

BİR PARA POLİTİKASI ARACI OLARAK ENFLASYON HEDEFLERİ

Dr. Merve Bü rü ra ENG N (*)

ÖZET

Dünya açık ekonomilerde para politikasının etkisi zayıflamaktadır ve para otoriteleri, asıl amaçları olan fiyat istikrarına ulaşabilmek için çeşitli rejimler benimsemektedir. Bu kapsamda parasal hedefleme, döviz kuru hedeflemesi olarak ara hedefler ve enflasyon hedeflemesi olarak doğrudan hedef seçebilmektedir. Çalışmada 1990 lı yıllardan itibaren, diğer rejimlere nazaran daha ilgi gösterilen ve daha çok uygulanan enflasyon hedeflemesi konusu üzerinde durulmuştur. Para otoriteleri enflasyon hedeflemesinde para politikasını faizler üzerinden uygulamaktadır ve belirlenen bir bant dahilinde enflasyonu düşürmeyi amaçlamaktadır. Şeffaf ve katı bir rejim olan enflasyon hedeflemesinin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde nasıl yansımalarla bulunduğu dikkat çekilerek Türkiye’de enflasyon hedeflemesi üzerinde durulmuştur.

Anahtar Sözcükler: Enflasyon hedeflemesi, enflasyon, para politikaları, gelişmekte olan ülkeler.

ABSTRACT

INFLATION TARGETING AS A MONETARY INSTRUMENT

Monetary policy lessen the strength of its efficiency in open economies and Money authorities espouse varied regimes to reach price stability as an prior aim. It can be chosen monetary target and exchange rate target as an intermediate targets or inflation target as a main target. In this study we examined inflation target which more popular than other regimes since 1990s and more practical. In inflation target, money authorities apply monetary policy via interest rates and aims to reduce inflation rates in determined band. It has been draw attention to how inflation target which transparent and rigid regime, affects the developed and developing countries. And then it has been explained inflation target in Turkey.

Keywords: Inflation targeting, inflation, monetary policies, developing countries.

* İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Öğretim Görevlisi.

G R

Para politikaları ülkenin sosyo-ekonomik durumu ve merkez bankasının ba ımsız olup olmamasına göre ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Merkez Bankaları asıl amaçları olan fiyat istikrarını sa lamak için çe itli politikalar uygulamı lardır. Uzun dönemde fiyat istikrarını sa lamayı amaçlarken, kısa dönemde büyüme, i sızlık gibi reel de i kenler ile faiz oranları ve kurları takip ederler. Enflasyonu dü ürmeye yönelik politikalar hem maliyetli olmakta hem de gelir da ılımını olumsuz yönde etkilemektedir. Para politikaları temel olarak üç hedef içerisinde uygulanmaktadır. Bunlar döviz kuru hedeflemesi, parasal hedefleme ve enflasyon hedeflemesidir. Döviz kuru hedeflemesi enflasyonu dü ürmeye oldukça etkili bir rejim olmasının yanında dı oklara dayanıksızlık nedeniyle krizlere neden olmaktadır. Parasal hedefleme ise parasal büyüklüklerin hedef olarak seçilmesi esasına dayandı ı için son yıllardaki finansal geli melerden sonra ba arısızlıkla sonuçlanmı tır. 1990 lı yıllardan itibaren hem geli mi ülkelerin, hem de geli mekte olan ülkelerin gözdesi haline gelen “enflasyon hedeflemesi” gündeme gelmi tir.

Bu çalı manın amacı, para politikasının uygulanmasında kullanılan rejimlerinin en yeni ve yan etkileri en az olanı olan “enflasyon hedeflemesi”nin dı a açık ekonomilerdeki etkisinin geli mi ülkeler ve geli mekte olan ülkeler ayrımı ile gösterilmesidir. Yüksek enflasyona maruz kalan geli mekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesi, geli mi ülkelere oranla daha az ba arılıdır. Çünkü enflasyon hedeflemesinin ön ko ullarına uyum problemleri vardır. Çalı mada geli mekte olan bir ülke olan Türkiye’ de enflasyon problemi ve enflasyon hedeflemesi üzerine odaklanılmı ve enflasyon hedeflemesinin ülkedeki ba arısı tartı ılmı tır.

1. PARA POL T KASI

Para politikası, para ve para benzeri (daha az likit) araçlar yaratarak ekonomide likidite sa lama kontrolü ile bugünkü ve gelecekteki toplam milli geliri etkileme politikasıdır¹. Para politikası aynı zamanda faiz oranlarını ve bu sebeple sermaye giri ı çıkı larını etkiler. Kısa dönemde daha etkin oldu u için bu politikaya kar ı olanlar milli gelir hacmini etkilemekten ziyade döviz rezervlerini artırıcı ya da azaltıcı etki yarattı mı ileri sürerler². Para politikasının amacı tam istihdam, fiyat istikrarı, ekonomik büyüme ve ödemeler bilançosu dengesini sa lamaktır. Bu amaçlara ula abilmek için açık piyasa i lemleri, reeskont politikası, mevduat

¹ Maius W.Holtrop, **Monetary Policy in an Open Economy :It’s Objecives, Instruments, Limitations, and Dilemmas**, .Essays in International Finance, No.43, September, 1963.,s. 13.

