T.C.
ÇANAKKALE ONSEKİZ MART ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

FİNANS VE BANKACILIK ANABİLİM DALI

ENFLASYON HEDEFLEMESİ UYGULAMASI, ÜLKE DENEYİMLER VE TÜRKİYE: ÜLKELER ARASI KARŞILAŞTIRMA

YÜKSEK LİSANS TEZİ

RECEP BERKAY CİHANOĞLU

TEZ DANIŞMANI
PROF. DR. NUR DİLBAZ ALACAHAN

ÇANAKKALE – 2024

T.C.
ÇANAKKALE ONSEKİZ MART ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

FİNANS VE BANKACILIK ANABİLİM DALI

ENFLASYON HEDEFLEMESİ UYGULAMASI, ÜLKE DENEYİMLERİ VE TÜRKİYE: ÜLKELER ARASI KARŞILAŞTIRMA

YÜKSEK LİSANS TEZİ

RECEP BERKAY CİHANOĞLU

TEZ DANIŞMANI
PROF. DR. NUR DİLBAZ ALACAHAN

ÇANAKKALE – 2024

T.C.
ÇANAKKALE ONSEKİZ MART ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

Recep Berkay CİHANOĞLU tarafından Prof. Dr. Nur DİLBAZ ALACAHAN yönetiminde hazırlanan ve **22/01/2024** tarihinde aşağıdaki jüri karşısında sunulan "**Enflasyon Hedeflemesi Uygulaması, Ülke Deneyimleri Ve Türkiye: Ülkeler Arası Karşılaştırma**" başlıklı çalışma, Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü **Finans ve Bankacılık Anabilim Dalı**'nda **YÜKSEK LİSANS TEZİ** olarak oy birliği/oy çokluğu ile kabul edilmiştir.

Jüri Üyeleri	**İmza**
Prof. Dr. Nur DİLBAZ ALACAHAN (Danışman)	……
Doç. Dr. Ferhat Şirin SÖKMEN	……
Dr. Öğr. Üyesi Hasan AZAZİ	…….

Tez No : 10619986
Tez Savunma Tarihi : 22/01/2024

……
Prof. Dr. Ahmet Evren ERGİNAL
Enstitü Müdürü

../../20..

ETİK BEYAN

Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Tez Yazım Kuralları'na uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmasında; tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi, tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu, tez çalışmasında yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi, kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı, bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu, bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi taahhüt ve beyan ederim.

Recep Berkay CİHANOĞLU
22/01/2024

TEŞEKKÜR

Bu satırları, "Enflasyon Hedeflemesi Uygulaması, Ülke Deneyimleri ve Türkiye: Ülkeler Arası Karşılaştırma" adlı bitirme tezimi tamamlamanın sevinci ve gururuyla kaleme alıyorum. Sizlerin değerli rehberliği, önerileriniz ve destekleriniz olmadan bu zorlu akademik yolculuk başarıya ulaşamazdı.

Tez sürecinde bana sağladığınız bilgi birikimi, yönlendirmeleriniz ve sabrınız, bu çalışmanın kalitesini artırmama büyük katkı sağladı. Her zaman samimi ve yapıcı eleştirilerinizle tezin gelişimine katkıda bulunmanız, benim için büyük bir öğrenme deneyimi oldu.

Ayrıca, tezin konusundaki derinlemesine araştırmalarım ve uluslararası literatürle kurduğum bağlantıların üzerine sizinle yaptığım değerli görüşmeler, tezimin akademik düzeyini artırarak daha sağlam bir temele oturmasını sağladı.

Bu süreçte ayrıca bana destek olan Sevgili hayat arkadaşım Pınar DEVRAN ve aileme özel bir teşekkür borçluyum. Onların moral desteği, benim bu yoğun süreci daha kolay atlatmamı sağladı.

Son olarak, bu tez sürecindeki her adımda bana rehberlik eden siz değerli danışmanıma teşekkür etmek istiyorum. Sizlerin bilgi birikimi, özverisi ve ilgisi, benim akademik gelişimimde kritik bir rol oynadı.

Bu tez, sizinle geçirdiğimiz bu önemli dönemde kazandığım bilgi ve deneyimle dolu. Sizlere minnettarlığımı ifade etmek isterim.

Saygılarımla,

Recep Berkay CİHANOĞLU

Çanakkale, Ocak 2024

ÖZET

ENFLASYON HEDEFLEMESİ UYGULAMASI, ÜLKE DENEYİMLERİ VE TURKEY: ÜLKELER ARASI KARŞILAŞTIRMA

Recep Berkay CİHANOĞLU
Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi
Lisansüstü Eğitim Enstitüsü
Finans ve Bankacılık Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi
Danışman: Prof. Dr. Nur DİLBAZ ALACAHAN
22/01/2024, 107

Bu çalışmanın amacı enflasyon hedeflemesi rejimi en temel kavramlarıyla aktarılmış ve Türkiye'yi gelişmiş ve diğer gelişmekte olan ülkelerle karşılaştırmaya çalışılmıştır. Bu kapsamda enflasyon hedeflemesi uygulamasını kullanan ülkelerin yaşadığı fayda ve zaralar gözler önüne serilmiştir. Veri toplama ve bu verileri sunma şeklinde ilerleyen çalışmada, ülkelerde ortaya çıkan enflasyon hedefleri ve sonuçları gibi veriler kullanılmıştır. Enflasyon hedeflemesi, birçok ülkenin para politikası stratejilerinde merkezi bir rol oynayan bir uygulamadır. Bu model, merkez bankalarının belirli bir enflasyon hedefini benimsemelerini ve para politikalarını bu hedefe ulaşmak için ayarlamalarını öngörür. Dünya genelindeki deneyimlere göre, enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler genellikle ekonomik istikrar ve düşük enflasyon oranları konusunda daha başarılı olmuşlardır. Amerika Birleşik Devletleri ve Euro Bölgesi gibi gelişmiş ekonomiler, enflasyon hedeflemesi stratejisini benimseyerek ekonomik istikrarı sağlama amacını gütmektedir. Ancak, enflasyon hedeflemesi başarılı bir şekilde uygulanabilmesi için ülkenin kurumsal kapasitesi ve ekonomik şartları gibi faktörleri göz önünde bulundurması gerekmektedir. Türkiye'nin deneyimi incelendiğinde, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın enflasyon hedeflemesi uygulamasının çeşitli zorluklarla karşılaştığı anlaşılmaktadır. Türkiye'de enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı olabilmesi için ekonomik reformlar, mali disiplin ve yapısal politikalar gibi unsurların etkili bir şekilde hayata geçirilmesi gereklidir. Enflasyon hedeflemesi uygulaması, düşük enflasyon ve ekonomik istikrar hedefleyen birçok ülke için etkili bir para politikası stratejisi olabilir. Ancak, uygulama için ülkelerin kendi koşullarını dikkate alması ve gerekli reformları gerçekleştirmesi gerekmektedir. Türkiye'nin deneyimi, enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarıyla uygulanabilmesi için

çeşitli zorluklarla karşılaşılabileceğini ve bu zorlukların aşılabilmesi için bütünlüklü bir yaklaşımın gerekliliğini vurgulamaktadır.

Anahtar Kelimeler: Enflasyon Hedeflemesi, Enflasyon Rejimi, Ülke Deneyimleri

ABSTRACT

INFLATION TARGETING APPLICATION, COUNTRY EXPERIENCES AND TURKEY: INTER-COUNTRY COMPARISON

Recep Berkay CİHANOĞLU
Çanakkale Onsekiz Mart University
School of Graduate Studies
Department of Finance and Banking Master's Thesis
Supervisor: Prof. Dr. Nur DİLBAZ ALACAHAN
01/22/2024, 107

The aim of this study is to present the basic concepts of the inflation targeting regime and attempt to compare Turkey with developed and other developing countries. Within this scope, the benefits and drawbacks experienced by countries implementing inflation targeting have been highlighted. The study, progressing in terms of data collection and presentation, utilizes data such as inflation targets and outcomes in countries. Inflation targeting is a practice that plays a central role in the monetary policy strategies of many countries. This model anticipates central banks adopting a specific inflation target and adjusting their monetary policies to achieve this target. According to global experiences, countries implementing inflation targeting have generally been more successful in achieving economic stability and low inflation rates. Developed economies such as the United States and the Eurozone aim to ensure economic stability by adopting the inflation targeting strategy. However, for inflation targeting to be successfully implemented, countries need to consider factors such as institutional capacity and economic conditions. When examining Turkey's experience, it is understood that the Central Bank of the Republic of Turkey faces various challenges in implementing inflation targeting. For the inflation targeting strategy to be successful in Turkey, effective implementation of economic reforms, fiscal discipline, and structural policies is necessary. The implementation of inflation targeting can be an effective monetary policy strategy for many countries aiming for low inflation and economic stability. However, countries need to take their own conditions into account for successful implementation and carry out necessary reforms. Turkey's experience emphasizes that there may be various challenges in

successfully implementing the inflation targeting strategy and underscores the necessity of a comprehensive approach to overcome these challenges.

Keywords: Inflation Targeting, Inflation Regime, Country Experiences

İÇİNDEKİLER

Sayfa No

JÜRİ ONAY SAYFASI..... i
ETİK BEYAN..... ii
TEŞEKKÜR..... iii
ÖZET iv
ABSTRACT vi
İÇİNDEKİLER viii
TABLOLAR DİZİNİ..... xii
ŞEKİLLER DİZİNİ..... xiv

BİRİNCİ BÖLÜM
GİRİŞ 1

İKİNCİ BÖLÜM
KURAMSAL ÇERÇEVE/ ÖNCEKİ ÇALIŞMALAR 2

2.1. Enflasyon Tanımı..... 2
2.2. Enflasyonun Etki Mekanizması..... 4
2.3. Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları..... 5
2.3.1. Para Politikası Rejimi..... 5
Döviz Kuru Hedeflemesi..... 7
Parasal Hedefleme..... 9
Nominal Gelir Hedeflemesi..... 12
Enflasyon Hedeflemesi..... 13
Örtük Enflasyon Hedeflemesi ve Açık Enflasyon Hedeflemesi..... 14
Enflasyon Hedeflemesi ve Taylor Kuralı..... 15
Enflasyon Hedeflemesinin Avantajları..... 16
Enflasyon Hedeflemesinin Dezavantajları..... 17
2.4. Enflasyon Hedeflemesinin Gereklikleri..... 19

2.4.1. Enflasyon Hedeflemesinin Koşulları..... 19
2.4.2. Merkez Bankasının Bağımsızlığı..... 19
2.4.3.Nihai Hedef..... 21
2.4.4. Gelişmiş Mali Sistem..... 21
2.4.5. Fiyat İstikrarı..... 22
2.5. Enflasyon Hedeflemesi Uygulamasının Stratejik Özellikleri..... 22
2.5.1. Hesap Verebilirlik..... 22
2.5.2. İleriye Yönelik Bir Yaklaşımın Benimsenmesi..... 23
2.5.3. Güvenirlik..... 23
2.5.4. Esneklik..... 24
2.6. Enflasyon Hedeflemesinin Yapısı..... 24
2.6.1.Enflasyon Oranı–Fiyat Düzeyi Seçimi..... 24
2.6.2. Fiyat Endeksinin Seçimi..... 25
2.6.3. Hedef Enflasyon Oranı..... 27
2.6.4. Hedefleme Süresi..... 28
2.6.5. Hedefin İlanı..... 28

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
ENFLASYON HEDEFLEMESİ ÜLKE DENEYİMLERİ 29

3.1. Gelişmiş Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi..... 30
3.1.1. Yeni Zelanda Uygulaması..... 32
3.1.2. Kanada Uygulaması..... 34
3.1.3. İngiltere Uygulaması..... 36
3.1.4. İspanya Uygulaması..... 37
3.1.5. Finlandiya Uygulaması..... 39
3.2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi..... 40
3.2.1. Brezilya Uygulaması..... 44
3.2.2. Şili Uygulaması..... 46
3.2.3. İsrail Uygulaması..... 47

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
TÜRKİYE'DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ 51

4.1. Türkiye'deki Enflasyonist Süreç..... 51
4.1.1. 1980 Öncesi Dönem..... 52
4.1.2.Plan Dönemi (1960 ve 1980) 53
4.1.3.1980 ve 1989 Arası Dönem..... 54
4.1.4.1990 ve 2001 Arası Dönem..... 55
4.1.5. 2002 ve 2005 Arası Dönem..... 57
Türkiye Ekonomik Krizi-2001..... 58
4.1.6. 2006 ve 2011 Arası Dönem..... 61
2008 Küresel Finansal Krizi ve Türkiye'ye Etkileri..... 64
Esnek Enflasyon Hedeflemesi Rejimi (2010 ve Sonrası)..... 66
4.2. Türkiye Uygulanan Para Politikası Rejimi..... 73
4.2.1. Türkiye'de 1980 Yılı Öncesi Uygulanan Para Politikaları..... 73
4.2.2.1980-1999 Yılları Arasında Uygulanan Para Politikaları..... 76
4.2.3. 2000 Yılı ve Sonrası Uygulanan Para Politikaları..... 79
Döviz kuru hedeflemesi dönemi para politikası uygulamaları..... 79
Geçiş dönemi para politikası uygulamaları..... 81
Örtük enflasyon hedeflemesi dönemi para politikası uygulamaları..... 82
Açık enflasyon hedeflemesi dönemi para politikası uygulamaları..... 83
4.3. Türkiye Enflasyon Uygulaması..... 85
4.4. Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi ve Diğer Ülke Uygulamaları ile Karşılaştırması..... 88
4.4.1. Enflasyon Hedeflemesi Göstergeleri..... 90

BEŞİNCİ BÖLÜM
SONUÇ, TARTIŞMA VE ÖNERİLER 97

KAYNAKÇA 101

TABLOLAR DİZİNİ

Tablo No	Tablo Adı	Sayfa No
Tablo 1	Döviz Kuru Hedeflemesi Sistemlerini Benimseyen Ülkeler	9
Tablo 2	Parasal Büyüklerin Hedeflenmesi Stratejisini Uygulayan Ülkeler	12
Tablo 3	Tüfe Tercih Eden Ülkeler	25
Tablo 4	Gelişmiş Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları	30
Tablo 5	Yeni Zelanda İçin Temel Ekonomik Göstergeler	33
Tablo 6	Kanada İçin Temel Ekonomik Göstergeler	35
Tablo 7	İngiltere İçin Temel Ekonomik Göstergeler	36
Tablo 8	İspanya'nın Yıllara Göre Enflasyon Tarihi	38
Tablo 9	İspanya İçin Temel Ekonomik Göstergeler	39
Tablo 10	Finlandiya'nın Yıllara Göre Enflasyon Oranları TÜFE (%)	40
Tablo 11	Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Uygulaması	43
Tablo 12	Brezilya İçin Temel Ekonomik Göstergeler	45
Tablo 13	Şili İçin Temel Ekonomik Göstergeler	47
Tablo 14	İsrail'de 1992 Yılı Sonrasında Hedeflenen ve Gerçekleşen Enflasyon Oranları	48
Tablo 15	1924-1970'de Ortalama Büyüme ve Enflasyon Oranları	52
Tablo 16	Devalüasyon, Enflasyon ve Faiz Oranları (1980 –1985)	54
Tablo 17	1991-1993 Arası TÜFE Enflasyon Oranları ve Büyüme Hızı	56
Tablo 18	1990-1995 Arası Türkiye'nin Ekonomik Durumu	56
Tablo 19	Türkiye Bankacılık Sektörünün 2001 Krizi Öncesi Açık Pozisyonları	60
Tablo 20	Mevduatın Dağılımı ve Dolarizasyon	61
Tablo 21	Enflasyon Beklentileri, Hedefleri ve Gerçekleşmeleri (2006-2010)	66
Tablo 22	Türkiye'nin Yıllık TÜFE –ÜFE Oranları	66
Tablo 23	Türkiye'de 2000 Yılı Sonrası Uygulanan Para Politikası Rejimi	79
Tablo 24	Türkiye'de Para Politikası Rejimi (2000-2010)	86
Tablo 25	Türkiye İçin Temel Ekonomik Göstergeler	88

Tablo 26	Ülkelerin Enflasyon ve Enflasyon Hedeflemesi Ortalaması	90
Tablo 27	Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımını Uygulayan Ülkelerin Hedeflemeye Geçmeden Önceki ve Sonraki Enflasyon Oranları Ve Hedeften Sapmalar	91
Tablo 28	Enflasyon Oranı Gelişmeleri (%)	92
Tablo 29	İşsizlik Oranı Gelişmeler	94
Tablo 30	Enflasyon Hedeflemesi Uygulanan Ülkelerde Büyüme Hızı	95

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil No	Şekil Adı	Sayfa No
Şekil 1	Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesinin Adaptasyon Tarihleri ve Başlangıç Enflasyon Oranları	29
Şekil 2	İspanya'nın Yıllara Göre Enflasyon Grafiği	37
Şekil 3	Gerçekleşen ve Beklenen Enflasyonun Tahmin Tablosu* 2006-2009	50
Şekil 4	12 Aylık TÜFE ve TEFE Enflasyonu ve Beklenen TEFE Enflasyonu	59
Şekil 5	Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşmeler (2002-2005)	61
Şekil 6	2002-2005 Döneminde Büyüme Oranları	62
Şekil 7	Türkiye'de 2008-2009 Arası İşsizlik, Enflasyon ve Reel Büyüme Oranları	63
Şekil 8	İşlenmemiş Gıda Fiyatları	65
Şekil 9	Enflasyon ve Hedefler	70
Şekil 10	Enflasyon Beklentileri	71
Şekil 11	Türkiye'de Hedeflenen ve Gerçekleşen Enflasyon Oranları	87

BİRİNCİ BÖLÜM
GİRİŞ

Enflasyon hedeflemesi sistemi, bir para otoritesini tanımlayan ve orta vadeli bir enflasyon hedefi belirleyen, bu hedefe ulaşmayı taahhüt eden bir strateji olarak kabul edilmektedir. Bu sistem, ilk olarak 1990 yılında Yeni Zelanda'da ortaya çıkmış ve daha sonra gelişmiş ülkelerde benimsenmiştir. Gelişmiş ülkelerde başarıyla uygulanan enflasyon hedeflemesi sistemleri, giderek daha çekici hale gelmekte ve para politikası stratejisi olarak yaygın bir kabul görmektedir. Ancak, enflasyon hedeflemesi her ülke için uygun bir para politikası stratejisi olmayabilir; başarılı olabilmesi için belirli koşulların yerine getirilmesi gerekmektedir. Bu koşullar arasında, merkez bankasının bağımsızlığı, finansal çıkarlar üzerinde etkisinin olmaması ve enflasyon dışındaki değişkenlerin göz ardı edilmesi önemlidir. Bu koşullar, özellikle enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayan ülkelerde belirgindir.

Son yıllarda, birçok ülke enflasyon hedeflemesi stratejisini benimserken, bu sistemlerin ekonomik etkileri üzerine yapılan araştırmalar artmıştır. Türkiye, 2002 yılından bu yana enflasyonla mücadele amacıyla önce örtülü, ardından açık enflasyon hedeflemesi stratejilerini uygulamaktadır. 2002-2005 yılları arasında gizli enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanmasının nedeni, bu sistemin gerekli koşullarının henüz tam olarak sağlanamamasıdır. Bu dönemde enflasyonun hedefin altında kalması, Türkiye'de bu sistemin başarıyla uygulanabileceğini göstermiştir.

Bu makalenin amacı, enflasyon hedeflemesinin Türkiye ve diğer ülkelerdeki para politikasını, kavramsal boyutlarını ve uygulamalarını tartışmaktır. Çalışmanın ilk bölümünde, enflasyonun tanımı, etkisi ve ölçümüne ilişkin bilgiler sunulmaktadır. İkinci bölümde, enflasyon hedeflemesi stratejilerine ilişkin kavramsal bir değerlendirme yapılmakta, üçüncü bölümde ise gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki enflasyon hedeflemesi stratejileri incelenmektedir. Son bölümde ise çalışmanın ana konusu olan Türkiye örneği ve enflasyon hedeflemesi sisteminin tarihsel gelişimi analiz edilmektedir. Ancak son dönemdeki ekonomik gelişmeler dikkate alındığında, Türkiye'de enflasyon hedeflemesi politikalarının uygulanabilirliği araştırılmaya devam etmektedir. Çalışmanın sonunda, tüm bu değerlendirmelerin genel bir değerlendirmesi yapılmıştır.

İKİNCİ BÖLÜM
KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Bu bölümde enflasyon kavramı, enflasyonun etkileri, enflasyon hedeflemesi uygulamaları, enflasyon hedeflemesi uygulaması gereklilikleri, enflasyon hedeflemesi uygulaması stratejileri ve enflasyon hedeflemesi yapısı açıklanacaktır.

2.1.Enflasyon Tanımı

Enflasyonun tanımı bilimde, eğitimde ve günlük yaşamda birçok şekilde yapılabilmektedir. Yanıtı enflasyonun en basit karşılığıdır. Fiyatlar genel düzeyinin istikrarlı bir şekilde yükselmesi olarak tanımlayabiliriz. Ancak fiyat artışı sadece geçici bir artış olarak algılanmamalıdır. Bu, fiyat seviyelerindeki düzenli artışlarla açıklanabilir. Örneğin olumsuz mevsim koşulları tarımı etkilemektedir Ancak bu duruma enflasyon olarak tanımlanamaz.

Geriye dönüp bakıldığında ekonomi politikalarının yükselişinin 1970'lere kadar uzandığı görülmektedir. Tüm dünyayı etkisi altına alan ve kısa sürede yayılan petrol krizi bu yıllarda ortaya çıkmıştır. Bu gelişmeler doğrultusunda Bretton Woods sistemi çökmüştür. Bu gelişme finansal sistemi bütünüyle değiştirmiştir. Merkez bankasının rolü arttıkça fiyat istikrarı bir öncelik olarak benimsenmiştir. Bu arada, Keynesyen iktisatçıların tüm fikir ve önerileri arka planda kaybolmaya başlamıştır. 1980'li yılların başında birçok ülke enflasyonu kontrol etmek için dolaylı önlemler yerine doğrudan ekonomik büyümenin devam etmesini sağlayan enflasyon hedefleri koymuş ve merkez bankaları enflasyon hedeflerini belirlemek için para politikası araçlarını kullanmışlardır. Enflasyonun artan dalgalı etkilerini aşmak için birçok ülkede hedefe yönelik politikalar başarıyla uygulanmaktadır (Zeybek, 2006: 2).

Tarihsel olarak, fiyat dalgalanmaları yalnızca ekonomik gelişmelerden değil, aynı zamanda savaşların finansmanı ve mahsul kıtlığı gibi olaylardan da etkilenmiştir. Bu fiyat değişimleri genellikle hiperenflasyon olarak tanımlanmaktadır. İkinci Dünya Savaşı'na kadar fiyat dalgalanmaları fark edilmezken, bu durum Keynesyen yaklaşım tarafından büyük bir sorun olarak değerlendirilmemiştir. Ancak, İkinci Dünya Savaşı sonrasında

enflasyon oranları düşük ve kalıcı bir seyir izlemiş, bu durum enflasyon kavramının benimsenmesine yol açmıştır. 1980'li yıllarda, piyasa ekonomisinin gelişmesi, finansal piyasaların genişlemesi ve küreselleşme sürecinin hız kazanmasıyla birlikte, fiyat istikrarının sağlanması önemli bir gereklilik olarak vurgulanmıştır (Dilbaz Alacahan, 2011: 6).

Enflasyonun kavramsal anlamının daha anlaşılır olması için, bu ekonomik olguyu anlamak için temel kavramları göz önünde bulundurmak önemlidir. Enflasyonun sonuçlarını doğru bir şekilde tahmin edebilmek için, anahtar kavramları anlamak kritiktir. Bu bağlamda, deflasyon, dezenflasyon ve stagflasyon gibi kavramlar detaylı bir şekilde incelenmelidir.

Deflasyon, enflasyon tanımının tam tersi bir anlama sahiptir. Fiyat değişiklikleri negatif olduğunda deflasyon meydana gelir. Deflasyonun başlıca nedenleri şunlardır: iç ticarete çok az önem verilmesi, satın alma gücünün keskin bir şekilde düşmesi ve üretici ve tüketicilerin tasarruflarının yavaş yavaş artmasıdır. Genel olarak bakılırsa, bu devam eden ekonomik çalkantı ortamında görülmektedir. Deflasyonist bir ortamda, tüketici talebi azalır ve aynı zamanda işsizlik keskin bir şekilde artar. Deflasyondan korunmak için neler yapılabilir? Birincisi, tüketicileri tüketmeye teşvik edebilir. En büyük zorluk bankacılık piyasasındadır. Tüketici harcamaları için düşük faizli krediler sağlanabilir veya tüketici vergi yükümlükleri azaltılabilir. Bu nedenle, tüketiciler için daha kullanıcı dostu gelişmeler meydana gelir. Deflasyon ve enflasyon karşılaştırıldığında, deflasyon en kötü senaryo olarak nitelendirilebilir. Fiyatların genel düzeyinde sürekli düşüşler yaşanıyorsa, bu durum deflasyondur (Kara ve Orak, 2008: 55).

Stagflasyon ekonomide durgunluk ve enflasyonun aynı anda yaşandığı durumu ifade etmektedir. İşsizlik oranlarında ve fiyatlar genel düzeyinde sürekli artış meydana gelmektedir. Stagflasyon ekonomik açıdan başa çıkılması en zor olgulardan bir tanesidir. Dezenflasyon ise fiyat artış hızındaki düşüş anlamına gelmektedir. Deflasyonla karşılaştırıldığında ikisi farklıdır. Enflasyon oranının negatif değeri olarak tanımlanabilir. Enflasyondaki düşüşün belki de en önemli nedeni enflasyonu önleme çabalarıdır. Bunu takiben para arzındaki azalma enflasyondaki düşüşün nedeni olarak nitelendirilebilir. Hiperenflasyon ise bilinmesi gereken diğer bir kavramdır. Enflasyonun zirve yaptığı yer

burasıdır. Para bu noktada değer kaybeder ve ağrılı enflasyon hissedilir. Hiperenflasyon tarihinin en önemli örneğine geçtiğimiz günlerde Venezuela'da tanık olunmuştur. Venezuela'da enflasyon %65'e yükselmiştir. Genel fiyat seviyesi her 20 günde bir ikiye katlanarak artmaya devam etmiştir (Yiğit, 2006: 15).

2.2. Enflasyonun Etki Mekanizması

Talep enflasyonu, genellikle fiyat artışlarının temel nedenidir ve ortaya çıktığında mal ve hizmetlere yönelik tüketici talebi, arzı aşacak şekilde önemli bir artış gösterir. Bu durum, üretimi artırmak için gerekli olan kaynakların, zamanın, nitelikli işgücünün veya ham madde gibi faktörlerin yetersiz olduğu durumlarda ortaya çıkar. Satıcılar, artan talebi karşılamak ve dengeyi sağlamak amacıyla fiyatları artırmak zorunda kalabilirler. Talep enflasyonu, fiyat artışlarını tetikleyen bir faktördür ve belirli ekonomik koşullar altında meydana gelir. Ekonomi büyüdükçe ve insanlar daha fazla gelir elde ettikçe, tüketici güveni ve harcamalar genellikle artar. Bu durum, talep enflasyonunun oluşmasına katkıda bulunabilir. Fiyatlar yükseldikçe, tüketiciler gelecekteki enflasyon beklentilerini oluşturmaya başlarlar. Bu beklenti, tüketicileri gelecekteki fiyat artışlarından kaçınmak için daha fazla harcamaya yönlendirebilir. Sonuç olarak, talep enflasyonu sürekli hale gelebilir ve ekonomide devam eden bir artışa neden olabilir (Canan, 2023: 66).

Merkez bankaları, insanların enflasyon beklentilerini yönetmek amacıyla belirli enflasyon hedefleri belirler. Örneğin, ABD Merkez Bankası çekirdek enflasyona dayalı olarak %2'lik bir hedef belirlemiştir, bu da tohum hacmi, mevsimsel gıda etkilerini ve artan enerji maliyetlerini dikkate almaktadır. Takdire dayalı maliye politikası da talep enflasyonunu etkileyebilir. Devletin daha fazla harcama yapması veya vergi indirimleri gibi politikalar, doğrudan talebi artırabilir ve bu da enflasyona neden olabilmektedir (Cıroğlu, 2021: 49).

Enflasyon, ekonomideki artan fiyatlar sonucunda bir para biriminin satın alma gücünün azalması olarak tanımlanmaktadır. Bu durumu bir örnekle açıklamak gerekirse, bir fincan kahve satın alalım. Kahve fiyatları, bir fincan kahvenin fiyatındaki değişiklikler, kahvenin popülerliğindeki artış, kahve üreticisi kartellerin fiyatları biriktirmesi veya olumsuz hava koşulları nedeniyle yükselmiş olabilir. Bu durum, kahve yetiştiriciliğinin

önemli olduğu bir bölgeyi etkileyebilir, ancak genel ekonomiyi büyük ölçüde etkilemez. Bu örneği enflasyon olarak kabul etmek zordur, çünkü yalnızca kahve alan tüketicilerin toplam satın alma güçleri önemli ölçüde düşmüş olabilir. Enflasyon, bir sepet mal ve hizmetin fiyatının genel olarak yükselmesini gerektirir. Bu genellikle Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) gibi ölçümlerle takip edilir. İsteğe bağlı olmayan ve misli olmayan emtia, gıda ve yakıt fiyatlarının artışı genellikle enflasyonu etkileyebilir. Bu nedenle ekonomistler, daha istikrarlı bir gösterge olan "çekirdek" enflasyona, genellikle gıda ve yakıtı içermeyen bir göstergeye odaklanabilirler (Cıroğlu, 2021: 59). Enflasyonun bir etkisi de harcamayı ve yatırımı teşvik etmesidir. Tüketiciler için, bu benzin fiyatlarının artması veya bir çocuğun ayakkabı numarasının büyümesi gibi günlük harcamaları etkiler. Şirketler için ise çeşitli koşullarda sermaye yatırımı yapma teşviki anlamına gelebilir. Başka bir fayda, hisse senetlerinin en iyi uzun vadeli enflasyon korumalarından biri olmasıdır. Ayrıca, enflasyon borçlanma maliyetlerini düşürebilir. Eğer merkez bankası politika seçimlerinde dikkatli değilse, enflasyon genellikle borçlanma maliyetlerini düşürür. Politikacılar, para basmanın daha karlı olduğuna inanır, özellikle de hane halkının yüksek borcu varsa. Ancak, hükümetin kendi borç yükü çok fazlaysa, bu durum para basma politikasının bir sonucu olarak ortaya çıkabilir. Politikacılar, hane halkı borcunun yüksek olduğu durumlarda para basmanın daha karlı olduğuna inanabilir. Hükümetin kendi borç yükü çok fazlaysa, politikacılar para basmaya ve borç ödemek için kullanmaya teşvik edebilir. Bazı ülkelerde, politikacılar dezenflasyonist müdahalelere karşı çıkarak maliye ve para politikasının bağımsız bir merkez bankası tarafından yönetilmesi gerektiğine inanmaktadır (Canan, 2023: 77).

2.3. Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları

Enflasyon hedeflemesi uygulamaları bu başlık altında detaylı açıklanmıştır.

2.3.1. Para Politikası Rejimi

1970'li yıllardan itibaren enflasyonun sorunlu bir durum olarak algılanması, fiyat istikrarını para politikasının temel hedefi haline getirmiştir. Para politikası uygulamaları, ülkeden ülkeye farklılık gösterse de nihai amaç genellikle fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmiştir. Para politikasında benimsenen iki temel yaklaşım bulunmaktadır. İlk

yaklaşım, idari özgürlük gerektiren agresif bir para politikası olarak tanımlanır. Diğer yaklaşım ise belirli bir büyüklüğü hedefleyen ve politika hedefine ulaşmak için düzenleyici tedbirleri içeren bir yaklaşımdır. Kural setleri genellikle iki ana grupta sınıflandırılır: hedef kurallar ve araçsal kurallar. Para politikası düzenlemelerinin genel amacı, fiyatları ve döviz kurlarını istikrara kavuşturmak, ayrıca döviz kurları ve enflasyon beklentileri üzerinde olumlu bir etki yaratmaktır (Alacahan, 2011: 23). Beş farklı kurala dayalı hedefleme stratejisi bulunmaktadır. Bunlar;

- Döviz kuru hedefi
- Tutar hedefleme
- Faiz oranı hedeflemesi
- Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) ile uyumluluk
- Enflasyon Hedefi

Para politikası, bir ülkenin merkez bankasının uyguladığı tüm önlemleri içermekte olup, ekonomik hedefleri başarıyla gerçekleştirmek için alınan tüm kararları temsil etmektedir (Alparslan ve Erdönmez, 2000. 88). Para politikasını ayrıntılı bir şekilde ele alırsak, temel amacının fiyat istikrarı olduğunu ifade edebiliriz. Fiyat istikrarı, sağlıklı bir finansal yapı için vazgeçilmez bir faktör olup aynı zamanda ekonomik ve sosyal istikrarın sağlanmasının temel bir ön koşuludur. Merkez bankalarının nihai hedeflerine ulaşabilmek için güvenilir ve etkili para politikaları uygulamaları gerekmektedir. Bu genellikle enflasyonla mücadeleyi içermekte olup merkez bankaları hedeflerine ulaşmak için kullanacakları politika araçlarını, ara hedefleri ve araç değişkenlerini tanımlamayı tercih etmektedirler.

Ülkeden ülkeye farklılık gösterse de genel olarak para politikasının temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Özellikle son yıllarda, fiyat istikrarı para politikasının merkezi hedefi haline gelmiş ve bu hedefe özel bir önem atfedilmiştir. Fiyat istikrarı, genel olarak büyümeyi ve istihdamı teşvik eden istikrarlı bir enflasyon oranını hedefleyen bir para

politikası olarak tanımlanabilir. Başka bir deyişle, amaç ekonomide büyümeyi ve istihdamı etkilemeden uygun fiyat düzeyini sürdürmektir (Özcan, 2006. 42).

Fiyat istikrarını sağlamanın genel olarak iki temel aracı olduğu genel kabul görmektedir. Bu araçlardan biri döviz kuru hedefi, diğeri ise enflasyon hedefidir. Döviz kuru hedefi ve enflasyon hedefi, merkez bankasının fiyat istikrarı nihai amacına ulaşmak için belirlediği ara hedefleri temsil etmektedir. Enflasyon hedefi genellikle öncelikli bir hedef olarak belirlenir ve merkez bankaları tarafından belirli bir enflasyon oranına ulaşmayı amaçlamaktadır (Kara ve Orak, 2008: 37).

Döviz Kuru Hedeflemesi

Döviz kuru hedeflemesi bir ülkenin ulusal para biriminin başka bir ülkenin para birimine endekslenmesi olarak tanımlanmaktadır. İstikrarlı ve güvenilir bir para birimleri tercih edilmektedir. Güçlü satın alma gücüne sahip para birimleri tüm dünyada geçerli olmakla beraber ekonomik satın alma gücünü istikrarlı olarak sürdürmektedir. Rezerv para birimi olarak tüm dünyada kabul edilen para birimleri döviz kuru hedeflemesinde ön plana çıkmaktadır (Yay, 2006: 21).

