak, Yıl:38, Sayı:1: 21-25.
- ÖZTÜRK, S., 2003, “Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”  
[http://www.foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGI/temmuz2003/enflasyon\\_hedeflemesi%20C4%B0.htm](http://www.foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGI/temmuz2003/enflasyon_hedeflemesi%20C4%B0.htm) (20.03.2008).
- SARAÇOĞLU, R. (1993). “Türkiye’de Merkez Bankacılığı”, **İktisat İşletme ve Finans**. Ağustos, Yıl:8, Sayı:89: 11-34.
- ŞİŞMAN, M. (2005). “Uluslararası para sistemsizliği ve mali sermaye akımları(1980-2002): Gelişmekte olan ülkeler(güney) için öneriler”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**. Ağustos, Yıl:20, Sayı:233: 117-123.
- TOKGÖZ, E. (1995a). “Merkez Bankalarının Temel Görev ve Yetkilerinin Tam Olarak Yürütülmesinde Yönetim-Banka İlişkileri”, **Devlet-Merkez Bankası İlişkileri Semineri**. İstanbul: İktisadi Araştırmalar Vakfı: 40-56.
- TOKGÖZ, E. (1995b). “Merkez Bankalarının Bağımsızlığı”, **Hacettepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**. Cilt 13: 5-12.
- UÇAK, H., 2004, “Enflasyon Hedeflemesi ve Alternatif Para Politikası Hedeflemelerine Göre Değerlendirilmesi”  
<http://sosyalbilimler.cukurova.edu.tr/dergi/dosyalar/2004.13.1.76.pdf> (10.08.2008).
- YILMAZ, B.E. (2005). “Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesine Geçiş Bağlamında Kamu Dinamikleri Baskısı”, **İ.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**. Mart, No:32: 95-103.

#### İnternet Kaynakları

- SERDENGEÇTİ, S., 28.11.2002, “Fiyat İstikrarı”  
[http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/2002/fiyat\\_istikrar.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/2002/fiyat_istikrar.pdf), (20.05.2008).
- SERDENGEÇTİ, S., 21.11.2005, “Yetki ve Sorumluluk Hükümette”, **Radikal Gazetesi**.  
<http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=170657> (20.03.2008).
- SERDENGEÇTİ, S., 24.02.2005, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2005/sunumsubat2005.pdf> (10.08.2008).
- YELDAN, E., 2006, “Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Enflasyon Hedeflemesi-II”  
[www.bilkent.edu.tr/~yeldane/Yeldan63\\_22Mar06](http://www.bilkent.edu.tr/~yeldane/Yeldan63_22Mar06), (18.04.2008).
- YILMAZ, D., 2006, “Ekonomik Görünüm”, 7 Eylül, Ankara: TCMB.  
<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2006/Baskanmalatyakonusma.pdf>, (20.02.2008).
- YILMAZ, D., 2008, [http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2008/Baskan\\_Diyarbakir.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2008/Baskan_Diyarbakir.pdf)
- YILMAZ, D., 2007, “75. Olağan Genel Kurul Toplantısı Açış Konuşması”, 6 Nisan, Ankara: TCMB,  
<http://www.tcmb.gov.tr> (25.04.2008).