² A.e.

munzam kar ılıklar oranları, swap i lemleri araçları kullanılır. Ülkede faiz oranları dü ürlmek istendi inde para arzı artırılır. Teorik olarak para arzı artırıldı ında tahvil talebi ve dolayısıyla tahvil fiyatları artar. Artan fiyatlar faizlerin dü mesine sebep olur ve böylelikle uygulanan para politikası sonucunda faiz oranları istenildi i ölçüde dü ürlümü olur. Ancak gerçek ya amda ülkeler dı ülkelerle ba lantı halindedir ve bu durum para politikasını etkilemektedir. Ülkelerin birbirleri ile ticari ili kileri ihracat ve ithalat vasıtasıyla olmaktadır ve bu alı veri ler yabancı para anlamına gelen döviz giri ve çıkı larına neden olmaktadır. Piyasaya giri ve çıkı ların serbest oldu u ekonomilerde para politikası sadece ülkenin kendi iç dinamiklerini de il, yabancıların da o ülkeye taleplerini etkilemektedir. Dı a açık ekonomide para arzının de i tirilmesiyle faizlerin de buna uyum sa laması, yabancıların ülkeye giri ve çıkı larını etkileyecektir. Örne in faiz oranlarının dü ürlmesi hedeflenince para otoritelerince artırılan para arzı faiz oranlarını dü ürecektir. Ancak bu durum yabancı sermayenin faiz oranlarının daha yüksek oldu u yabancı ülkelere gitmesiyle, yani sermaye çıkı larının ya anmasıyla ve yabancı ülke para birimine talebin artmasıyla döviz kurlarını yükseltecektir. Döviz kurlarının yükselmesi ise tahvil arzını yükseltecek, tahvil talebini dü ürecek ve tahvil fiyatlarının dü mesiyle faiz oranlarını yükseltecektir. Aksi durumda para otoriteleri faiz oranlarını yükseltmek amacıyla para arzını daralttı ında, yükselen faiz oranları yabancıların yerli paraya olan talebini artıracak, sermaye giri leriyle döviz kurları dü ecektir. Dü en döviz kurlarının yerli paranın de erinin yükselmesi anlamına gelmesinden ötürü tahvil arzının dü mesine, tahvil talebinin artmasına ve dolayısıyla faiz oranlarının dü mesine sebebiyet verecektir. Görüldü ü üzere para politikasının ba arısı ülkenin dı a açık olması ile azalmaktadır.

2. EKONOM LERDE UYGULANAN PARA POL T KASI REJ MLER

Bir ülkede para otoritesinin temel amacı fiyat istikrarını sa lamaktır. Bu amaçla çeli memek kaydı ile hükümetin istihdam ve büyüme politikalarını da destekleyebilir. Fiyat istikrarını koruma amacına ba lı olarak 3 temel politika rejimi söz konusudur. Bunlar döviz kuru hedeflemesi, parasal hedefleme ve enflasyon hedeflemesidir. Para politikasının do ası 1980 lerin ilk yarısında oldu u gibi bazı parasal büyüklükleri kontrol etmek için te ebbüs etmekten faiz oranlarını kontrol etmek haline gelerek de i mi tir ve artık para politikası dendi inde akla enflasyon hedeflemesi gelmektedir³. Döviz kuru hedeflemesi ve parasal hedefleme fiyat istikrarını sa lamakta ara hedef olarak kullanılmakta,

³ Philip Arestis, Malcolm Sawyer, “On The Efectiveness of Monetary Policy and f Fiscal Policy”, **Review of Social Economy**, Vol. LXII, No.4, December 2004., 441-463.

enflasyon hedeflemesi ise do rudan fiyat istikrarı hedefine ulaşmayı amaç edinmektedir. 1990 lı yıllardan önce döviz kuru hedeflemesi ve parasal hedefleme uygulanmış, ancak bu iki rejimin olumsuz özelliklerine karşı 1990 lı yıllardan itibaren pek çok dünya ülkesi enflasyon hedeflemesi rejimini benimsemiştir.

2.1. DÖVİZ KURU HEDEFLEMESİ

Ekonomik teorisi, parasal genişlemenin yerli paranın değerini düşürür ve parasal daralmanın da yerli paranın değerini artıracağını öngörür. Bu alandaki geniş çaplı ampirik çalışmalar da bunu desteklemektedir. Dolayısıyla para arzı artışı fiyatlar üzerinde artırıcı, çıktı üzerinde azaltıcı etkide bulunmaktadır. Ancak bu azalma nispeten daha açık ekonomide daha fazla olacaktır⁴. Bunun nedeni daha açık ekonomide döviz kuru dalgalanmalarının yerli para değerini düşürme beklentisinin olmasıdır⁵.

Döviz kuru hedeflemesi oldukça uzun zamandır uygulanmakta olan bir yöntemdir. Döviz kurularının daha düşük enflasyon düzeyine sahip ülkelerin para birimlerine endekslenmesi, önceden belirlenen yatay ya da hareketli bantlar içinde hareket etmesine izin verilmesi döviz kuru hedeflemelerinin zaman içinde çözümlenmesi için göstermesine neden olmuştur. Döviz kurunun kontrol altında tutulması ticarete konu malların fiyatlarını kontrol altında tutarak enflasyonist etkileri engeller. Ayrıca döviz kuru hedefi yüksek kredibilitelere sahipse fiyat hareketi beklentilerini de sınırlayabilir. Üçüncü önemli avantajı zaman uyumsuzluğu problemini engellemesidir. Döviz kuru hedeflemesi, yerli paranın değer kaybedeceği dönemde para politikasının sıkılaştırılması ve değer kazanacağı dönemde gevşemesini sağlar. Dördüncü olarak da kurun son derece açık ve basit bir hedef olması, uygulanan para politikasının kamu tarafından net olarak anlaşılmasını kolaylaştırır⁶. İngiltere ve Fransa, kendi para birimlerini Alman Markı'na bağlamaları sayesinde 1990'lı yılların başında enflasyon düzeylerini Almanya'daki enflasyon seviyesine düşürebilmişlerdir. Döviz kuru hedeflemesinin geliştirmekte olan ülkeler için de enflasyon oranını hızlı biçimde düşürebilme etkisi bulunmaktadır. Arjantin 1991 yılında para kurulu uygulamasına geçmesinin ardından enflasyon düzeyi bir sene içinde %2000 seviyelerinden %25'e çekmeyi başarmıştır. 1994 yılında ise

enflasyon %5'e gerilemiş, 1991 – 1994 yılları arasında ortalama %8 gibi oldukça yüksek bir büyüme hızı yakalanmıştır⁷.