İlk başlarda döviz kuru hedeflemesi gelişmekte olan ülkelerde başarıya ulaşmış ancak daha sonra krizlere yol açmıştır. Arjantin'in döviz kuru hedeflemesinin tarihine bakıldığında, 1990 yılında %100 enflasyonla mücadele eden Arjantin dolar kuru hedeflemesine geçmiştir. 1994 yılında %4 enflasyona ulaşarak enflasyonla mücadele anlamında başarı yakalanmıştır. Ülkenin bu dönemdeki büyüme hızına bakıldığında %8 civarında olduğu söylenebilir. Ancak sabit kur uygulamasını sürdüren Arjantin, 2001 yılında ekonomik büyümenin sona ermesi ve artan cari açık nedeniyle kriz dönemine girmiştir (Usta, 2008: 52). Krizin ardından bazı önemli kazanımlar elde edilmiştir. Para birimi odağı sonraki aşamalarda birçok ülke piyasa koşullarını izlemede ve döviz kurlarını istikrara kavuşturmada başarısız olmuştur. Bu nedenle, forex ticaretiyle ilgili varsayımlar suya düşerek böylece karaborsanın ortaya çıkması için ortam hazırlanmıştır. Hareketi etkili kılan en önemli faktör, uluslararası ticarete konu olan emtialar için sabit fiyat artışıdır. Bu yöntem size enflasyon üzerinde doğrudan kontrol sağlar. Diğer bir önemli avantaj ise nominal çapların sağlanmasıdır. Nominal çapa, fiyat istikrarını sağlamak, yani enflasyonu

en aza indirmek için seçilmiştir. Uygulamaların hem güçlü hem de zayıf yönleri vardır. Para politikası uygulaması, döviz kuru hedeflerinden bağımsızlığını yitirdikçe, dış şoklara karşı giderek daha savunmasız hale gelmektedir. Bu durum ciddi bir kriz durumuna zemin hazırlamaktadır. Berlin Duvarı'nın yıkılmasının ardından Doğu Almanya yeniden örgütlenmiştir. Batı Almanya ilk adımı atarak genişletici bir maliye politikasına yönelmiştir. Ayrıca Budesbank sıkılaştırıcı bir para politikası uygulamıştır. Ancak bu durum Avrupa ülkelerinin ekonomilerini durgunluğa sürüklemiştir (Yiğitbaş, 2009: 62). Yani faizler yükseldikçe kriz diğer Avrupa ülkelerine de yansımıştır.

Sabit döviz kuru kullanımının diğer bir riski de döviz kurunun iki farklı kullanım olasılığıdır. Birincisi, "para kurulu" olarak adlandırılan sistem, bir ülkenin para arzını döviz rezervlerine bağlayarak sabit bir döviz kuru belirler. Bu sistem, ilk kez 1992'de Arjantin'de, 1993'te Estonya'da ve 1994'ün başlarında Litvanya'da resmi olarak tanıtıldı. Ancak bu sistemlerin etkinliği ülkeden ülkeye değişmektedir. Örneğin, Estonya'da döviz kuru kontrol politikası başarıyla uygulanmış olsa da, enflasyon bir süre yükseldikten sonra düşmüştür. Diğer yandan, Arjantin, enflasyonu düşük tutarak bu tür sistemlere karşı başarılı bir mücadele yürütmüştür (Kodaz, 2021: 150).

Sabit döviz kuru kullanıldığında ortaya çıkan bir diğer risk de döviz kurunun iki farklı kullanım olasılığıdır. İlk olarak, "para kurulu" adı verilen sistem, bir ülkenin para arzını döviz rezervlerine bağlayarak sabit bir döviz kuru belirler. Bu sistem, ilk kez 1992'de Arjantin'de, 1993'te Estonya'da ve 1994'ün başlarında Litvanya'da resmi olarak tanıtılmıştır. Ancak, bu sistemlerin etkinliği ülkeden ülkeye değişmektedir. Örneğin, Estonya döviz kuru kontrol politikasını başarılı bir şekilde uygulamış olsa da, enflasyon bir süre yükselip sonra düşmüştür. Diğer yandan, Arjantin düşük enflasyonu koruyarak bu tür bir sistemle başarıyla mücadele etmiştir (Canan, 2023: 84).

Dolarizasyon, genel olarak hane halkı ve işyerlerinin yerel para birimleri yerine yabancı para birimlerini kullanması olarak tanımlanabilir. Ancak, dolarizasyonun merkez bankalarının nihai hedefi olan fiyat istikrarına ulaşmada potansiyel sorunlar yaratabileceği unutulmamalıdır. Doların yüksek olduğu ülkelerde enflasyon genellikle daha yüksek olabilir, çünkü bu ülkelerin fiyatları, doların düşük olduğu diğer ülkelere göre döviz kuru geçişkenliğini daha fazla yansıtabilir. Döviz kuru kontrolü uygulamaları, gelişmekte olan

ülkeler tarafından benimsense dahi, dış şoklara karşı kırılganlık yaratabilir ve yüksek riskler oluşturabilir, bu da bu tür önlemlerin ülkeleri ekonomik krize sürükleyebileceği açık bir gerçektir (Yiğit, 2006: 47).

Tablo 1

Döviz kuru hedeflemesi sistemlerini benimseyen ülkeler

Gelişmekte olan ülkeler			**Gelişmiş ülkeler**		
Arjantin	Kuveyt	Hong Kong	Avusturya	İsrail	Hollanda
Bahamalar	Lübnan	Karayip	Belçika	İzlanda	İrlanda
Bahreyn	Malezya	Kıbrıs	Danimarka	İtalya	İspanya
Barbados	Malta	Uruguay	Finlandiya	Norveç	Tayland
Belize	Namibya	Ürdün	Fransa	Portekiz	Yunanistan
Ekvator	Şili	Vietnam			
Fiji	Türkiye				

Kaynak: *Sterne, G., (2002), "Inflation Targets in a Global Context, Ten Years of Inflation Targeting: Design, Performance, Challenges'', N. Loayza ve R. Soto (eds.), Santiago:CentralBank of Chile*

Parasal Hedefleme

Parasal hedefleme uygulamasının kavramsal bir değerlendirmesi, enflasyonu kontrol etmek için başka bir uygun para politikası sunar. Parasal hedeflemede, merkez bankaları para tabanının büyüme oranını, büyük para arzını veya kredi boyutunu hedefler. Bu aşamada merkez bankasının nihai görevi buysa, hangi para kavramını kontrol etmek daha uygundur? Para birimi hedefleme Rejiminin, döviz kuru hedeflemesine göre önemli avantajları vardır. Başlıca avantajı, merkez bankalarına yerel sorunlarla başa çıkmak için para politikası esnekliği sağlamasıdır. Parasal hedefleme, merkez bankalarının enflasyonla mücadele etmesini sağlar. Döviz kuru hedeflemesine benzer şekilde, para birimi hedefleme için tutar toplama hakkında ayrıntılı bilgi sağlar. Bu şekilde, parasal hedefler, politika yapıcıların amaç ve koşulları ışığında para politikasının duruşu hakkında halka ve piyasalara bir miktar sinyal gönderebilir. Öte yandan, bu sinyaller daha düşük enflasyonist koşulların şekillenmesinde destekleyici unsurlar olabilir. Hesap verebilirlik avantajı, parasal hedeflemenin nihai hedeflerinden biri olan enflasyonu düşük tutma politikasıyla

artırılır. Bu nedenle, para politikası yapıcıların zamanlama tutarsızlıklarından kaçınmasına yardımcı olmaktadır (Bozkurt, 2006: 77).

Para hedeflerinin geçmişine bakacak olursak, kökeninin 1970'li yıllara kadar dayandığını söyleyebiliriz. Bu dönemde dünya, sonuçları kalıcı olan iki büyük petrol krizi yaşadı. Ancak, enflasyon, artan işsizlik oranları ve ciddi ekonomik istikrarsızlık dünyayı vurdu. Merkez bankaları birçok önlem almaya çalıştı ancak başarısız oldu ve durgunluk kaçınılmaz hale geldi. 1979 yılında ekonomik zorluklar ve artan enflasyon, Fed'i yeni bir para politikası izlemeye yöneltti. Ekonomik krizin ardından Fed, o yıl M1 hedefinden vazgeçme kararı aldı ve Ağustos 1982'de kısa vadeli faiz oranlarını %3'e düşürdü. Ayrıca, daha geniş bir para tanımına sahip olan M2 ve M3 için de resmi hedeflerini kamuya açık olarak belirlemektedirler (Usta, 2003: 48). Bu kararla birlikte bir yıl sonra enflasyon önemli ölçüde düştü.

Para politikası stratejisine ilişkin üç temel durum bulunmaktadır. Birincisi, parasal büyüklüklerin sağladığı bilgilerin para politikasını yönlendirmede temel olarak değerlendirilmesi gerekmektedir. İkincisi, toplam parasal hedeflerin önceden duyurulması gerekmektedir. Son olarak, parasal hedeflerden sapmaların önlenmesi için hesap verebilirlik mekanizmalarına düzenli raporlar sunulmalıdır. Parasal hedeflemenin başarısı iki temel koşula bağlıdır. Öncelikle, enflasyon ile genel hedefler arasında yakın bir bağlantı olması gerekiyor. Bu bağlantının zayıf olması durumunda, para politikasının etkinliğinin kaybolma riski bulunmaktadır. Bir başka deyişle, enflasyon hedeflemesi ile para politikası arasında açık bir bağlantı yoksa, para politikası stratejilerinin etkinliği zorlaşabilir. Öte yandan, hedef para arzının merkez bankasının kontrolünde olması son derece önemlidir. Özellikle merkez bankalarının M1 gibi daha sıkı kontrol edilen parasal menkul kıymetleri yönetmesi daha kolay olabilir. Ancak bu durum M2 ve M3 gibi daha büyük finansal varlıklar için geçerli değildir. Bu durumda merkez bankaları kontrolü sürdürmekte zorluk yaşayabilirler (Yiğitbaş, 2009: 18).

Mishkin (1997), merkez bankalarının para tabanını M1 gibi dar parasal büyüklüklere göre daha sıkı kontrol edebildiklerini ancak M2 ve M3 gibi daha geniş parasal büyüklükler için bunun daha zor olabileceğini belirtmektedir. Para birimi hedeflemenin, döviz kuru hedeflemesine göre önemli avantajları vardır. Para politikası

duruşu merkez bankalarına yerel şoklarla başa çıkmak için para politikalarını kullanma esnekliği sağlıyor. Aynı zamanda merkez bankalarının belirledikleri hedeflere ulaşıp ulaşamayacağı konusunda gerekli bilgiyi sağlar (Yiğitbaş, 2009: 61). Toplam tutarlar periyodik olarak raporlar halinde yayınlanır. Bu uygulama, gerçekleştirilen eylemin türü hakkında bilgi sağladığı için para birimi hedeflemesinde önemlidir. Parasal hedeflemenin uygulanması ve sonuçları değerlendirildiğinde, Amerika Birleşik Devletleri, Kanada veya Birleşik Krallık'ta enflasyonu düşürmede başarılı olduğuna dair kesin bir kanıt bulunmamaktadır. Bu durumun iki ana nedeni vardır. İlk neden, finansal hedeflerin kontrollü bir şekilde izlenmemesidir, bu da başarı şansını önemli ölçüde azaltabilir. Diğer bir önemli neden ise hedef değişken ile enflasyon ve nominal gelir gibi parasal büyüklükler arasındaki giderek istikrarsız hale gelen ilişkidir (Şeker, 2021: 55).

Ancak, Almanya ve İsviçre parasal hedefleme rejimini yirmi yılı aşkın bir süre boyunca kullanmayı tercih etmelerine rağmen, sonunda bu rejimden vazgeçmişlerdir. Bu iki ülkede enflasyonun kontrol altına alınmış olması, parasal hedefleme rejimini savunanların olmamasından kaynaklanmaktadır. Almanya ve İsviçre'de parasal hedeflemeyle ilgili önemli bir nokta, bu uygulamaların, parasal büyüklüğü sabit bir büyüme hızında tutan Friedman tarzı parasal hedefleme kuralından çok uzak olması ve para politikasının nihai odak noktası olmamasıdır.

Türkiye'nin para politikası hedefleme sisteminin tarihçesine, uygulamasına ve etkilerine bakıldığında, bu stratejinin kökenlerinin 1990'lı yıllara kadar uzandığı görülmektedir. Ancak daha sonraki dönemlerde yaşanan finansal kriz ve Körfez Savaşı, para politikası hedef sistemini olumsuz etkilemiş ve enflasyonun yükselmesine yol açmıştır. 2000 yılında Türkiye'nin IMF ile yaptığı standby anlaşması kapsamında hedef para politikası stratejisi yeniden uygulamaya konmuştur. Bu program çerçevesinde, IMF Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) net yurt içi değerini sınırlayarak para tabanının genişlemesini kontrol altına almıştır. Ancak, döviz kuru hedefleriyle birlikte kullanılması, parasal hedeflere ulaşmayı zorlaştırmıştır. Bu stratejinin temel nedeni, TCMB'nin maliye bakanına kısa vadeli avans verme planıyla bankaların daha fazla likidite tüketmesini önlemeye yönelikti. Ancak, bu strateji daha sonra enflasyonu düşürmede başarısız olmuştur (Yalta, 2011: 73). Özellikle döviz kuru hedefleri ile entegrasyonu, ekonomik şoklara karşı direnci zayıflatabilir ve para politikasının etkisinin azalmasına

neden olabilir. Bu durum, para politikası araçlarının etkinliğini sınırlayarak, enflasyonla mücadelede karşılaşılan zorlukları artırabilir. Sonuç olarak, Türkiye'nin para politikası hedefleme stratejisi tarihinde çeşitli aşamalardan geçmiş olsa da özellikle finansal kriz ve döviz kuru hedeflerinin zorlayıcı etkileri nedeniyle bazı başarı zorlukları yaşamıştır. Bu deneyimler, para politikası stratejilerinin dikkatlice planlanması ve uygulanması gerekliliğini vurgulamaktadır.

Tablo 2

Parasal büyüklerin hedeflenmesi stratejisini uygulayan ülkeler

Gelişmekte Olan Ülkeler			**Gelişmiş Ülkeler**	
Bangladeş	Malta	Hindistan	ABD	İsviçre
Çin	Mozambik	Jamaika	Almanya	İtalya
Endonezya	Nijerya	Kenya	Fransa	Tayland
Gana	Tanzanya	Ürdün	Güney Kore	Yunanistan
Guyana	Uganda	Vietnam		
G. Afrika	Zambiya			

Kaynak: *Sterne, G. 2002.“Inflation Targets in a Global Context, Ten Years of InflationTargeting: Design, Performance, Challenges’’, N. Loayza ve R. Soto (eds.), Santiago,CentralBank of Chile*

Türkiye ‘de uygulanan para politikası uygulamalarına bakıldığında hem döviz kuru hedeflemesi rejimi hem de para politikası hedefleme rejiminin arzu edilen başarıyı yakalayamadığı ve bu durumun Merkez Bankası'nı alternatif para politikaları benimsemeye sevk ettiği görülmektedir. Sonuç olarak, enflasyon hedeflemesi Türkiye'de giderek daha popüler hale gelmektedir (Büyükakın ve Erarslan, 2004: 52).

Nominal Gelir Hedeflemesi

Merkez bankalarının son yıllarda ortaya koyduğu alternatif bir uygulama, nominal gelir hedeflemesidir. Bu alternatif yönelim, reel ekonomik büyüme ve enflasyonu eş zamanlı olarak tek bir hedefle kontrol etmeyi amaçlamaktadır. Nominal gelir peşinde koşan bir ülkede para politikası uygulaması kendini nasıl gösterecek? Merkez bankasının enflasyonu düşük tutmak için faiz oranlarını artırmasının, daha önce de tartıştığımız gibi,

bir enflasyon hedefi belirlendiğinde sınırlı bir etkisi vardır. Aynı zamanda ekonomik büyümeyi de yavaşlatabilir. Petrol fiyatlarının nominal gelir hedefini karşılamak için arttığı varsayıldığında, enflasyon hedefini karşılamak için faiz oranlarını yükseltmek yerine esneklik tercih edilmektedir. Dolayısıyla ekonomik büyüme istikrarlı bir şekilde devam etmektedir. Faiz oranlarının yükseltilmesi döviz kurunun aşırı değerlenmesini de engellemektedir (Gür, 2015: 71).

Öte yandan, nominal geliri hedefleyen bir stratejinin uygulanması durumunda işgücü piyasasının daha istikrarlı olabileceği öne sürülmektedir. Enflasyon hedeflemesi ile nominal gelir hedeflemesi pek çok benzerliğe sahip olsa da aynı zamanda ortak avantaj ve dezavantajlara da sahiptir. Nominal gelir hedeflemenin enflasyonu kontrol etmenin yanı sıra iki önemli dezavantajı bulunmaktadır.

Merkez bankası veya hükümet, nominal gelir hedefini belirledikten sonra öncelikle uzun vadeli sayısal bir hedef belirlemelidir. Ancak, GSYH tahminlerinin kesin olmaması ve zaman içinde değişmesi nedeniyle bu açıklama bazı sorunlara yol açabilir. Bu durum özellikle politik sorunlara yol açabileceği gibi istikrarsızlık da yaratabilir (Yay, 2006: 67).

Sonuç olarak, nominal gelir hedefleme stratejisi işgücü piyasasında daha fazla istikrar sağlayabilir ancak belirlenen hedefin belirsizliği ve zaman içindeki değişkenlikler, uygulamanın zorluklarına neden olabilir. Bu nedenle, her iki stratejinin avantajları ve dezavantajları dikkate alınarak uygun bir para politikası çerçevesi seçilmelidir.

Enflasyon Hedeflemesi

Fiyat istikrarını sağlayan para politikası rejimlerinden biri, merkez bankalarının belirledikleri sayısal enflasyon hedeflerini açıklamak zorunda oldukları enflasyon hedeflemesi stratejisidir. Bu bağlamda, merkez bankaları belirlenen hedeflere ulaşamadıkları durumda topluma karşı sorumluluk taşırlar. Net bir şekilde tanımlanmış bir enflasyon hedefi, merkez bankalarını sorumlu kılar ve bir hesap verebilirlik mekanizması oluşturur. Enflasyon hedeflemesi stratejisi, merkez bankalarının eşzamanlılık tuzağına düşmeden yükümlülüklerini yerine getirmelerine olanak tanır (Mishkin, 2000: 174).

Enflasyon hedeflemesi sistemi, orta vadeli bir enflasyon hedefi belirleyen ve bu olguya ulaşmayı taahhüt eden bir para politikası olarak tanımlanır. Bu sistem, ilk olarak 1990 yılında Yeni Zelanda'da uygulamaya konulan ve daha sonra gelişmiş ülkeler tarafından uygulanan bir sistemdir. Gelişmiş ülkelerde başarıya ulaşan enflasyon hedeflemesi rejimi artarak daha çekici hale gelmekte ve artan bir şekilde gelişmekte olan ülkelerde para politikası stratejisi olarak kabul edilmektedir. Enflasyon hedeflemesi sisteminin başarılı bir şekilde uygulanması için bazı şartların ülke ekonomilerin için yerine getirilmesi gerekmektedir. Bu şartlar arasında en önemlileri, merkez bankasının bağımsızlığı, mali olguların olumsuz etkilenmemesi ve enflasyondan başka değerlerin değerlendirme dışında bırakılmasıdır. Bu koşullar özellikle enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerde belirgin olmalıdır (Orak ve Kara, 2008: 73).

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin ortaya çıkışı, 1970'li yıllarda petrol fiyatlarında yaşanan hızlı artışın enflasyonu da keskin bir biçimde yükseltmesine dayanmaktadır. Bu dönemde, ekonomik sorunlar nedeniyle büyüme hızını kaybetmiş, bu da yeni bir para politikası uygulamaya konmasına yol açmıştır. Zaman içindeki evrim, merkez bankalarının nihai hedefinin fiyat istikrarını sağlamak olduğunu ve enflasyonun doğrudan ele alınması gerektiğini göstermiştir. Ancak, 1990'lı yıllara gelindiğinde, para, kredi ve enflasyon arasındaki ilişkinin zayıfladığı konusunda genel bir anlayış oluşmuştur. Parasal hedefleme rejimi her geçen gün başarı şansını yitirmeye başlamıştır, çünkü para arzının belirlenmesinde pozitif sonuç elde etmek talep ve enflasyon arasındaki güçlü doğru orantıyı gerektirir. Finansal araçların sürekli gelişimi ve mevcut para birimlerinin tanımlanmasındaki zorluk, bu yaklaşımı zorlaştırmaktadır. Bu nedenle, parasal büyüklükleri hedefleme esasına dayanan diğer uygulamaların etkinliği daha düşük bulunmuştur (Orak ve Kara, 2008: 75).

Örtük Enflasyon Hedeflemesi ve Açık Enflasyon Hedeflemesi

Enflasyon hedefleri örtük enflasyon ve açık enflasyon olarak ikiye ayrılmaktadır. Örtülü ve açık enflasyonun operasyonel kavramlarının ortak yönleri vardır, ancak farklı özelliklere sahiptir. Örtülü enflasyon hedefinde belirlenen hedeflerden sapmalar için herhangi bir sorumluluk yoktur. Enflasyon hedefin altında ise bu durum çoğu zaman olumlu olarak değerlendirilebilir. Açık enflasyon, örtülü enflasyonun aksine merkez

bankasını ve hükümeti halka karşı sorumlu tutar. Diğer bir deyişle, açık enflasyon ile birlikte enflasyon görünümü daha şeffaf hale gelmiştir (Cıroğlu, 2021: 99).

Enflasyon Hedeflemesi ve Taylor Kuralı

Merkezi politikaların değerlendirilmesi ve belirlenmesinde para politikası kurallarının kullanımı son yıllarda önemli ölçüde artmıştır. Bu kurallar, finansal piyasa analistleri, ekonomik araştırmacılar, üniversiteler, merkez bankacıları ve para politikası yapıcıları tarafından yaygın olarak kullanılan ve referans verilen para politikası ilkelerini içermektedir. Özellikle son dönemde birçok ülkenin enflasyon hedeflemesi stratejisine geçmesiyle birlikte, bu stratejilerin değerlendirilmesi ve uygulanması için para politikası kuralları üzerine birçok araştırma yapılmaya başlanmıştır (Kodaz, 2021: 77).

Bu kurallardan biri olan Taylor kuralı, merkez bankalarının kullandığı, yalnızca enflasyonu ve üretimi etkileyen bir kuraldır. Taylor kuralı, para politikası yapıcılara rehberlik eden ve ekonomik istikrarı sağlamak için belirli bir çerçeve sunan bir araçtır.

Taylor kuralının ana prensipleri genellikle enflasyon ve reel üretim arasındaki ilişkiyi ele alır. Bu kural, enflasyonun hedef değerine ne kadar yakın olduğuna bağlı olarak faiz oranlarının nasıl belirleneceğini belirler. Bu şekilde, merkez bankaları, ekonomideki dalgalanmaları dengelemek ve enflasyonu kontrol altında tutmak için politika faizini ayarlayabilirler (Toker, 2020: 66).

Para politikası kuralları, özellikle Taylor kuralı, ekonomik aktörler ve merkez bankaları arasında bir anlayış birliği sağlamaya yardımcı olabilir. Ancak, bu kuralların genel ekonomik koşullara uygulanabilirliği ve her ülkenin özel durumlarına göre uyarlanabilirliği dikkate alınmalıdır (Erk, 2019: 83).

Sonuç olarak, para politikası kuralları, merkez bankalarına ve diğer ekonomik aktörlere rehberlik etme potansiyeline sahip önemli araçlardır. Ancak, bu kuralların kullanımı her zaman tartışma konusu olmuş ve genel bir çözüm olarak ele alınmamıştır.

Taylor denklemi ise aşağıdaki gibidir;

$it = (rt + \pi * t) + \beta(\pi t - \pi * t) + \alpha yt$ it: hedeflenen faiz oranı

rt :denge reel faiz oranı

πt :enflasyon oranı

π∗t :hedeflenen enflasyon oranı

$\pi t - \pi * t$:gerçekleşen enflasyonun hedeflenenden sapması

yt : çıktı açığı

(Ongan, 2004: 23).

Sökmen (2017), merkez bankasının nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanmasında para politikasını Taylor kuralı çerçevesinde belirleyip belirlemediğini SVAR ve MS-VAR modelleri çerçevesinde 2002-2016 dönemi verileriyle araştırmıştır. Merkez Bankasının Taylor tipi reaksiyon fonksiyonu kurmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Enflasyon Hedeflemesinin Avantajları

Enflasyon hedeflemesi uygulamalarının sağladığı avantajlar şu şekildedir (Alper, 2003: 26-27):

Enflasyon hedeflemesi stratejisi, döviz kuru hedeflemesi stratejisine kıyasla, merkez bankasının para politikasını bağımsız bir şekilde uygulamasına imkan tanıyarak yurt içi ekonomiyi dış şoklara karşı korur ve ülke ekonomisine yönelik iç şoklara daha fazla odaklanma avantajı sağlar.

Parasal hedefleme rejiminde olduğu gibi, merkez bankaları enflasyon ile para arzı arasındaki ilişkinin istikrarlı olup olmadığı konusunda endişe duymazlar.

• Merkez bankaları, fiyat istikrarını sağlamak için döviz kurları veya toplam para birimleri gibi belirli değişkenlerden gelen bilgiler yerine mevcut tüm bilgileri kullanır. Bu rejim, merkez bankasının gelecekteki enflasyonu tahmin etmek için mevcut tüm değişkenleri en iyi şekilde kullanmasına izin verir.

• Parasal hedefleme Rejimine kıyasla para politikası için halkın anlaması daha kolay ve daha şeffaftır. Enflasyon hedeflemesi rejimi kapsamında, enflasyon raporları ve para politikası tutanakları yayımlanarak para politikası şeffaflığı sağlanmaktadır.

• Enflasyon hedefinin sayısal olarak açıklanması, para otoritelerinin hesap verebilirliğini artırmakta, bu sayede zaman uyumsuzluğu sorununun üstesinden gelinmektedir. Bu, para otoritelerinin kısa vadede üretimi artırıcı politikalar izlemesi üzerindeki baskıyı azaltacaktır.

• Enflasyon hedeflemesi, para politikası için nominal bir çıpa görevi görür. Nominal bir çıpa, bir yandan enflasyon beklentilerini düşürürken, diğer yandan merkez bankalarına kısa vadeli şoklara yanıt verme konusunda daha fazla esneklik sağlar.

Enflasyon Hedeflemesinin Dezavantajları

Enflasyon hedeflemesi politikasının dezavantajları şu şekilde sıralanabilir (Alparslan ve Erdönmez, 2000: 9):

- Net üretim verimliliği sorunu: Enflasyon hedeflemesi sistemleri, diğer para politikası rejimlerine göre net üretim verimliliğini garanti edememektedir. Çalışmalar, özellikle arz yönlü şokların yaşandığı dönemlerde enflasyon hedeflemesi politikalarının istikrarlı ekonomik performansı sağlamakta yetersiz kalabileceği sonucuna varmaktadır, örneğin petrol fiyatlarında güçlü dalgalanmalar.

- Finansal istikrarsızlık riski: Enflasyon hedefine ulaşmak için gerekli olan esnek döviz kuru sistemi finansal istikrarsızlığa yol açabilir. Döviz kuru dalgalanmaları ve spekülasyonlar ekonomik varlıklar arasındaki belirsizliği artırabilir ve finansal piyasalarda dalgalanmalara neden olabilir.

- Katılık sorunu: Merkez bankalarının yalnızca enflasyona odaklanması, para politikasının ani şoklar karşısında yeterince esnek olmamasına ve çıktıda büyük dalgalanmalara neden olmasına yol açabilir.

- Diğer ekonomik hedeflerin göz ardı edilmesi: Enflasyona odaklanmak, diğer ekonomik hedefleri göz ardı etme eğiliminde olabilir ve bu durum ekonomik dengesizliklere yol açabilir, aynı zamanda karar alma kapsamını sınırlayabilir.

- Bu boşluklar, enflasyon hedeflemesi politikası uygulanırken ortaya çıkabilecek potansiyel sorunları vurgulamaktadır. Enflasyon hedeflemesi politikası birçok fayda sağlasa da sınırlamaları ve riskleri dikkate alınmalıdır (Kodaz, 2021: 92).Enflasyon hedeflemesi politikasının dezavantajları şu şekilde sıralanabilir (Alparslan ve Erdönmez, 2000: 9):

- Net üretim verimliliği sorunu: Enflasyon hedeflemesi sistemleri, diğer para politikası rejimlerine göre net üretim verimliliğini garanti edememektedir. Çalışmalar, özellikle arz yönlü şokların yaşandığı dönemlerde enflasyon hedeflemesi politikalarının istikrarlı ekonomik performansı sağlamakta yetersiz kalabileceği sonucuna varmaktadır, örneğin petrol fiyatlarında güçlü dalgalanmalar.

- Finansal istikrarsızlık riski: Enflasyon hedefine ulaşmak için gerekli olan esnek döviz kuru sistemi finansal istikrarsızlığa yol açabilir. Döviz kuru dalgalanmaları ve spekülasyonlar ekonomik varlıklar arasındaki belirsizliği artırabilir ve finansal piyasalarda dalgalanmalara neden olabilir.

- Katılık sorunu: Merkez bankalarının yalnızca enflasyona odaklanması, para politikasının ani şoklar karşısında yeterince esnek olmamasına ve çıktıda büyük dalgalanmalara neden olmasına yol açabilir.

- Diğer ekonomik hedeflerin göz ardı edilmesi: Enflasyona odaklanmak, diğer ekonomik hedefleri göz ardı etme eğiliminde olabilir ve bu durum ekonomik dengesizliklere yol açabilir, aynı zamanda karar alma kapsamını sınırlayabilir.

- Bu boşluklar, enflasyon hedeflemesi politikası uygulanırken ortaya çıkabilecek potansiyel sorunları vurgulamaktadır. Enflasyon hedeflemesi politikası birçok fayda sağlasa da sınırlamaları ve riskleri dikkate alınmalıdır (Kodaz, 2021: 92).

2.4. Enflasyon Hedeflemesinin Gereklikleri

Enflasyon hedeflemesine ilişkin bazı gereklilikler ortaya çıkmaktadır. Bu başlık altında enflasyon hedeflemesine ilişkin gereklilikler açıklanmıştır.

2.4.1. Enflasyon Hedeflemesinin Koşulları

Döviz kurlarını ve döviz hacimlerini hedef alan tedbirler, para politikasının temel amacı olan fiyat istikrarını sağlayamamıştır. Bu nedenle birçok ülke farklı para politikası stratejilerini değerlendirmektedir. Çalışmanın sonunda yeni bir para politikası türü olarak enflasyon hedefi belirlendi. Enflasyon hedeflemesi, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde yaygın olarak kullanılan bir yöntemdir. Bu strateji, bir merkez bankasının temel amacı olan fiyat istikrarını veya kamuoyunu bilgilendirmeyi amaçlayan sayısal bir enflasyon oranını sağlamayı hedefleyen bir para politikası dönemidir. Pek çok ülke enflasyon hedeflemesini taahhüt etmiştir ve bu stratejinin bir para politikası aracı olarak etkinliği her ülkede halen tartışılmaktadır. Enflasyon hedefinin ekonomi politikasında etkin bir şekilde uygulanabilmesi için birçok önemli koşulun yerine getirilmesi gerekmektedir. İlk olarak, fiyat istikrarının sağlanması için merkez bankalarının tam bağımsızlığı ve finansal piyasaların gelişmesi gibi faktörler mutlaka gereklidir (Chanl, 2006: 79).

2.4.2. Merkez Bankasının Bağımsızlığı

Merkez bankaları, 17. yüzyıldan itibaren bir ülkenin para politikasının uygulanmasından sorumlu birimler olarak kabul edilmiştir. Kuruldukları dönemde, para basma ve gerektiğinde piyasalara likidite sağlama gibi önemli roller üstlenmişlerdir. Merkez bankaları, savaş ve finansal kriz zamanlarında ortaya çıkan finansal açıkları kapatma konusunda başarılı olmuşlardır. Ancak, merkez bankalarının sayısı arttıkça birçok değişiklik geçirmişlerdir. Kurumsal yapıları ve yetki-sorumlulukları temelinde köklü değişikliklere uğramışlardır. Bu sürekli değişim bağlamında, merkez bankalarının bağımsızlığı son derece önemli bir konu olarak kabul edilmektedir. Tüm merkez bankaları, fiyat istikrarını temel amaç olarak benimseyerek, bunu sağlamak için çeşitli yollar denemişlerdir. Bu nedenle, fiyat istikrarını hedefleyen merkez bankaları, bağımsızlık kavramının önemini fark etmiş ve gerekliliğini kabul etmişlerdir. Bağımsızlığın, bir

merkez bankasının itibarını, güvenilirliğini ve dolayısıyla başarısını güçlendirdiğine inanılmaktadır (Şeker, 2021: 52). Enflasyon hedefinin etkin bir şekilde uygulanabilmesi için merkez bankalarının etkin bağımsızlıkla hareket etmesi gerekmektedir. Başka bir deyişle, merkez bankası, hedeflerine ulaşmak için kullandığı para politikası araçlarını özgürce kullanabilmelidir. Enflasyon hedeflemeyi seçen birçok ülke, hedef enflasyon oranının belirlenmesinde hükümetin rolünü vurgulamaktadır. Bu, enflasyon hedefi belirleme uygulamasına güvenilirlik kazandırır çünkü bu, hükümetin maliye politikasının uygulanması yoluyla enflasyon hedefine ulaşılmasına katkıda bulunması anlamına gelmektedir (Tutar, 2005: 19).

Dünden bugüne genel anlamda iktidardakilerin ekonomiye hâkim olmaya çalıştıkları söylenebilir. Bu nedenle, siyasi gücün merkez bankalarının bağımsızlığı üzerinde kaçınılmaz olarak olumsuz bir etkisi vardır. Öte yandan, merkez bankası liderliğindeki sık değişimler, merkez bankalarının henüz tam olarak bağımsız olmadığını göstermektedir. Bu aslında hükümetlerin istediklerini elde edebileceklerinin kanıtıdır, bu yüzden hükümetler bu kadar sık değişmektedir. Bu nedenle fiyat hedefinin önemli koşullarından biri olan merkez bankası bağımsızlığı sağlanamamakta ve fiyat hedefi başarılı bir şekilde uygulanamamaktadır. Merkez bankası bağımsızlığının dört temel unsuru vardır (Erk, 2019: 52).

• Bahsedilen bağımsızlık türleri, bir merkez bankasının görevlerini ve hedeflerini gerçekleştirmek için gerekli olan farklı yönleri ifade eder. İşte bu bağımsızlık türlerinin kısa açıklamaları:

Amaç Bağımsızlığı: Merkez bankasının amacını belirleme özgürlüğünü ifade eder. Yani, merkez bankası, ekonomik politika hedeflerini belirleme konusunda dış müdahalelere maruz kalmadan bağımsız bir şekilde karar verebilir.

