

T.C.
KIRKLARELİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

**TÜRKİYE'DE ENFLASYONUN KONTROL
EDİLMESİNDE UYGULANAN PARA POLİTİKASI
STRATEJİLERİ VE ETKİLERİ**

UFUK ÖNDER YEŞİLDAĞ

TEZ DANIŞMANI:
Yrd. Doç. Dr. CENGİZ CEYLAN

NİSAN - 2015

T.C.

KIRKLARELİ ÜNİVERSİTESİ

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü

İktisat Anabilim Dalı Yüksek Lisans Programı öğrencisi Ufuk Önder Yeşildağ'ın "TÜRKİYE'DE ENFLASYONUN KONTROL EDİLMESİNDE UYGULANAN PARA POLİTİKASI STRATEJİLERİ VE ETKİLERİ" başlıklı tezi 09/04/2015 tarihinde, aşağıdaki jüri tarafından Lisansüstü Eğitim ve Öğretim

Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca, değerlendirilerek kabul edilmiştir.

Yrd. Doç. Dr. Cengiz CEYLAN

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

Bu tezin Yüksek Lisans derecesi elde etmek için gerekli olan koşulları sağladığını onaylarım.

Doç. Dr. Rengin AK

İktisat Anabilim Dalı Başkanı

Bu tezi okuyarak içerik ve nitelik açısından incelediğimizi ve Yüksek Lisans derecesi almak için yeterli olduğunu onaylıyoruz.

Yrd. Doç. Dr. Cengiz CEYLAN

Tez Danışmanı

Jüri Üyeleri:

Yrd. Doç. Dr. Cengiz CEYLAN, Kırklareli Üniversitesi _____

Yrd. Doç. Dr. İsmail DÜLGEROĞLU, Kırklareli Üniversitesi _____

Doç. Dr. Ünal ÇAĞLAR, İstanbul Üniversitesi _____

Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde bizzat elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada özgün olmayan tüm kaynaklara eksiksiz atıf yapıldığını, aksinin ortaya çıkması durumunda her türlü yasal sonucu kabul ettiğimi beyan ediyorum.

Ufuk Önder YEŞİLDAĞ

09/04/2015

ÖZ

TÜRKİYE’DE ENFLASYONUN KONTROL EDİLMESİNDE UYGULANAN PARA POLİTİKASI STRATEJİLERİ VE ETKİLERİ

Yeşildağ, Ufuk Önder

Yüksek Lisans, İktisat

Tez Yöneticisi: Yrd. Doç. Dr. Cengiz Ceylan

Şubat 2015

Bu çalışma, Türkiye’de 2002 yılından itibaren Merkez Bankası tarafından yürütülen enflasyon hedeflemesi stratejisini, daha önceki dönemlerde uygulanan alternatif para politikası stratejileriyle karşılaştırmayı hedeflemektedir. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulandığı dönemde para arzı, döviz kuru ve faiz göstergelerinin enflasyon ile ilişkileri ve enflasyonla mücadeledeki etkileri ele alınmıştır. Böylece, enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle birlikte para politikası ve para politikası göstergelerinin genel ekonomik istikrarın yakalanmasında ne ölçüde belirleyici olduğu ortaya konulmaya çalışılmıştır. Çalışmanın amacı; “enflasyon hedeflemesi rejiminin, para politikası üzerinde en etkin strateji olduğu” tezini kanıtlamaktır.

Çalışmada, 1980-2001 yılları enflasyon hedeflemesi öncesi dönem, 2002-2014 yılları arası ise enflasyon hedeflemesi dönemi olarak kabul edilmiştir. Bu çerçevede, 2002 yılı öncesi dönem incelenirken daha evvel gerçekleştirilen ampirik çalışmalara yer verilerek genel bir kanı ortaya konulmuştur. 2002 yılı sonrası gelişmeler ise Vektör Otoregresyon (VAR) yöntemiyle değerlendirilmiş ve bu doğrultuda iki dönem arasında karşılaştırma yapılmıştır.

Elde edilen bulgular incelendiğinde; M2Y’nin TÜFE üzerinde etkili olduğu gözlemlenmiştir. Bir başka ifade ile para arzı değişikliklerinin tek yönlü olarak enflasyon üzerinde etkili olduğu; yani

enflasyonun bir nedeni olduğu saptanmıştır. Ayrıca, TÜFE'nin faizler üzerinde tek yönlü bir etkisinin olduğu sonucuna varılmıştır. Bu doğrultuda, enflasyondaki değişimlerin faizler üzerinde etkili olduğu söylenebilir. Ancak döviz kuru ile TÜFE arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi bulunamamıştır.

Anahtar Kelimeler: Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Türkiye'de Uygulanan Para Politikası Stratejileri.

ABSTRACT

MONETARY POLICY STRATEGIES APPLIED IN CONTROLLING INFLATION IN TURKEY AND THEIR EFFECTS

Yeşildağ, Ufuk Önder

Master of Arts, Economics

Supervisor: Assistant Professor Cengiz Ceylan

February 2015

This study aims to compare the inflation targeting strategy that has been applied by Central Bank of Turkey since 2002 with alternative monetary policy strategies previously employed. The effects of inflation and the relation between inflation and money supply, exchange rate and interest rate indicators of the term when inflation targeting strategy was applied were discussed in the study. In this way, it was aimed to determine to what extent the monetary policy and monetary policy indicators were decisive to achieve general economic stability upon inflation targeting was adopted. The aim of the study is to prove that “inflation targeting regime is the most effective strategy on monetary policy”.

In the study, the term of 1980-2001 was named as the term before inflation targeting and the term of 2002-2014 was named as inflation targeting term. In this context, a general opinion was suggested via stating former empirical studies while examining the term before 2002. The developments of the term after 2002 were evaluated with Vector Auto Regression (VAR) and a comparison was made between two terms accordingly.