Döviz kuru hedeflemesinin avantajları olduğu gibi dezavantajları da mevcuttur. Bu dezavantajlar kendisini gelişmiş ülkelerden ziyade geliştirmekte olan ülkelerde gösterir. Önemli bir dezavantaj, başsız para politikası uygulayabilme özgürlüğünün kalkmasıdır. Serbest piyasa ekonomilerinde yerel para birimi cinsinden faiz oranları, çapa ülkedeki faiz oranlarına yaklaştırmaktadır. Diğer önemli bir dezavantajı da ülkelerin spekülative ataklara açık olmalarına neden olmasıdır⁸. 1992 yılındaki ERM (Exchange Rate Risk-Döviz Kuru Riski) krizinin altında yatan nedenler bu dezavantajlara gösterilebilecek en iyi örneklerden biridir. Döviz kuru hedeflemesinde ani devalüasyon beklenmeyen bir durum olarak algılanır. Bu da ülkelerdeki ekonomik aktörlerin döviz borçlarını artırıcı bir rol oynar. Ani bir devalüasyon, geliştirmekte olan ülkelerde ERM örneğindeki gibi büyüme ve istihdamda geçici bir bozulma yaratmakla kalmaz, aynı zamanda tüm ekonomik sistemin yıkılmasına da neden olabilir. Nitekim 1982 yılında İtalya'da, 1994 yılında Meksika'da ve 1997 yılında Asya ülkelerinde yaşanan krizlerin ardında bu gerçek yatmaktadır.

2.2. PARASAL HEDEFLEME

Parasal hedefleme, farklı enflasyon hedefleri seçme ve reel sektördeki dalgalanmalara tepki verme imkanı sağlamaktadır. Parasal hedefler ekonomik birimlere para politikasının ne hedeflediği konusunda doğrudan mesajlar verebilmektedir. Parasal hedeflemenin belirlenen hedeflere ulaşmada başarı olabilmesi için iki çok önemli kriter bulunmaktadır⁹: Bunlardan birincisi hedef değeri kenle (enflasyon ya da nominal gelir) hedeflenen parasal büyüklük arasında güçlü bir ilişkinin olmasıdır. Diğer önemli kriter ise hedeflenen parasal büyüklüğün Merkez Bankası tarafından kolaylıkla kontrol edilebilir olmasıdır. Özellikle yabancı para cinsinden finansal varlıkların ağırlığının yüksek olduğu ekonomilerde geniş parasal büyüklük üzerinde merkez bankalarının kontrol gücü zayıflamaktadır. Goodhart Kuralına göre parasal hedefleme nominal milli gelir ile parasal büyüklük arasındaki istikrarlı ilişkiyi bozmak-

⁴ Georgies Karras, "Monetary Policy and the Exchange Rate: The Role of Openness", *International Economic Journal*, Volume 13, Number 2, Summer 1999, s.75-88.

⁵ Hakan Berument, Burak Doğan, Openness and the Effectiveness of Monetary Policy: Empirical Evidence from Turkey, *Applied Economics Letters*, 2003, 10, 217-221.

⁶ Ferya KADIOĞLU Nilüfer ÖZDEMİR □□Gökhan YILMAZ

⁷ Övünç İnan, "Türkiye'de 2000 Yılı Sonrasında Uygulanan Para Politikaları ve Etkileri (Tarihsel Süreçte Uygulanan Para Politikaları Dersi Dönem Projesi, İstanbul, 2002), s.5.

⁸ Alövsat Müslümov, Mübariz Hasanov, Cenktan Özyıldırım: *Döviz Kuru Sistemleri ve Türkiye'de Uygulanan Döviz Kuru Sistemlerinin Ekonomiye Etkileri*, Tügiad, Bilimsel Eser Yarışması, 2003, s.75.

⁹ Övünç İnan, *a.g.e.*, s.7.

tadır¹⁰. Aynı ekilde 1980'lerin ba larında parasal büyüklüklerle enflasyon arasındaki ili kinin zayıflamaya ba laması, son dönemde parasal hedefleme sistemlerinin dünyada daha az tercih edilmesine neden olmu tur¹¹. Parasal hedeflemenin döviz kuru hedeflemesine göre en büyük avantajı içsel ekonomik dinamiklere göre para politikası belirleyebilme esnekli idir. Bu esneklik enflasyonun yanında büyüme hedefiyle uyumlu para politikası uygulayabilme esnekli ini de beraberinde getirmektedir.

2.3. ENFLASYON HEDEFLEMES

1970 li ve 1980 li yıllarda bir çok ülke para politikası çerçevesinde para talebinin istikrarlı oldu u varsayımıyla parasal büyüklükleri ara hedef olarak seçmişlerdir. Bu hedef de i kenler ile gelir, fiyat, paranın dolanım hızı arasında istikrarlı bir ili kinin varoldu u görüşünden kaynaklanmıştır. Ancak yapısal de im ve finansal liberasyon programları uygulayan birçok ülkede paranın dolanım hızındaki istikrarın kaybolması, yeni finansal araçların ortaya çıkması ve finans sektöründeki hızlı büyüme sonucu para talebindeki istikrar bozulmu ve gelişmeler parasal büyüklüklerin ara hedef olarak seçilmesini güçle tirmi¹². 1990'lı yıllarda gelişmiş ülkelerde uygulanmaya başlanan enflasyonun do rudan hedeflenmesi olan Enflasyon hedeflemesi, para otoritesi ve/veya hükümet tarafından belirli bir dönem sonunda gerçekleştirilmek üzere "beklenen gelecek enflasyon" baz alınarak belirlenmiş ve kamuoyuna duyurulmuş bir hedef ya da bant aralığı içinde kalan enflasyon oranına ulaşmak için uygulanan bir para politikasıdır¹³. Enflasyon hedeflemesinde, merkez bankasının nihai hedefi fiyat istikrarını sağlamak, gelecek dönem için enflasyon hedefi koyup, bu hedefe uygun iktisadi politikalar uygulamaktır. Yani, hedefe uygun parasal büyüklüklerin, döviz kurlarının ve faiz oranlarının belirlenmesidir.

Enflasyon hedeflemesinde diğer nominal çapa politikalarından farklı olarak; merkez bankaları, hedeflenen enflasyon oranına ulaşmada de i ik para politikası araçlarını kullanma serbestisine sahiptir. Bu fark ülkenin sadece kendi durumuna odaklanabilmesine olanak vermekte ve para politikası tek bir de i ken yerine enflasyonu etkileyebilecek her türlü faktör göz önünde

bulundurulacak belirlenmektedir. Bu faktörler arasında ücret artırımları, kur artırımları kamu fiyatlandırma mekanizması gibi unsurlar yer almaktadır¹⁴.