Hedef Bağımsızlığı: Sayısal hedefler belirleme özgürlüğünü ifade eder. Merkez bankası, enflasyon oranı gibi belirli bir ekonomik göstergeyi hedefleme konusunda bağımsızdır. Bu, bankanın fiyat istikrarını sağlama amacına ulaşmak için kendi hedeflerini belirleyebilmesi anlamına gelir.

Araç Bağımsızlığı: Merkez bankasının nihai amacına ulaşmak için kullanacağı araçları seçme özgürlüğünü ifade eder. Bu, merkez bankasının para politikası araçlarını, faiz oranları gibi, bağımsız bir şekilde belirleyebilme ve uygulayabilme yeteneğini içerir.

Finansal Bağımsızlık: Merkez bankasının hedeflerine ulaşabilmesi için ihtiyaç duyduğu finansal kaynaklardan bağımsız olma durumudur. Bu, merkez bankasının kendi bütçesini belirleyebilme ve finansal kaynaklarını yönetebilme özgürlüğünü ifade eder.

Bu bağımsızlık türleri, merkez bankalarının ekonomik istikrarı sağlamak, enflasyonu kontrol altında tutmak gibi temel hedeflere odaklanmalarını ve bu hedeflere ulaşmak için gereken kararları bağımsız bir şekilde almalarını amaçlar.

2.4.3.Nihai Hedef

Enflasyon hedefinin etkin bir şekilde uygulanabilmesi için tek bir hedefe odaklanmak gerekmektedir. Yani merkez bankasının temel hedefi fiyat istikrarı olmalıdır. Aynı zaman diliminde birden fazla hedefe ulaşmaya çalışmak, olumsuz sonuçlara yol açabilir. Merkez bankalarının tek bir hedefe odaklanması, para politikası kararlarını daha etkin bir şekilde alabilmelerine ve ekonomik istikrarı sağlamalarına olanak tanır. Özellikle enflasyon hedeflemesi stratejisi, belirlenen enflasyon oranına ulaşma çabasıyla diğer ekonomik hedeflere ulaşmayı mümkün kılar. Bu, ekonomik aktörler arasında beklentilerin daha iyi yönetilmesine ve para politikası kararlarının daha öngörülebilir olmasına katkı sağlamaktadır (Toker, 2020: 43).

2.4.4. Gelişmiş Mali Sistem

Etkin enflasyon kontrolünün başka bir önemli şartı finansal sistemin gelişmiş olmasıdır. Bankacılık sektörünün zayıf halka dönüşmesi, fiyat istikrarı hedefini tehlikeye atabilir. Bu nedenle, ülkelerin enflasyon hedefini uygulamadan önce finansal sistemlerini güçlendirmeleri önemlidir (Mishkin, 2000: 58). Gelişmiş finansal piyasalar, yerli ve yabancı para işlemlerini aktif olarak kontrol etmeye olanak sağlar. Merkez bankasının para politikasını etkin bir şekilde uygulayabilmesi için, bilanço hareketlerini izleyebilmesi, döviz rezervlerini yönetebilmesi ve finansal kuruluşlara kredi veren bir kuruluş olarak

kredibilite sağlayabilmesi için piyasada önemli miktarda finansmanın mevcut olması gerekmektedir (Tutar, 2005: 89). Gelişmiş finansal piyasalar, merkez bankalarının likidite yönetimini ve para politikasını etkin bir şekilde uygulama yeteneğini geliştiren çeşitli araç ve işlem mekanizmalarını içerir. Bu piyasaların likidite ve finansmanı, merkez bankalarının para arzını kontrol etmelerine ve fiyat istikrarını sağlamalarına olanak tanır. Ayrıca, gelişmiş finansal piyasalarda yerli ve yabancı para işlemlerinin etkin bir şekilde yönetilebilmesi, merkez bankalarına döviz rezervlerini koruma ve sürdürülebilir para politikaları izleme esnekliği sağlar. Bu da merkez bankalarına ekonomik dalgalanmalarla başa çıkma ve döviz kurlarındaki ani değişikliklere karşı koruma sağlama konusunda daha fazla hareket alanı tanır.

2.4.5. Fiyat İstikrarı

Finansal piyasalardaki gelişmeler, merkez bankalarının temel görevlerini önemli ölçüde etkilemektedir. Küreselleşme ve teknolojik ilerlemenin etkisiyle bağımsız merkez bankalarına olan ihtiyaç artmakta ve genel olarak merkez bankalarının fiyat istikrarını sağlama konusunda başarılı olacaklarına dair bir görüş birliği bulunmaktadır. Enflasyonun maliyeti ve enflasyonun ekonomi üzerindeki etkisi sınırlı olduğundan, fiyat istikrarı düşük ancak sıfıra eşit olmayan bir enflasyon düzeyi olarak tanımlanmaktadır. Bu durum, nominal aşağı yönlü katılık, deflasyon riski, pozitif nominal faiz oranlarına duyulan ihtiyaç ve tüketici fiyat endeksinin istatistiksel ölçüm hatalarıyla açıklanmaktadır. Bu değerlendirmelere göre, çoğu merkez bankası fiyat istikrarını yüzde 2 ile yüzde 5 arasında bir enflasyon hedefi olarak belirlemektedir (Şeker, 2021: 70).

2.5. Enflasyon Hedeflemesi Uygulamasının Stratejik Özellikleri

Enflasyon hedeflemesi uygulamasının var olan stratejik özellikleri bu başlık altında açıklanmıştır.

2.5.1. Hesap Verebilirlik

Birçok ülkede enflasyon hedefleri belirlenirken merkez bankaları politika uygulamasında şeffaflığa öncelik vermektedir. Bilindiği gibi, merkez bankaları piyasa faiz

oranlarını ve varlık fiyatlarını etkilemek için kısa vadeli faiz oranlarını kullanabilirler. Merkez bankalarının kullanabileceği çok önemli bir gücü vardır ve enflasyon beklentilerini yönetirken şeffaf ve öngörülü olmaları gerekmektedir. Bir merkez bankasının itibarı ile enflasyon beklentilerini karşılaması doğru orantılıdır. Merkez bankaları için hedeflere doğru zamanda tam olarak ulaşabilmek, güvenilirliğinizi ve itibarı artırır. Bu nedenle şeffaf raporlama bir merkez bankasının itibarı için oldukça önemlidir (Svensson, 2007: 48).

2.5.2. İleriye Yönelik Bir Yaklaşımın Benimsenmesi

Ekonomide şüphesiz beklentiler önem arz etmektedir. Merkez bankaları, belirsizliği en aza indirmek için hedeflerini aktif olarak belirlemektedir. Merkez bankaları gelecek projeksiyonlarında olumsuz bir durum olacağına inanırlarsa sert politikalar belirleyebilirler. Bu, ileriye dönük bir enflasyon hedeflemesi yaklaşımıyla mümkün olmaktadır. Bu nedenle olası şoklardan kaçınmak için ileriye dönük ekonomik tahminler yapmak gerekmektedir. Diğer para politikası araçlarına göre enflasyon beklentilerinde istikrar sağlamanın en iyi yolu enflasyon hedeflemesi kullanmaktır. Bu nedenle enflasyon hedeflemesinin, beklentilerdeki oynaklığa karşı korunmak için iyi bir tamamlayıcı rolü üstlendiği görülmektedir (Svensson, 1997: 37).

2.5.3. Güvenirlik

Aslında, kredibilite faktörü, herhangi bir para politikasının yürütülmesinde en önemli kritik koşuldur. Bunun nedeni, halkın merkez bankasının para politikası stratejisine olan güveninin yüksek olmasının beklenmesidir. Fiyat istikrarını sağlamak için halkın güveni çok önemlidir. Şirketin merkez bankası ve hükümet politikalarındaki güvenilirliği, enflasyon hedefinin gerçekleşmesinde kilit rol oynamaktadır. Bu güvenirliğin sağlanması elbette ki zordur ve bir süreç olduğu söylenebilmektedir. Güven ortamı oluşturmak için merkez bankalarının enflasyon hedeflemesi raporlarını düzenli ve şeffaf bir şekilde kamuoyuna açıklamaları gerekmektedir. Aynı zamanda hükümetle paralel kararlar alınması ve bu konuda düzenli toplantılar yapılması gerekmektedir (Kodaz, 2021: 1109).

2.5.4. Esneklik

Merkez bankalarının hedef belirleme sürecinde şeffaflık, ekonomik aktörler ve piyasalar üzerinde güven oluşturabilir. Şeffaf bir iletişim, politika kararlarını anlama ve tahmin etme yeteneğini artırabilir. Ancak, aşırı şeffaflık, merkez bankasının politika esnekliğini sınırlayabilir. Çünkü açık bir şekilde belirlenmiş hedefler, belirli durumlar için uygun olmayabilir ve esnek bir tepki verme yeteneğini kısıtlayabilir. Bu nedenle, merkez bankaları şeffaflık ve esneklik arasında denge kurmaya çalışmalıdır. Aşırı şeffaflık, politika yapma sürecini sıkılaştırabilir ve belirlenen hedeflere ulaşma sürecini olumsuz etkileyebilir. Bu bağlamda, hesap verebilirlik ve şeffaflık politika yapma sürecini güçlendirebilirken, aynı zamanda esnekliği de korumak önemlidir (Alparslan ve Erdönmez, 2000: 21).

2.6. Enflasyon Hedeflemesinin Yapısı

Enflasyon hedeflemesinin yapısına ilişkin açıklamalar bu başlık altında yer verilmiştir.

2.6.1.Enflasyon Oranı–Fiyat Düzeyi Seçimi

Fiyat düzeyinin enflasyon hedefiyle karşılaştırılması iki önemli avantajı öne çıkarıyor. Her şeyden önce, tüm fiyat seviyeleri için tahminlerin zaman içindeki değişkenliği belirsizlik yaratabilir. Ancak fiyat seviyelerinin hedeflenmesi bu belirsizlikleri azaltabilir. Enflasyon hedefleri ise beklenmeyen şokların etkilerini azaltmamaktadır. Bu arka planda, uzun vadeli fiyat seviyesi belirsizliği oluşturmaktadır. Fiyat seviyesi hedeflemenin diğer bir avantajı, ampirik fiyat seviyesi çalışmalarına dayalı olarak çıktının daha az oynak olmasıdır (Mishkin ve Hebe-Schmidt, 2002: 62).

Dezavantajları göz önünde bulundurulduğunda, fiyat seviyesinin hedeflenen seviyeye ulaşması durumunda hedeften sapmanın kamuoyunda ciddi güven sorunlarına yol açabileceği ve fiyat seviyesini hedef seviyenin altına çekebileceği söylenebilir. Bu durum deflasyona yol açabilir. Ancak bugünün bakış açısıyla ülkeler fiyat düzeyi

hedeflemesinden hoşlanmamaktadır. Uygulamada sıklıkla enflasyon hedefleri tercih edilmektedir (Canan, 2023: 73).

2.6.2. Fiyat Endeksinin Seçimi

Enflasyon hedefine ulaşmak için ulusal hedeflerin belirlenmesinden sonraki ilk ve en önemli görev, fiyat endeksinin seçimidir. Birçok ülkede, Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE), enflasyonun ölçümünde öncelikli olarak kullanılan bir göstergedir. TÜFE, genellikle tüketicilerin belirli bir sepetteki mal ve hizmetleri ne kadar ödediklerini gösteren bir endekstir.

Tablo 3
Tüfe tercih eden ülkeler

Ülkeler			
Avusturalya	Türkiye	Meksika	Gana
Brezilya	Şili	Macaristan	Guatemala
Çek Cumhuriyeti	Slovakya	Kore	İsrail
Endonezya	Romanya	Kolombiya	İsviçre
İngiltere	Polonya	Kanada	İsveç
Yeni Zelanda	Peru		

Kaynak: *Malatya N.K, (1998) Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye'de Uygulanabilirliği, DPT Yayınları.*

Bunun temel nedeni ise toplumdaki bireyler tarafından kolayca ve anlaşılabilir bir şekilde takip edilmesidir. Bir diğer nedeni ise bu ülkeler için düzenli olarak tüketici fiyat endeksleri verilmektedir. Daha az yaygın olarak, bazı ülkeler çekirdek enflasyon hesaplamalarını kullanmaktadır. Çekirdek enflasyon oranı, enflasyon endeksinden belirli mal gruplarını ve fiyat hareketlerini etkileyen bazı faktörlerin çıkarılmasıyla elde edilen enflasyon oranının tanımıdır (Akyazı, 2004: 68). Çekirdek enflasyonu destekleyen ülkeler:

- Güney Afrika
- Norveç
- Tayland

Temel enflasyon göstergelerini hedeflemenin en büyük avantajı, potansiyel şoklara karşı daha az duyarlı olmalarıdır. Çekirdek enflasyonu elde etmek için TÜFE'den ortaya çıkan faktörler ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Bu nedenle ipotek faiz ödemeleri, vergiler, gıda ve ulaşım maliyetleri ve enerji fiyatları gibi kalemlerin özellikle endeksten çıkarıldığı unutulmamalıdır. Örneğin, Yeni Zelanda hedeflemeye başladığında, dolaylı vergileri, sübvansiyonları ve faiz maliyetlerini hariç tutan Tüketici Fiyat Endeksi'ni hedeflerken, Birleşik Krallık, mortgage faizini hariç tutan Perakende Fiyat Endeksi Münhasır Mortgage Faiz Ödemelerini (RPIX) hedefliyor. Ancak, bu tür gösterge hedefleme için merkez bankalarının genel olarak göstergenin ne şekilde hesaplandığını, hangi emtiaların hariç tutulduğunu ayrıca TÜFE ile nasıl bağlantılı olduğunu açıklamaları gerekmektedir (Usta, 2003:18-19).

Temel göstergelerin, özellikle enflasyon odaklı olarak kullanılmasının avantajları olduğu gibi, aynı zamanda önemli dezavantajları da bulunmaktadır. İşte bu dezavantajlardan bazıları:

- Sorumluluk ve Odaklanma: Temel göstergelerin başında enflasyon gelirse, merkez bankalarının sorumluluğu daha büyük olabilir. Diğer ekonomik göstergeler göz ardı edilirse, ekonomik dengesizliklere müdahale etme yetenekleri sınırlı kalabilir.

- Şeffaflık ve Anlaşılabilirlik: İlgili endeksin şeffaf ve anlaşılır bir şekilde yayınlanması önemlidir. Ancak bu göstergelerin derinlik ve karmaşıklığı, geniş bir toplum kitlesi için anlaşılması zor olabilir.

- Yaşam Pahalılığını Tam Olarak Yansıtmama: Temel göstergeler, genellikle genel yaşam pahalılığını tam olarak yansıtmayabilir. Örneğin, belirli bir mal veya

hizmetin fiyatındaki değişiklik, tüketicilerin yaşam standartlarındaki değişiklikleri tam olarak ifade etmeyebilir.

- Güven Sorunları: Temel göstergelerin eksik veya yetersiz olduğu durumlarda toplumda güven sorunları artabilir. Bu, ekonomik politikaların etkinliği konusunda şüpheler yaratabilir ve toplumsal memnuniyetsizliği artırabilir.

Bu durumu açıklamak için ise Merkez Bankası'nın şeffaf bir iletişim stratejisi izlemesi önemlidir. Merkez bankaları, politika kararlarını ve ekonomik analizlerini anlaşılır bir şekilde paylaşarak toplumda güvenin artmasına katkıda bulunabilirler. Ayrıca, yaşam pahalılığını daha doğru bir şekilde yansıtan ve ekonomik gerçekleri daha kapsamlı bir şekilde ölçen göstergelerin kullanımı da değerlendirilebilir (Cıroğlu, 2021: 124).

2.6.3. Hedef Enflasyon Oranı

Hedef enflasyon oranının düzeyi, günümüzde devam eden bir tartışma konusudur. Enflasyonun sıfır mı yoksa pozitif mi olması gerektiği sorusu, literatürde önemli bir yer tutmaktadır. Mishkin ve Hebbel-Schmidt'e (2002) göre, gelişmiş ekonomilerde sıfır enflasyon, aynı zamanda deflasyona ve finansal istikrarsızlığa yol açabilir. Bu nedenle, enflasyon hedefinin düzeyi konusundaki belirsizlik devam etmektedir.

Enflasyon hedefinin tek seferlik bir hedef mi, yoksa asgari bir hedef mi olması gerektiği sorusu önemli bir meseledir. Merkez bankaları genellikle basit bir hedef faiz oranı belirleyerek ve bu hedefe ulaşmak için politika araçlarını kullanarak kesin hedeflere öncelik verir. Bu, hedefin izleyiciler için daha anlaşılır olmasını sağlayabilir, ancak zamanında hedefe ulaşmanın zorluğu bir dezavantaj olabilir. Bu nedenle, tek seferlik hedefler genellikle daha az tercih edilen bir yaklaşımdır (Usta, 2003: 58).

Bant aralığı yöntemi, nokta hedefine kıyasla daha fazla esneklik sağlar. Bu yöntemin tercih edilmesinin en önemli nedenlerinden biri, sabit bir hedefi korumanın zorluğudur. Herhangi bir sapma durumunda toplumda güven kaybına neden olabileceği düşünüldüğünden, bant aralığı yöntemi daha tercih edilebilir olarak görülmektedir (Özkan, 2007: 73).

2.6.4. Hedefleme Süresi

Hedef dönem, merkez bankasının belirlediği enflasyon hedefine ulaşmayı amaçladığı süreyi tanımlar. Enflasyonun kontrol edilmesi zordur, dolayısıyla belirlenen hedefi tutturmak süresi bir yıl veya daha fazla olmalıdır. Hedef süre bir yıldan az olamaz. Bir yıldan kısa bir hedef ufku ile diğer para politikası araçlarının aralığı dardır. Sonuç olarak, para politikası güvenilmez hale gelebilir ve kredibilitesini tehdit edebilir (Kara ve Orak, 2008: 68). Kapsanan süre aynı zamanda ülkenin koşullarına da bağlıdır. Uzun süredir enflasyonu düşük tutan ülkelere baktığımızda belirsiz bir hedef belirleyebiliriz. Öte yandan, enflasyonun kötüleşeceğini öngören ülkeler hedef ufkunu çok uzun tutmaktan kaçınmalıdır.

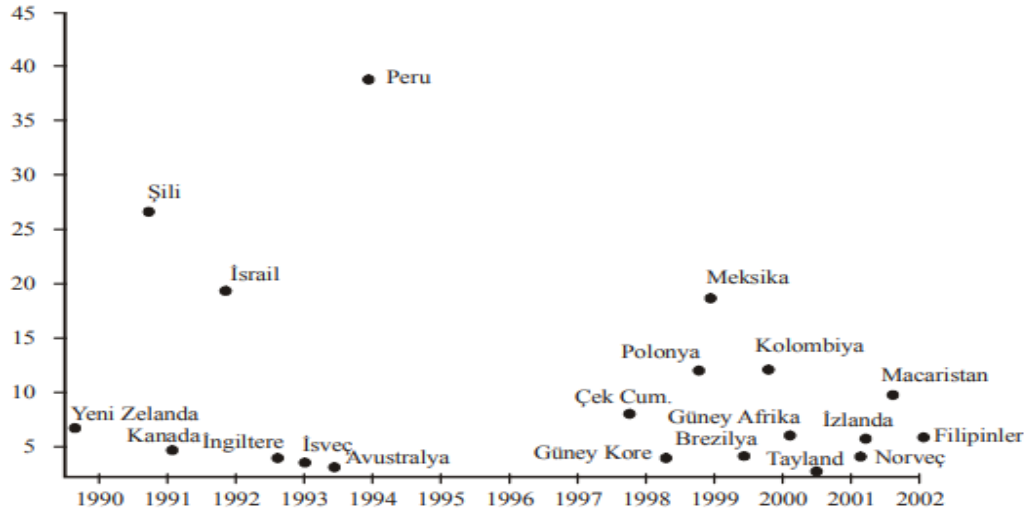
2.6.5. Hedefin İlanı

Tüm prosedürler tamamlandıktan sonra merkez bankası, enflasyon hedefine ulaşmada kilit bir rol oynayacaktır. Hedeflerin açıkça tanımlanması ve güven ortamının oluşturulması önemlidir. Enflasyon hedefleri, her ülkenin hükümetleri ve merkez bankaları tarafından açıklanmaktadır. Bu nedenle, her iki tarafın uyumlu bir şekilde birlikte çalışması önemlidir. Ortaklaşa açıklanan aynı kararlar ve hedefler, ülkelerin güvenilirliğini artırır (Yiğit, 2006: 79).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
ENFLASYON HEDEFLEMESİ ÜLKE DENEYİMLERİ

Bu bölümde seçilmiş gelişmekte olan ve gelişmiş ülkelerin enflasyon hedeflemesi deneyimlerine yer verilmiştir.

Enflasyon hedeflemesi ilk olarak Aralık 1989'da Yeni Zelanda'da uygulamaya konmuş ve özellikle yılın ikinci yarısından itibaren hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde giderek daha fazla kullanılan bir para politikası kontrol stratejisi haline gelmiştir. 1995'ten bu yana beş gelişmiş ülkenin (Yeni Zelanda, Kanada, İngiltere, Avustralya ve İsveç) enflasyon hedeflemesi stratejisi benimsediği ortaya çıktı. Bu eğilim, 1999 yılında yedi gelişmekte olan ülkenin (Brezilya, Çek Cumhuriyeti, Güney Kore, İsrail, Kolombiya, Polonya ve Şili) bu stratejiyi benimsemesiyle daha da güçlendi. 1999 yılı sonu itibarıyla 12 ülke enflasyon hedeflemesini benimsemiş olsa da, 2003 yılı itibarıyla bu sayıya İzlanda ve Norveç gibi gelişmiş ülkelerin yanı sıra Filipinler, Güney Afrika, Macaristan, Meksika, Peru ve Tayland gibi gelişmekte olan ülkeler de dahil olmak üzere sekiz ülke dahil edilmiştir. Grafikte, 2003 yılından bu yana enflasyon hedefini uygulayan 20 ülkede enflasyon hedefinin başlangıç tarihleri ve uygulanmaya başlandığı dönemdeki enflasyon oranları gösterilmektedir (Özdemir, 2005: 309).



Şekil 1. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesinin adaptasyon tarihleri ve başlangıç enflasyon oranları

Kaynak. Canan, 2023

3.1. Gelişmiş Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi

Enflasyon hedeflemesi ilk olarak Yeni Zelanda'da uygulamaya konmuş ve birçok ülkede halen kullanılan para politikası stratejisi haline gelmiştir. Gelişmiş ekonomiler arasında enflasyon hedeflemesini etkili bir para politikası olarak benimseyen ülkeler arasında Yeni Zelanda, Kanada, Birleşik Krallık, İsveç, Avustralya, Finlandiya, İspanya, Çek Cumhuriyeti, İsrail, Güney Kore, İsviçre, İzlanda, Norveç ve Slovakya bulunmaktadır. Ayrıca Japonya ve Amerika Birleşik Devletleri gibi büyük ekonomilere sahip olan ülkelerde de farklı durumlar mevcuttur. Finlandiya, İspanya ve Slovakya, AB'ye üye olduktan sonra para birliği sistemine geçmişlerdir. Bu ülkelerde, temel amaç tam istihdamdan ziyade fiyat istikrarını sağlamak olan enflasyon kontrol sistemleri başarıyla uygulanmaktadır. Enflasyon hedeflemesi stratejisi, merkez bankalarına belirli bir enflasyon hedefi belirleme ve bu hedefe ulaşmak için para politikasını yönlendirme esnekliği sağlar. Temel amacı enflasyonu kontrol altında tutmak ve ekonomik istikrarı sağlamak olan bu strateji, gelişmiş ülkelerde uygulandığında belirli ortak özelliklere sahiptir (Mason, 1997: 18-21):

Tablo 4

Gelişmiş Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları

Ülke	**Ülkelerin enflasyon hedefi uyguladığı tarih**	**Ülkelerin enflasyon hedefi uyguladığı tarihte hedef enflasyon oranı**
Yeni Zelanda	1990	1-3
Kanada	1991	2+/-1
İngiltere	1992	2
Avustralya	1993	2-3
İsveç	1993	2
Finlandiya	1993	2
İspanya	1994	3.5-4
Çek Cumhuriyeti	1997	3+/-1
İsrail	1997	2+/-1
İsviçre	2000	2
İzlanda	2001	2.5+/-1.5
Güney Kore	2001	3+/-1
Norveç	2001	2.5+/-l
Slovakya	2005	2
ABD	2012	2
Japonya	2013	2

Kaynak: *IMF(ErişimTarihi:15.4.2023)*

Tablo 4'teki gelişmiş ekonomiler için enflasyon hedeflerine baktığımızda en yüksek oranın %3,5-4 ile İspanya'da olduğunu görmek mümkündür. Enflasyon hedeflemesi uygulanmaya başlanmadan önce bu gelişmiş ekonomilerde enflasyonun düşük (%5'in altında) olduğunu belirtmekte fayda vardır. Bu nedenle, enflasyonu önemli ölçüde düşürmeye gerek olmadığı için programın güvenilirliğini sağlamak daha kolay olmuştur.

3.1.1. Yeni Zelanda Uygulaması

1989'da Yeni Zelanda Parlamentosu, Devletin Ekonomideki Rolüne İlişkin Genel Düzenlemelerin bir parçası olarak yeni Yeni Zelanda Merkez Bankası Yasasını kabul etti. Bu yasa, bağımsızlığı arttıkça dünyadaki en az bağımsız banka haline gelen Yeni Zelanda Merkez Bankası'nın tek amacının fiyat istikrarı olduğunu ilan etti. Yasaya göre, Rezerv Bankasının tek amacı fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlendi. Bu, Sekreter ve Rezerv Bankası Başkanının, para politikası performansının ölçüleceği hedeflerin belirlenmesi, vesayet altındaki bir hedef dahil olmak üzere politika hedefleri hakkında bir anlaşma müzakere etmesini ve kamuoyuna ilan etmesini sağlamaktadır. Daha sonra hedef aralığı 1996 yılı sonunda %0-2'ye düşürüldü ve 2002 yılında %1-3'e ayarlandı. Kısıtlayıcı para politikası sayesinde enflasyon oranı yüzde 2'nin altına düştü (Mishkin, 2011: 403; Mishkin ve Posen, 1997: 31).

• Enflasyonla başarıyla mücadelenin ardından enflasyon hedefi getirildi. Merkez bankaları TÜFE yerine çekirdek enflasyon hedeflerini kullanmıştır.

• Merkez bankalarının sorumluluğu enflasyon hedeflemesi sisteminin temel unsurlarından biridir. Hedefin aşılması halinde merkez bankası başkanı hükümet tarafından görevden alınacaktır.

• Enflasyon hedefleri nokta hedef yerine aralık olarak belirlenmekte olup, aralığın ortalama hedefi sıfırdan büyük veya sıfıra eşittir.

• Enflasyon hedef aralığının dar olması ile bir yıllık hedefe ulaşılması birbiriyle ilişkili iki sorundur. Öncelikle kontrol sorunu vardır. Bu da enflasyonu çok dar bir hedef bandında tutmanın zor olacağı anlamına gelmektedir. İkinci sorun ise aracın dengesizliğidir. Bir başka deyişle politika araçlarının, faiz oranlarının ve döviz kurlarının oynaklığı istenilenden fazladır.

• 1999'dan bu yana, Yeni Zelanda'da para politikasını yürütmeye yönelik araçlar, resmi spot oranı (OCR) ve uzun vadeli faiz oranı tahminlerine yönelik resmi yönergeleri içermektedir.

• RBNZ Piyasa Operasyonları ekibi, toptan satış pazarındaki gün içi fiyatların OCR'ye uygun olmasını sağlamaktan sorumludur.

Tablo 5

Yeni Zelanda için temel ekonomik göstergeler

Yıllar	Enflasyon (%)	Büyüme (%)	Faiz (%)	Reel Efektif Döviz Kuru
2011	4,03	2,26	3,57	104,19
2012	1,06	2,24	5,97	107,71
2013	1,13	2,70	1,25	100,98
2014	1,23	3,81	5,37	112,87
2015	0,29	3,71	4,24	104,98
2016	0,65	3,73	2,48	105,86
2017	1,85	3,61	1,15	107,38
2018	1,60	3,21	-1,99	102,87
2019	1,62	1,63	-	101,35
2020	1,71	1,86	-	100,57
2021	3,09	4,67	-	107,19
2022	7,2	1,00	-	89,70

Kaynak: *Dünya Bankası verileri kullanılarak hazırlanmıştır*

Yeni Zelanda'nın 2011-2020 dönemine ait temel ekonomik göstergeleri incelendiğinde, fiili enflasyon oranının 2011'de %4,03 seviyesinde olduğu, ancak 2012'den itibaren düşüş göstererek 2015'te %0,29 ile en düşük seviyeye ulaştığı görülmektedir. Aynı dönemde büyüme oranlarına bakıldığında, 2011 yılında %2,26, en yüksek büyüme hızının 2014 yılında %3,81 olduğu ve 2020'de %1,86'ya gerilediği görülmektedir. Reel efektif döviz kuru, 2011-2020 döneminde 2014 yılında en yüksek değerine (112,87) ulaşmış, ancak 2020 yılında 100,57 ile en düşük seviyeye gerilemiştir. Büyüme oranlarının en yüksek olduğu yılların, aynı zamanda reel efektif döviz kurunun en yüksek olduğu yıllar olduğu gözlemlenmiştir. Faiz oranlarıyla ilişkilendirildiğinde, en yüksek faiz oranı 2012'de %5,97, en düşük ise 2018'de -%1 olarak kaydedilmiştir.

3.1.2. Kanada Uygulaması

Kanada'nın enflasyon hedeflemesi stratejisini benimsemesi, Yeni Zelanda'dan bir yıl sonra, 1991'de gerçekleşmiştir. Bu strateji, Kanada Merkez Bankası'nın uzun vadeli hedefini üç yıl boyunca fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlediği bir çerçeve içinde uygulanmıştır (Dodge, 2002: 117). Kanada'nın enflasyon hedeflemesi deneyimi üzerine yapılan incelemeler, aşağıdaki temaları vurgulamaktadır (Mishkin ve Posen, 2007: 48).

•Önemli dezenflasyonist baskının bir sonucu olarak getirilen enflasyon hedeflemesi bulunmaktadır.

•Kanada'da, hedef enflasyon değişkenini ölçen kurum (Statistics Canada) ile enflasyon hedefine ulaşılmasını ve geçmiş performansı değerlendirmekten sorumlu kurum (Bank of Canada) arasında net bir ayrım vardır.

•Enflasyon hedefi olarak Enerji TÜFE enflasyonu seçilmiştir. Birincil hedef değişkeni olurken, değerlendirmede gıda fiyatları ve dolaylı vergilerin etkilerini dışlayan çekirdek enflasyon kullanılmış ve raporlanmıştır.

• Kanada'nın enflasyon hedeflemesi rejimi, para politikası stratejisinin şeffaflığına ve açıklanmasına yönelik güçlü bir taahhütle karakterize edilir.

• Merkez bankaları, enflasyon hedeflemesi sisteminin yanı sıra finansal koşullar, ağırlıklı ortalama döviz kurları ve kısa vadeli faiz oranlarını kısa vadeli göstergeler olarak kullanacaklardır. Farklı operasyonel yapı çok başarılı olabilir: Birincisi, Yeni Zelanda'da olduğu gibi merkez bankaları enflasyonu düşürmek için güvenilirlik oluşturmuştur. Bazıları, hükümetin bunu yapmasına izin vermek için katı kısıtlamaların veya sözleşmelerin gerekli olduğunu savunmuştur ancak bu daha çok, aralarındaki gayri resmi ilişki hakkında olmuştur. Kanada Merkez Bankası ve Hazine ve belirli sözleşmelerin performansından çok halka daha fazla açıklama yapmaktadır. Bu nedenle enflasyon düşük kalmış, enflasyon hedeflemesi rejiminin oldukça altında bir tablo gerçekleşmiştir. Kanada'nın iyi enflasyonu sürdürmesi, ülkeyi yüksek satış vergileri gibi parasal ve politik koşullar tarafından yönlendirmiştir. Bunu, düşüşler de dahil olmak üzere arz yönlü

olumsuz şoklar karşısında yapmıştır. İkincisi, Kanada'nın enflasyonu kontrol altına almadaki başarısındaki kilit faktör, Kanada Merkez Bankası'nın şeffaflık ve para politikası stratejisini açıklama konusundaki güçlü taahhüdüdür (Mishkin ve Posen, 2007: 70-71).

Tablo 6

Kanada için temel ekonomik göstergeler

Yıllar	**Enflasyon (%)**	**Büyüme (%)**	**Faiz (%)**	**Reel Efektif Döviz Kuru**
2011	2,91	3, 15	-0,23	101,56
2012	1,52	1,76	1,77	101,08
2013	0,94	2,33	1,24	97,48
2014	1,91	2,87	1,04	91,48
2015	1,13	0,66	3,68	83,13
2016	1,43	1,00	1,93	81,53
2017	1,60	3,04	0,13	82,74
2018	2,27	2,78	-	82,30
2019	1,95	1,88	-	81,52
2020	0,72	-5,23	-	80,63
2021	3,4	4,82	-	84,58
2022	4,3	3,77	-	78,98

Kaynak: *Dünya Bankası verileri kullanılarak hazırlanmıştır*

Tablo 6'da gösterildiği üzere, 2011-2020 döneminde enflasyon oranları çeşitli değişkenlikler göstermiştir. En yüksek enflasyon oranı %2,91 ile 2011 yılında kaydedilmişken en düşük enflasyon oranı %0,72 ile 2020 yılına aittir. On yıllık büyüme oranları incelendiğinde, en hızlı büyüme yüzde 3,15 ile gerçekleşirken, en yavaş büyüme oranı yüzde 5,23 ile 2011'de yaşanmış, bu yıl ekonomik performans açısından zorlu bir dönem olarak öne çıkmıştır. Faiz oranlarına odaklandığımızda, 2011 yılında negatif bir faiz yılı olmasına rağmen, sonraki yıllarda pozitif faiz oranlarının 2015'te maksimum %3,68'e ulaştığı gözlemlenmektedir.

3.1.3. İngiltere Uygulaması

Çalışmada yer alan diğer ülkeler gibi, Birleşik Krallık da başarılı bir şekilde dezenflasyondan sonra enflasyon hedeflemesi stratejisini benimsemiştir. Ancak diğer ülkelerden farklı olarak, Birleşik Krallık, bu adımı para krizinden sonra nominal bir çıpa sağlamak amacıyla atmıştır. Merkez bankası, şeffaf para politikası ile fiyat istikrarını sağlama hedefine başarıyla ulaşmıştır. İngiltere'nin uygulamasının diğer gelişmiş ülkelerden farkı, fiyat endeksinin petrol ve gıda fiyatlarını içermesidir ve bu politikanın merkez bankası tarafından kontrol edilmesidir. Enflasyon hedefinin belirlenmesinde İngiltere'de TÜFE kullanılmamaktadır; bunun yerine, "Perakende Fiyat Endeksi eksi ipotek faiz gideri olan Mortgage Giderleri Hariç Perakende Fiyat Endeksi (RPIX)" kullanılmaktadır ve bu endeks Ulusal İstatistik Bürosu tarafından hesaplanmaktadır (King, 1997: 91-93).