M2Y was observed to be effective on CPI in the light of findings. In other words, change of money supply was determined to be effective on inflation in one-way and it was understood that inflation had a reason. Moreover, it was found out that CPI had one-way effect on interest rates.

Accordingly, it may be said that changes in inflation are influential on interest rates. However, no casual relation was found between exchange rate and CPI.

Key Words: Inflation Targeting Strategy, Central Bank of Turkey, Monetary Policy Strategies Applied In Turkey.

İÇİNDEKİLER

ÖZ.....	iv
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER	viii
KISALTMALAR	xiii
TABLolar	xiv
ŞEKİLLER	xv
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

PARA KAVRAMI, PARA POLİTİKASI VE STRATEJİLERİ.....	5
1.1. PARA KAVRAMI VE PARANIN TEMEL FONKSİYONLARI	5
1.1.1. Paranın Tanımı.....	5
1.1.2. Paranın Fonksiyonları	6
1.1.2.1. Mübadele aracı olarak para	6
1.1.2.2. Hesap birimi olarak para	7
1.1.2.3. Değer biriktirme (tasarruf) aracı olarak para	7
1.1.2.4. Borç ödeme aracı olarak para.....	8
1.1.2.5. Ekonomik faaliyetleri etkileme aracı olarak para	8
1.1.3. Paranın Çeşitleri.....	9
1.1.3.1. Mal para	9
1.1.3.2. Temsili para.....	9
1.1.3.3. Kaydi para	10
1.1.3.4. Para benzerleri.....	14
1.1.3.5. Plastik paralar	14
1.1.3.6. Elektronik para	15
1.1.3.7. Para ikamesi (dolarizasyon)	16

1.2. PARA POLİTİKASININ GENEL ÇERÇEVESİ	17
1.2.1. Para Politikasının Amaçları	17
1.2.1.1. Fiyat istikrarı	17
1.2.1.2. Tam istihdam.....	18
1.2.1.3. Ekonomik büyüme	18
1.2.1.4. Ödemeler bilançosu dengesi	19
1.2.2. Para Politikasının Araçları	20
1.2.2.1. Açık piyasa işlemleri.....	20
1.2.2.2. Reeskont politikası	20
1.2.2.3. Zorunlu karşılıklar politikası.....	21
1.3. ALTERNATİF PARA POLİTİKASI STRATEJİLERİ	21
1.3.1. Faiz Oranı Hedefleme Stratejisi.....	24
1.3.2. Nominal GSYİH Hedefleme Stratejisi	25
1.3.3. Döviz Kuru Hedefleme Stratejisi.....	26
1.3.3.1. Döviz kuru hedefleme stratejisinin avantajları	27
1.3.3.2. Döviz kuru hedefleme stratejisinin dezavantajları.....	28
1.3.4. Parasal Hedefleme Stratejisi	29
1.3.4.1. Parasal hedefleme stratejisinin avantajları	30
1.3.4.2. Parasal hedefleme stratejisinin dezavantajları	31
1.3.5. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi.....	32
1.3.5.1. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanabilmesi için gerekli önkoşullar.....	33
1.3.5.1.1. Merkez bankasının bağımsız bir konuma gelmesi	34
1.3.5.1.2. Fiskal baskınlığın olmaması	35
1.3.5.1.3. Güçlü bir finansal sistemin bulunması	35
1.3.5.1.4. Diğer parasal değişkenlere ait katı bir taahhüdün bulunmaması	36

1.3.5.2. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin avantajları.....	36
1.3.5.3. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin dezavantajları	37
1.3.5.4. Uygulamada enflasyon hedeflemesi	38
1.3.5.4.1. Fiyat endeksinin seçimi	39
1.3.5.4.2. Hedef düzeyinin belirlenmesi: nokta hedef ve bant aralığı	40
1.3.5.4.3. Hedefleme süresinin belirlenmesi ve hedef ilanı.....	41

İKİNCİ BÖLÜM

MERKEZ BANKACILIĞI VE TÜRKİYE’DE PARA POLİTİKASINI UYGULAYAN KURUM OLARAK TCMB..... 43

2.1. MERKEZ BANKACILIĞI	43
2.1.1. Merkez Bankacılığının Ortaya Çıkışı	43
2.1.2. Günümüz Modern Merkez Bankacılığı	46
2.1.3. Merkez Bankalarının Amaçları ve Hedefleri.....	47
2.1.3.1. Düşük ve istikrarlı enflasyon	47
2.1.3.2. İstikrarlı büyüme	48
2.1.3.3. Finansal sistemin istikrarı	49
2.1.3.4. Faiz oranı ve döviz kuru istikrarı	50
2.2. TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI.....	51
2.2.1. Kuruluş ve Amacı	51
2.2.2. TCMB Temel Görev ve Yetkileri.....	53
2.2.3. Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Enflasyon İlişkisi	56
2.2.3.1. Merkez bankası bağımsızlığı ve TCMB	56
2.2.3.2. Bağımsızlık ve enflasyon ilişkisi	59
2.2.4. Türkiye’de Enflasyon	60
2.2.4.1. Türkiye’de enflasyon serüveni	61
2.2.4.2. Türkiye’de enflasyonun kaynakları.....	67

2.2.4.2.1. İthal ikameci sanayileşme	67
2.2.4.2.2. Kamu kesimi açıkları.....	68
2.2.4.2.3. KİT'ler ve özelleştirmeler	69
2.2.4.2.4. Siyasi istikrarsızlık ve seçim ekonomisi	70
2.2.4.2.5. Tarımsal destekleme politikaları	71
2.2.4.2.6. Verimliliğe dayanmayan ücret artışları	72
2.2.4.3. Türkiye'de enflasyon hesaplama yöntemi	72
2.2.4.3.1. Fiyat endeks seçimi	73
2.2.4.3.2. Fiyat endeksinin hesaplanması	73

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE UYGULANAN PARA POLİTİKASI STRATEJİLERİ VE KARŞILAŞTIRILMASI.....77