Enflasyon hedeflemesine geçmeden önce, bir takım önko ulların olu turulması gerekmektedir. Bu önko ullar, MB'nın tam ba ımsızlı mın, bankacılık sektörünün rehabilitasyonunun, ve para politikasında nihai hedef olarak fiyat istikrarının sağlanması olarak özetlenebilir. Bununla birlikte, hazinenin iç borcu sürdürülebilir olması, kurla enflasyon arasındaki ili kinin zayıflaması ve enflasyonun dü ürülmesi arttır. Ayrıca, MB'nın müdahalesi olmadan, esnek kurda istikrarın sağlanması (nitekim Mundell-Fluming modeline göre de sınırsız sermaye hareketliliğine para politikası, esnek döviz kuru altında etkindir) ve malî piyasaların kamu borçlanmasını kolaylayacak derinlikte ve baskınlıkta olması gerekmektedir. Enflasyon hedeflemesi belirlenirken diğer ba ka bir faktör hedeflenmemelidir¹⁵.

Merkez Bankası, enflasyon hedefini tek başına ya da diğer ekonomik aktörlere danışarak belirledikten sonra, bu hedefe nasıl ulaşılacağını, hedeften hangi beklenmeyen ko ullar gerçekleştiği takdirde sapacağını kamuya duyurup ekonomide enflasyonun yarattığı belirsizlikleri ortadan kaldırmayı amaçlamaktadır.

İlk olarak enflasyon hedeflemesini ele alan çalı malarda ana vurgu büyük ölçüde fiyat istikrarının sağlanmasına yapıldığı halde, "enflasyon hedeflemesi" programları çerçevesinde bu tek seçenek değildir. Merkez bankası politikalarını belirlerken bir yandan olabildiğince effaf olup, operasyonel ba ımsızlı mı koruyup, diğer yandan da i gücü istikrarını dikkate alabilir. Eğer izlenen effaf politikalar enflasyondaki belirsizliği kaldırmak için yeterli değilse, bu ko ul pekala i gücü istikrarını da dikkate alan bir programda ortaya konabilir.

Enflasyon hedeflemesi kısa dönem faiz oranlarının de i tirilmesiyle uygulanan para politikalarından olmaktadır. Enflasyon hedeflemesi, döviz kuru hedeflemesinin aksine oklara karşı savunma fırsatı verir ve yurt içindeki faktörlere odaklanılmasını sağlar. Ayrıca enflasyon hedeflemesinde parasal hedeflemenin aksine para ve enflasyon arasında sabit bir ili ki olması gerekmez. Parasal hedefleme ekonomi üzerindeki etkisini uzun bir zamanda ve farklı yollardan gösterir. Enflasyon hedeflemesi ise belirli bir yoldan hedefe ulaşma fırsatı verir. Halkın politikayı daha rahat anlaması için effaf bir politikanın ancak bu politikanın da sakıncaları bu-

¹⁰ Giuseppe Fontana, Alfonso Vera, "Monetary Policy Uncovered: Theory and Practice", **International Review of Applied Economies**, Vol.18, No.25-41, January 2004,p.26-41.

¹¹ A.y.

¹² Almıla Karasoy, Mesut Saygılı, Cihan Yalçın, "Enflasyonun Do rudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri", **TCMB Ara tırma Genel Müdürlü ü**, Tarı ma Tebli no:9801,Ankara, Mart 1998, s.4.

¹³ Cahit Sönmez, "Enflasyon Hedeflemesi", **Asomedy**, Kasım 2005.

¹⁴ Bilge Af ar, "2006 Para Politikası ve Enflasyon Hedeflemesine Geçi ", **Konya Ticaret Odası Etüd Ara tırma Servisi**, Sayı:2005/41-43., 2005.

¹⁵ Vittorio Corbo, Oscar Landerretche, Klaus Schmidt-Hebbel,"Assesing Inflation after a Decade of World Experience", **Working Paper**, 51, June 2001, p.2.

lanmaktadır. Her eyden önce enflasyon hedeflemesinin katı ve tavizsiz olarak uygulanması gerekmektedir¹⁶. Enflasyon hedeflemesi, enflasyon üzerindeki etkisi, katı yapısı, ekonomik büyüme üzerindeki negatif etkisi gibi nedenlerle ele tirilmektedir¹⁷. Ayrıca enflasyonun döviz kuru ve para gibi kolay kontrol edilemez oldu u ve bu nedenle Merkez Bankalarının zayıf olaca ı ileri sürülmektedir. Bu kontrol zayıflı ı enflasyon oranlarının daha yüksek oldu u az geli mi ülkelerde kendini daha çok hissettirmektedir. Mali gücü önleyece i ele tirisi ise uzun dönemde mali zararın devalüasyona neden olaca ı bu eilde yüksek enflasyona sebep olaca ı fikrinden ileri gelmektedir. Bu konuda enflasyon hedeflemesinin ihtiyaç duydu u esnek döviz kurunun mali istikrarsızla sebep olaca ı dü ünülmektedir.

Enflasyon hedeflemesi, ön ko ullar gerçekte tirildi i takdirde uygulamada ba arılı bir rejimdir. Ancak bu önko ulların sa lanabilmesi ülkenin geli mi lik düzeyleri ile ilgilidir.

Enflasyon hedeflemesinin uygulamada nasıl sonuçlar getirdi ini anlayabilmek için a a ıda enflasyon hedeflemesi uygulamı bazı ülkelerde meydana gelen geli meler gösterilmektedir.

ÜLKE UYGULAMALARI

Enflasyon hedeflemesi uygulamalarına bakıldında, ilk kez 1990 yılında Yeni Zelanda ve ili'de uygulanmı , 2003 yılına gelindi inde ise, geli mi ve geli mekte olan toplam 19 ülkede bu politika aracı uygulanmaya ba lanmı tır¹⁸. Enflasyon hedeflemesi uygulayan bu ülkelerden, geli mi ve geli mekte olan ülkelerin hedeflemeye geçi tarihi ve ba langıç enflasyonu, 2000 yılı enflasyon ve büyüme oranları, malî baskınlık ve malî derinlik ölçütleri Tablo 1'de gösterilmi tir.