Tablo 7

İngiltere için temel ekonomik göstergeler

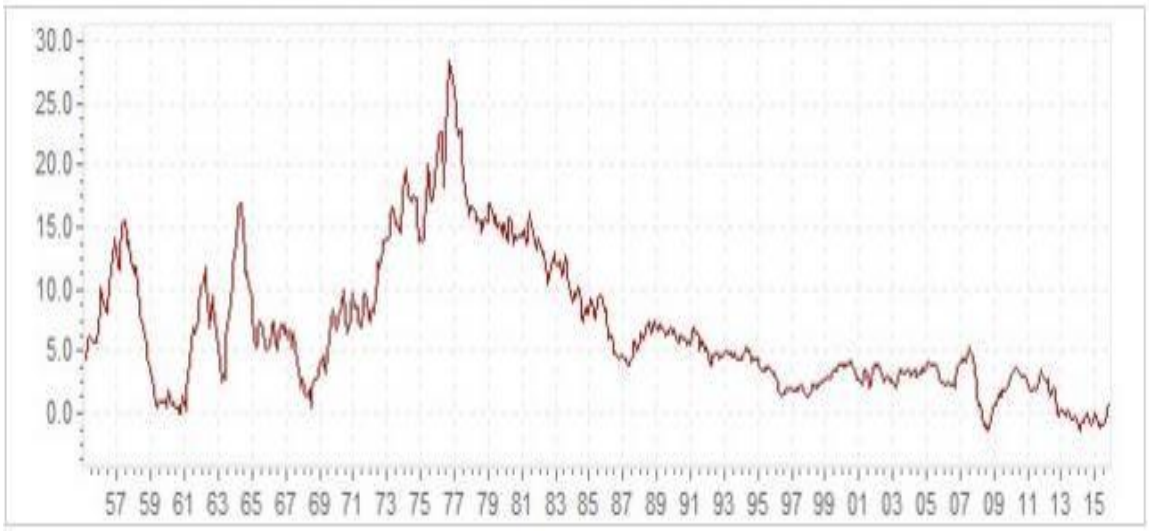
Yıllar	**Enflasyon** (%)	**Büyüme** (%)	**Faiz** (%)	**Reel Efektif Döviz Kuru**
2011	3,8	1,46	-1,54	99,83
2012	2,6	1,47	-1,09	103,40
2013	2,3	1,89	-1,70	102,05
2014	1,5	2,99	-1,07	108,70
2015	0,4	2,62	-	113,76
2016	1	2,26	-	102,38
2017	2,6	2,13	-	97,08
2018	2,3	1,65	-	98,84
2019	1,7	1,67	-	98,42
2020	1	-9,40	-	98,62
2021	2,5	6,92	-	102,34
2022	10,5	-0,2	-	90,44

Kaynak: *Dünya Bankası verileri kullanılarak hazırlanmıştır.*

Tablo 7'de, 2011-2020 yılları arasında enflasyonun en yüksek olduğu yılın %3,8 düzeyinde (2011) ve en düşük enflasyonun olduğu yılların ise 2016 ve 2020 (%1) olduğu görülmektedir. Aynı dönemde en yüksek artış yüzde 2,99 ile 2014 yılında, en düşük artış ise yüzde -9,40 ile 2020 yılında gerçekleşmiştir. Reel efektif döviz kuru dikkate alındığında, bu oran 2011'de 99,83 iken, 2015'te 113,76'ya yükselmiş ve 2020'de 98,62'ye gerilemiştir. Birleşik Krallık, enflasyon hedeflemesi deneyimini başarıyla uygulayarak enflasyonu yönetmede açıklık ve şeffaflığı sürdürmüş, kamuoyunu bilgilendirme sürecini karar alma sürecinin temel unsurlarından biri olarak benimsemiştir.

3.1.4. İspanya Uygulaması

İspanya enflasyon sorunu yaşayan ülkelerden biridir. 1994 yılı sonundan itibaren enflasyon hedefi sistemine geçilmesi kararının ardından İspanya'nın temel amacı, enflasyon hedefini %3'ün altına çekmek ve aynı zamanda bunu kamuoyuna duyurmak ve sisteme geçildiğini resmi olarak duyurmak olmuştur. Yeni Zelanda ve İngiltere'den sonra, ülkenin enflasyonu başarılı bir şekilde yönetme konusunda uzun bir geçmişi vardır. İspanya 2008'de büyümeyi durduran ve ekonomik sorunlar yaratan ciddi bir kriz yaşamıştır. Enflasyon hedeflemesi bu dönemde mevcut sorunları önemli ölçüde etkilememiştir ancak bu kadar derin bir durgunluk içinde olan İspanya'da bile enflasyon hedeflemesi enflasyonu ve faiz oranlarını aşağı çekmiştir.



Şekil *2*. İspanya'nın yıllara göre enflasyon grafiği

Kaynak:http://www.inflation.eu/inflation-rates/spain/inflation-spain.aspx

Tablo 8

İspanya’nın yıllara göre enflasyon tarihi

Yıl	Enflasyon oranı (%)	Yıl	Enflasyon oranı (%)
1993	6.55%	2008	3.23%
1994	5.53%	2009	3,73%
1995	5.35%	2010	2,67%
1996	4.93%	2011	4,22%
1997	4.34%	2012	1,43%
1998	4.32%	2013	0,79%
1999	3,21%	2014	2,99%
2001	2,01%	2015	2,38%
2002	1,41%	2016	2,87%
2003	2,92%	2017	0,25%
2004	3,96%	2018	-1,04%
2005	2,71%	2019	0,02%
2006	4,00%	2020	1.57%
2007	2,60%	2022	1.11%

Yeni Zelanda ve İngiltere gibi enflasyon hedeflemesi stratejileriyle başarı elde eden iki gelişmiş ülkenin ardından, bir gelişmiş ülke daha olan İspanya, diğer gelişmiş ülkelerin temel ekonomik göstergelerinin dikkate alınmasına rağmen aynı ölçüde etkili görünmemektedir. Ancak 2008 yılı hariç geri kalan yıllarda hedeflenen enflasyon oranına ulaşılamamıştır. İspanya'da 2008-2013 yılları arasında ekonomik kriz nedeniyle enflasyon oranında önemli bir artış yaşanmıştır. Bu ekonomik kriz İspanya ekonomisini derinden etkilemiş, 2008 ile 2014 yılları arasında küçülme yaşanmıştır. Enflasyon hedeflemesi süreci, daha düşük enflasyon ve faiz oranlarına rağmen insanların satın alma gücünün yaklaşık on üç bin dolardan otuz bin dolara çıktığını göstermektedir. Sonuç olarak, İspanya'da hedef enflasyon uygulandığında, enflasyonun artışına rağmen tarife ve faiz oranlarının düşürülmesi olumlu sonuçlar doğurmuştur (Çapar, 2010: 48).

Tablo 9

İspanya için temel ekonomik göstergeler

Yıllar	Enflasyon Hedefi (%)	Enflasyon Oranı (%)	Büyüme Oranı (%)	Faiz Oranı (%)	Kişi başına Gelir ($)
1994	3	2,3	2,1	6,7	13465
1996	3	3,6	2,4	6,1	16236
1998	3	1,8	3,9	2,9	15534
2000	3	3,4	4,4	3,0	14787
2002	3	3,1	1,2	2,5	17019
2004	3	3,0	1,4	2,1	24918
2006	3	3,5	2,4	3,1	28482
2008	3	4,1	-0,5	4,6	35578
2009	3	-0,3	-4,4	1,2	32333
2010	3	1,8	-0,4	0,8	30737
2011	3	3,2	-1,0	1,4	31973
2012	3	2,4	-2,2	0,6	28985
2013	3	1,4	-0,9	0,2	29880
2014	3	0,1	1,9	0,7	30262

Kaynak: *Dünya Bankası verileri alınarak hazırlanmıştır.*

3.1.5. Finlandiya Uygulaması

Finlandiya'da, Şubat 1993'te başlayan enflasyon hedeflemesi politikasının 1996 yılına kadar sürmesi öngörülmektedir. Bu program, kamu harcamalarını azaltma programıyla birlikte hayata geçirilmiştir. %2 enflasyon hedefi, tüketici fiyat endeksini hesaplamak için kullanılmaktadır. Ancak Finlandiya Merkez Bankası, enflasyon raporlarını veya tahminlerini yayınlamamaktadır (Alparslan ve Dönmez, 2000: 23)**.**

Tablo 10

Finlandiya'nın yıllara göre enflasyon oranları TÜFE (%)

Yıllar	Enflasyon Oranları (%)	Yıllar	Enflasyon Oranları (%)
2000	1.61	2007	2.20
2001	2.36	2008	0.59
2002	2.90	2009	0.43
2003	2.85	2010	0.60
2004	-0.55	2011	1.65
2005	3.43	2012	1.78
2006	2.64	2013	3.02

Kaynak:*ErişimTarihi:02.12.2023.http://www.inflation.eu/inflation-rates/finland/historic-inflation/cpi-inflation-finland.aspx*

Finlandiya, enflasyon hedefini %2 olarak belirlemiş ancak belirli bir enflasyon aralığı belirlememiştir. Bu bağlamda, uygulamada yıllara göre yarı yarıya bir başarı elde etmiştir.

3.2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi

Gelişmiş ülkelerde başarılı bir şekilde uygulanan enflasyon hedeflemesi politikaları, gelişmekte olan ülkeleri de benzer hedefleri benimsemeye yönlendirmiştir. Ancak gelişmekte olan ülkeler, büyük ölçüde heterojen bir yapıya sahiptir. Ülkeler arasında temel farklılıklar içeren birçok ülkeyi kapsamaktadır. (Mishkin, 2004: 2-3), gelişmekte olan ülkelerde beş temel teorik farklılığı belirtmektedir:

- Zayıf Finansal Kurumlar: Finansal kurumların güvenilirliğinin zayıf olması.

- Para İkamesi ve Borç Dolarizasyonu: Finansal kurumların gelecekteki hükümet düzenlemeleri ve denetimindeki zayıflık görülmektedir.

- Ani Sermaye Çıkışlarına Karşı Kırılganlık: Finansal kurumların gelecekteki hükümet düzenlemeleri ve denetimindeki zayıflık gözlenmektedir.

- Devlet Borcu ve Senyoraj Gelirleri Bağımlılığı: Aşırı devlet borcu ve senyoraj gelirlerine bağımlılık oluşmaktadır.

- Derinlemesine Bilgi Eksikliği ve Bankacılık Sisteminin İstikrarsızlığı: Sermaye piyasaları hakkında derinlemesine bilgi eksikliği ve bankacılık sisteminin istikrarsızlığı meydana gelmektedir.

Etkin bir enflasyon hedeflemesi politikasının başarıyla uygulanabilmesi için merkez bankasının para politikasını belirlenen hedeflere uygun bir şekilde uygulamada bağımsız olması önemlidir. Ancak gelişmekte olan ülkelerde bu bağımsızlığı sınırlayan faktörler bulunmaktadır. Bu faktörler arasında aşırı devlet borcu, senyoraj gelirlerine bağımlılık, sermaye piyasaları konusundaki derin bilgi eksikliği ve bankacılık sisteminin istikrarsızlığı yer almaktadır (Alparslan ve Erdönmez, 2000: 26).

Zayıf vergi, mali ve parasal sistemler, özellikle gelişmekte olan ülkeleri yüksek enflasyon ve döviz kuru krizleri gibi ekonomik zorluklara karşı savunmasız hale getirmektedir. Bu durum, yerel para biriminin gerçek değerine ilişkin belirsizliği artırarak ekonomik istikrarsızlığa neden olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde, bu belirsizlik yerel para birimine olan güveni azaltmakta ve yabancı para kullanımını teşvik etmektedir. Ayrıca, uluslararası ticarette önemli bir hesap birimi olan doların etkisiyle para ikamesi olgusu da artmaktadır. Bu durum, yerli paranın devalüasyon riskine karşı korunmak amacıyla döviz mevduatına olan talebi artırmaktadır. Ancak, döviz cinsinden banka mevduatları dolarizasyonu teşvik etmekte ve ekonomiyi döviz krizlerine karşı daha savunmasız hale getirmektedir. Bu durum, ekonominin döviz kuru dalgalanmalarına duyarlılığını artırarak ekonomik belirsizliği artırmaktadır (Mishkin, 2004:4). Mishkin (1996) ve Calvo'nun (2000) belirttiği gibi, borç dolarizasyonunun ekonomik etkisi gelişmiş ekonomilerden farklıdır.

Gelişmekte olan ülkelerde, reel para birimlerindeki ani devalüasyon, yerel para cinsinden borçların değerini artırıyor ve özellikle gelirleri ticarete konu olmayan sektörlerden gelen şirketlerin ve bireylerin net değerini azaltıyor. Kurumların ve bireylerin bilançoları üzerindeki bu ciddi olumsuz etkiler, kredi piyasalarındaki bilgi asimetrisi sorununu daha da ağırlaştıracak, kredi sıkışıklığına ve ekonominin gerilemesine yol açacaktır. Dolayısıyla borç dolarizasyonu, nispeten kapalı ve yüksek borçlu ekonomiler

için ciddi bir sorun teşkil ediyor ve böyle bir durumda para otoriteleri "oynaklık korkusu" sergileyebiliyor. Nominal döviz kurlarını serbestçe ayarlama konusundaki isteksizlik, gelişmekte olan ülkelerin para politikaları üzerinde daha fazla kısıtlamaya yol açmaktadır (Calvo vd., 2003: 6).

İyi işleyen mali piyasalara ve düşük enflasyona sahip gelişmekte olan ülkelerde bile bağımsız para politikasının izlenmesi, döviz kuru rejimlerine ve sermaye akışlarına bağlıdır. Örneğin, kısa vadeli sermaye hareketliliğinin yüksek olduğu durumlarda sabit döviz kuru kullanımı, enflasyon hedefine ulaşılamamasına neden olabilir; bu nedenle, para otoritelerinin gereksinimleri olsa dahi dalgalı döviz kuru kullanımı tavsiye edilmemektedir (Malatyalı, 1997: 57).

Tablo 11

Gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesi uygulaması

Ülke	Ülkelerin enflasyon hedeflemesi uyguladığı tarih	Ülkelerin enflasyon hedefi uyguladığı tarihte hedef enflasyon oranı	Ülke	Ülkelerin enflasyon hedefi uyguladığı tarih	Ülkelerin enflasyon hedefi uyguladığı tarihte hedef enflasyon oranı
Polonya	1998	2.5+/-l	Ermenistan	2006	4.5+/-1.5
Brezilya	1999	4.5+/-2	Gana	2007	8.5+/-2
Şili	1999	3+/-1	Uruguay	2007	3-7
Kolombiya	1999	2-4	Arnavutluk	2009	3+/-1
Güney Afrika	2000	3-6	Gürcistan	2009	3
Tayland	2000	0.5-3	Paraguay	2011	45
Macaristan	2001	3+/-1	Uganda	2011	5
Meksika	2001	3+/-1	Dominik Cumhuriyeti	2012	3-5
Peru	2002	2+/-1	Moldova	2013	3.5-6.5
Filipinler	2002	4+/-1	Hindistan	2015	2-6
Guatemala	2005	5+/-1	Kazakistan	2015	4
Endonezya	2005	5+/-1	Rusya	2015	4
Romanya	2005	3+/-1	Ukrayna	2015	5+/-1
Sırbistan	2006	4-8	Arjantin	2016	12-17
Türkiye	2006	5.5+/-2			

Kaynak: *IMF*

Yukarıdaki Tablo 11'da gösterildiği gibi 29 gelişmekte olan ülke enflasyon hedeflemesi politikası uygulamıştır. Gelişmekte olan ülkelerin enflasyon hedeflerine

bakıldığında Arjantin ve Gana en yüksek, Tayland ve Peru en düşük enflasyon hedeflerine sahiptir. Bu ülkelerden Brezilya, Şili ve Türkiye'de enflasyon hedeflemesi politikasının uygulama süreci aşağıda gösterilmiştir.

3.2.1. Brezilya Uygulaması

Brezilya'da, 1 Temmuz 1999 tarihinde yürürlüğe giren 3088 sayılı Başkanlık Kararnamesi, enflasyon hedeflemesi stratejisini resmi olarak benimseyerek döviz kuru çıpasını nominal çıpa yerine kullanmaya başlamıştır. Bu strateji, Reel Planın Temmuz 1994'ten Ocak 1999'a kadar uygulandığı dönemde, Brezilya hükümetinin sabit bir döviz kuru ve yüksek döviz rezervleri aracılığıyla döviz istikrarını başarıyla sağlamasının ardından gelmiştir. 1990'ların sonlarında Asya, Meksika ve Rusya'da meydana gelen döviz kur krizleri sırasında, Brezilya, yüksek faiz oranları ve döviz kuruna müdahale gibi politikalarla döviz kuru sistemini sürdürmeye devam etmiştir. Ancak vergi sistemi ve emeklilik sistemi reformunun ertelenmesi, ayrıca yüksek faiz politikası nedeniyle borç geri ödemesinin artması, piyasanın Brezilya hükümetine olan güvenini azalttır. Brezilya'nın enflasyon hedeflemesi sisteminin özellikleri, Nishijima'nın çalışmasına göre (2005: 4-5), şu şekildedir:

Enflasyon hedefleri, 1999, 2000 ve 2001 yılları için sırasıyla %8, %6 ve %4 olarak belirlenmiştir, bu hedeflerde %2'lik tolerans yukarı ve aşağı yönlü olarak kabul edilmiştir. Brezilya hükümeti, enflasyon hedeflemesi politikasını uygularken, geçmişteki yüksek enflasyon ve düşük para otoritesi nedeniyle güvenilirliğin düşük olması sebebiyle, herhangi bir dışlama olmaksızın tüm kalemleri içeren geniş kapsamlı bir enflasyon endeksi belirlemeyi tercih etmiştir. Bazı diğer ülkeler, örneğin İngiltere, Kanada, Avustralya ve Yeni Zelanda gibi, genellikle belirli bileşenleri enflasyon endeksinden çıkarmaktadır. Ancak, Brezilya, geçmişte yaşanan dışlama uygulamalarının hatalı kullanımını engellemek ve yeni para rejiminin kredibilitesini korumak amacıyla tüketici fiyat endeksi yerine geniş bir tüketici fiyat endeksi kullanmıştır (Mishkin ve Savastano, 2000: 27).

Mishkin (2004), Brezilya'nın makroekonomik performansını oldukça olumlu bir şekilde değerlendirmektedir. Enflasyon, 2001'den 2003'e kadar hedefin üzerinde olsa da, Brezilya hükümeti ve merkez bankasının, hedefin aşıldığı durumlar karşısında bile

enflasyonu kontrol altında tutma konusunda etkili bir tepki gösterdiğini belirtmektedir. Bu başarının altında yatan faktörler arasında şunlar bulunmaktadır: Merkez bankaları, hedefleri ayarlamanın kredibiliteyi sürdürmek için önemli olduğunu anlamaktadır. Merkez bankaları, sadece enflasyonu kontrol etmekle kalmayıp aynı zamanda çıktı oynaklığıyla da ilgilenmektedir. Başkan Lula, bütçe fazlası hedeflerini karşılamak için kamu emeklilik sistemi ve vergi sistemi reformları gerçekleştirmeyi başarmıştır (Mishkin, 2004: 17).

Tablo 12

Brezilya için temel ekonomik göstergeler

Yıllar	**Enflasyon** (%)	**Büyüme** (%)	**Faiz** (%)	**Reel Efektif Döviz kuru**
2011	3,34	6,11	5,75	100,71
2012	3	5,32	8,83	102,90
2013	1,79	14,05	7,14	101,35
2014	4,72	1,77	2,07	91,87
2015	4,35	0,30	0,53	90,99
2016	3,79	1,71	1,07	92,62
2017	2,18	1,18	-0,22	95,73
2018	2,43	3,71	1,78	97,10
2019	2,56	0,94	-	92,51
2020	3,05	-5,77	-	84,89
2021	4,5	11,96	-	87,71
2022	11,1	-0,1	-	87,97

Kaynak: *IMF verileri kullanılarak hazırlanıştır*

Bu tabloda 1999 yılında enflasyon hedeflemesine geçiş yapan Brezilya'da enflasyon, büyüme, faiz oranları, döviz kurları gibi temel ekonomik göstergelere bakıldığında en yüksek enflasyon oranı %9,3, en düşük enflasyon oranı ise %9,3 olarak görülmektedir. Bu. Oran %3,21'dir. Büyüme hızına bakıldığında, son birkaç yıl genel olarak olumluydu, ancak 2015, 2016 ve 2020'de olumsuzdu. Döviz kuru zaman içinde dalgalanmıştır ancak 2011 yılında 103,18 olan döviz kuru 2020 yılında 55,22 olarak sabitlenmiştir.

3.2.2. Şili Uygulaması

Şili, enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ilk gelişmekte olan ülke olma özelliği taşımaktadır. 1990-1999 yılları arasında Şili, enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş sürecini yaşamıştır. 1990 yılında genel enflasyon hedefi belirlenmiş ve 1989'da kabul edilen yeni bir merkez bankası yasası ile merkez bankasının bağımsızlığı güvence altına alınarak ana amaç fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmiştir. Şili'nin enflasyon hedeflemesi sürecinde dikkat çeken bazı önemli noktalar şunlardır:

Merkez Bankası Bağımsızlığı: 1989 yılında kabul edilen merkez bankası yasası, Şili Merkez Bankası'nın bağımsızlığını güvence altına almıştır. Bağımsızlık, merkez bankasının enflasyon hedeflerini daha etkin bir şekilde uygulamasına olanak tanımıştır.

Sağlam Maliye Politikaları: 1991-1997 yılları arasında Şili, sağlam maliye politikaları izleyerek her yıl bütçe dengesini fazla vermiştir. Bu durum, enflasyon hedeflemesi sürecinde ekonomik istikrarın sağlanmasına katkıda bulunmuştur.

Kademeli Enflasyon Hedefi Düşürme: Şili Merkez Bankası, enflasyonu düşürmek için kademeli bir yaklaşım benimsemiştir. 1991 yılında başlayan süreçte, on yıl içinde enflasyon hedefini kademeli olarak %3,5'e düşürmüştür.

Başarıyla Gerçekleşen Enflasyon Düşüşü: Şili Merkez Bankası, enflasyon hedeflemesi stratejisi doğrultusunda başarılı bir şekilde enflasyonu düşürmüş ve 1999 yılında %2,3'e çekmiştir.

Ekonomik Büyüme: Şili, enflasyon hedeflemesi uygulamaya konulurken ekonomik büyümeyi de göz önünde bulundurmuş ve 1991 ile 1997 arasında ortalama %8,5'in üzerinde bir büyüme oranına ulaşmıştır. Ancak 1998 yılında ticaret şoklarına karşı alınan önlemler ve faiz oranlarının artırılması, ekonomik krizlere neden olmuştur. Bu durum, 1999 yılında merkez bankasının para politikasını gevşetmesi ve faiz oranlarını düşürmesiyle toparlanmış, 2000 yılında ekonomide güçlü bir toparlanma yaşanmıştır (Mishkin ve Savastano, 2000: 43-44).

Tablo 13

Şili için temel ekonomik göstergeler

Yıllar	**Enflasyon** (%)	**Büyüme** (%)	**Faiz** (%)	**Reel Efektif Döviz kuru**
2011	3,34	6,11	5,75	100,71
2012	3	5,32	8,83	102,90
2013	1,79	14,05	7,14	101,35
2014	4,72	1,77	2,07	91,87
2015	4,35	0,30	0,53	90,99
2016	3,79	1,71	1,07	92,62
2017	2,18	1,18	-0,22	95,73
2018	2,43	3,71	1,78	97,10
2019	2,56	0,94	-	92,51
2020	3,05	-5,77	-	84,89
2021	4,5	11,96	-	87,71
2022	11,1	-0,1	-	87,97

Kaynak: *Dünya Bankası verileri kullanılarak oluşturulmuştur*

Tablo 13'e bakıldığında, 2011-2020 yılları arasında en yüksek enflasyon oranı %4,72 ile 2014 yılında, en düşük oranı ise %1,79 ile 2013 yılında olmuştur. Büyüme hızına bakıldığında 2020 yılı dışındaki diğer yıllardaki büyüme hızının pozitif olduğunu ve %6,11 ile 2011 yılında en yüksek büyüme oranına ulaştığını görebiliriz. On yıl boyunca, en yüksek faiz oranı 2012'de %8,83 ve en düşük faiz oranı 2017'de -%0,22 idi. Döviz kurunun giderek düştüğünü görebilmek mümkündür.

3.2.3. İsrail Uygulaması

İsrail, 1985 yılında başlattığı istikrar programı çerçevesinde sabit döviz kuru sistemini benimsemiştir. Ancak, 1991 yılında dalgalı döviz kuru politikasına geçiş yaparak döviz kurunu belirleyici bir faktör olarak kabul etmiş ve bu kur üzerinden dalgalanan ve kamuoyuna açıklanan enflasyon oranını uygulamıştır. Bu süreçte, döviz kuru, enflasyonun önemli bir belirleyicisi olan fiyat istikrarını sağlamak amacıyla belirlenen hedef seviyede tutulması gereken bir değişken olarak öne çıkmıştır (Çapar, 2010: 50).

Enflasyon hedefinin belirlenmesiyle birlikte, doğrudan enflasyon politikasına geçiş, döviz kurunun nominal çapa olarak kullanılmasına engel teşkil etmemiştir. Döviz kuru hedefi, İsrail'in ticaret yaptığı ülkelerdeki enflasyon hedefi ve beklenen enflasyon üzerinden belirlenmiş olup aynı zamanda reel döviz kurunu örtülü bir şekilde hedeflemiştir. Bu nedenle, nominal değişkenlere göre değil reel döviz kurlarına dayalı olarak belirlenmesi, arz ve talepteki değişimleri dikkate alarak daha gerçekçi bir politika olarak değerlendirilmiştir. İsrail'de para talebinin İspanya'dan farklı olarak istikrarlı bir yapıya sahip olması, para politikasında ara hedef olarak parasal büyüklüklere odaklanmayı mümkün kılmıştır. 1992 yılında TÜFE hedefinin yüzde 8 ile 11 arasında belirlenmesi, aynı dönemde döviz kurunun hedef aralığı içinde hareket etmesi ve parasal değişkenlerin ara hedef olarak belirlenmesi, para politikasının temelini oluşturmuştur (Çapar, 2010: 50).

Tablo 14

İsrail'de 1992 yılı sonrasında hedeflenen ve gerçekleşen enflasyon oranları

Yıllar	**Hedeflenen Min. Enflasyon Oranı**	**Hedeflenen Max. Enflasyon Oranı**	**Gerçekleşen Enflasyon Oranı**
1992	14	15	9.4
1993	10	10	11,2
1994	8	8	14,5
1995	8	11	8,1
1996	8	10	10,6
1997	7	10	7
1998	7	10	8,8
1999	4	4	1,3
2000	3	4	0

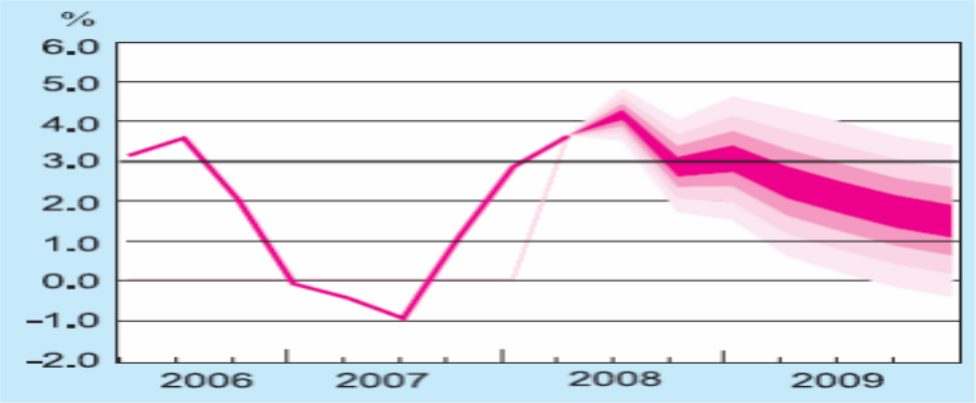
Kaynak: *Lavan Mahadeva and Gabriel Sterne,"The Role of Short Run Inflation Targets and Forecastsin Disinflation",*Working Paper No.167, *Bank Of England,2002, (Çevrimiçi)http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=39228.*

1992-1993 döneminde İsrail, enflasyon hedefine büyük oranda ulaşmış, ancak 1994 yılında hedefin önemli ölçüde aşıldığı gözlemlenmiştir. Bu noktada, İsrail'in enflasyon hedefine ulaşabilmesi için döviz kuru ve dış dünyadaki faiz oranlarına göre bir hedef faiz aralığı belirlenmesi önerilmiştir. Ancak İsrail, enflasyon hedefini Tüketici Fiyat

Endeksi'ndeki değişim olarak benimsemeye devam etmiştir. Fiyat şokları ve tüketici fiyat endeksini dikkate almayan ürünlerdeki fiyat değişikliklerinin hedeflenmesi ve bu hedeflere uygun aralıkların belirlenmesi, politikanın güvenilirliğini artırabilecek önemli adımlar olarak değerlendirilebilir. İsrail'in enflasyon hedeflemesi uygulaması diğer ülkelerden farklı birkaç önemli özelliğe sahiptir. Bu özellikler, enflasyon ve döviz kuru için hedeflemelerin bir arada yapılması, enflasyon hedeflerinin zamanlamasındaki farklılıklar, TÜFE endeksinin kullanımı ve şeffaflığını içermektedir (İğdeli ve Sever, 2016: 126).

Enflasyon hedeflerinin zamanlaması yıldan yıla değişiklik göstermiştir. Örneğin, 1994 yılı hedefi 1993 Temmuz'unda ilan edilirken, 1997 yılı hedefi 1996 Aralık'ta ilan edilmiştir. Enflasyon hedefleri belirlenirken TÜFE endeksi tercih edilmiş ve bu endeks gıda fiyatları gibi dalgalanan unsurları içermiştir.1998 yılında alınan bir kararla belirlenen para politikası uygulamasında enflasyon hedefi %4 olarak belirlenmiş ve TÜFE endeksi kullanılmıştır. Merkez Bankası, hedefe ulaşmak için uyguladığı politikalar hakkında yılda iki kez detaylı bir enflasyon raporu sunma taahhüdünde bulunmuştur.2000 yılında, hükümet tarafından yapılan bir kararla enflasyon hedefi belirlenmiş ve bu hedef zamanla değişiklik göstermiştir. İsrail Merkez Bankası, TÜFE endeksini kullanmaya devam ederek enflasyon raporunu hükümete ve kamuoyuna düzenli olarak sunma taahhüdünde bulunmuştur. Ancak, 2003 ile 2007 yılları arasında enflasyon hedeflerine %75 oranında sapma yaşanmıştır. Yüksek döviz kuru volatilitesi ve hızlı fiyat değişimlerinin etkisiyle diğer ülkelerden daha sık sapmalar yaşanmıştır. Enflasyon hedeflemesi çerçevesinde hedef değiştirmenin maliyetli olacağı düşüncesiyle %2 hedefi değiştirilmemiştir.1997'den itibaren döviz kuru serbest bırakılmış ve 2005 yılında döviz kuru aralığı kaldırılmıştır. Bu süreçte, faiz oranları para politikasının başlıca aracı olarak kullanılmıştır (Torun, 2008: 75).

*Projeksiyon alanının tümü beklenen enflasyondaki dağıtımın % 66'sını kapsamaktadır.



Şekil 3. Gerçekleşen ve beklenen enflasyonun tahmin tablosu* 2006-2009 (sonraki dört çeyrekteki kümülatif fiyat artışlarıyla birlikte)

Kaynak:*Bank of Israel, Inflation Report January- March 2008, May 2008, (Çevrimiçi) http: //www.bankisrael.gov.il/deptdata/general/infrep/eng/inf-08-1e.Pdf.*

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
TÜRKİYE'DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ

Bu bölümde Türkiye'deki enflasyonist süreç, Türkiye'de uygulanan para politikaları ve Türkiye'de uygulanan enflasyon uygulamaları açıklanmıştır.

4.1. Türkiye'deki Enflasyonist Süreç

Öngörülemeyen yüksek enflasyon, birçok ülkede her zaman en büyük ekonomik sorunlardan biri olmuştur. Bu sorunlar, gelişmiş ülkelerin sıkı politikalar uygulayarak enflasyonu kontrol altına alabilmesine olanak tanımış ve bu sayede enflasyon oranlarını düşük seviyelerde tutabilmelerini sağlamıştır. Ancak, gelişmekte olan ülkeler artan enflasyon oranlarından olumsuz etkilenmişlerdir. Türkiye de, diğer gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler gibi, uzun bir süredir enflasyon sorunlarıyla mücadele etmektedir. Bu durum, Türkiye'nin ekonomik istikrarını sağlamakta zorluklar yaşanmasına neden olmuştur (Coşkun, 2021: 57).

Türkiye'nin enflasyon sürecine bakıldığında, 1923 yılından itibaren izlenebilecek önemli bir gelişme olduğunu görmekteyiz. 1970'lere kadar uzanan zorlu zamanların temelinde, Kıbrıs'taki barış harekâtı, küresel ölçekte etkili olan petrol krizi ve Türkiye'deki terörizm gibi faktörler bulunmaktadır. Bu faktörlerin her biri, enflasyon oranları üzerinde ciddi etkiler yaratmıştır. Bu nedenle, Türkiye, farklı dönemlerde farklı istikrar programları uygulayarak enflasyonla mücadele etmeye çalışmıştır (Şeker, 2021: 48).

Enflasyon sorunlarına rağmen, Türkiye'nin ekonomik istikrarını sağlama çabalarına rağmen, uzun süredir olumsuz etkilerle karşı karşıya kalmaktadır. Bu durum, enflasyonla mücadelede daha etkili ve sürdürülebilir politikaların geliştirilmesi ihtiyacını ortaya koymaktadır.

Bu bölümde Türkiye'nin enflasyon dönemindeki deneyimi anlatılacak, hangi para politikası araçlarının kullanıldığı, etkileri ve bu savaşta hangilerinin daha başarılı olabileceği açıklanacaktır. Öncelikle 1980'den bu yana Türkiye'nin enflasyon sürecini inceliyoruz, ardından enflasyon hedeflemesine geçişten bu yana son ekonomik gelişmeleri ve Türkiye'ye olumlu ve olumsuz etkilerini anlatıyoruz.