3.1. TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI VE ENFLASYON HEDEFLEMESİ.....	77
3.1.1. TCMB'yi Enflasyon Hedeflemesine Götüren Nedenler.....	77
3.1.2. Enflasyon Hedeflemesinin Genel Çerçevesi ve TCMB'nin Uyguladığı Teknik Yöntemler	79
3.1.3. Enflasyon Hedeflemesine Geçiş Süreci ve Örtük Enflasyon Hedeflemesi	83
3.1.4. Açık Enflasyon Hedeflemesi: Uygulama Süreci	88
3.1.5. Enflasyon Hedeflemesi Başarısının Değerlendirilmesi Konusundaki Literatür	93
3.1.6. Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Başarısı	96
3.2. TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASININ ENFLASYONUN KONTROLÜNDE UYGULADIĞI PARA POLİTİKASI STRATEJİLERİ	100
3.2.1. Türkiye'de 1980 Yılı Öncesi Uygulanan Para Politikaları ..	100
3.2.2. 1980-1999Yılları Arasında Uygulanan Para Politikaları.....	105

3.2.2.1. Tedbirler dönemi 1980 – 1989.....	105
3.2.2.2. Parasal programlama dönemi 1990-1999.....	107
3.2.3. 2000 Yılı ve Sonrası Uygulanan Para Politikaları	111
3.2.3.1. Döviz kuru hedeflemesi dönemi para politikası uygulamaları	111
3.2.3.2. Geçiş dönemi para politikası uygulamaları.....	113
3.2.3.3. Örtük enflasyon hedeflemesi dönemi para politikası uygulamaları.....	114
3.2.3.4. Açık enflasyon hedeflemesi dönemi para politikası uygulamaları.....	116
3.3. ENFLASYON HEDEFLEMESİ DÖNEMİNDE PARA POLİTİKASININ ENFLASYON ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ: 2002-2014 VAR ANALİZİ	120
3.3.1. Uygulamanın Amacı ve Kapsamı	120
3.3.2. Ampirik Literatür	121
3.3.3. Model ve Veri Seti	122
3.3.4. Ampirik Bulgular ve Değerlendirme	126
3.3.4.1 Durağanlık analizi	127
3.3.4.2. Eşbütünleşme analizi.....	127
3.3.4.3. Nedensellik analizi	128
3.3.4.4. Değerlendirme.....	129
SONUÇ.....	133
KAYNAKÇA	139
EK.....	153

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADF	: Augmented Dickey-Fuller Test (ADF Birim Kök Testi)
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senetleri
DÖK	: Döviz kuru
FED	: Amerikan Merkez Bankasının
GEGP	: Güçlü Ekonomiye Geçiş Programını
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülkeler
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IMF	: International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüslerinin
MFO	: Mevduat Faiz Oranları
ÖKTG	: Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri
PPK	: Para Politikası Kurulu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TEFE	: Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
ÜFE	: Üretici Fiyat Endeksi
VAR	: Vector Autoregression (Vektör Otoregresyon)

TABLÖLAR

Tablo 1: Kaydi Para Yaratma Süreci	12
Tablo 2: Türkiye’de 2000 Yılı Sonrası Uygulanan Para Politikası Stratejileri	111
Tablo 3: ADF Birim Kök Testi Sonuçları	127
Tablo 4: Johansen Eş Bütünleşme Analizi Sonuçları.....	128
Tablo 5: Granger Nedensellik Testi Sonuçları	129

ŞEKİLLER

Şekil 1: Alternatif Para Politikası Stratejileri (Nihai ve Ara Hedefler)	22
Şekil 2: Tüfe Değişim Oranları ve Enflasyon Hedefleri (2002-2005).....	86
Şekil 3: Tüfe Değişim Oranları ve Enflasyon Hedefleri (2006-2013).....	89
Şekil 4: Tüfe Değişim Oranları ve Enflasyon Hedefleri (2002-2013).....	97
Şekil 5: Tüfe Yıllık Değişim Oranları (1980-2013)	98
Şekil 6: Mevduat Faiz Oranları (MFO) - Yıllık Değişim (1980-2013)	99

GİRİŞ

Para, günlük hayattaki ekonomik işlevleri kolaylaştırmak amacıyla ortaya çıkan ancak dinamik bir yapıya sahip olması nedeniyle sürekli değişim ve gelişim gösteren bir araçtır.

Gelişmiş ve gelişmekte olan tüm ülke ekonomilerinde genel ekonomik istikrarı sağlamak amacıyla para bir politika aracı olarak kullanılmaktadır. Para miktarının kontrolü yoluyla uygulanan bu politikada, bir takım araçlar kullanılmaktadır ki, para politikası olarak nitelendirilen araçlar, günümüz ekonomilerinde yaygın biçimde kullanılmaktadır ve bu da merkez bankalarının önemini artırmaktadır.

Genel anlamda “iktisat politikası hedefleri” olarak belirtilen; para istikrarının sağlanması, tam istihdam düzeyi, gelir düzeyinin artırılması, gelir adaletinin sağlanması ve ödemeler dengesinin gerçekleştirilmesinde maliye politikaları yanında para politikaları da sıklıkla başvurulan politikalar olmaktadır.

Enflasyon hemen her ülkede olduğu gibi Türkiye'nin de en önemli sorunlarından birini teşkil etmektedir. Türkiye'de enflasyon sorununun parasal bir olgu olduğu görüşünün yaygınlaşması nedeniyle enflasyonun parasal araçlar ile düşürülmesi amaçlanmıştır. Ancak parasal rejimler ile istenilen sonuçlar elde edilememiştir.