Tablo 1. Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerin Bazı Ekonomik Göstergeleri

Geli mi Ülkeler	Ba langıç Yılı	Ba langıç Enflasyonu	Enflasyon Oranı (2000)	Büyüme Oranı (2000)	Mali Baskınlık Oranı*	Mali Derinlik Oranı**
Yeni Zelanda	1990	4.4	3	3	0	41
Kanada	1991	4.9	4	5	1	63
ngiltere	1992	3.6	3	3	0	91
sveç	1993	1.8	1	4	0	46
Finlandiya	1993	2.5	3	6	0	45
Avustralya	1994	1.2	4	2	1	58
spanya	1994	4.7	3	4	-1	49
Geli mekte						

¹⁶ Bülent Usta, Enflasyon Hedeflemesi, Geli mekte Olan Ülkelere Uygulanabilirli i ve Türkiye Örne i, TCMB; 2003, VIII, s.15.

¹⁷ Kadıo lu, Özdemir, Yılmaz, "Inflation Targeting in Developing Countries", TCMB, s.11.

¹⁸ brahim Örnek, "Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Uygulanabilir mi?", <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/Nisan2004/turkiyeenf.htm>, Er. Tar:28.05.2005.

Olan Ülkeler	ili	1991	29	4	5	-1	53
srail	1991	18.5	2	6	-1	95	
Brezilya	1999	8.3	9	5	-	43.5	
Meksika	1999	17.6	11	7	-3	31.2	

Kaynak: brahim Örnek, "Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Uygulanabilir mi?", DTM,

* Bütçe Dengesi / Gayri Safi Yurtiçi Hasıla 2000 Yılı Verileri

** M2 / GSY H, Geli mi Ülkeler için 1999 Yılı, Geli mekte Olan Ülkeler için 1998 Yılı Verileri

Tablo incelendi inde, enflasyon hedeflemesine geçen tüm ülkelerin, hedeflemenin vazgeçilmez artlarından olan, dü ük enflasyonu, piyasanın talebini karşılayacak düzeyde malî derinli i ve malî baskınlık ölçütünü sa ladı ı görülmektedir. Ayrıca, bu ülkelerin enflasyon hedeflemesine geçi inden günümüze kadar, enflasyon oranlarını tek haneli rakamlara indirdi i ve her yıl istikrarlı bir büyüme sa ladı ı görülmektedir. Enflasyon hedeflemesinin bu ba arısı, merkez bankasının tutarlı politikası yanında, malî sektöre sıkı denetim ve düzenlemeler getirilmesi ile sa lanmı tır.

GEL M ÜLKELER

Taylor kuralının da öngördü ü üzere özellikle geli mi ülkelerde merkez bankaları kısa dönem nominal faiz oranlarını kullanarak dü ük enflasyon ve istikrarlı büyüme hedeflerine önemli ölçüde katkıda bulunabilirler. 1985 yılında dalgalı kur rejimini belirleyen Yeni Zelanda önceleri parasal hedefleme rejimini uygulamı , ancak finansal piyasalarda ya anan istikrarsızlık tek bir parasal büyüklü ü hedeflemeyi zorla tırmı tır. Faiz oranları ve kurlara dayalı rejimlerde de ba arı sa lanamayınca 1990 yılında Tüfe çekirdek enflasyon kullanılarak 0-2 arasında enflasyon hedeflenmi tir. 1992 yılında %7 seviyelerinde olan enflasyon %2 düzeylerine dü ürlü mü tür. Aynı dönem içerisinde GSY H büyümesi azalmı , i sızlık oranında artı gözlenmi tir.

1991 yılında rejimi uygulayan Kanada da enflasyonu dü ürmekte ba arılı olmu tur. Kanada'dan sonra Finlandiya, ngiltere, sveç, Avustralya ve spanya da enflasyon hedeflemeni uygulamı ve ba arılı olmu lardır. Bu ülkelerin enflasyon hedeflemesi rejimini belirlemelerindeki en önemli neden sabit döviz kuru rejiminde ba arısız olmalarıdır. Geli mekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesinin ba arılı olmasında enflasyonun yüksek enflasyon seviyelerine ula madan hedefin belirlenmesi, geli mi finansal yapı ve ekonomik güçtür.

GEL MEKTE OLAN ÜLKELER

Öncelikle geli mekte olan ülkelerin enflasyon hedeflemesinin ön ko ullarını yerine getirip getirmedi i son derece tartı malı bir konudur. Ayrıca kronik enf-

lasyonun ya andı ı ülkelerde enflasyon hedeflemesinin ne derece ba arılı olaca ı ise sistemin savunucularının ileri sürdü ü konulardır. Döviz kuru hedeflemesi ve parasal hedefleme gibi di er rejimlerde ba arı sa layamamı geli mekte olan ülkeler, son dönemlerde büyük bir ilgiyle enflasyon hedeflemesine ba vurmaktadırlar. Ancak bu ülkelerde kamu borçlanma gere i MB larının ba ımsızlı ı son derece azdır. Finansal piyasaların son derece sı olması ve yolsuzluk gibi di er konular da enflasyon hedeflemesinin ba arısında engel olu turmaktadır.