4.1.1. 1980 Öncesi Dönem

1980 öncesi dönem, Türkiye'de uyumlu siyasetin hâkim olduğu bir zaman dilimini yansıtmaktadır. Bu dönemdeki sanayileşme politikaları incelendiğinde, temel stratejinin ithal ikameci sanayileşme olduğunu söyleyebiliriz. Ticaretin önemli ölçüde kısıtlandığı, kamu iktisadi teşebbüslerinin ekonomide belirgin bir rol oynadığı, enflasyonun düşük seyrettiği ve bazı olayların yükselmesini engellediği bir dönem olarak değerlendirilebilir (Ceylon, 2013: 51).

Cumhuriyetin ilk yıllarında dünya genelinde yaşanan krizler, kısa sürede Türkiye'yi etkilemeye başladı. Enflasyon süreci, 1940'lı yıllara kadar devam etti ve 1940'lı yılların sonunda İkinci Dünya Savaşı'nın sona ermesiyle noktalandı. Ancak, savaşın olumsuz etkileri nedeniyle durum kötüleşti. Ekonomik sorunlar ve üretimdeki düşüş, savaşın etkisiyle 1942'den itibaren artan bir enflasyonla birlikte ortaya çıktı, büyüme ise yavaşladı.

Tablo 15
1924-1970'de ortalama büyüme ve enflasyon oranları

	1924-1942	**1924-1947**	**1948-1970**
Enflasyon Oranları (%)	7,2	7,6	7,0
Büyüme Oranları (%)	6,1	5,1	6,1

Kaynak: *TCMB*

İkinci Dünya Savaşı patlak verdiğinde, ekonomik istikrarsızlık ve bunun sonucunda ortaya çıkan enflasyon süreci hâlâ devam etmekteydi. Olayın etkisi, Bretton Woods Anlaşması'nın imzalanması olmuştur. Altının dünya tarihinde önemli bir rol oynadığı iyi bilinmektedir. 1870'den 1930'a kadar, tek başına altın para sistemi sistemin temelini oluşturmuş ve buna karşılık gelen 1944'ten 1973'e kadar, Bretton Woods sistemi, tamamıyla dolara çevrilebilen merkezi rezerv aracı olmuştur. Bretton Woods Anlaşması'na göre, IMF üyesi her ülkenin para biriminin nominal değeri altına veya altın tanımlı ABD dolarına çıpalanmıştır.

4.1.2. Plan Dönemi (1960 ve 1980)

1960'lı yıllarda Türkiye, yeni bir istikrar programıyla enflasyonu tek haneli rakamlarda tutmayı başardı. Bu dönem, Türkiye tarihinde enflasyonla mücadelede önemli bir başarı dönemi olarak öne çıkar. Bu başarıdan sonra, planlı bir ekonomik döneme geçiş yaşandı. 1960'lı yıllar, ülke içinde ekonomik büyümeyi hedefleyen planlı bir döneme geçişin yaşandığı bir zaman olarak tanımlandı. Sanayinin ülke içinde arzulanan ekonomik büyümeyi sağlamaya kararlı olduğu bir dönemdi. Sektörün yıllık ortalama %12 oranında büyümesi bekleniyordu ve buna paralel olarak ithal ikamesine dayalı sanayileşme politikası uygulandı. Bu strateji, 1970'lere kadar büyük ölçüde başarılı oldu ve enflasyon düşük seviyelerde seyretti (Oğuz, 2010: 47).

1963-1972 yılları arasında, alternatif bir politika ile birlikte beş yıllık bir kalkınma politikası hayata geçirildi. İlk olarak 1963 yılında uygulanan Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, % 7'lik büyüme hedefine % 6,7 ile ulaşıldığını gösterdi (Terzi ve Oltulular, 2004: 11).

1970'li yıllarda küresel petrol krizi, birçok ülke gibi Türkiye ekonomisini de olumsuz etkilemiştir. Bu dönemdeki önemli ekonomik etmenler şunlardır:

Petrol Fiyatlarındaki Yükseliş: Küresel petrol krizi, petrol fiyatlarında hızlı bir yükselişe neden oldu. Türkiye, enerji ihtiyacının büyük bir kısmını dışarıdan karşıladığından dolayı bu durum, enerji maliyetlerini artırdı. Sermaye Malı İthalatındaki Artış: Yüksek enerji maliyetleri ve dışa bağımlılık, sermaye malı ithalatını artırdı. Bu durum da dış ticaret dengesini olumsuz etkileyerek ekonomiyi zorladı. Bütçe Açığı: Bu dönemde kamu sektörü, ekonomik büyümenin ana kaynağı olarak görülüyordu. Ancak bütçe açığının finansmanı, ekonomik büyüme yoluyla sağlanıyordu. Bu durum da enflasyon baskısını artırıcı bir etken oldu.

Büyük Arz Şokları: Petrol krizi, büyük arz şoklarına neden oldu. Enerji maliyetlerindeki artış ve dışa bağımlılık, enflasyon dinamiklerini etkileyen temel faktörlerden biri haline geldi. Ancak, bu dönemde enflasyonun hâkim olması ve ciddi bir ekonomik sorun haline gelmemesi, o döneme özgü ekonomik politikaların etkisiyle

açıklanabilir. Dönemin ekonomik dinamikleri ve enflasyon sürecindeki faktörler, sonraki yıllarda etkinliğini yitirmiştir. Bu süreç, Türkiye'nin ekonomik ve enflasyon politikalarında değişikliklere yol açmış olabilir (Ceylan, 2013: 36).

4.1.3. 1980 ve 1989 Arası Dönem

1980'lerin sonlarında hükümet, Türk lirasının değerini düşürmeye çalışarak ihracat fiyatlarından yararlanmayı umarak yeni bir strateji belirledi. Ondan sonra bu stratejiyle de başarıya ulaşamadı. 1987 yılına kadar Türkiye'nin enflasyon oranı şuydu: 1980'de %50 olan TÜFE enflasyonu, 1981'de % 29'a, 1982'de % 26'ya, 1983'te % 26'ya, 1984'te % 38'e, 1985'te % 34'e, 1986'da % 30'a, 1987'de % 34'e çıkarak % 54 olmuştur (Usta, 2003: 49).

Tablo 16

Devalüasyon, enflasyon ve faiz oranları (1980 –1985)

	Devalüasyon Oram (%)	**Enflasyon Oranı (%)**	**Bir Yıl Vadeli Faiz Oram (%)**
1980	128,6	107,2	33,0
1981	65,4	25,6	50,0
1982	39,8	25,4	50,0
1983	51,4	40, 1	45,0
1984	58,0	53,5	45,0
1985	29,7	38,2	55,0

Kaynak: *Kepenek ve Yentürk (2000), Günal (2001)*

1980 yılında önemli bir değişiklik, faiz oranlarıyla ilgili oldu. Mevduat ve kredi faiz oranları serbestleştirildi, yabancı bankalar serbest bırakıldı ve Türkiye'de şubeler açtı. Ayrıca, 1983 yılında Merkez Bankası'na mevduat işlemlerine ilişkin faiz oranlarını belirleme yetkisi verildi. Bu serbestleştirme süreci, enflasyonu düşürme amacını taşıyordu çünkü ulusal borç biriktiğinde para talebi artmıştı.

1988 yılında başlayan bu uygulama günümüzde hala devam etmektedir. Bu dönemde alınan kararlar, enflasyonun kontrol altına alınması ve ekonomik istikrarın sağlanması hedefiyle alınmıştır. Özellikle merkez bankalarındaki değişiklikler, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) modern bir yapıya kavuşmasının başlangıcını simgeliyor. Bu dönem, TCMB'nin bağımsızlık sürecinin başlangıcı olarak kabul edilebilir. TCMB, şirket niteliğine ilişkin düzenlemeler yaparak yeni bir para politikası uygulama çabalarını hızlandırdı ve para politikası düzenlemelerine uyum için gerekli koşulları yaratmaya odaklandı. 1987 seçimlerinde Türk Lirası'nı devalüe ederek doları piyasaya sürmek için adımlar atıldı. Ayrıca, döviz ve vadesiz mevduat faiz oranları değiştirilmiş ve komisyon oranları artırılmıştır. Bu daralma politikası sayesinde döviz piyasası belli bir istikrar yakalamıştır. Bir yandan yükselen enflasyon oranını kontrol altına alamamıştır (Yalta, 2011: 52).

4.1.4. 1990 ve 2001 Arası Dönem

1990'ların başında Türkiye ekonomisindeki önemli bir gelişme, sermaye akışlarının serbestleştirilmesiydi. Sermaye girişlerindeki artışa paralel olarak TCMB rezervlerinde de hızlı bir artış olmuştur. Ancak bu durum merkez bankalarını olumsuz etkilemiştir. TCMB'nin döviz kurları ve faiz oranları üzerindeki etkisi her geçen gün azalmaya başlamıştır.

1991'lerde Körfez Savaşı nedeniyle merkez bankaları para politikası uygulayamadı. Yılsonuna doğru enflasyonu düşürmeye yönelik yeni bir program uygulanmaya çalışıldı, ancak bu da büyük bütçe açığı nedeniyle başarısız oldu. Ülkeye yoğun bir sıcak para akışı oldu ve bu da Türk Lirası'nın değer kazanmasına yol açtı. Bu dönemde enflasyon %63'e düştü. 1993 yılına kadar süren bu olumsuz koşullar Türkiye'yi krize sürüklemiştir. Kısacası bu dönemler Türkiye için istikrarsızlık ve enflasyon dönemleridir (Toker, 2020: 74).

Tablo 17

1991-1993 arası TÜFE enflasyon oranları ve büyüme hızı

	TÜFE Enflasyon Oranları	Büyüme Hızı
1991	63%	2%
1992	52%	7%
1993	63%	7%

Kaynak: *TCMB*

1994 yılına gelindiğinde enflasyonun zirve yaptığı söylenebilir. 24 Ocak'ta alınan bir karar para politikasının sıkılaştırılması konusunda görüş birliğine yol açtı. Ancak bu karar para arzında bir artışa yol açmadı. Bu dönemde enflasyondaki artışın bir diğer önemli nedeni maliye politikasıdır. Vergilerin tahsil edilmemesi gelir ve gider dengesizliklerine yol açmaktadır. Tüm bu nedenlerle fiyatlar genel düzeyinde kısa vadeli bir artış kaçınılmazdı. Bu durum bir yandan faiz oranlarının yüksek seviyelerde seyretmesi nedeniyle özel sektörü kredi imkânları açısından olumsuz etkilemiştir. Bu nedenle yatırımlar azalmaya başlamıştır (Aydoğan, 2004: 53).

Tablo 18

1990-1995 arası Türkiye'nin ekonomik durumu

Yıllar	Enflasyon (%)	Büyüme Hızı (%)	Dış Ticaret Açığı	Cari İşlemler Açığı	Dış Borç Toplamı
1990	48,6	9,4	-9,3	-2,6	49,0
1991	59,2	0,3	-7,5	0,3	50,5
1992	61,4	6,4	-8,2	-0,9	55,6
1993	60,3	8,1	-14,1	-6,4	67,4
1994	149,6	-6,1	-5,2	2,0	65,6
1995	64,9	80	-14,1	-2,3	73,2

Kaynak: *Tokgöz, E. 2001.''Türkiye'nin İktisadi Gelişme Tarihi (1914-2001)'', İmaj Yayıncılık Ankara: 250.*

1997 yılından itibaren yaşanan Asya ve Rusya krizleri de Türkiye ekonomisinin olumsuz etkilenmesinin nedenlerinden biridir. Ekonomik belirsizlik, ikinci bir ekonomik krizin duyurulmasına yol açtı. 1998'in sonundan bu yana ekonomik istikrarsızlık yeniden su yüzüne çıktı.

2000'li yıllarda, Türkiye'de para politikasının temel amacının enflasyonla istikrarlı bir şekilde mücadele etmek olduğu resmi olarak ilan edildi. Bu dönemde, IMF desteğiyle birlikte ülkeye sermaye girişi arttı. Ancak, piyasa belirsizliği nedeniyle dalgalı kur politikası uygulanmaktaydı. Belirsizlik ortamı, merkez bankalarını kısa vadeli müdahalelere yönlendirdi. 2001 yılına kadar, merkez bankaları fiyat istikrarını nihai amaç olarak benimsemişlerdi (Sungur, 2015: 58).

Enflasyon hedeflemesine geçişin başladığı 2001 yılı başlarında, merkez bankaları fiyat istikrarını sağlama ve diğer ekonomik gelişmeleri göz önünde bulundurma amacıyla kısa vadeli faiz oranlarını para politikası aracı olarak kullanmaya başlamışlardır (Alper, 2003). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) da bu dönemde yeniden yapılandırıldı. Önceki dönemde, kamu fonları ve bankalar günde 21 trilyon borçlanabiliyordu. Ancak TCMB, daha sonra devlet tahvili alarak bankalara repo olanağı sağlama kararı aldı. Bu stratejinin temel amacı likidite darboğazlarını ortadan kaldırmaktı ve bu çabalar kısa sürede başarıya ulaştı (Sungur, 2015: 33).

4.1.5. 2002 ve 2005 Arası Dönem

1999 yılında IMF ile imzalanan 17. Standby Anlaşması, Türkiye'nin 2000 sonrasında döviz kurlarını nominal çapa olarak kullanma kararı aldığı bir dönemi başlatmıştır. Bu kararın temel amacı enflasyonla mücadele etmekti. Anlaşma çerçevesinde, 7.5 milyar $ ek rezerv ve 2.9 milyar $ rezerv olmak üzere toplamda 10.4 milyar $'lık kaynak, üç yıllık bir süre içinde hükümete tahsis edilecekti. Programın ana hedefi, vergi gelirlerini artırarak faiz yükünü azaltmak ve bu sayede faiz dışı fazlayı artırarak dış kredi yerine iç krediyi kullanmaktı. Temel amaç enflasyonu kontrol altına almak olarak belirlenmişti. Ancak, programın uygulanması sürecinde ortaya çıkan bazı sonuçlar oldu. Programın başarılı bir şekilde devam ettiği dönemde, yurt içi devlet tahvili bileşik faiz oranı %36'ya ve gecelik faiz oranı %34'e kadar düşürüldü. Düşük faiz oranları, Hazine için

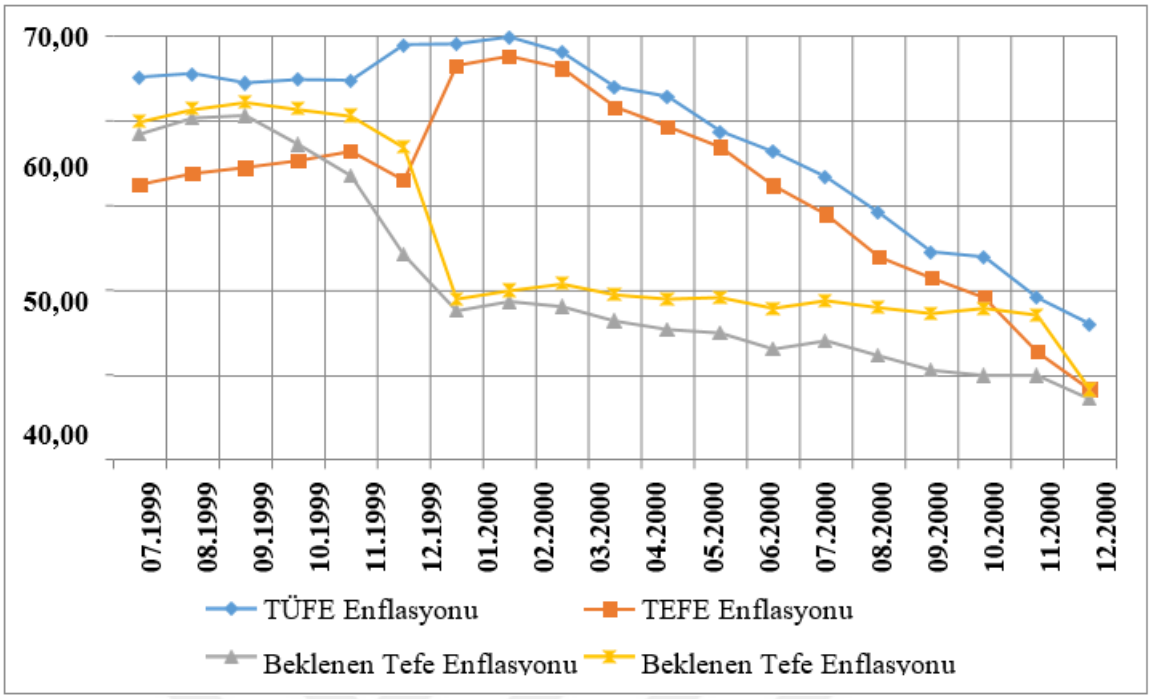
olumlu bir durum oluştururken, merkez bankasının enflasyonla mücadelesini zorlaştırdı. Faiz oranlarının hızla düşmesi, enflasyonla mücadele stratejisinin etkinliğini azalttı. Ayrıca, bu düşük faiz ortamında banka kredilerinin kolay ulaşılabilir olması, tüketimi ve ithalatı artırdı, sonuç olarak cari işlemler açığı ortaya çıktı. Bu nedenlerle, talep canlandığında, enflasyonda istenilen sonuca ulaşılamamış ve programın hedefleri tam anlamıyla gerçekleşmemiştir (Doğru, 2012: 361).

Türkiye Ekonomik Krizi-2001

Kara Çarşamba olarak da bilinen 2001 ekonomik krizi, Türkiye Cumhuriyeti tarihinin en büyük ekonomik krizi olarak kayıtlara geçmiştir. Bu krizin etkileri, beklenmeyen bir durgunluğun yanı sıra ülkenin orta vadeli tutumunu değiştiren yeni bir tabloyu ortaya çıkardı.

2001 krizine yönelik olumsuz değerlendirmelerden biri, 1990'lı yıllarda birçok ülkede benzer kur sabitleme programlarının başarısızlıkla sonuçlanmış olmasıdır. Örneğin, döviz kurlarını sabitlemeye yönelik programlar, Brezilya, Meksika, Rusya ve Tayland'daki mali krizlerle sona ermiştir. Programın temelini oluşturan döviz kuru tablolarının güvenilirliği, IMF ve Dünya Bankası'nın desteklediği bir program olduğuna duyulan inanç nedeniyle 2000 yılının ortalarına ve hatta Kasım ayına kadar yüksek görünüyordu. Ancak enflasyondaki yavaş düşüş ve programın döviz kuru çıpalarına bel bağlaması, programın başarısını sorgulamaya neden olmuştur (Uygur, 2001: 11). Bu nedenle, 2000'li yılların sonlarındaki kriz, döviz kuru politikasına olan güveni ciddi şekilde zedelemiştir.

Programa yöneltilen bir diğer eleştiri ise enflasyonu düşük tutmaya çalışırken büyümeyi artırmaya yönelik hedeflerin tutarsızlığıdır. İç talebin ve büyümenin istenilen seviyelerde olabilmesi için, özellikle dayanıklı tüketim malları başta olmak üzere artan iç talep ve bu talebin ithalata yönelmesi gerekmektedir. Ancak, talepteki hızlı artışın temel nedenlerinden biri, faiz oranlarındaki hızlı düşüş olmuştur (Uygur, 2001: 12). Bu durum, programın beklentilerini aşarak hızlı bir iç talep artışına ve bu talebin ithalata yönelmesine yol açmıştır.



Şekil 4. 12 Aylık TÜFE ve TEFE enflasyonu ve beklenen TEFE enflasyonu
Kaynak: *TCMB*

Şekil 4'de görüldüğü gibi, 2000'li yılların başındaki % 20 civarındaki TEFE enflasyonu beklentileri yüksektir. Daha güçlü teşviklere geçiş, TEFE enflasyonunu %40'a düşürmüştür. Bu yeni ekonomik veriler ışığında gerekli adımların atılması uzun süredir gündemdedir.

Bu dönemde ülkeye olan güveni sarsan bir diğer olay ise, elektrik ve petrol fiyatlarında belirlenen enflasyon hedeflerinin ve buna paralel olarak yüksek oranlı zamların kamuoyuna duyurulması olmuştur. 1999 yılının sonlarına doğru, gerekli fiyat artışları ile resmi fiyat bir çıpa olarak kullanılmış ve enflasyonun % 2 civarında olacağı varsayılmıştır. Ancak, kamu sektörü enflasyonunun çoğu sektörde % 30 civarında olmasıyla, koşullar beklenenden daha iyiydi. Ayrıca elektrik ve petrol fiyatlarının hedef enflasyonu aştığı açıklanmış ve bu olumsuz gelişmeler sonucunda güven gerilemeye başlamıştır.

2001 mali krizi sonrası bankacılık sektörüne bakıldığında yaşanan kırılganlık en etkili faktörlerden biridir. Tablo 19' da bankaların bu dönemdeki dış borç ve açık pozisyonları gösterilmektedir.

Tablo 19

Türkiye bankacılık sektörünün 2001 krizi öncesi açık pozisyonları

	1996	**1997**	**1998**	**1999**	**2000**
Yabancı Yükümlülükler (Milyar USD)	2,5	5	8,4	13,2	17,4
Açık Pozisyon/Toplam Varlıklar (%)	3	5	7	10	11

Kaynak: *Türkiye Bankalar Birliği; Gurur Altun, "The Causes and Predictors of The 2001TurkishCrisis", Institutefor Graduate in the Social Sciences of Bosphorus University,2006, s.12*

Sürece bakıldığında, 1996'dan 2000'e kadar banka verileri riskte kademeli bir artış gösteriyor. Tablo 19'a göre, bankacılık sektörünün dış borcu 1996'da yaklaşık 2,5'ten 2000'de 17,4'e yükselmiştir. Açık pozisyonlar ise 3,5 kat artmıştır. Tablo 18'deki veriler sonucunda, 2001 mali krizinin başlangıcında birçok banka zorlukla karşılaşmış ve TMSF'ye devredilmiştir.

Uyum sürecine bakıldığında en önemli konulardan biri bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması kararı oldu. Ancak, bankacılık sistemini yeniden inşa etmek için yeni bankalar TMSF'ye katıldı. Bununla birlikte iflas eden bankaların sayısı da her geçen gün artmaya başladı. Ayrıca, bankacılık sektörünün kur ve vade uyumsuzluklarının izlenmesine yönelik bazı kurallar getirilmiş, ancak zaman içinde bunların uygulanmadığı görülmüştür. Örneğin, Eylül 1999 sonlarında ticari bankaların döviz pozisyonlarına ilişkin bir karar alınmıştır. Bu kararın ardından limit %20 olarak belirlendi. Bankalar bu limiti aşarsa yılsonunda yüzde 8'lik devasa bir rezervi TCMB'ye yatırmak zorunda kalacak. 2000 yılı sonunda alınan bir kararla bu oran %100'e yükseltilmiştir. Bu uygulama devam ederse sınır ötesi açık pozisyonlar yaratıp dış borcu artırmanın mantıklı olmadığı anlaşılacaktır. Ancak 2000 yılının sonlarında TCMB açık pozisyonlarının beklenen 2,1 milyar doların oldukça üzerinde olduğunu açıklayan bir açıklama yapmıştır (Uygur, 2001: 62).

Yüksek dolarizasyon seviyeleri de enflasyon hedeflemesine geçişi zorlaştırdı. Türkiye'nin dolarizasyon düzeyi tarihine bakıldığında, dolarizasyonun 2001 krizinde zirve yaptığı söylenebilir. Takip eden yıllarda enflasyon gerilerken dolarizasyonun tersine

döndüğü gözlendi. Bunun nedeni istikrarlı ekonomi ve tek haneli enflasyon. Bu durum yerel para biriminin değerini ve talebini artırmaktadır. Tablo 19'a bakıldığında dolarizasyon 2001 ekonomik krizi nedeniyle 57,57 ile zirve yapmıştır.

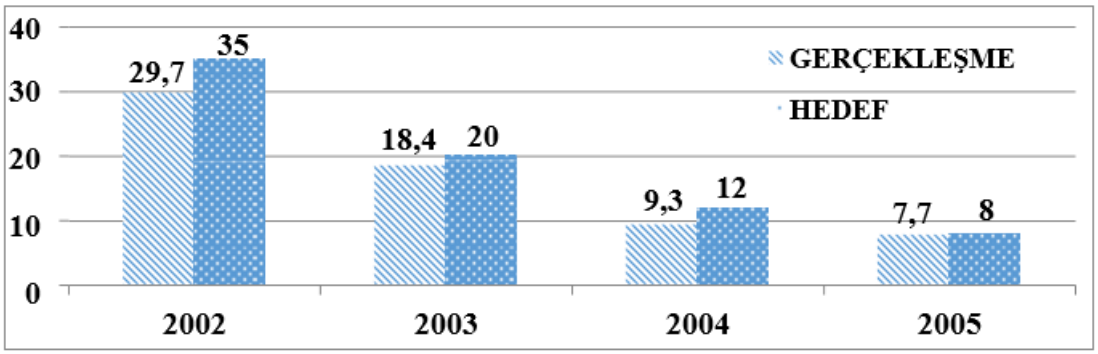
Tablo 20

Mevduatın dağılımı ve dolarizasyon

	2000	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**
Enflasyon TÜFE (%)	54,00	54,50	44,00	25,00	10,58	10,14	9,65
Toplam Mevduatta YP Payı (Dolarizasyon, %)	45,25	57,57	56,29	47,60	43,30	35,36	36,81

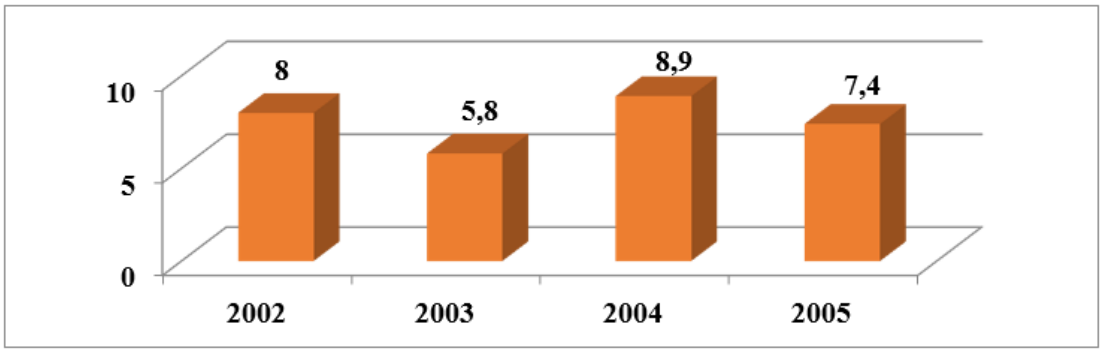
Kaynak: *TCMB*

Bu zımni enflasyonist rejim sorunları, gelecek projeksiyonları hakkında karamsar bir görüşe yol açtı, ancak daha sonra, 2002'de enflasyon önemli ölçüde değiştiğinde, bu düşünce yeniden olumluya döndü. 2002 seçimlerine katıldığını düşünürsek birçok hedefe ulaşıldı. 2002 yılının sonlarına doğru TCMB, enflasyon ve büyüme hedeflerini basın açıklamalarıyla açıklamıştır. Bu nedenle enflasyon hedefinin % 20, büyüme oranının ise %5 olmasını bekliyoruz.



Şekil 5. Enflasyon hedefleri ve gerçekleşmeler (2002-2005)

Kaynak: *Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası*



Şekil 6. 2002-2005 döneminde büyüme oranları

Kaynak: *Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası*

2002 yılının sonlarında, daha güçlü bir ekonomi programına geçiş sürecinde, bir takım ekonomik değişkenler için hedefler belirledi. Her mali yıl için GSMH, çekirdek fazla ve tüketici fiyat endeksi için temel hedefler belirlenir. Böylece, 2002 yılı sonunda GSYİH büyümesi % 5 olmuştur. 2002 yılı sonunda TÜFE ve TEFE için öngörülen hedefler sırasıyla % 20 ve % 16,6 idi. Kamu kesimi genelinde faiz dışı denge GSMH payı tahmini % 6,5'tir. Konsolide bütçede % 5,6 idi (Doğru, 2012: 333). Bu hedeflerin dışında tarımsal destekleme politikasının yeniden yapılandırılması, özelleştirilmesi ve her şeyden önce merkez bankasının bağımsızlığının güçlendirilmesine yönelik kararlar alınmıştır.

4.1.6. 2006 ve 2011 Arası Dönem

2002 yılından 2005 yılına kadar enflasyonla etkin mücadele gösterilmiş ve başarı sağlanmıştır. Merkez bankasının örtük enflasyon hedefiyle başlayan ve önümüzdeki birkaç yıl içinde açık enflasyon ve planlanan hedefler için uygun ortamı yaratan yapısı, Türkiye ekonomisini olumlu yönde etkilemiştir.

2006 yılı için ise yılbaşında açık enflasyon dönemine geçilmesi kararı alınmıştır. Merkez bankası bu kararla tüm imkanlarıyla sağlam bir yol izlemeyi umut etmiştir. Bu nedenle öncelikle yönetim sistemini değiştirmeye karar vermiştir.

- İlk olarak, tahmin ufku açık enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasından sonraki iki yıl olarak belirlenmiştir. Bu nedenle merkez bankaları iki yılda bir enflasyon tahminleri yapmaktadır.

- Yeni uygulamaya geçişteki bir diğer gelişme ise merkez bankası para politikası araçlarına ilişkindir. Daha sonra merkez bankasının yeni para politikası aracı gecelik faiz olarak kabul edilmiştir. Enflasyon hedeflemesi sistemlerini başlatan birçok ülke, borç verme oranlarını birincil politika aracı olarak kullanmaktadır. Öte yandan, Türkiye'nin uzun vadeli bir borçlanma faizi vardır. Bu durumun nedeni, 2001 krizinin hemen akabinde banka bilançolarının olumsuz geçmişine yönelik iyileştirici tedbirlerin geliştirilmiş olmasıdır. Bankaların sahip olduğu devlet tahvillerinin artık merkez bankaları tarafından satın alınması ve bunun sonucunda ortaya çıkan fazla likidite de bu duruma katkıda bulunmaktadır (Kara ve Orak, 2008: 84).

- Merkez bankası, karar alma mekanizmasını bir kez daha değiştirmiştir. Bu değişiklikle birlikte, Para Politikası Kurulu'na yeni yetkiler verilmiş ve karar alma sorumluluğu bu kurula devredilmiştir. Para Politikası Kurulu, faiz oranlarını, genel arz-talep dengesini, maliye politikasına ilişkin göstergeleri, parasal göstergeleri, kredi hacimlerini, ücret ve istihdam birim karlılıklarındaki değişiklikleri, kamu ve özel sektör fiyat eğilimlerini, enflasyon beklentilerini ve döviz kuru gibi birçok ekonomik göstergeyi izlemektedir. Bankalarda oluşturulan ekonomik tahmin sistemlerinden elde edilen tahminler, faiz oranları ve bunları etkileyebilecek faktörler, durum gelişmeleri, olası dış şokların analizi ve çeşitli tahminlerde bulunmak için geniş bir bilgi yelpazesi kullanılmaya başlanmıştır (Kara ve Orak, 2008: 52).

- Merkez bankaları hedeflerinden saparsa hesap verebilirlik mekanizmaları devreye girecektir. Hedeften sapma derecesi çok büyük ve belirsizlik aralığını aşarsa, banka bunun nedenini ve 1211 sayılı TCMB Kanununun 42’nci maddesinde 4651 sayılı Kanunla yapılan değişiklikleri belirtmek zorundadır. Gerekli işlemleri yazılı olarak hükümete bildirin ve halkı bilgilendirin.

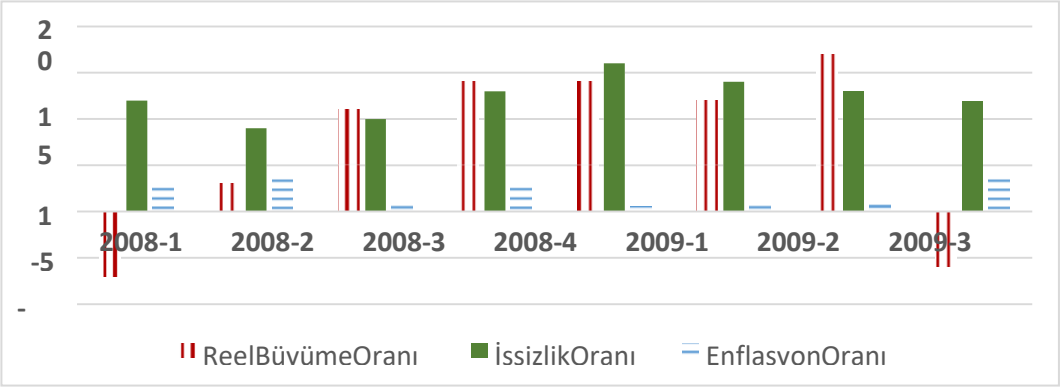
- Merkez bankasının belirlediği enflasyon hedefi değişirse hükümetle birlikte yeni bir hedef belirlenmelidir (Kara ve Orak: 2008: 53).

2008 Küresel Finansal Krizi ve Türkiye'ye Etkileri

2007 yılından bu yana enflasyon dengesini etkileyen temel unsur, uluslararası piyasalarda ham petrol ve diğer hammadde fiyatlarında yaşanan belirgin artış olmuştur. Türkiye'de, tıpkı diğer gelişmekte olan ülkeler gibi, özellikle yüksek gıda fiyatları tüketici fiyatları endeksine göre enflasyon dengesini etkilemiştir. Bu durum, 2007 yılı sonunda TÜFE enflasyonunun %8,4 olarak gerçekleşmesine neden olmuştur (TCMB).

2008 yılında Avrupa ve Amerika, ciddi bir küresel krizle sarsıldı. Zaman içinde bu krizin etkisi diğer ülkelere ve Türkiye'ye de yansıdı. Türkiye, AB'nin toplam ihracatının %3,8'ini ve toplam ithalatının ise %3'ünü gerçekleştirmektedir, bu nedenle Türkiye'nin söz konusu bölgelerle yakın ticari ilişkileri bulunmaktadır. Krizin ortasında, Türkiye'nin genel ihracatı 2008 yılı sonunda düşük kaldı. 2008-2009 döneminde Türkiye, yurt dışındaki olaylar nedeniyle derin bir durgunluk içindeydi. Türkiye, finans ve gayrimenkul sektörlerinde çift haneli kayıplar yaşamıştır. Ancak, 2001 mali krizi sonrasında alınan tedbirler sayesinde Türkiye, bankacılık sektörünün kırılganlığını azaltmayı başarmıştır. Hiçbir banka batmamış ve bankacılık sektörü krizden zarar görmeden çıkmıştır. Sanayi üretimi, dünyadaki diğer ülkelere göre güçlü olmasına rağmen, geçici olarak düşüş göstermektedir (Doğru, 2012: 390).

2008 ve 2009 küresel krizleri, Türkiye'nin büyüme hızında keskin bir düşüşe neden oldu. Büyüme 2008'in başlarında % 6,2 idi, ancak aynı dönemde işsizlik oranı % 11,5'e yükseldi. 2008 yılının sonlarına doğru durum vahim seyrini sürdürürken, büyüme -% 13,5 seviyesinde gerçekleşmiş ve işsizlik oranı % 12,6'ya yükselmiştir. Enflasyon dikkate alındığında 2008 başında % 2,8, 2008 sonunda % 3,3 olarak gerçekleşti.