Türkiye'de uzun yıllar enflasyonla mücadelede bulunmuş ve bu doğrultuda çeşitli istikrar programlarının yanı sıra alternatif para politikası stratejileri uygulanmıştır. Bu çerçevede, parasal hedefleme, döviz kuru hedeflemesi ve son olarak da enflasyon hedeflemesi stratejisi benimsenmiştir. 2002 yılında örtük olarak uygulanmaya başlanılan bu strateji, 2006 yılından itibaren açık olarak uygulamaya konulmuştur. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı olabilmesi, siyasi istikrar ve mali disiplinin yanı sıra faiz oranları, döviz kuru ve para arzı gibi para politikası göstergelerinin, enflasyon ile istikrarlı ve öngörülebilir ilişkilerine de dayanmaktadır. Zira aralarındaki ilişkilerin kuvvetli ya da zayıf

olmasının, enflasyon hedeflemesinin başarı kriterini etkilediğini söylemek mümkündür. Bu nedenle, çalışmada para politikası göstergeleri ve enflasyon arasındaki ilişki konu edinilmiştir.

Çalışmanın amacı; “enflasyon hedeflemesi rejiminin, para politikası üzerinde en etkin strateji olduğu” tezini kanıtlamaktır.

Bu çerçevede, test edilmek istenen enflasyon hedeflemesinin enflasyonla mücadelede ne derecede etkili bir para politikası stratejisi olduğunu ortaya koymaktır.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde; para kavramı, paranın temel fonksiyonları ve dinamik bir yapıya sahip olması nedeniyle, paranın geçmişten günümüze geçirdiği değişimden bahsedilmiştir. Ayrıca, bu bölümde para politikası araçları ve amaçlarına yer verilmiştir. Yine alternatif para politikası stratejilerinin ortaya çıkışı ve günümüze kadar olan süreçte uygulamaya konu olan para politikası stratejileri üzerinde durulmuştur. Bu doğrultuda, uygulanan stratejilerin avantajları ve dezavantajları aktarılmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde; Merkez Bankacılığı'nın doğuşu, modern Merkez Bankalarının işlevleri ve amaçları incelenmiştir. Ayrıca Türkiye’de para politikasını uygulayan kurum olması nedeniyle Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasına yer verilmiş ve Merkez Bankası bağımsızlığı üzerinde durulmuştur. Bu çerçevede, Türkiye’deki enflasyon olgusu ve Merkez bankası ile enflasyon arasındaki ilişki ele alınmıştır.

Çalışmanın son bölümünü oluşturan üçüncü bölümde ise; öncelikle, TCMB ile enflasyon hedeflemesi ve TCMB'nin enflasyonu kontrol altında tutmak amacıyla uyguladığı para politikası stratejileri üzerinde durulmuştur. Ayrıca, Türkiye’de uygulanan parasal hedefleme, döviz kuru hedeflemesi ve enflasyon hedeflemesi stratejilerinin karşılaştırılması yapılmıştır. Bu doğrultuda, ilk aşamada konuya ilişkin verilerin grafiksel aktarımı yapılmış ve yorumlanmıştır. Literatür taramasının yer aldığı son bölümün ikinci aşamasında ise bu değişkenlerin makro ekonomik etkilerini ortaya

koyabilmek amacıyla 2002:01-2014:05 dönemine ait aylık veriler kullanılmış ve Türkiye’de para politikası göstergeleri ve enflasyon arasındaki ilişki VAR (Vector Autoregression) yöntemi ile analiz edilmiştir. Bu sayede, enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle birlikte Türkiye’de para politikasının etkinliği ve önemi üzerine bir değerlendirmede bulunulmuştur.

1. BÖLÜM

PARA KAVRAMI, PARA POLİTİKASI VE STRATEJİLERİ

1.1. Para Kavramı ve Paranın Temel Fonksiyonları

Dünyada nüfus artışı ile birlikte ihtiyaçların ve mal çeşitliliğinin artması, iktisadi ilişkileri karmaşıklaştırmıştır. Bu nedenle alışverişi kolaylaştırıcı araç olarak para kavramı doğmuştur. Para geçmişten günümüze birçok evrimden geçerek sürekli olarak nitelik kazanmıştır. Bu bağlamda para; hem çeşitleri hem de fonksiyonları bakımından sürekli değişimler gösteren sosyal bir kavram olarak ele alınmalıdır. Çünkü para statik değil dinamik bir yapıya sahiptir.

1.1.1. Paranın Tanımı

Para, mal ve hizmetlerin değişiminde genel kabul gören bir araçtır. Bu nedenle paranın ortaya çıkışı da (değiş-tokuş) mübadele fonksiyonuna dayanır (Şahin, 2010: 363). Paranın olmadığı eski çağlarda tüm alış-verişler; malın mal ile değişimi dediğimiz, trampa usulü olarak yapılmaktaydı. Trampa usulü, bir anlamda şartlı mübadeleye denir. Trampa, mübadelede kullanılacak olan malların birbirlerine göre kıymetini ifade eder. Bir malın değeri, bu malın alabileceği başka bir malın miktarı ile ölçülür. Bir başka ifade ile fiyat, değiş tokuşu yapılan malların miktarları arasındaki oran ile belirlenmektedir.

Trampa usulü, nüfusun ve malların sayısının az bulunduğu dönemlerde pek fazla sorun yaratmamıştır. Fakat giderek nüfusun, şehirleşmenin ve üretilen malların hızla artması; artık malın mal ile değiştirilmesi konusunda bazı zorlukların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Malların bölünememesi, vadeli ödemelerde ve malların muhafaza edilmesinde yaşanan sıkıntılar paranın doğuşuna zemin hazırlamıştır (Türkbal, 2005: 353-354).