1991 yılında enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan srail, yüksek kamu harcamalarından kaynaklanan hiper enflasyon sorununu (%20 ler civarında) çözmeyi amaçlamı ve hedefini %14-15 olarak açıklamı tır. Uygulamadan 1 yıl sonra hedefin de altına dü ü lerek enflasyon oranı %9,4 olarak gerçekte mi tır¹⁹. Bu dü mede, daraltıcı bir maliye politikasının izlenmesi, i gücü maliyetlerindeki dü ü ler, göç nedeniyle i gücü arzının artması, ithal mal fiyatlarının ucuzlamasıyla ithalatın artması ve daraltıcı para politikasının uygulanması etkili olmu tur²⁰. Ancak enflasyon hedeflemesinin ön ko ulu olan enflasyon dı ında ba ka bir eyin hedeflenmemesi ko uluna uymayarak srail aynı zamanda kur hedeflemesi de yapmı tır. Normal ko ullarda iki hedefin birlikte uygulanması ile dü ük enflasyon için belirlenecek kısa dönemli faiz oranlarının kur hedefi sırasında olu acak faiz oranlarından daha yüksek olması sonucunu do uracaktır. Bu ise reel anlamda yüksek olan faiz oranlarının yabancı sermaye çekmesine neden olacak ve yerli para de erlenecektir. Böylelikle hedef engellenmi olacaktır. Ancak srail böyle bir durumun ortaya çıkmaması için önceli i enflasyon hedeflemesine vermi tir ve bu sebeple ba arılı olmu tur.

ili de enflasyon hedeflemesinin ba arılı oldu u bir ekonomidir. 1999 yılında %20 ler seviyesindeki enflasyon oranı, 2002 yılında %3 seviyesine gerilemi - tir. Bu ba arıda yapılan reformlar ve mali disiplinin rolü büyüktür.

Kolombiya enflasyon hedeflemesinin ba arısız oldu u bir ülkedir. 1980 lerde %23,6 olan enflasyon oranı rejimin uygulandı ı 1991-1998 döneminde %22,7 olarak gerçekte mi tır. Bu ba arısızlı ın nedenleri enflasyon hedeflemesine öncelik verilememesi ve popülist politikalar uygulanması olarak görülmektedir. Kolombiya dalgalı kur rejimini benimsedikten sonra enflasyon dü ü rmede ba arılı olmu tur.

Meksika ve Peru da belirlenen hedefe ula maktada ba arılı olmu tur. Ancak Brezilya' da Kolombiya gibi belirledi i hedefi oldukça a mı tır. Bunda söz konusu

ülkelerin ön ko ulları yerine getirememesi ve maruz kaldıkları iç ve dı oklar etkili olmu tur.

TÜRK YE

Türkiye, uzun yıllar boyunca enflasyonla mücadele eden bir ülkedir. 1980 li yılların ba ında dı a açılan Türkiye, ödemeler dengesi açıları ve borçlar sonucunda döviz krizine do ru sürüklenmi ve 24 Ocak 1980'de IMF destekli istikrar programını ortaya koymu tur. 1990 lı yıllarda siyasi istikrarsızlık, yüksek reel faizler, yüklü borç stoku, istikrarsız büyüme ve kırılğan finansal yapı sonucu bütçe açıkları ciddi boyutlara ula mı ve bu durum Merkez Bankası' nın fiyat istikrarına odaklanmasını engellemi tir. Kur faiz ve borçların azaltılması temel amaçlar olarak belirlenmi - tir. Yüksek faizlerin ve yüksek enflasyonun oldu u bir ortamda uygulanan sıkı para politikaları enflasyonist baskıları daha da artırmı tır. 1989-1993 yılları arasında enflasyon oranı %60 lar seviyesinde iken 1994 krizi ile birlikte %80 in üzerine çıkmı tır ve bu durum 1998 yılında mali disiplin sayesinde enflasyon oranının %60 lara çekilmesi ile gerilemi tir²¹. 1999 yılında IMF ile yeniden bir istikrar programı yapılmı tır. Döviz kuru çapa olarak kullanılmı tır. Bunda Türkiye hakkında yapılan çalı malarda enflasyonun nedeninin döviz kuru oldu u sonucuna varılması önemli rol oynamaktadır. Program sonunda iç talep ve üretim artmı , borsa tarihi bir yükselmeye tanıklık etmi tir. Enflasyon oranı ise son 14 yılın en dü ük seviyesine inmi tir. Ancak TL' nin sürekli de er kazanması ve faiz oranlarının dü mesi cari i lemler açı mını arttırmı tır ve kriz ortamı olu mu - tur.

2000 krizi ile meydana gelen yüksek faiz, rezerv kaybı ve IMF' den alınan ek kredi ile atlatılabildi mi tir. 1994 yılındaki kriz ile birlikte artık döviz kuru çapasının krizlere neden oldu u bilindi i halde uygulamaya devam edilmesi ve di er nedenler 2001 krizinin çıkmasına zemin hazırlamı tır. Faiz oranlarının rekor düzeye yükselmesiyle hükümet esnek döviz kuru rejimine geçildi ini açıklamı ve TL, ilk gün % 30 de er kaybına u ramı tır²². Bu geli melerin ardından IMF' ye ba vuran Türkiye "Güçlü Ekonomiye Geçi Programı" nı uygulamaya koymu tur. Enflasyon hedeflemesine geçi in sinyallerini veren program uygulamaya konduktan sonra 2002' de "Örtük Enflasyon Hedeflemesi" belirlenmi tir.

2002 yılına parasal hedefleme ile ba lanılmı , "gelecek dönem" enflasyona odaklanan (örtük

¹⁹ Usta, a.g.e., s.33.

²⁰ Usta, a.g.e., 32,33.

²¹ Iker Domaç, "Explaining and Forecasting Inflation in Turkey, Merkez Bankası Ara tırma Raporu, Haziran 2003, s. 9.

²² Usta, a.g.e., s.53.

enflasyon hedeflemesi)* ve 2005 yılının sonuna kadar uygulanan bir para politikası uygulanmıştır. 2002 yılında enflasyon hedefi %35 olarak belirlenmiş, gerçekte enflasyon oranı hedefin altında %29,7 olmuştur. 2003 yılında da resmi olarak ilan edilmemiş enflasyon hedeflemesi olarak tanımlanabilecek “örtük enflasyon hedeflemesi” barışı ile gerçekte tirilmiştir. 2001 krizi atlatıldıktan sonra Türkiye ekonomisi büyüme sürecine girmiş ve 2004 yılında % 10 büyümüşür. Enflasyon oranları da 1989-2001 dönemindeki %70 li seviyelerinden 2002 yılından sonra % 13 ler düzeyine düşmüşür.