Şekil 7. Türkiye'de 2008-2009 arası işsizlik, enflasyon ve reel büyüme oranları
Kaynak: TCMB

Küresel krizin ardından birçok merkez bankası politikalarını değiştirerek finansal istikrar odaklı para politikalarına yönelmeye başlamıştır. TCMB'nin kriz sırasındaki nihai hedefi, daralan toplam talebi karşılamaktı. TCMB bu nedenle kriz başladığında politika faizini indirme kararı almıştır.

2008 yılında yaşanan krizin Türkiye ekonomisinin reel tarafında para politikasının etkinliğini artırdığını söylemek mümkündür. Türkiye'de enflasyon hedeflemesi rejiminin başlamasıyla birlikte politika faiz oranlarının oranlarının düşmesi, ticari düşmesi, ticari bankaların kar maksimizasyonu bağlamında yavaş tepki vermesine neden olmuştur. Böylece kısa periyotlarda nedensellik olmadığı sonucuna varılmıştır. (Bayat, vd., 2016).

Merkez bankası, enflasyon beklentilerini kontrol altına almak ve rejimin itibarını korumak amacıyla yeni bir hedef belirleme kararını uygun bir zaman olarak değerlendirmektedir. Hedef revizyonu döneminde, orta vadeli enflasyon beklentilerinde bir miktar bozulma gözlenmiştir. Ancak, politika belirsizliğinin azalması ve merkez bankasının hedef değişikliğine yönelik destek, para politikasının sıkılaştırılmasına yol açarak enflasyon beklentilerini bir kez daha zayıflatmıştır. Enflasyon hedefleme sürecini değerlendirdiğimizde, gerçekleşen enflasyon oranının her zaman beklenen oranın önemli ölçüde altında olduğunu görmekteyiz (Ermişoğlu, 2011: 24).

Tablo 21

Enflasyon beklentileri, hedefleri ve gerçekleşmeleri (2006-2010)

	BEKLENTİ (%)	**HEDEF (%)**	**GERÇEKLEŞME (%)**
2006	5,9	5	9,7
2007	7,3	4	8,4
2008	6,2	4	10,1
2009	8,7	7,5	6,5
2010	6,5	6,5	6,4

Kaynak: TCMB

Tablo 22

Türkiye'nin yıllık TÜFE –ÜFE oranları

	TÜFE (%)	**ÜFE (%)**	**YILLAR**	**TÜFE (%)**	**ÜFE (%)**
2006	9,65	11,58	**2012**	6,16	2,45
2007	8,39	5,94	**2013**	7,4	6,97
2008	10,06	8,81	**2014**	8,17	6,36
2009	6,53	5,93	**2015**	8,81	5,71
2010	6,4	8,87	**2016**	9,58	5,91
2011	10,45	13,33	**2017**	9,22	13,69

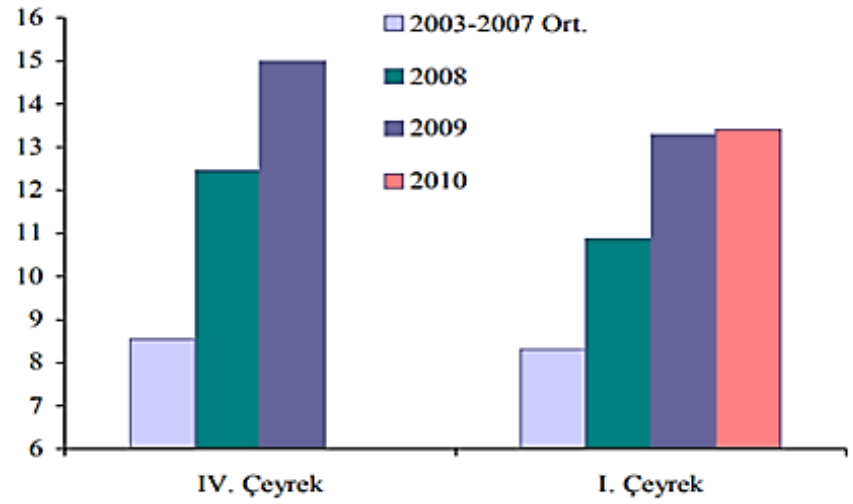
Kaynak: TCMB

Esnek Enflasyon Hedeflemesi Rejimi (2010 ve Sonrası)

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası), 2010 yılı sonlarından itibaren finansal sistemin genel sağlığını korumaya yönelik makro düzeydeki tehditleri ortadan kaldırmaya yönelik politikalar uygulamaya başlamıştır. Merkez Bankasının kararlarında etkili bir tahsis süreci söz konusudur. 2008 krizi ve olağanüstü küresel ekonomik aktivitenin ardından, dünya çapındaki merkez bankalarının görüşleri de değişmiştir (Kara, 2012: 5). Fiyat istikrarını korurken finansal istikrarı sürdürme hedefi doğrultusunda Merkez Bankası, Nisan 2010'da alınan ilk politika tedbirlerini hayata geçirmiştir. Bu

çerçevede, Merkez Bankası, 2008 küresel krizi sırasında alınan likidite tedbirlerini kademeli olarak azaltacağını ve zorunlu karşılıkları kriz öncesi seviyelere kademeli olarak getireceğini açıklamıştır.

Enflasyon, 2010 yılının ilk çeyreğinde yükseliş trendini sürdürmüştür. Mali çözümlerin Ocak ayında yürürlüğe girmesiyle birlikte, akaryakıt, alkollü içecekler ve tütün ürünleri fiyatlarındaki keskin artış, enflasyondaki artışın temel nedeni olmuştur. Bu dönemde, 2009 yılının dördüncü çeyreğinde olduğu gibi gıda emtia fiyatlarında tarihi bir artış yaşanmıştır (Şekil 12). Bu durumun etkisiyle tüketici fiyatları, 2010 yılının ilk çeyreğinde %9,56 seviyesine ulaşarak yükselmiştir (TCMB, 2010b: 1).



Şekil 8. İşlenmemiş gıda fiyatları (Çeyreklik Yüzde Değişim)
Kaynak: TCMB,2010:2

2010 yılının ikinci çeyreğindeki gelişmeler, Merkez Bankası'nın enflasyonda 2009 yılının dördüncü çeyreğinden bu yana görülen artışın geçici olduğu yönündeki açıklamasını doğrulamıştır. Toplam talep koşullarının düşük enflasyonu desteklediği kanıtlanmıştır. Yüksek enflasyonun gıda ve enerji gibi para politikasının kontrolü dışındaki faktörlerden kaynaklandığını bilmekteyiz. Nitekim, yukarıdaki faktörlerin tersine dönmesi tüketici fiyatlarını ikinci çeyrekte %0,33 oranında düşürerek yıllık enflasyonu %8,37'ye gerilemiştir. Bu, TÜFE tarihindeki ilk üç aylık düşüşe işaret etmektedir (TCMB, 2010c: 1). 2010 yılının son çeyreğinde, gelişmiş piyasa finansal kurumları ve işletmeleri, tüketici harcamaları ve işletme sabit yatırımları için sınırlı destekle bilanço onarım sürecini

sürdürüyor. Gelişmekte olan ülkeler ise finansal krizden nispeten etkilenmemiş ve iç talepteki toparlanma sürecini sürdürmektedir. Japonya'daki bu gelişmeler merkez bankasının para politikasına da yansımıştır. Sanayileşmiş ülkelerdeki genişletici para politikası, yalnızca küresel likiditeyi artırmakla kalmamış, aynı zamanda gelişmekte olan ülkelere sermaye akışını da artırmıştır. Öte yandan, gelişmiş ülkelerdeki bu kademeli toparlanma, ihracatın ağırlıklı olarak gelişmiş ülkelere yönelmesi nedeniyle dış talepteki toparlanmayı da geciktirmiştir. 2010 yılında küresel kredilerdeki hızlı büyüme, artan ithalat ve zayıf dış talep nedeniyle cari açık hızla genişlemiştir. Tüm bu gelişmeler merkez bankalarını finansal istikrar ve fiyat istikrarını düşünmeye yöneltmiştir. Bu çerçevede merkez bankaları araçlarını çeşitlendirerek repo ihale faiz oranlarının yanı sıra zorunlu karşılık ve likidite yönetimi gibi araçları da aktif olarak kullanmaktadırlar (TCMB, 2011a: 1). Enflasyon geçen yılın dördüncü çeyreğinde 2,83 puan düşerek % 6,4'e gerilemiştir. Bu oran yılsonu hedefine oldukça yakındır.

2008'deki büyük kriz, finansal istikrarın fiyat istikrarıyla birlikte sağlanmasına dair eski paradigmaların terk edilmesine neden olmuştur. Bu durum, merkez bankalarını fiyat ve finansal istikrarı güvence altına almak amacıyla çeşitli ve karmaşık para politikası araçlarını kullanmaya zorlamıştır. 2010 yılı sonundan itibaren, merkez bankaları kredi ve döviz kuru kanallarını etkileyebilen çeşitli enstrümanları devreye almıştır. Günümüzde faiz koridorları, bir hafta vadeli repo faizleri, likidite yönetimi araçları ve zorunlu karşılıklar, yeni para politikası kapsamında benimsenen başlıca politika araçları arasında yer almaktadır (Yücemiş vd., 2015: 453).

2012 yılında merkez bankası, para politikasına ilişkin yeni bir çerçeve belirleyerek, 2006 yılından beri kullanılan enflasyon hedeflemesi sistemini geliştirmeye devam etti. Bu yeni yaklaşım, fiyat istikrarı hedefini korurken finansal durumu da gözetmesi nedeniyle birden fazla para politikası aracının etkin bir şekilde kullanılmasını gerektirmiştir. Bu bağlamda, para politikası 2012 yılında faiz koridorları, likidite yönetimi, ROM (Rezerv Opsiyon Mekanizması) ve zorunlu karşılıklar gibi çeşitli para politikası araçlarını aktif olarak kullanmıştır. İlk çeyrekte küresel finansal genişleme ile paralel olarak faiz bandı tavanı Şubat ayında 100 baz puan düşürülmüştür. Bununla birlikte, 2012 yılı Mart ayında petrol fiyatlarındaki artışın enflasyon beklentileri üzerindeki olumsuz etkisini engellemeye yönelik bir sıkılaştırma politikası izlenmiştir. 2012 yılının ikinci çeyreğinde de para

politikasındaki sıkılaştırma devam etmiştir. Yılın son çeyreğinde ise küresel belirsizliklere rağmen enflasyondaki iyileşme ve ekonomideki dengeleme sürecine paralel olarak esnek para politikası uygulamalarına devam edilmiştir. Tüketici enflasyonu, 2011 sonundaki %0,45 seviyesinden 2012'de %6,16'ya gerileyerek, son 44 yılın en düşük seviyesine ulaşmıştır. Bu düşüşte, gıda emtia fiyatlarındaki olumlu değişimler, emtia fiyatlarındaki ılımlı değişimler, ekonomik yavaşlama ve döviz kurlarının istikrarlı seyri etkili olmuştur (TCMB, 2012b: 29-38).

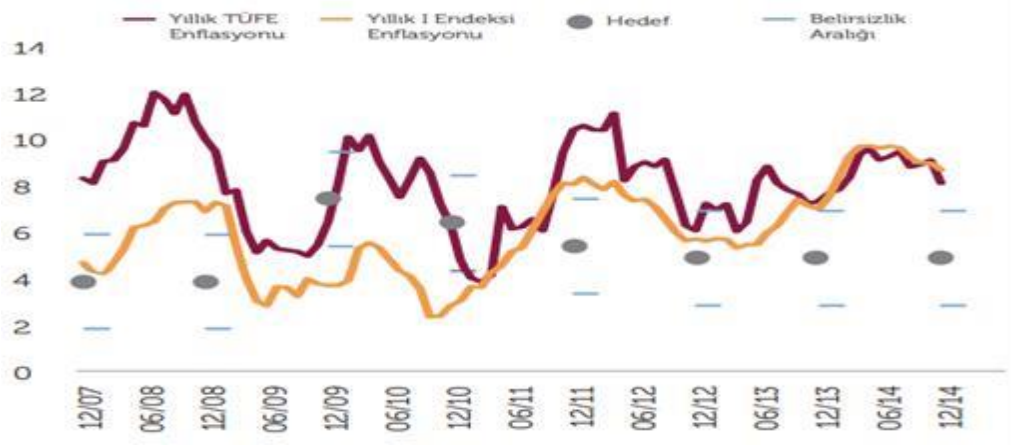
2010 yılının ikinci yarısından itibaren faiz koridorunu aktif bir para politikası aracı olarak kullanmaya başlayan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), 2012 yılından itibaren Rezerv Opsiyonu Mekanizması'nı (ROM) politika aracı olarak benimsemiş ve sermaye akımlarındaki aşırı oynaklığın finansal istikrar üzerindeki etkisini sınırlamıştır. Bu dönemde TCMB, küresel piyasalardaki belirsizliğin etkilerini sınırlamak ve finansal sistemi desteklemek amacıyla döviz likiditesine yönelik çeşitli düzenleyici tedbirler almıştır. Bu kapsamda rezerv opsiyonu oranı ve rezerv oranında değişiklikler yapılmıştır (Arabacı, 2017: 8-9).

Küresel ekonomideki belirsizliklerin devam etmesi sebebiyle TCMB, esnek para politikası uygulamasını Mayıs 2013'e kadar sürdürmüştür. Kısa vadeli faiz oranları düşük seviyelerde tutulmuş ve hızlı sermaye akımlarının finansal istikrara zarar vermemesi adına döviz rezervlerini artırmaya yönelik makro ihtiyati tedbirler alınmıştır (Coşkun, 2021. 109).

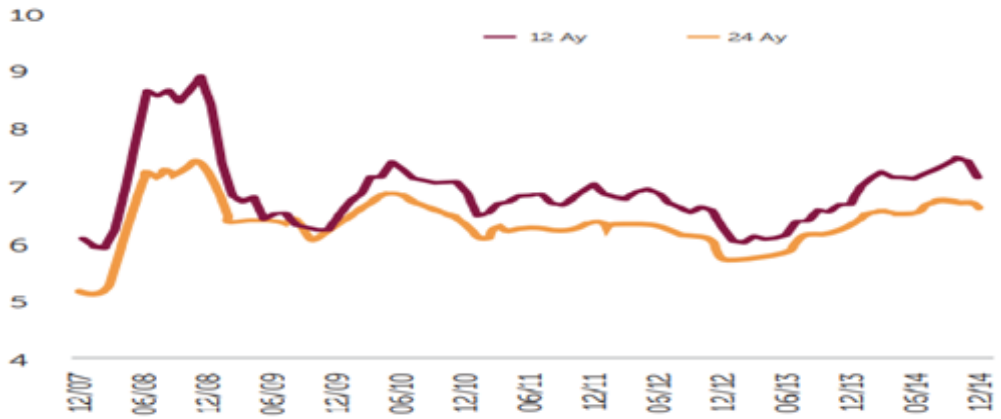
2013 yılının ikinci çeyreğinde benzer bir politika izlenmiş ve Mayıs 2013'te gecelik faiz oranı ile politika faizinde 50'şer baz puanlık indirim gerçekleştirilmiştir. Fed'in genişlemeci politikadan çekileceğine dair belirsizlik, küresel piyasalarda belirsizliğe yol açmış ve bu durum Türkiye ve diğer gelişmekte olan ülkelerden sermaye çıkışına neden olmuştur. 2013 yılının son çeyreğinde TCMB, destekleyici para politikasını sürdürmüştür. Bu kararın temel nedeni, küresel piyasalardaki devam eden belirsizlik ve hedefin üzerinde seyreden enflasyondur (Erk, 2019: 42).

Bu dönemde sermaye akımlarındaki yavaşlama nedeniyle faiz oynaklığı azalmıştır. Enflasyon, yıl boyunca belirsizlik aralığının dışında kalarak %7,40 seviyesinde tamamlanmıştır. Yıllık enflasyon artışında, Ocak ayındaki tütün ürünlerine getirilen vergi etkisi, takip eden dönemde gıda hammaddesi ve enerji fiyatlarındaki artışlar ve ikinci dönemde dünya piyasalarındaki belirsizlikle birlikte sermaye akımlarındaki yavaşlamanın etkili olduğu görülmüştür. Yılın ilk yarısında yaşanan bu durum, Türk Lirası'nın değer kaybetmesine neden olmuştur (TCMB, 2013: 28-36).

2013 yılı sonundan itibaren artan küresel ve ülke özelinde belirsizlikler nedeniyle Türkiye'ye özgü risk primi göstergelerinde bozulmalar görebiliriz. Artan döviz kuru oynaklığı, finansal piyasalardaki oynaklık, enflasyon ve finansal istikrar da bu dönemi olumsuz etkiledi. Sonuç olarak, TCMB, 28 Ocak 2014 tarihinde, kötüleşen enflasyon ortamında finansal istikrarı desteklemek amacıyla güçlü önden yüklemeli ve kısıtlayıcı para politikasını uygulamaya koymuştur. Bu bağlamda, ilave parasal sıkılaştırmaya son verdik ve haftalık repo faizini %4,5'ten %10'a çıkardık. İkinci çeyrekte merkez bankası faiz oranlarını indirdi. Bunun nedeni, iyileşen küresel likidite, düşük risk primleri, iyileşen enflasyonist eğilimler ve döviz kurlarının enflasyon üzerindeki etkisinin azalmasıdır. 2013 yılı Mayıs ayından itibaren gözlenen TL devalüasyonu, 2014 yılının ilk yarısında enflasyonda yükseliş eğilimine girmiştir. Enflasyon yılın ikinci yarısında gerilemeye başlamış ve yılı %8,17 ile belirsizlik aralığının üzerinde kapatmıştır (TCMB, 2014b: 26-36).



Şekil 9. Enflasyon ve Hedefler (Yüzde)
Kaynak: *TCMB,2014:33*



Şekil10. Enflasyon beklentileri (Yüzde)
Kaynak: TCMB,2014:33

2015 yılının ilk çeyreğinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), faiz oranlarını düşürürken temkinli bir yaklaşımla kısıtlayıcı bir para politikası izlemiştir. Dünya çapında risk iştahının azalması ve Türkiye'de risk priminin artması, portföylerin yurt dışına göçünü hızlandırmıştır. Bu dönemde, 18 Ağustos 2015 tarihinde finansal piyasaların olumsuz etkilenmesini önlemek amacıyla bir dizi önlem alınmıştır. Bu kapsamda TL'lik likidite ve faiz politikası basitleştirilmiş, bankacılık sektörüne verilen kredilerdeki faiz oranları kaldırılmış ve garanti alanında sadeleştirmeler açıklanmıştır. 2015 yılında enflasyon bir önceki yıla göre 0,64 puan artarak %8,81'e ulaşmıştır (TCMB, 2015: 27-33).

2016 yılının ilk çeyreğinde küresel piyasalarda oynaklığın azalması ve kısıtlayıcı politika araçlarının kullanılması, daha geniş bir faiz koridoru oluşturma ihtiyacının azaldığını göstermiştir. Bu çerçevede, Mart-Eylül 2016 döneminde faiz koridorunun üst ucunda 250 baz puanlık temkinli indirimlere gidilmiştir. Ancak devam eden küresel belirsizlik ve Fed'in faiz tahminlerinde yukarı yönlü revizyonlar, Türkiye'de ve diğer gelişmekte olan ülkelerde döviz kurlarında ve finansal piyasalarda istikrarsızlığa yol açmıştır. Bu durumun TCMB'nin enflasyon beklentilerini olumsuz etkilemesi üzerine, TCMB Kasım ayında para politikasını sıkılaştırarak gecelik faiz oranını 25 baz puan, haftalık emeklilik faizini ise 50 baz puan artırmıştır. Enflasyon, 2016 yılında bir önceki yıla göre 0,28 puan düşerek %8,53'e gerilemiştir (TCMB, 2016: 31-36).

2017 yılının başında döviz kuru oynaklığının enflasyon üzerindeki olumsuz etkisini önlemek amacıyla TCMB, sert bir sıkılaştırmaya gitmiştir. Bu çerçevede, çağrı oranı %8,5'ten %0,5'e çıkarılmış, haftalık tahvil ihaleleri sınırlı hale getirilmiş ve bankalararası para piyasasındaki kredi limitleri azaltılmıştır. Ayrıca, Geç Likidite Penceresi (GLP) kapsamında fonlama miktarı kademeli olarak karşılanmış ve geç likidite penceresinde uygulanan kredi faiz oranı artırılmıştır. TL'deki değer kaybı, gıda emtia fiyatlarındaki artış ve mali çözümler, 2017 yılında enflasyonu etkileyerek yıl sonunda %0,92 olarak gerçekleşmesine neden olmuştur (TCMB, 2017: 17-20).

2018 büyük şokların yaşandığı bir yıl oldu. Bu yılın ilk dokuz ayında GSYİH yıllık bazda % 4,5 arttı. Yılın ilk yarısında ekonomi yatay bir seyir izlerken, üçüncü çeyrekte TL'deki değer kaybına ilişkin belirsizlik ve parasal sıkılaştırma iç talebi ve kredi arzını etkiledi. Öte yandan, talebin dengelenmesi cari açığın iyileşmesine ve net ihracatın artmasına yardımcı oldu. TL'nin değer kaybetmesine bağlı olarak üretici fiyatlarında yaşanan dalgalanma tüketici enflasyonunun yükselmesine neden olmuştur. Geçen yılın dördüncü çeyreğinde, parasal ve eşgüdümlü politika eylemleri fiyat gelişmelerini normalleştirerek enflasyonda kademeli bir toparlanma sağladı. TL yükselip talep düştüğü için yılsonunda enflasyon % 20,30'a geriledi (TCMB, 2018: 16).

2018 yılının ikinci yarısından itibaren yavaşlayan iktisadi faaliyet, alınan tedbirler ve uygulanan politikalar nedeniyle 2019 yılının ilk çeyreğinden itibaren toparlanma eğilimine girmiştir. İç talep, kamu kesiminin desteği ve fonlama ortamındaki iyileşme ile kademeli olarak toparlanmaya yönelmiştir. Ancak, sıkı fonlama koşullarının gecikmeli etkisi ve artan risk primlerinin varlığı, yatırım gelişimini zayıflatmıştır. Dış talepteki yavaşlamaya rağmen mal ve hizmet ihracatı büyümeye devam etmiş ve mevcut rekabet gücü ile büyümeyi desteklemiştir. Tüketici fiyatları endeksi bir önceki yıla göre önemli ölçüde düşerek yıl sonunda % 11,8'e ulaşmıştır. Anahtar faiz oranı yılın ilk yarısında sabit tutulmuş ancak enflasyon oranındaki iyileşme ışığında Temmuz ayından itibaren toplam 12 puan indirilmiştir (TCMB, 2019: 16).

4.2. Türkiye Uygulanan Para Politikası Rejimi

Türkiye Cumhuriyeti'nin kuruluşundan bu yana ekonomik istikrarın sağlanması amacıyla çeşitli para politikaları uygulanmıştır. Bu kapsamda ülkede gizli ve açık döviz kuru hedefleri, döviz kuru hedefleri ve enflasyon hedefleri gibi çeşitli politika yaklaşımları denendi. Ekonomiyi güçlendirmeye yönelik uzun süredir devam eden politikalar ve istikrar programları sürekli olarak geliştirilmektedir. Ancak, istenilen başarı henüz tam olarak elde edilememiş gibi görünmektedir. Uygulanan para politikasının belirli bir süre için başarılı sayılabilecek pek çok katkı sağladığı ifade edilebilir. Ancak, ekonomik istikrarın sağlanması sürecinde birçok zorlukla karşılaşılmış olabilir. Bu bağlamda, Cumhuriyetin kuruluşundan günümüze kadar Türkiye ekonomisinde uygulanan finansal stratejilerin değerlendirilmesi ve bu stratejilerin gelecekteki ekonomik hedeflere ulaşmada nasıl bir rol oynayabileceğinin düşünülmesi önemlidir (Erk, 2019: 91).

4.2.1. Türkiye'de 1980 Yılı Öncesi Uygulanan Para Politikaları

1980 öncesinde uygulanan genel para politikası çerçevesi, acil çözüm arayışlarına yönelik bir yaklaşım olarak değerlendirilebilir. Bu dönemde Türkiye'nin ekonomik programını şekillendiren çeşitli faktörler, ekonominin yapılandırılması, dışa açılması, iç ve dış kaynaklı krizlerle mücadele etmesi, ekonomik kalkınmayı desteklemesi, ihracatı artırması, büyümeyi hızlandırması ve fiyat istikrarını sağlaması gibi hedeflere odaklanmıştır. Elde edilen başarılara rağmen, bu dönemde politika uygulama ve yönetiminin zayıf olduğu ve eleştirildiği bir süreç olarak değerlendirilmiştir (Toker, 2020. 57).

Cumhuriyetin kuruluş yılları 1923-1929 arası oldukça zorlu bir dönemi işaret eder. Savaş ekonomisinin yarattığı zorluklar, az gelişmiş sanayi yapısı, eski üretim yöntemlerine dayalı tarım ekonomisi ve devralınan dış borçlar gibi faktörler bu dönemi sıkıntılı hale getirmiştir (Toker, 2020: 57). 1923-1930 arasında Osmanlı Devleti tarafından kullanılan Evrak-ı Nakdiye adlı banknotlar dolaşımda bulunmaktaydı, ancak bu paranın yapısal eksiklikleri ve esnekliğinin olmaması ekonomik ihtiyaçları karşılamada yetersiz kılmıştır. Nakit sadece hasat dönemlerinde yeterince bulunurken, ticaretin azaldığı dönemlerde finansal güvence sağlamakta zorlanmıştır (Parasız, 2003: 395).

Daha sonra, belirli işlevleri yerine getirmek için para basılmasını zorunlu kılan yasal düzenlemeler yapılmıştır. Şubat 1924'te madeni paralar için, Aralık 1925'te banknotlar için düzenlemeler yapılarak 1930'a kadar Evrak ve Nacudiye kullanılmıştır. Para arzının dikkatli bir şekilde artırıldığı ve güvenin sarsılmaması için özen gösterildiği bu dönemde, reel para arzı 1929'da 159 milyon liraya ulaşmıştır (Orhan ve Erdoğan, 2007: 342).

1929'da başlayan Büyük Buhran, Türkiye'de ekonomiyi olumsuz etkilemiş ve Türk parasının istikrarsızlaşmasına yol açmıştır. İçe dönük ekonomik yaklaşım, Türk lirasının aşırı değerlenmesine, ithalatın hızla artmasına ve sınırlı bir düşüşle ihracatın gerilemesine neden olmuştur. Türkiye'nin dış borçlarını geri ödemesiyle birleşince döviz talebi artmış, ancak gümrük vergilerinin artırılması döviz talebini sınırlamakta başarısız olmuştur. Bu olaylar, Türk parasının istikrarını bozan Büyük Buhran'a denk gelmiştir. Hükümet, 25 Şubat 1930'da Türk parasının değerini korumak amacıyla bir yasa çıkarmış ve devletin yabancı paralar üzerindeki kontrolünü artırmıştır (Akdiş, 2011: 457-458).

Planlı Devlet Dönemi (1930-1939) kapsamında, 30 Haziran 1930'da kabul edilen 1715 sayılı Kanun ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası kurulmuştur. Bu dönemdeki ekonomi politikaları, milliyetçilik temelinde planlı bir ekonomik yaklaşım benimsemekteydi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Evrak-ı Nakdiye'nin yanı sıra banka borçları ve Türk lirası banknotlarının satışı gibi önemli görevlere odaklandı. Ayrıca, merkez bankasına kamu sektörü hazine bonolarını iskonto etme veya borç verme yetkisi de verildi (Parasız, 2003: 396).

Bu dönemdeki politikalar, ekonomiye daha fazla müdahaleyi ve devletin kredi ihtiyacını karşılamayı amaçlamaktaydı. Reeskont ayarlamaları ile bankalar kontrol altında tutulmaya çalışılmış ve hükümet, gümrük vergileri ve diğer araçlarla döviz talebini sınırlamaya çalışmıştır (Orhan ve Erdoğan, 2007: 343).

Savaş ve savaş sonrası dönem olan 1940-1949, 2. Dünya Savaşı'nın etkisiyle dünya ekonomisinde büyük zararların yaşandığı bir dönemi kapsar. Türkiye, savaşa doğrudan katılmamış olmasına rağmen seferberlik ilanı, savunma harcamalarının artması, ekonomiyi olumsuz yönde etkilemiştir. Bu dönemde Türkiye'nin ithalat kapasitesi düşmüş, özel sektör

yatırımları üretken sektörden spekülatif sektöre kaymış, sanayi yatırımları gerilemiş ve bankacılık sektörü durağanlaşmıştır. Türk ihracatı 1939-1945 arasında %41,7 oranında artmıştır (Parasız, 2003: 396).

Kanun değişikliklerinin kamuya verdiği kredilerdeki etkisi incelendiğinde, 1938'de 30 milyon lira olan bu rakamın 1945'te 614 milyon liraya yükseldiği görülmektedir. Aynı dönemde toptan eşya fiyatları dört katına çıkmış ve enflasyon Türkiye'yi etkilemiştir. 1947'de Amerikalı uzmanlar tarafından ekonomik durumun değerlendirilmesi amacıyla Türkiye'ye birçok uzman getirilmiştir. Bu dönemde milliyetçilik anlayışından vazgeçilerek özel sektöre ağırlık verilmesi yönünde bir fikir birliği oluşmuş, Türkiye Cumhuriyeti dış borç almış ve 1949 Marshall Planı ile desteklenmiştir (Akdiş, 2011: 460).

Bu dönemde özel sektöre destek sağlamak amacıyla verilen ucuz krediler, üretimi artırmak yerine kredi enflasyonuna yol açmıştır. Yani kredi genişlemesi para arzını artırmış ve kredi enflasyonunu beraberinde getirmiştir. 1950 yılında 1.301 milyar lira olan kredilerin toplam değeri, 1960 yılında 9.64 milyar liraya çıkmıştır. 1950 yılında 1 milyar lira civarında olan emisyon, talepteki artış ve fiyatların yükselmesi sonucunda 1960 yılında 5 milyar liraya çıkmıştır (Akdiş, 2011: 461).

Planlı ekonomik dönem olan 1960-1969, Türkiye'nin ekonomik büyüme hızını artırma hedefiyle döviz kuru genişleme stratejisi uygulandığı bir dönemi ifade eder. Ancak bu süreç, kontrollü para politikasında yeni bir dönemi başlatan enflasyonist eğilimi tetiklemiştir. Bu nedenle planlı ekonomiye geçişle birlikte fiyat istikrarı para politikasının temel hedefi haline gelmiş, ekonomik kalkınmanın sağlanması öncelik kazanmıştır. Ancak, 1960-1964 döneminde bu hedefe kısmen ulaşılabilmiş, 1965-1970 yıllarında durum daha da kötüleşmiştir (Akdiş, 2011: 463). Bu dönemde ortalama para arzının artışıyla ortalama fiyat düzeyinde bir artış yaşanmıştır. 1960-1969, önceki döneme göre daha istikrarlı bir dönem olmuştur (Parasız, 2009: 497).

1970'lerde genişletici mali politikanın varlığı, para politikasını olumsuz etkileyerek parasal genişlemeye neden oldu. Kamu İktisadi Teşebbüsleri (KİT) kayıplarının artmasıyla ortaya çıkan mali açık ve bu dönemde artan merkez bankası destekli kamu harcamaları, para arzını artıran diğer faktörlerdir. Ayrıca döviz kuru genişlemesi ve artan girdi maliyetleri, Türkiye ekonomisinde enflasyonist bir sürecin başlamasına yol açmıştır (Orhan ve Erdoğan, 2007: 345).

4.2.2.1980-1999 Yılları Arasında Uygulanan Para Politikaları

1980'li Yıllarda Türkiye'nin Para Politikası neden yön değiştirdi? Bunlar, 1980'den bu yana Türkiye ekonomisinde dönüştürücü kararlar ve uygulamalardır.

1980'den 1999'a kadar olan dönem, genel bir mali genişlemeyi engellemeye yönelik bu yönde alınan bir dizi karar veya eylem olarak görülebilir. Ayrıca bu dönemde uygulanan mali programlar da büyük önem taşımaktadır (Erk, 2019: 73).

Türkiye ekonomisi, 1980 öncesindeki dönemde artan para arzının ekonomik sorunların temel nedeni olarak görülmekteydi. Bu bağlamda, 24 Ocak 1980 tarihinde alınan bir dizi karar, bu sorunun çözümüne yönelik bir adım olarak nitelendirilmektedir. Bu tarihten itibaren Türkiye, enflasyonla mücadelede yeni bir döneme giriş yapmıştır. Bu politika değişikliğinin önemli bir bileşeni olarak, para arzının nominal çapa olarak ele alınması kararlaştırılmıştır. Para arzı, bu politika çerçevesinde nominal çapa görevini üstlenmiş; para arzının azalmasıyla birlikte paranın değer kazanacağı, faiz oranlarının yükseleceği, banka mevduatlarına el konulacağı ve bu durumun enflasyonu düşürüp dış ticaret dengesine olumlu etki yapacağı öngörülmüştür. Bu amaç doğrultusunda önerilen önlemler arasında, mevduat hesapları, TCMB kredi limitleri, kredi faiz oranlarının serbestleştirilmesi, ve mevduat sertifikalarının kullanılması gibi araçlar bulunmaktadır (Akdiş, 2011: 468).

24 Ocak kararı ile birlikte, 1980 öncesinde Maliye Bakanlığı'nın kontrolünde olan sabit kur sistemi ve döviz kurunu belirleme yetkisi kaldırılmıştır. 1 Mayıs 1981 tarihinde, TCMB'ye bildirilen günlük döviz kuru, Türkiye'nin daha esnek bir döviz kuru rejimine geçişini simgeler niteliktedir. Bu dönemde, hükümetlerin kredi ve mevduat faiz oranlarını

belirleme yetkisi popülist bir yaklaşımla enflasyonu artırdığı göz önüne alındığında, 24 Ocak kararı kapsamında faiz yönetimi politikasına son verilmiş ve faiz oranlarının piyasa mekanizmaları kullanılarak belirlenmesi hedeflenmiştir. Bu hedefe ulaşmak için 12 Ekim 1988'de mevduat faizleri serbestleştirilmiş ve bu durum bankalar arasındaki rekabeti artırmış, faiz oranlarını yükseltmiştir. 24 Ocak kararıyla başlayan dönemde Türkiye ekonomisi kısıtlayıcı bir para politikası izlemiş olsa da, 1984 yılından sonra bu tutum yerini parasal genişlemeye bırakmıştır. Bu bağlamda, merkez bankası kredilerinin incelenmesi sonucunda, 1980'de yüzde 66 olan toplam kredinin 1982'de yüzde 29'a düştüğü, 1984'te ise yüzde 96'ya yükseldiği görülmektedir. Bu artışın bir süre daha devam etmesi beklenmiş, ancak 1984'ten sonra %60'larda stabil bir seyir izlemiştir (Orhan ve Erdoğan, 2007: 355-356).