Bu açıklamalardan yola çıkarak basit bir tanımlama yapmak gerekirse para, genel anlamda ekonomide değişim aracı olarak kullanılan her şeyin ortak adıdır (Seyidoğlu, 2006: 574). Her ne kadar bu tanımlama para kavramını genel anlamda açıklasa da günümüz modern ekonomilerinde bu tanım eksik kalmaktadır. Çünkü paranın hesap birimi olma, değer biriktirme ve diğer ekonomik işlevleri göz ardı edilmektedir. Bu fonksiyonları da içinde barındıran bir para tanımı yapılırsa: Para, tüm alış-verişlerde ve borçların geri ödenmesinde genel kabul gören değer biriktirme ve hesap birimi olma özelliğine sahip, ekonomik faaliyetler üzerinde etkisi olan bir araçtır. Bu şekilde yapılan bir tanımlama daha kapsamlı olmakla beraber paranın modern ekonomideki yerini de ifade eder (Tunay, 2007: 92).

1.1.2. Paranın Fonksiyonları

Paranın genel olarak dört temel fonksiyonu olduğu kabul edilir. Bunlar; paranın mübadele aracı olması, hesap birimi olarak kullanılması, değer biriktirme ve borç ödeme aracı olmasıdır. Ayrıca günümüzde gelişmiş para ekonomisine sahip birçok ülkenin para otoriteleri, faiz oranları ve para arzını kontrol etmek amacıyla paranın bir iktisat politikası aracı olma fonksiyonunu ekler. Bu fonksiyon, paranın modern bir işlevi olarak kabul edilmeli ve beşinci fonksiyon olarak açıklanmalıdır.

1.1.2.1. Mübadele aracı olarak para

Para; tüm alış-verişlerde bir ödeme veya değişim aracı olarak kullanılır. Paranın bu özelliği takas ekonomileriyle çağdaş ekonomilerin farkını ortaya koyar. Paranın olmadığı bir ekonomide mal ve hizmet almanın karşılığı, yerine verilecek başka mal ve hizmetlerle ödenir. Bu da ciddi mübadele sorunlarını ortaya çıkarır. Takas ekonomileri karmaşık ekonomik ilişkiler açısından kullanışlı bir ortam sunmaz. Bu nedenle modern ekonomik yapının doğuşu ve gelişimi paranın kullanımına dayalı olarak ortaya çıkmıştır (Tunay, 2007: 94).

Bununla beraber herhangi bir metanın alış-verişlerde para olarak mübadele fonksiyonunu başarabilmesi için şu özellikleri taşıması gerekir:

- Standart ve küçük parçalara bölünebilmelidir.
- Kolaylıkla taşınabilmelidir.
- Dayanıklı olmalıdır.
- Genel kabul görmelidir.
- Çok nadir olmamalı ve kolay taklit edilememelidir (Dobeck ve Elliott, 2007: 2).

1.1.2.2. Hesap birimi olarak para

Paranın hesap birimi olma fonksiyonu, hem fiyatların belirlenmesi hem de ekonomik hesaplamaların yapılması için kullanılan ve genel kabul gören bir ölçü birimi olmasıdır. Genel kabul gören bir ölçü birimi olmadan ekonomik hesaplamaları belirlemek daha zor olduğu gibi alış-veriş işlemini de güçleştirir (Krugman ve Wells, 2001: 383).

Farklı malların değerlerinin karşılaştırılması ancak malların parasal değerleri biliniyorsa uygulanabilir. Örneğin A malı 1 liraya, B malı 2 liraya satılıyorsa B malının piyasa değerinin A malının iki katı olduğunu hesaplayabiliriz. Bir ekonomide üretilen tüm mal ve hizmetlerin değerlerini hesap birimi olan para cinsinden belirlemek alış-veriş konusunda daha rasyonel ve daha etkili davranılmasında ekonomik birimlere yardımcı olur (Parasız, 2006: 137).

1.1.2.3. Değer biriktirme (tasarruf) aracı olarak para

Paranın en önemli fonksiyonlarından birisi de değer saklama aracı olmasıdır. Çünkü ileriki bir zamanda ortaya çıkacak ihtiyaçları karşılamak için çeşitli malları saklamanın birtakım sıkıntıları vardır. Herkesçe gerekli olan bir malın ileride gerekli olup olmayacağını kimse tahmin edemez. Uzun yıllar boyunca saklanabilecek bir malın bile başka mallara ihtiyaç doğduğunda elimizdeki malları talep edecek kişileri bulmak zor olabilir ya da bu malların değeri azalmış olabilir. Bu nedenle değer saklama ya da biriktirme aracı olarak çeşitli mallar yerine herkes tarafından kabul edilen bir meta olmalıdır. Bir meta olarak para, bize hem hazır satın alma gücü

hem de gerektiği anda sahibine ekonomik bir zarar vermeden diğer mallarla değişim olanağı sunar. Paranın bu özelliğine likidite denir ve paranın bu özelliğe sahip olması son yıllarda paranın nitelik olarak önemini arttırmıştır. Ayrıca paranın değer saklama fonksiyonunu sağlaması için dayanıklı olması ve değerini koruması gerekir (Hatiboğlu, 1994: 237).

1.1.2.4. Borç ödeme aracı olarak para

Para gelecekteki veya ertelenen ödemeler için bir standart ölçü olarak kullanılır. Bu anlamda parayı, zaman boyutu eklenmiş bir hesap birimi olarak adlandırabiliriz. Günümüzde birçok işlem kredi yöntemiyle yapılmaktadır. Örneğin biten bir işin bedelinin gelecekte ya da belirli aralıklarla ödenmesi ve bekleme süresine göre faiz uygulanması, ancak para ile mümkündür. Paranın borç ödeme aracı fonksiyonunu yerine getirebilmesi için değerinin bir bakıma kararlı olması gerekir. Aksi takdirde paranın değerindeki değişimler, örneğin enflasyon olgusu paranın borç ödeme aracı olarak kullanımının azalmasına yol açar (Türkbal, 2005: 362).