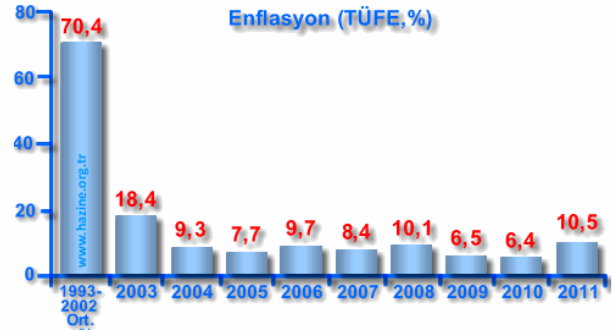
Yıl Sonu	Hedef Enflasyon (TÜFE)	Gerçekleşen Enflasyon (TÜFE)
1999	-	68,79
2000	-	39,03
2001	-	68,53
2002	35	29,75
2003	20	18,36
2004	12	9,32
2005	8	7,72
2006	5	9,65
2007	4	8,39
2008	4	10,1
2009	7,5	6,5
2010	6,5	6,4
2011	5,5	10,5

Kaynak: TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr/> ve TCMB, statistiki Veriler, <http://evds.tcmb.gov.tr/>

2001 yılında uygulanmaya başlanan ve 2002 yılı sonunda yakalanan siyasi istikrarla birlikte enflasyon tek haneli rakamlara indirilmiş, finansal sistemdeki kırılganlıklar önemli ölçüde giderilmiş, sürdürülebilir büyümeyi destekleyecek güçlü bir finans sisteminin temini yönünde kurumsal ve hukuki altyapı oluşturulmuştur. Bu gelişmeler sayesinde kararlı bir büyüme politikasına geçiş mümkün olmuştur ve 2002-2004 döneminde GSMH reel olarak yıllık ortalama % 7,9 oranında artmıştır. Bu rakam, Türkiye'nin uzun dönem yıllık ortalama büyüme hızının oldukça üzerindedir. 2005 yılı, Türkiye ekonomisinde büyümenin, kamu maliyesinde ve faiz oranlarında olumlu gelişmelerin ve enflasyonda düşüşün sürdüğü bir yıl olmuştur. 2005 yılı sonu itibarıyla Tüketici Fiyat Endeksindeki (TÜFE) yıllık artış oranı % 7,72 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran, % 8 olan program hedefinin altındadır.

EK L 1: TÜRK YE'DE ENFLASYON ORANLARI

* Örtülü enflasyon makro gelişmeler göz önüne alan, aynı zamanda hedeflenen enflasyona ve beklentilere bağlı olarak para politikası araçlarından kısa vadeli faiz oranları deri tiren bir sistemdir. Örtülü enflasyonda kısa vadeli faizler enflasyona yönelik olarak belirlenmektedir.



Kaynak: “Enflasyon”, Hazine Kontrolörleri Derneği, <http://www.hazine.org.tr/ekonomi/enflasyon.php>

Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) ile hesaplanan Türkiye'nin enflasyon oranı, 1993-2002 dönemindeki ortalama %70,4'den, 2010 yılında son 41 yılın en düşük de eri olan %6,4'e düşmüşür. Ancak yıllık TÜFE oranı 2010 Aralık ayında %10,45 olarak gerçekleşmiştir.

2006 yılında “açık enflasyon hedeflemesine” geçilmiştir. Ekonomik sistem örtük enflasyondan daha effaf bir niteli e kavumuştur. Para Politikası Kurulu'nun toplantı özetlerinin yayınlanması, faiz kararlarının alınmasında kurul üyelerinin söz sahibi olması, enflasyon raporlarının süreli ve sürekli yayınlanması effallı a katkıda bulunmuş olmuştur. Merkez Bankası, enflasyon hedefini 2006'da yüzde 5, 2007 ve 2008'de yüzde 4 olarak açıklamıştır. Ancak enflasyon hedeflemesinin ilk yılı olan 2006 yılında hedef almış ve 9,65 olarak gerçekleşmiştir. Bu durumun sebebi Merkez Bankası'nın Temmuz ayında yayınladığı mektupta farklı arz oklarının ortaya çıkması ekinde özetlenmiştir²³. 2007 yılının Ocak ayında da hedefin altında olması (%4 hedeflenirken %9,93 olması²⁴) enflasyon hedeflemesinin Türkiye'de uygulanma barışı üzerine tartışmaları beraberinde getirmiştir.

2008 yılsonu enflasyonu yüzde 4'lük hedefi aarak yüzde 10,1 olarak gerçekleşmiştir. Ancak 2008 yılının ikinci yarısında etkileri zirve yapan küresel kriz ve ulusal çalkantının talep ve üretim üzerinde yarattığı sınırlamanın etkisiyle yüzde 7,5'lük 2009 yılsonu enflasyon hedefinin yüzde 6,5 ile altında kalınmış, 2010 yılında ise %6,4'lük enflasyon oranı ile hedefe ulaşılmıştır. 2010 yılının son çeyre inden itibaren çok daha belirgin ekinde fiyat istikrarı ile birlikte finansal istikrar da gözönünde bulundurularak para politikası stratejisi

²³ Ali Babacan, Devlet Bakanlığı, TCMB, sayı: 2006-70, 30 Ekim 2006,(çevrimiçi)www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru. 16.01.2007.

²⁴ www.dunyagazetesi.com.tr/news_display.asp

ve kullanılacak alternatif araçlar belirlenmeye başlanmıştır²⁵.