1986 yılı itibarıyla, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) para politikasında yeni bir döneme adım atmıştır. Bu çerçevede, TCMB'nin temel amacı, bankacılık sektörünün toplam rezervlerini reeskont politikası yoluyla kontrol altında tutarak para arzını yönetmektir (Parasız, 2003: 406). 1989 yılına kadar olan süreçte, merkez bankası, para politikasını istikrara kavuşturmak ve bütçe açıklarını azaltmaya yönelik çabalar içerisinde olmuştur. Bu nedenle, Mart 1989'da Maliye Bakanlığı ile Merkez Bankası arasında imzalanan protokol ile merkez bankası, bütçe açıklarını kapatmayı ve kaynaklarını disiplinli bir şekilde kullanmayı hedeflemiştir. Banka fonları da bu protokol doğrultusunda yönlendirilmiştir. Ayrıca, 1989 yılında Türkiye'de sermaye akımlarının serbestleşmesi gerçekleşmiştir. Ancak, bu serbestleşme, para politikasının ekonomi yönetimi üzerindeki etkisini zayıflatmıştır (Orhan ve Erdoğan, 2007: 359).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), 1990 yılında ilk para politikası programını kamuoyuna duyurarak Türkiye ekonomisi ve para politikası açısından önemli bir döneme işaret etti. Açıklanan bu para politikası programının temel amacı, merkez bankasının bilançosunu kontrol altında tutmaktı. Bu kapsamda, TCMB, temel hedefine ulaşabilmek için dört önemli bütçe kalemini belirleyerek üzerinde kontrol sağlamaya çalıştı. Bu dört kalemde gerçekleşecek değişiklikler şu şekilde belirlenmiştir:

- Merkez bankası fonlamasının %35 artırılması,
- Toplam milli servetin %6 ile %16 arasında artış göstermesi,
- Toplam yurt içi banka borcunun %15-25 oranında artması,
- Merkez bankalarının bilançolarının %12 ila %22 oranında artması gerekmektedir (Şeker, 2021: 62).

TCMB, 1992 yılında yeni bir para programı açıklamış ve banka fonlarını geçici hedef olarak belirlemiştir (Parasız, 2003: 408). Ancak planlanan seçim harcamaları ve bütçe kesintileri, kamu sektörünün istikrarını bozarak programın etkili bir şekilde uygulanmasını engellemiştir. Türkiye'de 1993 yılında başlayan para ikamesi, 1989 yılında başlatılan sermaye hesapları liberalizasyonunun etkilerini artırmış, döviz mevduatlarının GSYH içindeki payı vadeli mevduatları aşmıştır. Ayrıca, 1989 sonrasında sağlanan ücret artışları birikerek iç talebi canlandıran bir faktör haline gelmiştir. Ancak, 1993 yılı sonlarına doğru mali ve döviz piyasalarında yaşanan dalgalanmalar, ekonomide belirsizliğe neden olmuştur.

5 Nisan 1994 tarihinde alınan kararlar, önceki yıllardaki bütçe açıkları ve ekonomiyi olumsuz etkileyen diğer faktörler nedeniyle Türkiye ekonomisinin bunalıma girdiği bir dönemi işaret etmiştir. Bu kararların genel çerçevesi, bütçe açıklarının önlenmesi ve mali piyasalar ile döviz kurlarının istikrarının sağlanmasıydı (Akdiş, 2011: 475-476). TCMB, 1995 yılında enflasyonla mücadelede döviz kurunu nominal çapa olarak belirleyerek döviz sepetini tahmini enflasyon oranına göre artırmaya çalışmıştır (TCMB, 2013b: 16). 1997 yılı para politikası, finansal piyasalardaki istikrarın ötesinde odak noktasını bulmuş ve diğer piyasalardaki finansal belirsizliği azaltmaya yönelik çeşitli çabalar içermiştir. 1997'de Güneydoğu Asya ekonomik krizi, küresel talebin azalmasına ve ekonomide durgunluğa neden olmuştur.

1998'de üç ayrı vergi programı açıklanmıştır ve bu dönemde yüksek enflasyon hedeflenmiştir. Bu programlar, iç ve dış gelişmeler dikkate alınarak belirlenmiştir. İlk iki programda aynı hedef değişkenlere odaklanılırken, yılın ikinci yarısında net milli servet programın hedefi olarak belirlenmiştir. Bu değişikliğin amacı, enflasyonun düşmesi

durumunda Türk lirasına olan talebin dalgalanmasını önlemektir. 1997 yılında %99 olan enflasyon oranı, programların uygulanmasının ardından 1998 yılında %50'ye düşmüştür (Orhan ve Erdoğan, 2007: 372-375).

4.2.3. 2000 Yılı ve Sonrası Uygulanan Para Politikaları

Türkiye'de 2000 yılından itibaren uygulanan para politikası bir tablo ile gösterilebilir.

Tablo 23
Türkiye'de 2000 yılı sonrası uygulanan para politikası rejimi

Ocak 2000 Şubat 2001	**Şubat 2001 Aralık 2001**	**2002 -2005 Dönemi**	**2006 - Dönemi**
Döviz Kuru Hedeflemesi	Geçiş Dönemi	Örtük Enflasyon Hedeflemesi	Açık Enflasyon Hedeflemesi

Tablo 23'de gösterildiği gibi, Türkiye 2000 yılından bu yana altı yıl gibi kısa bir sürede üç farklı para politikası stratejisi uygulamıştır. Bu durum olumlu ya da olumsuz yorumlara konu olabilir. Bunlardan biri, iyi ya da kötü sonuçlarıyla, sık sık değişen bu strateji, Türkiye'nin esnek yapısının bir göstergesidir. Diğer bir yorum da, sonuçları tam olarak analiz etmeden bu Rejimin tüketilebileceğidir (Akyazı ve Ekinci, 2009: 347). Sonuçta makroekonomik hedeflerin sürekli değişmesi ve dolayısıyla zaten istikrarsız bir yapıya sahip olan ekonominin kaçınılmaz belirsizliğidir.

Döviz kuru hedeflemesi dönemi para politikası uygulamaları

1999 öncesi yaşanan olumsuz gelişmeler, 2000 yılına yaklaşırken IMF'nin mali desteğiyle yeni bir para programının açıklanmasıyla Türkiye ekonomisini yeniden bir incelemeye yöneltti. Başlangıçta üç yıl olarak planlanan döviz kuru hedefi dönemi, ağırlıklı olarak Ocak 2000 ve Şubat 2001'i kapsamaktadır. Aralık 1999'da yürürlüğe girmiştir (TCMB, 2001: 1). Bu programın başarısı üç ana faktöre bağlıdır:

• Birinci bileşen, özelleştirmenin hızlandırılması, sıkı maliye politikalarının uygulanması yoluyla temel fazlanın artırılması, gerekli yapısal reformların uygulanması ve iç borcun azaltılmasıdır.

• İkincisi, enflasyon hedefiyle uyumlu bir gelir politikası belirlemek.

• Nihai unsurlar şunlardır: Döviz kurlarını ve para politikası uygulamalarını enflasyonu düşük tutacak şekilde tasarlamaktır (Erçel, 1999).

Bu çerçevede geliştirilen kur politikasına göre, Merkez Bankası tarafından bir yıl boyunca günlük olarak 1 ABD Doları + 0,77 Avro döviz kuru sepeti kabul edilecek ve ilan edilecektir. Bu çerçevede tasarlanan para politikası ise merkez bankası bilançosundaki net iç varlıkların %5 aralığında dalgalanmasını bekleyen net dış varlıklardır (Akdiş, 2011: 479). Diğer bir deyişle, para tabanındaki dalgalanmaları net dış varlıklarla karşılamak gerekiyordu. Ayrıca ticari bankalarda zorunlu karşılık oranı %8'den %6'ya düşürülerek nakit yönetimi daha esnek hale getirilmelidir (Parasız, 2003: 413).

2000'li yılların sonlarında 2001 yılı Döviz ve Kur Politikası ilan edildi. Sonuç olarak, 2000 yılı Para Programı'nda belirlenen para ve kur politikalarına devam edilmiş, ancak net iç zenginliğin %5'lik aralığı terk edilmiştir (TCMB, 2001: 2).

Kasım 2000'e kadar olan başarı değerlendirmesi, enflasyon hedefine ulaşılamamasına rağmen, enflasyonla mücadelede önemli ilerleme kaydedildiğini ve enflasyonun son yılların en düşük seviyesinde olduğunu göstermektedir. Ayrıca bu dönemde kamu mali dengeleri iyileşmiş ve önemli yapısal reformlar gerçekleştirilmiştir (TCMB, 2001: 1).

Ancak Kasım 2000'den sonra bu olumlu imaj sürdürülemez hale geldi. Tüm bu gelişmeler, döviz kuruna dayalı dezenflasyon programının başarısız olmasına ve 22 Kasım 2000 ve 21 Şubat 2001 tarihlerinde iki büyük ekonomik krizle sonuçlanmıştır.

Geçiş dönemi para politikası uygulamaları

22 Kasım 2000 ve 21 Şubat 2001 krizleri döviz kurları, faiz oranları ve enflasyon gibi temel makroekonomik göstergelerde bozulmaya neden olurken, ekonomi genelinde bir belirsizlik ortamı yaratmıştır. Ayrıca, değişim stratejisinden çekilme ile ilgili artan belirsizliğin ortadan kaldırılması ve çıkış stratejisi olarak yeni bir program oluşturulması gerekli hale gelmiştir. Bu doğrultuda "Güçlü Ekonomik Geçiş Programı" (GEGP) hazırlanmış ve Mart ayı ortalarında programın genel çerçevesi açıklanmıştır (Akdiş, 2011: 483-489).Mali sektörün yeniden yapılandırılmasına olanak sağlayan, kamu sektöründe şeffaflığı artıran ve yüksek faizli kamu ve para bankalarından gecelik borç vermeleri kontrol eden düzenlemelerin uygulanması olarak özetlenebilir.

Nisan 2001'in ortalarında, GEGP'nin eksiksiz ve kapsamlı bir sürümü yayınlandı. Bu çerçevede Mart ayında açıklanan hedefler doğrultusunda 15 adet yasal anlaşmaya varılmıştır. Bu düzenlemeler kapsamında, merkez bankası bağımsızlığını sağlayan belki de en önemli merkez bankası yasası çıkarılmıştır. Kanun, TCMB'nin temel amacı fiyat istikrarı olmakla birlikte, uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını belirlemesine izin vermektedir. Ancak para politikasının şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkeleri çerçevesinde yürütülmesi gerekmektedir. Bununla birlikte, Banka'nın para politikasının amaç ve uygulamalarına ilişkin periyodik raporlar hazırlayacağı ve yayımlayacağı duyurulmuştur. Ayrıca, IMF ve Dünya Bankası'ndan sağlanan 15,7 milyar dolarlık mali destekle GEGP kapsamında ek dış finansman sağlandı (Parasız, 2003: 416-417). 15 Mayıs 2001'de merkez bankası para politikasını açıkladı. Sonuç olarak, para tabanı bir ara hedef ve nominal bir çıpa olarak belirlenmiştir. Bu nedenle para tabanının hedef enflasyon oranı ve büyüme oranı kadar artırılması planlanmaktadır. Bu uygulamalara ek olarak, kamu enflasyon beklentilerini yönetmek amacıyla kısa vadeli faiz oranlarının agresif kullanımına geçilmiştir. Ayrıca araç bağımsızlığını kazanan Merkez Bankası, 2002 yılında enflasyon hedeflemesi para politikasına geçeceğini kamuoyuna açıklamıştır (TCMB, 2001: 3-4).

Örtük enflasyon hedeflemesi dönemi para politikası uygulamaları

TCMB, 15 Mayıs 2001 tarihinde 2002 yılı para politikası genel çerçevesini sunmuş ve yıl başından itibaren enflasyon hedefini belirleyeceğini kamuoyuna açıklamıştır. Ancak Türkiye'de enflasyon hedeflemesine geçiş için gerekli koşulların sağlanmaması, bu stratejinin zımni olarak uygulanmasını gündeme getirmektedir. Ayrıca, 11 Eylül saldırılarının neden olduğu küresel ekonomik istikrarsızlık ve dönemin Başbakanı'nın sağlık sorunlarının neden olduğu siyasi belirsizlik, Mayıs 2002'de enflasyon hedeflemesine geçilmesini engellemiştir (TCMB, 2002: 1). Bu gelişmelerin bir sonucu olarak, 2002 yılı para politikası, hem zımni enflasyon hedefinin hem de para tabanının nominal çıpa olarak kullanıldığı bir dönem olmuştur. Diğer bir deyişle, bu dönemde enflasyon hedeflemesi normları çiğnenerek ikili hedefleme uygulanmıştır. Kısa vadeli TCMB faizi, fiyat istikrarıyla uyumlu bir para politikası aracı olarak kullanılarak, faiz oranları yılda altı kez olmak üzere, en son değişiklik 11 Kasım 2002'de bir gecelik faiz oranı olan %44'e indirilmektedir. 2002 yılının en önemli gelişmelerinden biri de Kasım ayında yapılan milletvekili seçimleri olmuştur. Çünkü ekonomik programın ve uygulanan para politikasının geleceği buna bağlıydı. Mevcut ekonomi politikalarının bozulmayacağını ilan eden seçimlerde tek parti iktidara geldi. Sonuç olarak, siyasi ve ekonomik belirsizlik çözüldü. Bu gelişmeler, ekonomideki iyileşmeye rağmen 2002 yılında kaydedilen TÜFE enflasyonunun hedefin altında kalmasına neden olmuştur (TCMB, 2003: 1-3).

2004 yılında para politikasının bir önceki yıla göre değişmediği söylenebilir. Ancak, bu dönemde olumlu para politikası tedbirleri alındı. TCMB'nin 2004 yılındaki duyurusunda enflasyon hedeflemesi sisteminin koşullarının sağlandığı ve 2006 yılından itibaren açık enflasyon hedefinin uygulamaya konulacağı ifade edilmişti. Açık enflasyon hedefine geçişle birlikte faiz oranlarına ilişkin kararların da Para Politikası Kurulu tarafından alınacağı açıklandı. 2004'teki gelişmelere bakıldığında, kısa vadeli faiz oranları yıl içinde dört kez düşürülerek yıl sonunda 0'a ulaştı, ancak enflasyon hedefin altında kaldı. GEGP'nin son üç yıldır devam etmesi ve hedeflenen seviyelere yakın hedeflere ulaşılması ekonomik kırılganlığı azalttı ve piyasalarda güven ortamı yarattı. Bu nedenle 2005 yılı, dalgalı kur sisteminde açık enflasyon hedefine geçiş yılı olarak değerlendirilmiş, örtülü enflasyon hedefinin ise son yılı olarak değerlendirilmiştir. Ayrıca, bu dönemde TL'den altı sıfır atılarak Türk parasının itibarı yeniden sağlandı. 2005 yılındaki olayları özetleyecek

olursak, yıl içinde faizler dokuz kez indirilmiş, yıl 0,5 seviyesinde kapatılmış, enflasyon ise hedefin altında kalmıştır (Akdiş, 2011: 491-492).

Açık enflasyon hedeflemesi dönemi para politikası uygulamaları

2006 yılında, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ilk kez sayısal bir enflasyon hedefi belirleyerek açık bir enflasyon hedeflemesi benimsemiştir. TCMB, uygulanacak para politikasının artık enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde belirleneceğini duyurmuştur (TCMB, 2005: 3-4). Ayrıca, 2006 yılında düzenli olarak yayınlanan enflasyon raporları ve Para Politikası Kurulu toplantı özetleri gibi para politikası iletişim araçlarını etkin bir şekilde kullanarak toplumun beklentilerini karşılamıştır. Bu çabalar sonucunda, enflasyon hedefine ulaşıldıktan sonraki ilk yılda şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkelerinde önemli ilerlemeler kaydedilmiştir (TCMB, 2006c: 1-3).

Bu olumlu gelişmelere rağmen, yılsonunda faiz oranları %0,5 seviyesinde kalmıştır. Net bir enflasyon hedeflemesi stratejisi çerçevesinde para politikası, 2007 yılında da devam etmiştir. Ayrıca, 2007 yılında yaşanan arz şoku karşısında para politikasının öngörülebilirliğini artırmak amacıyla gıda ve enerji fiyatlarına ilişkin alternatif senaryolar dikkate alınarak enflasyon tahminleri sunulmuştur. Bu bağlamda, TCMB tahmini hedef süresini ikişerden üç yıla çıkarmıştır (TCMB, 2008c: 8).

Bu dönemde enflasyon hedefin oldukça üzerinde gerçekleşmiş ve faiz oranları %15,8'e yükselmiştir.

Türkiye'nin 2008 yılındaki para politikası, birçok ülkede finansal istikrarı baltalayan ABD mortgage temerrütlerinin tetiklediği küresel krizin ardından uygulanmıştır. Özellikle ABD dolarına yönelik artan küresel talep, TL'nin ve gelişmekte olan birçok ülke para biriminin önemli ölçüde değer kaybetmesine yol açmıştır. Ancak Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri, Türkiye finansal sisteminin bu anlamda daha güçlü bir yapıya kavuşmasını ve tecrübe kazanmasını sağlamıştır. Böylece para politikasına daha fazla manevra alanı açılmış ve küresel krizin olumsuz etkilerini azaltıcı tutumlar benimsenmiştir. Bu çerçevede, TCMB, faiz oranlarını düşürerek krizin etkisini azaltmak

amacıyla Kasım 2008'de parasal genişleme sürecini başlatmıştır. Ayrıca bu dönemde geleceğe yönelik enflasyon hedefleri de revize edilmiştir (TCMB, 2009b: 2).

Faiz oranları 2008'i %15'te kapattı, ancak hedef ve fiili enflasyon arasındaki fark bir önceki yıldan bu yana önemli ölçüde arttı. 2009, daha küçük ölçekte de olsa sürekli bir kriz etkisi dönemiydi. Enflasyon birçok ülkede olduğu gibi Türkiye'de de düşerken, küresel talepteki kademeli düşüş ve sıkılaşan likidite koşulları ekonomik durgunluğa neden oldu (Öztürk vd., 2013: 351).

2011 yılında, gelişmekte olan ve gelişmiş ülkeler arasındaki ekonomik çöküş, küresel bir toparlanma yönünde devam etti. Bu politika kapsamında, merkez bankaları şunları yapabilir: Faiz koridorları, yurt dışından kısa vadeli sermaye girişlerini sınırlamak için kullanılmış, ancak rezerv opsiyonu mekanizmasıyla kurdaki aşırı değerlenmeyi de engellemiştir. Ayrıca, yurt içi kredi kullandırıcının bu değişkenlerle uyumlu tutulmasına çalışılmıştır (TCMB, 2011c: 3). Faiz oranları bu dönemde yükseldi ve gecelik oran %5'e yükseldi. Bu arada, enflasyon hedefin neredeyse iki katı olan çift hanelere geri döndü. 2012 yılı, 2010 yılında uygulamaya konulan para politikası açısından başarılı bir yıl olmuştur. İki yıllık politikalar, kurdaki aşırı değerleme baskılarını hafifletti ve kredi büyümesini makul seviyelerde tuttu. Ayrıca, bu önlemlerin finansal ve makroekonomik riskleri azaltmada yararlı olduğu kanıtlanmıştır. Merkez bankaları, makrofinansal riskleri azaltmak amacıyla fiyat istikrarı temel amacından taviz vermemiştir (TCMB, 2012b: 8-9).

Merkez bankasının politikası sayesinde yıl sonunda faiz oranları sabit kaldı ve enflasyon hedef aralığında kaldı. 2013 yılının ilk iki çeyreğinde küresel ekonominin durumuna ilişkin belirsizliğin devam etmesi, merkez bankalarının esnek para politikalarını sürdürmelerine yol açtı. Bu dönemde sermaye akımlarının artması, kredi genişlemesinin beklenenden hızlı gerçekleştiği anlamına gelmektedir. Kredi büyümesi genel olarak finansal istikrara, özelde ise bankacılık sektörüne yönelik riskleri artırsa da merkez bankaları kısa vadeli faiz oranlarını düşük tuttu ve sermaye tamponlarını artırmaya yönelik makro ihtiyati tedbirlerini sürdürdü.

TCMB'nin bu tutumu, reel döviz kurundaki değerlenmeyi yavaşlatarak iç ve dış talep arasındaki dengenin yeniden sağlanmasına yardımcı oldu. 2013 yılının son iki çeyreğinde küresel para politikasına ilişkin belirsizlikler artmış ve başta döviz kurları ve sermaye akımları olmak üzere tüm finansal varlıkların yeniden değerlenmesi, gelişmekte olan ülkeler üzerinde baskı yaratmıştır. Bu eğilim Türkiye ekonomisini de etkilemiş ve sermaye kaçışına yol açmıştır. Her ne kadar çıkış stratejisi kapsamında TCMB temkinli bir duruş sergilese de, amacı piyasa faiz oranlarını uluslararası eğilimlerden ziyade ulusal eğilimlere göre dengelemekti (TCMB, 2014c: 29-30). Bu değişiklikler yıl sonunda faiz oranlarının %3,5 seviyesinde gerçekleşmesine ve enflasyonun hedef aralığının üzerinde gerçekleşmesine neden oldu.

4.3. Türkiye Enflasyon Uygulaması

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), 2002 yılında asıl hedefinin enflasyonla mücadele olduğunu açıklamıştır. Bu hedefe ulaşmak amacıyla, 2002-2005 döneminde para politikasının etkinliğini sınırlayan unsurların ortadan kaldırılmasına ve gerekli koşulların oluşturulmasına yönelik tedbirler alınmıştır. Bu geçiş dönemi, genellikle "gizli enflasyon hedeflemesi" olarak bilinir. Enflasyon hedefi, merkez bankası ve hükümet tarafından ortaklaşa belirlenmiştir. Merkez Bankası, 2002-2005 yılları arasında enflasyon hedefini başarıyla uyguladıktan sonra gerekli koşulların sağlandığını tespit ederek, 2006 yılından itibaren "Enflasyon Hedefleme Planı"nı uygulamaya koymuştur. Türkiye'de 2000 sonrası dönemde fiyat istikrarını sağlamak amacıyla uygulanan para politikası rejimi, TCMB tarafından dört farklı dönemde incelenmektedir (TCMB, 2022: 1).

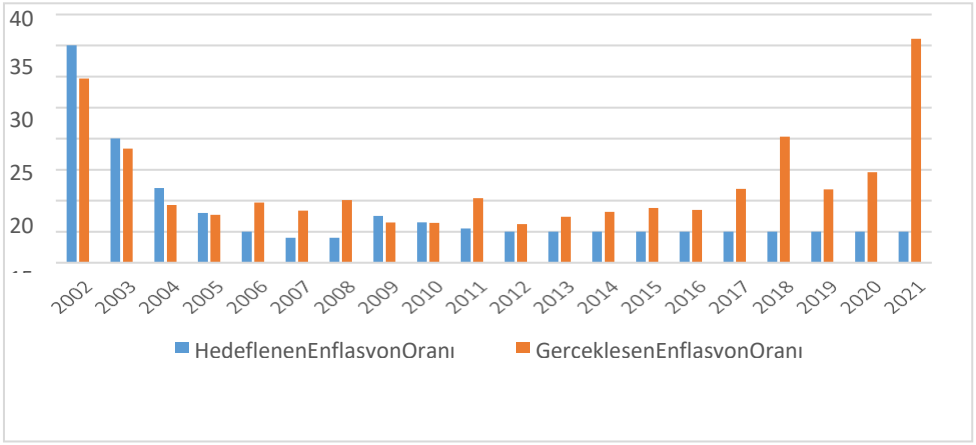
Tablo 24

Türkiye’de para politikası rejimi (2000-2010)

2000 Ocak-2001 Şubat	**2001 Şubat 2001 Aralık**	**2002-2005**	**2006-2010**	**2010 sonrası**
Döviz Kuru Hedeflemesi	Geçiş Donemi	Örtük Enflasyon Hedeflemesi	Açık Enflasyon Hedeflemesi	Fiyat ve Finansal İstikrarın Hedeflendiği Esnek Enflasyon Hedeflemesi

Kaynak:*TCMB*

Türkiye'nin enflasyon hedeflemesi stratejisini benimsediği dönemde, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), iletişimi ve anlaşılabilirliği artırmak amacıyla "nokta hedefi" belirlemiştir. Aynı zamanda enflasyon hedefi olarak tüketici fiyatları endeksi (TÜFE) benimsenmiş ve hükümetle işbirliği içinde enflasyon hedefinin belirlenmesi ve üç yıllık enflasyon hedefi döneminin ilan edilmesine karar verilmiştir. Enflasyonun para politikasının kontrolü dışındaki faktörlerden kaynaklı dalgalanmaları öngörülerek, istikrarlı kalması için her iki yönde 2 puanlık belirsizlik aralığı oluşturulmuştur. Bu alan, hesap verebilirlik mekanizmalarının uygulanmasına olanak sağlamaktadır. Enflasyon hedefinin uygulanmasıyla birlikte Para Politikası Kurulu (PPK), belirlenen tarihlerde halka açık olarak toplanmaya devam etmiş, faiz kararları PPK toplantılarında onaylanmış ve gerekçelerle aynı gün açıklanmıştır (TCMB, 2022: 3). 2008 krizi, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler üzerinde önemli etkiler yaratmıştır. Kriz, finansal istikrarın göz ardı edilmesinin, makroekonomik ve fiyat istikrarını tehlikeye attığını göstermiştir. Bu küresel koşullar, merkez bankalarını yeni alternatif stratejiler aramaya zorlamıştır. TCMB, 2010 yılından itibaren krizin etkilerini sınırlamayı amaçlayan yeni bir para politikası geliştirmiştir. Bu bağlamda, 2006 yılından bu yana uygulanan enflasyon hedeflemesi sistemi, finansal istikrarı gözeten şekilde iyileştirilmiştir. Bu dönemde TCMB, kısmi rezervler ve rezerv opsiyonu mekanizmaları gibi araçları kullanarak fiyat istikrarını korurken aynı zamanda finansal istikrarı sağlamaya çalışmıştır (TCMB, 2022: 4).



Şekil 11. Türkiye'de hedeflenen ve gerçekleşen enflasyon oranları

Kaynak: *TCMB verileri kullanılarak hazırlanmıştır.*

Şekil 11 Türkiye'nin hedef ve gerçekleşen enflasyon oranlarını göstermektedir. Şekil 11'e bakıldığında, 2002'de %35 olan hedef enflasyon oranı 2006'da %5'e ve 2012'de %5'e düşürülmüştür. 2012 yılından bu yana enflasyon hedefi %5'te sabit kalmıştır. Gerçekleşen enflasyon ise örtük enflasyon hedefinin uygulandığı dönemde (2002-2005) hedefin altında kalmıştır. Ancak, açık enflasyon hedefi dönemi 2009 ve 2010 yılları dışında tüm yıllarda hedef enflasyon oranına ulaşamamıştır. Örneğin 2021 için hedef faiz oranı %5 iken fiili enflasyon oranı %36 idi. Gördüğünüz gibi, hedeften büyük bir sapma vardır.

Tablo 25

Türkiye için temel ekonomik göstergeler

Yıllar	Enflasyon (%)	Büyüme (%)	Faiz (%)	Reel Efektif DövizKuru
2011	10,4	11,20	14,2	103,31
2012	6,2	4,79	16,4	110,94
2013	7,4	8,49	15,8	100,89
2014	8,2	4,94	16,8	105,69
2015	8,8	6,08	14,92	98,99
2016	8,5	3,32	14,61	93,48
2017	11,92	7,50	15,29	86,25
2018	20,3	2,98	23,28	76,42
2019	11,84	0,89	25,41	76,17
2020	14,6	1,79	13,36	62,22
2021	19,6	9,04	20,70	48,10
2022	64,27	5,6	9,0	59,99

Kaynak: *IMF ve Dünya Bankası verileri alınarak hazırlanmıştır*

Tablo 25, Türkiye'nin enflasyon hedefi dönemine ilişkin temel ekonomik göstergeleri göstermektedir. Tablo 11'e bakıldığında, 2011'den 2020'ye kadar olan dönem için en yüksek büyüme oranı 2011'de %11,20, en düşük büyüme ise 2019'da %0,89 olmuştur. 2011-2020 dönemi için 2018 yılı %20,3 ile en yüksek enflasyon yılı olurken, 2012 yılı %6,2 ile en düşük enflasyon yılı olmuştur. Faiz oranlarının bu dönemde oldukça dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir. 2018 mali krizinin ardından 2019 yılında en yüksek faiz oranı %25,41 olurken, 2020 yılında en düşük faiz oranı %13,36 oldu. Reel efektif döviz kuru ise gerilemeye devam etmektedir.

4.4. Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi ve Diğer Ülke Uygulamaları ile Karşılaştırması

Bazı iktisatçılar, gelişmiş ülkelerin enflasyon hedefine gelişmekte olan ülkelerden daha iyi ulaşabileceğine ve bunun tersinin de geçerli olduğuna inanmaktadır. Bu

çalışmada, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin enflasyona geçtikleri yıldaki makroekonomik değerleri ile son yıllardaki makroekonomik değerleri karşılaştırılarak enflasyon hedeflemesinin etkinlik derecesi incelenmiştir.

Yeni Zelanda'nın 1990 yılında uygulamaya koyduğu ve aralarında Türkiye'nin de bulunduğu 28 ülke tarafından benimsenen enflasyon hedeflemesi yaklaşımı, 11 gelişmiş ülkede ve 17'si gelişmekte olan olmak üzere 17 gelişmekte olan ülkede uygulanmaktadır. Bu süreçte hiçbir ülke hedeflerine ulaşılamadığı için enflasyon hedeflemesi yaklaşımından vazgeçmemiştir (Allen, 2006).

Pek çok gelişmekte olan ülke 1990'ların başlarından bu yana enflasyon hedeflemesi yaklaşımını benimsemiş olsa da, bu yaklaşım başlangıçta geniş çapta genel politika çerçevesinin yalnızca bir parçası olarak görülmekteydi. Bu dönemde döviz kuru hedeflemesi politikası genel olarak enflasyon hedeflemesi politikasına eşdeğer veya daha iyi bir duruş sergilemiştir. Ancak 1990'ların sonlarında enflasyon hedeflemesi yaklaşımı gelişmekte olan ülkelerin para politikası uygulamalarının merkezi bir parçası haline gelmiştir (Freedman, 2006:1).

Gelişmekte olan ülkelerdeki yapısal sorunlar ve bu sorunlardan kaynaklanan istikrarsızlık ciddi bir meseledir. Ayrıca, bu ülkeler, finansal piyasaların zayıf olması ve dünya piyasalarına tam anlamıyla entegre olamamaları sebebiyle gelişmiş ülkelere kıyasla daha fazla dış şok riskine maruz kalmaktadır (Caballero ve Krishnamurthy, 2003: 51). Bu sebeplerden dolayı, gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedefleme politikalarının uygulanması ve kontrol edilmesi daha zor ve karmaşık görülmektedir. Bu durum, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki kurumsal farklılıklardan kaynaklanmaktadır.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki kurumsal farklılıklar şu şekilde sıralanabilir (Guıllermo ve Mıshkın, 2003: 38):

i. Hükümetlerin zayıf finansal kurumları, ihtiyati düzenleme ve denetim dahil olmak üzere düzenleme konusundaki zayıflığı,

ii. Düşük güvenilirliğe sahip para kurumları,

iii. Kur değişimi ve dolarizasyon eğilimi,

iv. Nakit akışının aniden durma eğilimi.

Mali, finansal ve parasal kurumlardaki sorunlar, gelişmiş ülkelerde de yaşanabilir, ancak bu sorunların boyutu gelişmekte olan ülkelerde daha belirgindir.

4.4.1. Enflasyon Hedeflemesi Göstergeleri

Bugüne kadar yapılan değerlendirmelere göre, dünya genelinde enflasyon hedeflemesi rejiminin performansı olumlu olarak değerlendirilebilir. Hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde, enflasyon hedeflemesi yaklaşımının uygulanmasından sonra ortalama enflasyon, uygulama öncesine göre daha düşük seviyededir.

Tablo 26

Ülkelerin enflasyon ve enflasyon hedeflemesi ortalaması

Ülkeler		**2011-2020**		**2022-2023**	
		Enflasyon Oranı Ortalaması	Enflasyon Hedefi Ortalaması	Enflasyon Oranı Ortalaması	Enflasyon Hedefi Ortalaması
Gelişmiş Ülkeler	Yeni Zelanda	1,50	2	6,6	6
	Kanada	l,74	2	5,3	2
	İngiltere	2,02	2	8,55	8
Ortalama		1,76	2	6,81	8
Gelişmekte Olan Ülkeler	Brezilya	5,91	4,50	6,75	4,6
	Şili	3,13	3	9,45	4,8
	Türkiye	9,98	5,06	59,7	61,9
Ortalama		6,34	4,19	8,42	23,76

Kaynak: *Dünya Bankası verileri ve her ülkenin merkez bankası verileri alınarak hazırlanmıştır*

Gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedefleme yaklaşımının, gelişmiş ülkelere göre daha düşük etkinliğe sahip olduğu iddia edilse de (Goldfajn ve Minella, 2002: 71), veriler, gelişmekte olan ülkelerin nispeten daha etkili bir şekilde enflasyon oranlarını düşürdüğünü göstermektedir. Ancak, bu ülkelerin enflasyonu hedeflenen düzeye (%0-3) indirme konusunda yeterli başarı elde edemediği de göz önünde bulundurulmalıdır.

Tablo 27

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımını uygulayan ülkelerin hedeflemeye geçmeden önceki ve sonraki enflasyon oranları ve hedeften sapmalar

Gelişmiş Ülkeler	**Enflasyon Hedeflemes iUygulanm aTarihi**	**Enflasyon Hedeflemesi Uygulamasına Geçilmeden Önceki Yılın Enflasyon Oranı**	**Enflasyon Hedeflemesi Uygulamasına Geçildikten Sonraki Yılın Enflasyon Oranı**	**2022 Yılı Enflasyon Oranı**	**2023 Yılı Enflasyo n Oranı**	**Geçerli Olan Son Hedef**	**Hedeften Sapma Var (-) Hedeften Sapma Yok (+)**
Yeni Zelanda	1990	5.7	2.6	6.83	6.37	% 5.9	-
Kanada	1991	4.7	1.4	6.8	3.8	%1-3	-
İngiltere	1992	7.4	2.4	9.5	7.6	% 8.3(+/-1)	+
İsveç	1993	2.2	2.1	8.35	9.3	%5.8(+/-1)	-
Avustralya	1994	1.8	4.6	8.53	8.2	% 5.4	-
Norveç	2001	3.0	1.2	5.7	5.6	%4.8(+/-1)	+
Ortalama Değer		**4.13**	**2.3**	**6.8**	**6.7**		
Gelişmekte Olan Ülkeler							
Şili	1991	26	15.4	10.5	8.4	%4.8	-
İsrail	1992	19	10.9	4.3	4.4	%3.3	-
Çek Cumhuriyeti	1998	8.3	2.2	13.7	11.5	%7.3 (+/-1)	-
Meksika	1999	15.9	9.4	7.9	5.1	%4.3(+/-1)	+
Brezilya	1999	3.2	7.0	9.3	4.2	%4.6(+/-2)	+
Türkiye	2006	8.1	8.7	71.4	48	% 61.9(+/-2)	+
Ortalama Değer		**13.4**	**8.9**	**19.5**	**13.6**		

Kaynak: *IMF World Economic Outlook 2008 ve TCMB verilerinden yararlanılarak hazırlanmış*

Enflasyon hedefleme stratejisini uygulayan gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde, enflasyon oranlarının uygulama öncesine göre genellikle daha düşük olduğu gözlemlenmektedir. Ancak tabloya göre gelişmekte olan ülkeler, ortalama olarak gelişmiş

ülkelerle karşılaştırıldığında daha yüksek enflasyon oranlarına sahip bir uygulama benimsemişlerdir. Enflasyon hedefleme politikası gelişmiş ülkelerde daha etkili bir şekilde enflasyon oranlarını düşürmeyi başarmıştır. Gelişmiş ülkeler, enflasyon oranlarını önemli ölçüde azaltmayı ve bu düşüşü sürdürmeyi başarmışlardır. Ancak, son yıllarda dünya genelinde yaşanan tahmin edilemez gelişmeler nedeniyle enflasyon oranları tüm ülkelerde artış göstermiştir. 2015 yılındaki verilere göre, genel olarak başarılı bir seyir izleyen enflasyon hedefleme uygulaması, 2023 yılında başarısız sonuçlar ortaya koymuştur.