1.1.2.5. Ekonomik faaliyetleri etkileme aracı olarak para

Para günümüzde ekonomik faaliyetleri etkilemede kullanılan önemli bir para politikası aracıdır. Paranın, hem üretimi teşvik eden hem de yatırımları finanse eden bir işlevi vardır. Merkez bankasının piyasadaki para arzını arttırması ya da faiz oranlarını düşürmesi, ekonominin tüm dengelerini değiştirebilir (Parasız, 1999: 4). Çünkü kredi almak isteyenler ve gelirlerini tasarruf etmek isteyenler büyük ölçüde faiz oranlarını dikkate alırlar. Örneğin faiz oranlarında önemli bir düşüş olduğunu varsayalım. Bu durumda yatırım yapmak isteyenler veya ihtiyaçlarını karşılamak için kredi almak isteyenler çoğalır. Bankaların kolayca likidite sunması piyasadaki para miktarını arttırması sebebiyle ekonomide fiyat artışları meydana getirebilir. Öte yandan düşük faiz, tasarruflarını bankalarda değerlendirmek isteyenleri paralarını bankada tutmaktan vazgeçirebilir. Bunun yerine tasarruflarını yastık altında saklayarak, harcama yaparak ya da yatırım yaparak değerlendirebilirler. Görüldüğü üzere faiz oranları ve para arzındaki değişimler, harcamaları dolayısıyla üretimi ve yatırımları etkilemektedir.

1.1.3. Paranın Çeşitleri

Takas ekonomisinden para ekonomisine geçilmesiyle birlikte para olarak kullanılan araçlar geçmişten günümüze nitelik değiştirmiştir. Bu anlamda başlıca para çeşitlerini mal para, temsili para, kaydi para, para benzerleri, plastik paralar, para ikamesi (dolarizasyon) ve günümüzde özellikle gelişmiş ekonomilerde çok sık kullanılan elektronik para olarak sıralayabiliriz.

1.1.3.1. Mal para

Geçmiş tarihten bu yana mübadelelerde aracı olarak kullanılan ilk paranın “mal para” olduğu bilinmektedir. Yani bazı mallar para yerine kullanılmışlardır. Para olarak kullanılan bu araçlar döneme ve ülkelere göre değişiklik göstermiştir. Zeytinyağı, kumaş, çivi ve kuru balık bunlara örnek olarak verilebilir (Düğer ve Dulupçu, 2007: 242).

Sonraki dönemlerde altın ve gümüş gibi kıymetli madenler para olarak kullanılmaya başlanmıştır. Kıymetli madenlerin değeri ilk olarak tartı esasına dayanmaktaydı. Tartılan para dönemi de denilen bu sistem bir süre sonra yerini üzerinde değeri yazan madeni paraya yani sikkeye bırakmıştır.

Burada önemli olan nokta: ister bir mal isterse kıymetli bir maden olsun para olarak kullanılan metanın kendi değeri, temsil ettiği para değerine eşit ise mal para olarak adlandırılmasıdır. Bu durumda hem çeşitli malların para olarak kullanılması hem de kıymetli madenlerden üretilen sikkenin madeni değeri üzerindeki yazılı değer ile aynı olması, her ikisine de mal para olma özelliğini verir (Dinler, 2007: 406).

1.1.3.2. Temsili para

Temsili para ile mal para arasındaki en önemli fark, mal paranın kendiliğinden bir değeri varken temsili paranın kendiliğinden bir değerinin olmamasıdır. Bir yerde depo edilebilen mal veya madeni paraya karşılık olarak çıkartılan sertifikalara temsili para denir. Bu durumda temsili paranın kendiliğinden değeri olan paralara mobilite özelliği kazandırdığını söyleyebiliriz. Temsili para, mal paradan kaynaklanan sıkıntıları gidermek için doğmuştur (Düğer ve Dulupçu, 2007: 243).

Temsili paranın ortaya çıkışı, altın ve gümüş gibi kıymetli madenlerin taşınma zorluğu, çalınma riski, üzerinde oynanmaya açık olması ve basımının pahalı olması nedeniyle makbuz karşılığı dönemin kuyumcularına (sarraflara) emanet edilmesine dayanır. Bu makbuza sahip olanlar makbuz üzerinde yazan altın ya da gümüş miktarını sarraflardan geri alırdı. İşlem hacminin genişlemesiyle emanetteki madenleri geri almadan mevcut makbuzları el değiştirmek daha kolaydı. Alış-verişin bu yönde bir sisteme kayması makbuzlara temsili para olma özelliğini kazandırmıştır.

Sonraki dönemde ortaya çıkan sarrafların karşılıksız makbuz vermesi ya da makbuzu olanlara karşılığını vermemesi gibi yolsuzluklar, devletin bu duruma müdahale etmesine neden olmuştur. Bunun üzerine kağıt paralar devlet tarafından yazılmaya başlanmıştır. Devlet tarafından yazılan bu kağıt paralar hem alış-verişte kullanılmakta hem de karşılığı olan kıymetli maden tahsil edilebilmekteydi. İlk merkez bankalarının kuruluşu da bu esasa dayanmaktadır. Bu anlamda paranın kamu otoritesi tarafından kontrol edildiği söylenebilir. Başlangıçta temsili paraların karşılığı altına tam (konvertibl) çevrilebilirdi. Daha sonra bazı devletler yeterli altını olmadığından altının daha azının geri verilmesini garanti etmiştir. 16. Yüzyıldan 1914 yılına kadar devam eden bu uygulamaya altın para sistemi denir.

Günümüzde kağıt ve madeni paraların altına çevrilme (konvertibilite) özelliği olmadığı gibi mal değeri de yoktur, sadece satın alma gücü vardır.

1.1.3.3. Kaydi para

Kaydi para, satın alma gücünü temsil eden banka parasıdır. Kaydi para olarak adlandırılmasının nedeni, satın alma gücünün kayıtlara işlenerek bir başkasına transfer edilmesidir (Türkbal, 2005: 364-365).