SONUÇ

Para politikası bir takım araçlarla fiyat istikrarının sağlanması, ekonomik büyüme, ödemeler dengesi ve tam istihdamı sağlamak amaçlarına ulaşmaya çalışır. Daha açık bir ekonomide para politikasının etkinliği faiz oranlarının yabancı sermaye çekmesi ve bunun sonucunda döviz kurlarının devalüasyonu ile azalmaktadır. Daha açık bir ekonomide para politikası bir takım rejimler benimsenerek uygulanmaktadır. Önceleri parasal hedefleme ve döviz kuru hedeflemesi uygulanırken, 1990 lı yıllardan itibaren enflasyon hedeflemesi gündeme gelmiştir. Enflasyon hedeflemesi finansal yapının devalüasyonu ile parasal büyüklüklerin ara hedef olarak seçilmesinin güçlenmesi ile parasal hedeflemenin, daha fazla bağımlılık ve oklara dayanıksızlık yüzünden döviz kuru hedeflemesinin yerini almıştır. İlk kez 1990 yılında Yeni Zelanda’da uygulanan enflasyon hedeflemesi, özellikle gelişmiş ülkelerde başarıyla sonuçlanmıştır. Gelişmekte olan ülkelerin enflasyon hedeflemesinde başarı gösterebilmesi için enflasyon hedeflemesi için gereken önkoşulları yerine getirmesi gerekmektedir. Merkez Bankası’nın bağımsızlığı, şeffaflık, derin finansal yapı, iç borcun sürdürülebilirliği, kurla enflasyon arasındaki ilişkinin zayıflaması ve enflasyonun düzeltilmesi artırır. Ayrıca, MB’nin müdahalesi olmadan, dalgalı kurda istikrarın sağlanması ve mali piyasaların kamu borçlanmasını karşılayacak derinlikte ve baskınlıkta olması gerekmektedir. Çalışmada özellikle Türkiye’de enflasyon hedeflemesi üzerine durulmuştur. Enflasyon hedeflemesi için gerekli önkoşulları tam olarak yerine getiremeyen Türkiye, 2001 yılının ardından esnek döviz kuru sistemine geçmiştir ve 2002-2005 yılları arasında “örtük enflasyon rejimi” uygulamıştır. Siyasi istikrarın sağlanmasıyla enflasyon, uzun yıllardan sonra tek haneli rakamlara düşürülmüştür. 2006 yılında “açık enflasyon rejimi”ne geçildiğini açıklayan Merkez Bankası, 2006 yılı için %5, 2007 ve 2008 yılları içinse %4 enflasyon rakamı hedeflemiştir. Ancak uygulamasının birinci yılında hedeften aşağı ve enflasyon oranı %9,65 oranında gerçekleşmiştir. 2007 yılında da enflasyonu düşürme amaçlı para ve maliye politikaları uygulanmaktadır ve önkoşulların yerine getirilmesine çalışılmaktadır. Merkez Bankası’nın bağımsızlığı ve enflasyon rakamlarının düşmesi ile enflasyon hedeflemesi rejimi için ans yakalayan Türkiye, tam anlamıyla başarılabilmek için finansal yapısını güçlendirmeli, temel hedefini enflasyonu düşürmek olarak belirlemelidir.

²⁵ Fikret Kartal, “Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Para Politikasının Görünümü”, **Maliye Finans Yazıları**, Yıl.25, Sayı.91, Nisan 2011, s.93.

KAYNAKÇA

Af ar Bilge: “2006 Para Politikası ve Enflasyon Hedeflemesine Geçiş”, **Konya Ticaret Odası Etüd Araştırma Servisi**, Sayı:2005/41-43., 2005.

Arestis, Philip, Sawyer, Malcolm :“On The Effectiveness of Monetary Policy and of Fiscal Policy”, **Review of Social Economy**, Vol. LXII, No.4, December 2004., 441-463.

Babacan, Ali: Devlet Bakanlığı, TCMB, sayı: 2006-70, 30 Ekim 2006, (çevrimiçi) www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru.16.01.2007.

Berument, Hakan, Doğan Burak: “Openness and the Effectiveness of Monetary Policy: Empirical Evidence from Turkey”, **Applied Economics Letters**, 2003, 10, p.217-221.

Corbo, Vittorio, Landerretche, Oscar Schmidt-Hebbel Klaus:“Assesing Inflation after a Decade of World Experience”, **Working Paper**, 51, June 2001

Domaç, İker: “Explaining and Forecasting Inflation in Turkey”, **Merkez Bankası Araştırma Raporu**, Haziran 2003.

Fontana, Giuseppe, Vera, Alfanso: “Monetary Policy Uncovered: Theory and Practice”, **International Review of Applied Economics**, Vol.18, No.25-41, January 2004., P.26-41.

Holtrop, W.Maius **Monetary Policy in an Open Economy :It’s Objecives, Instruments, Limitations, and Dilemmas**, .Essays in International Finance, No.43, September, 1963.

Karasoy, Almıla Saygılı, Mesut Yalçın, Cihan: “Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri”, **TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü**, Tartışma Tebliği no:9801, Ankara, Mart 1998.

Karras, Georgies “Monetary Policy and the Exchange Rate : The Role of Openness”, **International Economic Journal**, Volume 13, Number 2, Summer 1999,p.75-88.

Kartal, Fikret: “Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Para Politikasının Görünümü”, **Maliye Finans Yazıları**, Yıl.25, Sayı.91, Nisan 2011, s.77-100.

Müslümov, Alövsat, Hasanov Mübariz, Özyıldırım Cenktan: **Döviz Kuru Sistemleri ve Türkiye’de Uygulanan Döviz Kuru Sistemlerinin Ekonomiye Etkileri**, Tügiad, Bilimsel Eser Yarışması, 2003.

Sönmez, Cahit “Enflasyon Hedeflemesi”, **Asomedy**a, Kasım 2005.

İman, Övünç: “Türkiye’ de 2000 Yılı Sonrasında Uygulanan Para Politikaları ve Etkileri”(Tarihsel Süreçte Uygulanan Para Politikaları Dersi Dönem Projesi), İstanbul, 2002.

Örnek, İbrahim: “Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Uygulanabilir mi?”, <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/Nisan2004/turkiyeenf.htm>, Er. Tar: 28.05.2005.

Özdemir, Kadıo lu Yılmaz: “Inflation Targeting in Developing Countries”, TCMB.

Öznacar, Ramazan : “Türkiye’ de Uygulanan Dalgalı Döviz Kuru Sistemi ve Ekonomiye Etkileri”, (Basılmamı Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü,2003.)

Usta, Bülent : “Enflasyon Hedeflemesi, Geli -mekte Olan Ükelere Uygulanabilirli i ve Türkiye Örne i”, **TCMB**, 2003, VIII.

www.dunyagazetesi.com.tr/news_display.asp

Kaynak: TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr/> ve TCMB, statistiki Veriler, <http://evds.tcmb.gov.tr/>

Kaynak: “Enflasyon”, Hazine Kontrolörleri Derne i, <http://www.hazine.org.tr/ekonomi/enflasyon.php>