Tablo 28

Enflasyon oranı gelişmeleri (%)

	Ülkeler	**Enf. Hed. Uyg. Tarihi**	**Enf. Hed. Başlanan Yılın Enf. Oranı**	**2015 Yılı Enf. Oranı**	**Enf. Oranında Düşüş**
	İngiltere	1992	4,3	1,5	65,1
	Yeni Zelanda	1990	6,1	0,3	95,1
Gelişmiş	İspanya	1994	4,7	-0,5	110,6
Ülkeler	Kanada	1991	5,6	1,1	80,4
	GüneyKore	1998	7,5	0,7	90,7
	Norveç	2001	3,0	2,2	26,7
	İsveç	1993	4,6	0	100,0
	İsviçre	2000	1,5	0,1	93,3
	Finlandiya	1993	2,1	-0,2	109,5
	Avustralya	1994	1,9	1,5	21,1
Ortalama			4,1	0,6	79,2
	Brezilya	1999	4,9	9	-83,7
	Şili	1991	25	4,3	82,8
	İsrail	1992	19,0	-0,6	105,0
	Türkiye	2002	45,0	7,7	82,9
GelişmekteO	Çek Cumhr.	1998	10,6	0,3	97,2
lan	Güney Afrika	2000	5,3	4,5	15,1
Ülkeler	Peru	1994	23,7	3,2	86,5
	Polonya	1998	11,7	-0,9	107,7

Enflasyon hedefi belirleyen gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin verilerine göre, gelişmiş ülkeler enflasyon hedefini koruyarak kişi başına düşen milli geliri artırma konusunda daha başarılı olmuştur. Kişi başına düşen milli gelirin enflasyon hedeflemesi öncesine göre daha yüksek düzeyde olduğu gözlemlenmiştir. Ancak, iktisatçılar arasında gelişmiş ülkelerde enflasyon hedeflemesinin kişi başına milli gelir açısından daha iyi sonuçlar doğurup doğurmadığı konusunda farklı görüşler bulunmaktadır. Verilere göre, kişi başına düşen gelir seviyesindeki değişim, enflasyon hedeflemesine geçen gelişmiş ekonomilerde gelişmekte olan ülkelere göre daha belirgin olmuştur. Enflasyon hedefi nedeniyle gelişmiş ülkelerde kişisel gelirler ortalama olarak yüzde 117 artarken, gelişmekte olan ülkelerde büyüme oranı yüzde 100 olarak gerçekleşmiştir.

Enflasyon hedeflemesinin bir diğer makroekonomik değişken olan işsizlik oranı üzerindeki etkisi incelendiğinde, gelişmiş ülkelerin işsizlik oranını daha etkili bir şekilde azaltabilecekleri görülmüştür. Enflasyon hedefine ulaşılması sayesinde işsizlik oranı gelişmiş ülkelerde yüzde 20 civarında düşerken gelişmekte olan ülkelerde yüzde 15 civarında kalmıştır. İşsizlik oranındaki beklenen iyileşmenin sağlanamaması, gelişmekte olan ülkelerdeki yüksek nüfus artışı, teknolojik nitelikteki yatırımların istihdam yaratmaması gibi faktörlerle açıklanmaktadır.

Tablo 29

İşsizlik oranı gelişmeler

	Ülkeler	Enf. Hed. Uyg. Tarihi	Enf. Hed. Başlanan İşsizlik (%)	Yılın İşsizlik Oranı	2023 yılı İşsizlikOranı (%)	İşsizlik Oranı Değişimi (%)
Gelişmiş Ülkeler	İngiltere	1992	9,9		4.2	57.7
	Yeni Zelanda	1990	10,6		3.9	63.2
	Kanada	1991	10,3		5.8	43.68
	Norveç	2001	3,4		3,6	-0,58
	İsveç	1993	9,5		7.1	25.26
	Avustralya	1994	9,7		6.5	32.98
Gelişmekte Olan Ülkeler	Brezilya	1999	9,6		7.6	20.83
	Şili	1991	8,1		8.89	- 0.9
	İsrail	1992	11,2		3.1	72.32
	Türkiye	2002	10,4		8.5	18.26
	Çek Cumhur.	1998	6,5		3.5	46.15
	Meksika	1999	2.5		2.7	- 8

Kaynak: *Dünya Bankası ve OECD verileri dikkate alınarak hazırlanmıştır*

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki enflasyon hedef oranlarına ve bu hedeflerden sapmalara baktığınızda, sekiz gelişmiş ülkede ve dokuz gelişmekte olan ülkede 2007 yılından bu yana bu hedeflerden herhangi bir sapmanın yaşanmadığını görürsünüz. Gelişmekte olan ülkelerdeki enflasyon oranları ortalama olarak gelişmiş ülkelere göre daha kötü olup, gelişmiş ülkelerin hedeflerine daha iyi ulaştığı söylenebilir.

Orantılı olarak gelişmekte olan ülkelerin 2007 hedeflerine ulaşmadaki başarı oranı yaklaşık S, gelişmiş ülkeler için ise Y'dir. Veriler, enflasyon hedeflemesi uygulanan ülkelerde enflasyonun genel olarak kontrol altında tutulduğunu ve belirli bir seviyeyle sınırlandırıldığını göstermektedir.

Tablo 30

Enflasyon hedeflemesi uygulanan ülkelerde büyüme hızı

Gelişmiş Ülkeler	**Uygulama İlk Yılı**	**BÜYÜME HIZI(%)**			**Gelişme İşareti**
		Uygulamaya Geçiş yılı	**Dönem ortalaması**	**2023 Yılı Büyüme Rakamı**	
Avustralya	1994	3,1	3,7	2,10	+
İngiltere	1992	2,5	2,8	0,6	+
İsveç	1993	1,6	2,9	-1,4	-
Kanada	1991	2,3	3,3	0,6	+
Norveç	2001	2,0	3,0	-1,9	-
Yeni Zelanda	1990	2,5	3,0	0,2	+
Gelişmekte Olan Ülkeler					
Brezilya	1999	0,8	3,1	2,0	+
Çek Cumhuriyeti	1998	1,0	2,9	0,7	+
İsrail	1992	5,4	3,3	3,24	-
Meksika	1999	3,8	2,9	3,3	-
Şili	1991	7,7	4,2	0,6	-
Türkiye	2006	5,5	5,2	5,9	-

Kaynak: *IMF, Financial Stabilty Report, 2004, 2007 ve 2008 verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.*

Enflasyon hedeflemesi, merkez bankalarının fiyat istikrarını sağlamak amacıyla belirli bir enflasyon hedefi belirlemesi ve bu hedefe ulaşmak için para politikalarını kullanması anlamına gelmektedir. Türkiye, enflasyon hedeflemesi uygulamasını benimseyerek, ekonomik kararlarını daha öngörülebilir ve şeffaf bir çerçevede yönetme amacını taşımaktadır. Enflasyon hedeflemesi uygulamasının Türkiye'deki ekonomik istikrara olumlu etkileri olmuştur. Daha önceki dönemlere kıyasla daha düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranı elde edilmiştir. Bu durum, tüketicilerin ve yatırımcıların geleceğe dair beklentilerini olumlu yönde etkilemiş ve ekonomik güveni artırmıştır. Ancak, enflasyon hedeflemesi uygulamasıyla birlikte karşılaşılan zorluklar da göz ardı edilemez. Özellikle küresel ekonomik dalgalanmalar, enerji fiyatlarındaki oynaklık ve döviz kurlarındaki

dalgalanmalar gibi etmenler, enflasyon hedeflemesi politikalarının istenilen düzeyde etkili olmasını zorlaştırmaktadır. Ayrıca, iç ve dış ekonomik faktörler arasındaki dengeyi korumak da büyük bir önem arz etmektedir.

Enflasyon hedefini benimseyen birçok ülke, özel durumlar haricinde, bu stratejiden sapmamıştır. Bu durum, enflasyon hedeflemesi stratejisinin etkinliğine dair önemli bir kanıt sunmaktadır. Türkiye, örtülü enflasyon hedeflemesi sistemine geçişinden bu yana makroekonomik performansında önemli bir artış elde etmiştir. Ancak bu sonuçların devamı için, enflasyon hedeflemesi sisteminin temel gereksinimlerinin büyük ölçüde karşılanması kritik bir öneme sahiptir. Bu bağlamda, Türkiye'nin kriz geçmişi göz önüne alındığında, uzun vadeli hedeflerin kısa vadeli politikalara feda edilmemesi, yerleşik bütçe disiplininin korunması ve makroekonomik dengenin tehlikeye atılmaması gerekmektedir. Para politikası zaman tutarsızlığı tuzağına düşmemeli ve merkez bankasının bağımsızlığı korunmalıdır. Merkez bankasının hukuki bağımsızlığı, siyasi kültür tarafından desteklenmeli ve siyasi baskılardan korunmalıdır. Bağımsızlığı tehlikeye giren bir merkez bankası, hem fiyat istikrarını sağlama görevini yerine getiremez hem de enflasyon hedefini belirlemede zorluklarla karşılaşabilir. Bu nedenle, para politikası ile maliye politikası arasında bağımsızlık ve uyumlu bir tutum sergilenmelidir. Ancak, gelişmekte olan bir ülke olarak Türkiye'nin, dünya piyasalarındaki kısa vadeli şoklar gibi alternatif senaryolara karşı para politikasını esnek bir şekilde ayarlaması önemlidir. Gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedefine ulaşmak pratikte özellikle zor olabilir, bu nedenle para politikası uzun vadeli hedeflere zarar vermemesi için dikkatlice tasarlanmalıdır.

BEŞİNCİ BÖLÜM
SONUÇ

Ülkelerin çeşitli para politikalarını benimsemeleri ve artan istikrarsızlık karşısında merkez bankalarının rolü önem kazanmaktadır. Merkez bankalarının temel hedefi fiyat istikrarını korumak olup, bu hedefe ulaşmak için farklı para politikası rejimlerini benimsemektedirler. Gelişmişlik seviyelerine göre ülkeler, enflasyonu hedeflenen seviyede tutma amacıyla parasal büyüklük hedeflemesi, nominal faiz oranı hedeflemesi ve döviz kuru hedeflemesi gibi politika rejimlerini benimsemiştir.

Çeşitli para politikalarının başarısızlığına karşı yeni arayışlar, Enflasyon Hedeflemesi rejiminin uygulanmasına yol açmıştır. 1990 yılında Yeni Zelanda tarafından başlatılan bu sistem, diğer ülkelerin de benimsemesine olanak tanımıştır. Enflasyon hedeflemesi rejimi, birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkenin fiyat istikrarı koşullarını oluşturma çabalarına öncülük etmiştir.

Bu rejimi başarılı bir şekilde uygulayabilmek için ise belirli önkoşulların sağlanması gerekmektedir. Merkez bankası bağımsızlığı, hesap verebilirlik ve şeffaflık, finansal kontrol, istikrarlı bir finansal sistem ve gelişmiş finansal piyasalar, enflasyon hedeflemesi sistemini etkili bir şekilde uygulayabilmek için gereklidir. Bu nedenle, enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş yapan ülkeler, bu gereksinimleri karşılamak amacıyla önemli yapısal değişikliklere yönelmektedir.

Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasıyla birlikte birçok avantaj gözlemlenmiş olsa da, başarı değerlendirmesi yapılırken dikkat edilmesi gereken bazı hususlar bulunmaktadır. Ülkelerin enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş sürecinde yapısal ve siyasi reformları gözden geçirmeleri ve bu dönemde inşa etmeleri önemlidir. Bu nedenle, enflasyon hedeflemesi sistemini benimseyen ülkelerin, farklı para politikalarını sürdüren ülkelere kıyasla daha etkili bir ilerleme kaydettiği rahatlıkla ifade edilebilir (Kara ve Orak, 2008).

Veriler, birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulandığını göstermektedir. Bu ülkeler arasında Brezilya, Kanada, Şili, İsrail, Meksika, Yeni Zelanda, İsveç ve Birleşik Krallık yer almaktadır. Genel olarak bakıldığında, Yeni Zelanda, Kanada, Birleşik Krallık ve İsveç'in enflasyon hedeflemesi rejimini başarıyla uyguladığı görülmektedir. Gelişmiş ekonomiler, enflasyon hedeflemesi gereksinimlerini daha etkin bir şekilde karşılayabildikleri için bu rejimi daha etkili bir şekilde uygulamışlardır. Özellikle fiyat istikrarını öncelikli hedef olarak benimseyen gelişmiş ekonomiler, zaman içinde önemli ölçüde iyileşme kaydederek enflasyonu kontrol altına almışlardır. Ancak, gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesi rejiminin gereksinimlerini yerine getiremedikleri ve mali, ekonomik sistemlerindeki sorunlar nedeniyle bu sistemin uygulanmasının zorlaştığı belirtilmektedir. Bu ülkelerde enflasyon hedeflemesi uygulamasının zorlukları, politika uygulama süreçlerindeki zorluklar ve ekonomik yapıdaki sıkıntılar gibi faktörlere bağlı olarak ortaya çıkmaktadır (Orakçı, 2009).

Gelişmekte olan ekonomilerde enflasyon hedeflemesi rejimlerinin başarıya ulaşamamasının temel nedenlerinden biri, bu ülkelerde finansal avantajların güçlü olmaması ve piyasaların derin olmamasıdır (Alparslan ve Erdönmez, 2000). Bu rejime geçmeden önce, ülkelerin güçlü kurumsal ve operasyonel yapılarına sahip olmaları gerektiği belirtilmektedir. Enflasyon hedeflemesi rejiminin artıları ve eksileri olduğu ifade edilmektedir. Uygulamayı seçen ülkeler, çeşitli yapısal değişiklikler yaparak olumlu sonuçlar elde etmişlerdir. Bu değişiklikler, para politikasının daha şeffaf bir şekilde yürütülmesine olanak sağlamış ve daha net bir politika ortamı oluşturmuştur. Ayrıca, enflasyon hedeflemesi sistemi, merkez bankalarına daha fazla güven ve bağımsızlık kazandırmıştır. Ancak, enflasyon hedeflemesi rejiminin disiplin içinde yürütülmesi gereken bir rejim olduğu ifade edilmektedir. Ayrıca, esnek döviz kuru rejimi finansal istikrarsızlığa yol açabilir. Bu rejimi uygulayan birçok ülkede, programın koşullarının sağlanması durumunda enflasyonun olumlu yönde hareket edeceği ve fiyat seviyesinin daha iyi sonuçlanacağı gözlemlenmektedir.

Türkiye'nin enflasyon tarihine bakıldığında, para politikasının 1980'li yıllarda uygulamaya konulduğu belirtilmektedir. Ancak bu döneme kadar para politikası daha geleneksel bir yaklaşımla sürdürülmüş, finansal ürünlerin geliştirilememiş olduğu ifade edilmektedir. 1980 sonrası dönemde ise ticari serbestleşmenin başlaması ve finansal

serbestleşmenin ilerlemesiyle birlikte Türkiye'nin ekonomik gelişme gösterdiği ancak bu sürecin başarısızlıkla sonuçlandığı belirtilmektedir (Sarı, 2007).

Bu dönemde enflasyonu düşürmek için alınan önlemler arasında özel bankaların teşvik edilmesi, yatırımların desteklenmesi ve tarımın teşvik edilmesi yer almıştır. Ayrıca, 24 Ocak kararı ile para politikasının daha etkin kullanılması amaçlanmış ve kambiyo rejimi serbestleştirilmiştir. 1990 yılına kadar devam eden para politikası uygulama çabaları, ekonomik krizle birlikte IMF ile yapılan bir standby anlaşması ile krizin en aza indirilme girişimi olarak değerlendirilmektedir.

2002'den 2005'e geçiş dönemi olan sözde enflasyon hedeflemesine paralel olarak olumlu sonuçlar elde edilmiştir. Enflasyon oranı %8 olarak belirlenmiş ve sabit fiyatlı GSMH ortalama %7,7 olarak gerçekleşmiştir. 2005 yılına gelindiğinde mali açık %2'ye düşerken ihracat iki katına çıkmıştır. Ayrıca, yüksek sermaye girişi nedeniyle ülkenin dış dengesi artmıştır (Sarı, 2007). 2000'li yıllara özel olarak baktığımızda enflasyonun ekonomiyi olumsuz etkilediğini söyleyebiliriz. 2000'li yılların sonlarında enflasyonu ciddi anlamda düşürmeye yönelik girişimlerde bulunulmuş ve enflasyon hedeflemesi ön plana çıkmıştır. Para ve döviz kuru sistemine geçen ve istikrarlı bir düzen yakalayamayan Türkiye, enflasyonla mücadelede tek alternatif olan enflasyon hedeflemesi sistemine devam etme kararı almıştır. Türkiye'nin 2001'deki ekonomik krizinin bir sonucu olarak, enflasyon hedeflemesi sistemine geçiş zımni olarak gerçekleşti. Bunun temel nedeni, Türkiye'nin ekonomik durumunun doğrudan enflasyon hedeflemesi sistemine geçiş için yeterli olmamasıdır. Bu nedenle enflasyon hedeflemesi rejiminin gereklerini yerine getirmek için sağlam bir temel oluşturmamız gerekiyor. 5 Mayıs 2001 tarih ve 4651 sayılı TC. TCMB'nin enflasyon hedeflemesi dışında finansal hedefler koymaması bu durumun kanıtıdır (Büyükakın ve Eraslan, 2004: 18). Ayrıca Türkiye bu dönemde ekonomiye yönelik mali gücünü artırmalı ve enflasyon hedeflemesine geçmelidir. 2008 küresel krizi tüm dünyayı etkisi altına aldı ve etkileri Türkiye'de de hissedildi. Ekonomide iç talep daralmaya başlayınca kısa vadeli geçici vergi indirimlerine gidildi. Bu arada Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, ekonomik kriz nedeniyle gerekli olan faiz oranlarını indirme kararı aldı. Sonuç olarak, Türkiye bu rejim altında 2007-08'de hedef enflasyon oranına ulaşamadı. 2009 yılının başına kadar süren küresel ekonomik kriz, geçici vergi indirimlerinin sona ermesiyle hafiflemeye başladı.

2008 küresel krizinin yol açtığı ekonomik krize rağmen Merkez Bankası, 2008 yılına kadar olan dönem için enflasyon hedefini kısmen tutturarak kontrolden çıkmadı. Hedeflerine yönelik tutumunu sürdürdü. 2008'den 2010'a kadar merkez bankası yine istikrarlı bir enflasyon elde etmiştir. Ancak krize rağmen enflasyon hedeflemesi sadece fiyat istikrarına ve toparlanmaya katkıda bulunmadı. Bu amaçla, para ve maliye politikalarının uyumlaştırılması önemlidir.

Enflasyon hedeflemesi hükümet ve merkez bankası tarafından ortaklaşa belirlenmektedir, ancak hükümetin bu rejimi maliye politikası ile desteklemesi gerekmektedir. Aynı zamanda, merkez bankalarının şeffaflık, hesap verebilirlik ve fiyat istikrarına ana hedefleri olarak odaklanmaları desteklenmelidir. Bu da merkez bankalarının kredibilitesini artırmaktadır (Ermişoğlu, 2011).

Özetle, son dönemdeki gelişmeler dikkate alındığında, Türkiye'de uygulanan enflasyon hedeflemesi rejimi enflasyon üzerinde olumlu bir etki yaratmıştır. Ancak enflasyon hedeflemesi rejiminin geçmişine bakıldığında, 2010 yılı sonu itibarıyla performansının daha iyi bir seviyede olduğu söylenebilir. Mevcut durumda başarı grafiğinin devam etmesi için hükümet ve merkez bankasının ortak karar alarak enflasyon hedefinin enflasyona ilişkin olumlu duruşunu sürdürmesi gerekecektir. Aynı zamanda, hükümetlerin maliye politikasını ve enflasyon hedeflemesini desteklemesi gerekiyor. Ancak bu şekilde Türkiye enflasyonunda olumlu bir gelişme sağlanabilir.

KAYNAKÇA

Acet, H. (2009). Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi Rejimi: Teori, Politika ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme. Doktora Tezi. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.

Akyazı, H. (2004). *Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Deneyimleri ve Türkiye'de Uygulanabilirliği*. Seçkin Yayıncılık: Ankara.

Akyazı, H., ve Ekinci, A. (2008). "Enflasyon hedeflemesi rejiminin performansı: gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye karşılaştırması". *İ.İ.B.F. Dergisi,* XXIV: 1.

Akyazı, H. (2004). *Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Deneyimleri ve Türkiye'de Uygulanabilirliği.* Seçkin Yayıncılık: Ankara.

Alacahan, D. (2011). Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerde Enflasyon-Döviz Kuru İlişkisi ve Türkiye Uygulaması. Doktora Tezi. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Alparslan, M., ve Erdönmez, P.A. (2000). "Enflasyon hedeflemesi ve ülke deneyimleri". *Bankacılar Dergisi*, 35: 14-41.

Alparslan, M., ve Erdönmez, P.A. (2000). "Enflasyon hedeflemesi". *Bankacılar Dergisi*, Sayı 35: 3.

Alparslan, M., ve Erdönmez, A. P. (2000). "Enflasyon hedeflemesi", *TBB Bankacılar*, Yıl: 11, Sayı:35.

Alper, A. M. (2003). Enflasyon Hedeflemesi Teori, Politika ve Uygulama. Yüksek Lisans Tezi. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Arabacı, H. (2017). "Küresel kriz sonrası Türkiye'de uygulanan ekonomi politikaları". *Social Sciences Research Journal*, 6 (4): 249-268

Aydoğan, E. (2004). "1980'den günümüze Türkiye'de enflasyon serüven. Celal Bayar üniversitesi". *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, Cilt 11: 1.

Başçı, E., ve Kara, H. (2011). "Finansal istikrar ve para politikası". *İktisat İşletme ve Finans Dergisi,* 26(302), 9-25. doi: 10.3848/iif2011.302.0925.

Bozkurt, C. (2006). Parasal Hedefleme Stratejileri: Türkiye İçin Uygun Politika Seçimleri. Doktora Tezi. Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.

Büyükakın, T. (2003). "Enflasyonist güdüler ve güvenilirlik problemi". *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi,* 6 (11).

Büyükakın, T., ve Erarslan, C. (2004). "Enflasyon hedeflemesi ve Türkiye'de uygulanabilirliğinin değerlendirilmesi". *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi,* (8), 18-37.

Ceylan, İ.M. (2013). Fiyat İstikrarını Sağlama Yönelik Enflasyon Hedeflemesi Politikaları: Türkiye Örneği. Yüksek Lisans Tezi. Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı. Ankara.

Ceylan, İ.M., ve Güney, P.Ö. (2014). "Enflasyon hedeflemesi ve Türkiye deneyimi", *H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt 32: 143-164.

Coast, W. (1999). "Inflation targeting in transition economies: The case of Czech republic". *Czech National Bank And Monetary And Exchange Rate Affairs Department Of The Imf.,* Pp. 1-65.

Çapar, U. (2010). Enflasyon Hedeflemesinin Enflasyon ve Output Volatilitesi Üzerindeki Etkisi. Yüksek Lisans Tezi. Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı.

Dilbaz. A. N. (2011). Enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerde enflasyon-döviz kuru ilişkisi ve Türkiye uygulaması. Doktora Tezi. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, İstanbul.

Doğru, B., ve Savrul, B. K. (2013). "Nominal çapalar ve Türkiye'deki uygulama sonuçları". *Sosyal Bilimler Dergisi,* 0 (1), 1-36.

Ermişoğlu, E. (2013). "Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi: Bir Başarı Hikayesi mi? BDDK". *Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 7(1): 31-58.

Federal Reserve Bank of New York Review,3:9-110.

Gür, N. (2015). "Merkez bankası için alternatif hedefler". *SETA Perspektif*, 93, 1-16.

Holub, T. (2005). "Forex intervention: Czech experince". *Bıs Papers.* No. 24, Pp. 150-161.

İğdeli, A., ve Sever, E. (2016). "Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesi stratejisi ve ekonomik performans: ülkeler arası mukayeseli bir analiz". *Sosyal ve Beşeri Bilimler Araştırmaları Dergisi*. 17. 116-137.

Kara, A. H. (2012). "Küresel kriz sonrası para politikası". *İktisat İşletme ve Finans*, 27 (315), doi:10.3848/iif.2012.315.0936

Kara, A. H., ve Orak, M. (2008). Enflasyon Hedeflemesi.169. Erişim Tarihi: 11.12.2023 https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/6d56677c1a8e4a26a4bee4935b9a8533/kara_orak.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-6d56677c-1a8e-4a26-a4be-e4935b9a8533-m3fBal-

Kaykusuz,M., (2013). "Merkez bankasının bağımsızlığı ve enflasyon arasındaki ilişki". *Akademik Bakış Dergisi* 36(4).

Kepenek, Y., ve Yentürk, N. (2000). *Türkiye Ekonomisi.* Remzi Kitabevi: İstanbul.

Kesriyeli, M. (1997). *1980'li Yıllardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri*. Tartışma Tebliği No:9704, T.C. Merkez Bankası: Ankara.

Kesriyeli, M. (1997). *1980'li Yıllardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri*. Tartışma TebliğiNo:9704, T.C. Merkez Bankası: Ankara.

Kesriyeli, M., ve Yalçın, C. (1998). *Taylor Kuralı ve Uygulaması Üzerine Bir Not.* Tartışma Tebliği No: 9802, T.C. Merkez Bankası: Ankara.

Malatyalı, N. K. (1998). *Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye'de Uygulanabilirliği*. DPT Yayınları: Ankara.

Mangır F., ve Ertem C. (2016). "Alternatif para politikası stratejisi olarak nominal GSYIH hedeflemesi: karşılaştırmalı bir analiz". *Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*. ISSN:2148-3043: Sayı 31

Merkez Bankası (2012). Merkez Bankası Bağımsızlığı, Erişim Tarihi: 05.12.2023, http://www.tcmb.gov.tr/

Mishkin, F. S. (2003). "Comments on fraga, goldfajn, and minella, ınflation targeting in emerging market economies". *NBER Macro Annual*: 403-413.

Mishkin, F.S. (2006). Monetary policy strategy: how did we get here?, *National bureau of economic research Working paper (12515)* Erişim Tarihi: 07.12.2023, http://www.nber.org/papers/w12515

Mishkin, F.S. (1991). Asymmetric Information and Financial Crises: A Historical Perspective. *Financial Markets and Financial Crises*, R.G. Hubbard (ed.), Chicago University Press: Chicago.

Mishkin,F.S., and Posen, A. (1997). "Inflation targeting: lessons from four countries". *Federal Reserve Bank of New York Review*,3:9-110.

Mishkin, F.S., and Schmidt, H. K. (2002). A Decade of Inflation Targeting in the World, *Ten Years of Inflation Targeting: Design, Performance. Challenges*, N. Loayza ve R. Soto (eds.). Central Bank of Chile: Santiago.

Mishkin, F.S., and Schmidt-Hebbel, K. (2007). Does Inflation Targeting Make a Difference. Erişim: Aralık 2023, NBER Çalışma Tebliği, No:12876.

Mishkin, F.S. (1991). Asymmetric Information and Financial Crises: A Historical Perspective. *Financial Markets and Financial* Crises, R.G. Hubbard (ed.), Chicago: Chicago University Press.

Mishkin, F.S. (2001). *Issuesin Inflation Targeting, Price Stability and the Long-Run Target for Monetary Policy*. Bank of Canada: Ottowa.

Oğuz, Ş. (2010). Türkiye'de Enflasyon Sürekliliğin Analizi: Tarihsel Trendi ve TÜFE alt Gruplarındaki Farklılaşması. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Ankara.

Oğuz, Ş. (2010). Türkiye'de Enflasyon Sürekliliğinin Analizi: Tarihsel Trendi ve Tüfe Alt Gruplarındaki Farklılaşması. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü. Ankara,

Ongan, H. (2004). "Enflasyon hedeflemesi ve Taylor kuralı: Türkiye örneği". *Maliye Araştırma Merkezi Konferansları*, 45: 1–12.

Orakçı, A.C. (2009). Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi: Dünya ve Türkiye Uygulaması. Yüksek Lisans Tezi. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, İstanbul.

Orhan, O. Z., ve Erdoğan, S. (2015). *Para Politikası.* Umuttepe Yayınları: Kocaeli.

Özdemir, M. (2005). Enflasyon Hedeflemesi Teorisi: Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanabilirliği ve Türkiye. Doktora Tezi. Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Bursa.

Özkan, Ö. F. (2007). Kurumsal Yapının Politika Başarımına Etkisi: Enflasyon Hedeflemesini Uygulayan Ülkeler Üzerine Bir İnceleme. Yüksek Lisans Tezi. Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.

Öztürk, S. (2009). "Enflasyon hedeflemesi yaklaşımı: gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin karşılaştırmalı analizi". *Yönetim ve Ekonomi,* 16(1),191-205.

Öztürk, S., Sözdemir, A., ve Ülger, Ö. (2012). "Küresel ekonomik kriz ve Türkiye'nin para politikaları üzerine etkileri". *International Conference On Eurasian Economies*. 298-304.

Parasız, M.İ. (2003). *Para Politikası (Türkiye Uygulamaları).* Ezgi Kitabevi: Bursa.

Paya, M. M. (2013). *Para Teorisi ve Para Politikası.* Türkmen Kitabevi: İstanbul.

Parasız, M.İ. (2009). *Para Teorisi ve Politikası.* Ezgi Kitabevi: Bursa.

Polanski, Z. (2000). *Poland"s Experience with Inflation Targeting- Inflation Targeting Conference.* (Proceedings of a Conference heldby The Central Bank of The Republic of Turkey), Turkey, The Central Bank of The Republic of Turkey Publication, October 19-20, pp. 85-98.

Quirk, P. J. (2001). “Enflasyonu önlemede döviz kuru rejimleri”. *Dış Ticaret Dergisi*. 6 (2), 145-158.

Sarı, Y. (2007). “Cumhuriyetten günümüze Türkiye’de uygulanan para politikaları”. *Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 4(7).

Sökmen, F. (2017). *Para Politikalarında Dönüşüm ve Taylor Kuralının Türkiye Ekonomisi İçin Sınanması*. Çizgi Kitabevi Yayınları: Konya

Sungur, O. (2016). “2000 sonrası Türkiye ekonomisi: büyüme, enflasyon, işsizlik, borçlanma ve dış ticarette gelişmeler”. *Toplum ve Demokrasi Dergisi*, 9(19), 243-270.

Şanlı, B. (2006). “Enflasyon hedeflemesi uygulamaları ve Türkiye açısından değerlendirilmesi”. *Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı 16: 37-56.

Taylor, J. B. (1981). “On the relation between the variability of ınflation and average ınflation rates”. *Carnegie-Rochester Conference Serieson Public Policy*:57-85

TCMB. (2012). Ankara: Para Politikasının Genel Çerçevesi ve Enflasyon Hedeflemesi Rejimi. İletişim ve dış ilişkiler genel müdürlüğü Kamuoyu ile ilişkiler Müdürlüğü.

Terzi, H., ve Oltulular, S. (2004). “Türkiye’de ekonomik büyüme-enflasyon süreci: sektörler itibariyle ekonometrik bir analiz”. *Bankacılar Dergisi*, S:50: 19-33.

Torun, M. (2008). Enflasyon Hedeflemesi Uygulaması ve Türkiye Örneğinde Dışsal Şokların Etkisi. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, İstanbul.

Tuna, K. (2013). “Enflasyon hedeflemesi ve ülke deneyimleri”. *Sosyal Bilimler Dergisi* (1), 223-250.

Tutar, E. (2005). Enflasyon Hedeflemesinin Önkoşulları Türkiye’de Para Politikası Araçları ile Enflasyon Arasındaki İlişkinin İncelenmesi. TCMB Uzmanlık Yeterlik Tezi. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2015). 2015 Yılı Enflasyon Raporu–IV. Erişim Tarihi: 07.12.2023 http://www.tcmb.gov.tr/

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2016). 2016 Yılı Enflasyon Raporu–IV. Erişim Tarihi: 07.12.2023 http://www.tcmb.gov.tr/

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2017). 2017 Yılı Enflasyon Raporu –IV. Erişim Tarihi: 07.12.2023 http://www.tcmb.gov.tr/T.C. Merkez Bankası Kanunu.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2022). 2022 Yılı Enflasyon Raporu –IV. Erişim Tarihi: 07.12.2023 http://www.tcmb.gov.tr/T.C. Merkez Bankası Kanunu.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2022). 2022 Yılı Enflasyon Raporu–IV. Erişim Tarihi: 07.12.2023 http://www.tcmb.gov.tr/

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2022). 2022 Yılı Enflasyon Raporu–IV. Erişim Tarihi: 07.12.2023 http://www.tcmb.gov.tr/

Usta, B. (2003). *Enflasyon Hedeflemesi, Gelişmekte Olan Ülkelere Uygulanabilirliği ve Türkiye Örneği.* TCMB : Ankara.

Uygur, E. (2001). "Enflasyon, para ve mali baskı: iktisat politikasında geri kalmışlık," *İktisat İşletme ve Finans, Bilgesel Yayıncılık*, vol. 16(189), pages 7-23.

Yalta, Y. (2011). Para Arzı Süreci. Erişim Tarihi: 07.12.2023 http://www.acikders.org.tr.

Yay, G. G. (2006). "Para politikası rejimi ve enflasyon hedeflemesi". *İktisat Dergisi,* 470–471:3-17.

Yiğit, N. (2006). Enflasyon Hedeflemesi. Yüksek Lisans Tezi. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Yiğitbaş, Ş. B. (2009). "Gelişen piyasa ekonomilerinde alternatif para politikası stratejileri, Türkiye ekonomisi açısından bir değerlendirme". *Yönetim ve Ekonomi,* Cilt No:16, Sayı1, 207-225.