Gelişen teknolojiyle birlikte harcama yöntemleri değişmiş çekler ya da plastik kartlarla ödeme alışkanlığı yaygınlaşmıştır. Bu nedenle de insanlar banka hesaplarında vadesiz mevduat hesabı adı altında bir miktar para bulundurmaktadır. Bankalar da bu paraları kredi ihtiyacı olan

ekonomik birimlere verebilmektedir. Alınan bu kredilerin karşılığını tahsil etmek yerine bankadaki hesabına geçirmek istemesi ile birlikte bankada sanal para oluşur. Bir başka deyişle bankadan hiç para çıkmadan ve hiç nakit kullanılmadan ödemeler vadesiz mevduat hesaplarında transfer yoluyla dolaşarak kaydi para yaratılmış olur.

Bankalar topladıkları mevduatın ancak yasal karşılık oranını ayırdıktan sonra kalan miktarını kredi olarak verebilirler. Merkez bankası ekonominin güncel durumu ya da gelecekteki gelişmeleri göz önünde bulundurarak yasal karşılık oranlarını belirler. Yasal karşılık olarak bir miktar paranın ayrılması ileride oluşabilecek bir kriz durumunda mevduat sahiplerinin paralarını güvence altına almak içindir.

Bankaların kaydi para yaratma sürecini basit model ile örneklendirmek gerekirse; bir işletmenin bankaya 100.000 TL vadesiz mevduat yatırdığını ve buna karşılık olarak çek aldığını varsayalım. Banka işletmenin yatırmış olduğu vadesiz mevduat hesabındaki 100.000 TL yi Merkez Bankasının belirlemiş olduğu yasal karşılık oranı miktarında ayırır. Bu paranın %10'u olan 10.000 TL'yi ayırdıktan sonra 90.000 TL'sini başka bir ekonomik birime verecektir. 90.000 TL'yi alan başka bir işletmenin bu parayı kendi vadesiz mevduat hesabında tutması durumunda paranın tekrar %10'u yasal karşılık oranı olarak ayrılıp geriye kalan 81,000 TL yeniden kredi olarak verilebilecektir (Düğer ve Dulupçu, 2007: 245-246). Bu durum bankalardaki vadesiz mevduat hesabının çekle ya da plastik kartlarla hesaplar arası transfer edilmesi koşuluyla yatırılan mevduat sıfır olana kadar devam eder (Çelik, 2009: 97).

Bu durum Tablo 1. ile izah edilebilir:

Tablo 1: Kaydi Para Yaratma Süreci

	Mevduat	Zorunlu Rezervler (r = %10)	Açılan Kredi Tutarı
1. Elde	100.000	10.000	90.000
2. Elde	90.000	9.000	81.000
3. Elde	81.000	8.100	72.900
.	.	.	.
.	.	.	.
.	.	.	.
	+	+	+
	1.000.000	100.000	900.000

Görüldüğü üzere yasal karşılık oranı %10 olan 100.000 TL'lik mevduat 900.000 TL'lik kredi açılmasını sağlamış ve toplamda 1.000.000 TL'lik banka parası yaratmıştır. Yatırılan mevduatın ne kadar kaydi para yarattığı şu formülle özetlenebilir:

$K_D = \text{Kaydi Para}$ $D = \text{Yatırılan İlk Mevduat}$ $r = \text{Yasal Karşılık Oranı}$

Kaydi Para Üretim Formülü:

$$K_D = D \times (1 / r) \quad (1)$$

$$\text{Kaydi Para} = 100.000 \times 1 / 0,1 = 1.000.000 \text{ TL}$$

Toplam Kredi Üretim Formülü:

$$\text{Toplam Kredi} = D \times (1 - r / r) \quad (2)$$

$$\text{Toplam Kredi} = 100.000 \times (1 - 0,1) / 0,1 = 900.000 \text{ TL}$$

Bu formüllerde ki $1 / r$ kaydi para çarpanını (K_D), $1 - r / r$ ise kredi çarpanını (K_L) ifade etmektedir (Orhan ve Erdoğan, 2008: 400).

Yatırılan para miktarı ile yasal karşılık oranı arasında ters orantı söz konusudur. Karşılık oranı artınca yaratılan kaydi para azalır, karşılık oranı azalınca kaydi para artar. Bu nedenle yaygın olarak enflasyon dönemlerinde karşılık oranı artırılırken, resesyon ya da deflasyon dönemlerinde karşılık oranları azaltılır.

Basit model kullanılarak verilen bu örnek gerçek mali sistemden oldukça farklıdır. Çünkü basit model, bankaların aşırı rezerv tutmadıkları ve

hane halklarının nakit bulundurmadığı varsayımlarına dayanmaktadır. Uygulamada ise bankalar olası şoklardan kaynaklanan faiz kaybını azaltmak için yasanın gerektirdiğinden daha büyük miktarda rezerv tutabilirler ve banka dışı kesim her zaman çek ya da plastik para ile çalışmaz. Bu nedenle, basit modelin kaydi para yaratımını iyi bir şekilde açıklayamadığı söylenebilir (Seyidoğlu, 2006: 606). Banka dışı kesimin nakit tercihindeki değişiklik ve bankaların atıl rezerv tutması kaydi para sisteminde sızıntı olarak değerlendirilir (Şıklar, 2008: 37).

Hane halklarının ve firmaların, nakit tercihlerini değiştirerek bankalardan aldıkları kredilerin bir kısmını banka sisteminin dışında tutmaları durumunda nakit sızıntısı ortaya çıkar. Nakit sızıntısı olması bir başka ifade ile halkın nakit talebinin artması, bankaların mevduat ve kredi oluşturma mekanizmalarının kısıtlanması anlamına gelmektedir.

Nakit tercihinin değişmesi durumunda ortaya çıkan kaydi para çarpanı şu formül ile izah edilebilir:

c = Nakit Tercih Oranı ve K_L = Kredi Çarpanı, olmak üzere;

$$K_{D1} = 1 / (r + c) \quad (3)$$

Bu formülden hareketle nakit tercih oranını da içine alan kredi çarpanını hesaplamamız mümkündür:

$$K_{L1} = (1 / (r + c)) - 1 \quad \text{veya} \quad K_{L1} = (K_{D1}) - 1 \quad (4)$$

Bankaların gerek piyasa beklentileri gerekse faiz kaybını önleme iç güdüsüyle bir kısım fonlarını kredi mekanizmasının dışında tutması rezerv sızıntısı olarak nitelendirilir. Rezerv sızıntısı olması, bir başka deyişle bankaların atıl rezerv tutmaları, mevduat ve kredi hacmini daraltır. Dolayısı ile her ikisini de olumsuz yönde etkilediği söylenebilir.

Bankaların atıl rezerv tutmaları durumunda oluşan kaydi para çarpanı şu formül ile gösterilebilir:

e = Atıl Rezerv Oranı olmak üzere;

$$K_{D2} = 1 / (r + e) \quad (5)$$

Bu formülden hareketle atıl rezerv oranını da içine alan kredi çarpanı şu şekilde yazılabilir:

$$K_{L2} = (1 / (r + e)) - 1 \quad \text{veya} \quad K_{L2} = (K_{D2}) - 1 \quad (6)$$

Hem nakit sızıntısı hem de rezerv sızıntısının bulunduğu bir sistemde kaydi para çarpanı şu formül ile açıklanabilir:

$$K_{D3} = 1 / (r + c + e) \quad (7)$$

Kredi çarpanı kaydi para çarpanının bir eksiği olduğundan her iki durumu da içeren kredi çarpanı şu formül ile izah edilebilir:

$$K_{L3} = (1 / (r + c + e)) - 1 \quad \text{veya} \quad K_{L3} = (K_{D3}) - 1 \quad (8)$$

Görüldüğü üzere, sızıntılar hem mevduat hem de kredi genişlemesini durdurmaktadır. Bu durumda bankaların gereğinden fazla atıl rezerv bulundurması ve halkın nakit tercihinin artması yoluyla oluşan sızıntılar, kaydi para hacminin daralması anlamına gelmektedir. Bir başka ifade ile sızıntılar arttıkça, yaratılan kaydi para miktarı azalmaktadır (Akdiş, 2011: 156-166).

1.1.3.4. Para benzerleri

Hem değer saklama hem de kolayca paraya dönüştürülmesi amacıyla çeşitli tasarruf araçlarına kanalize edilen varlıklara “para benzerleri” denir. Vadeli mevduat, devlet tahvilleri ve hazine bonoları para benzerlerine örnek olarak verilebilir. Bu araçlar vadesiz mevduattan farklı olarak gelir elde etmemizi sağlar. Para benzeri bir yatırım fonu alındığında, yatırım fonundaki değişimlerden kazanç sağlanırken istenildiği anda satılarak nakit ihtiyacını da karşılar (Çelik, 2009: 97).

1.1.3.5. Plastik paralar

Günümüzde bankacılık hizmetlerinin gelişmesine paralel olarak “plastik para” da denilen “kredi kartları” yaygın olarak kullanılmaktadır. Kredi kartları, bankanın kart sahibine vermiş olduğu kredi limitleri dahilinde alış-veriş yapma olanağı tanımaktadır. Yani kredi kartları nakit

para gibi mübadele aracı olarak paranın fonksiyonlarını yerine getirir. Bu nedenle de kredi kartının paranın yerine geçme özelliği vardır diyebiliriz. Fakat kredi kartı, paranın diğer iki fonksiyonu olan hesap birimi olma ve değer biriktirme görevlerini üstlenemez (Dinler, 2007: 410).

1.1.3.6. Elektronik para

Son yıllarda elektronik ve bilişim teknolojilerinin hızlı bir şekilde gelişmesi paranın evrim sürecinde de etkisini göstermiştir. Fonların hızlı ve güvenli bir ortamda aktarılması paraya yeni bir nitelik kazandırmış ve elektronik para ortaya çıkmıştır. Elektronik para temelde bir ödeme veya bir fon transferidir. Bu transfer elektronik olarak bankalar arasındaki ödeme sistemleri içinde başlatılır ve işletilir (Öztürk ve Koç, 2006: 208). Bu bağlamda elektronik para, elektronik bir ortamda depolanan, bir hesaptan diğerine transfer olabilen ve herkes tarafından ödeme aracı olarak kabul edilen temsili parasal değer olarak tanımlanabilir (Misra, Javalgi ve Scherer, 2004: 15).

Elektronik para iki şekilde kullanılmaktadır: Birincisi, merkez bankaları tarafından yaratılan banknotların elektronik formatlara dönüştürülerek sadece ödeme aracı olarak kullanılmasıdır. Burada karşılığı önceden yatırılan kağıt paranın elektronik paraya dönüştürülerek modern teknolojik araçlarla alışverişlerde kullanımı söz konusudur. Bu şekli itibariyle elektronik paranın sadece mübadele fonksiyonunu yerine getirdiği söylenebilir.

Elektronik paranın ikinci kullanım şekli; merkez bankasının çıkardığı banknotlar yerine tamamen elektronik para ihraç ettiği ve bunu dolaşıma sürdüğü yöntemdir. Bu yöntemle para halk ve bankalar tarafından hem mübadele, hem hesap birimi, hem de bir değer biriktirme aracı olarak kullanılmış olmaktadır. Bu yöntemin, paranın evrim sürecinde kağıt paradan sonra gelen aşama olduğu anlaşılmaktadır.

Elektronik para sistemleri, uygulayan ülkelere ve planı hazırlayan kurumlara göre farklılık göstermektedir. E-cash, cybercash, netcash ve mondex elektronik para sistemlerine örnek olarak verilebilir.

Elektronik para alanındaki gelişmelere ve yaygınlaşma hızına bakılarak gelecekte kağıt paranın yerine alternatif ödeme aracı olarak gelişeceği söylenebilir (Öztürk ve Koç, 2006: 209-239).

1.1.3.7. Para ikamesi (dolarizasyon)

Enflasyon oranının devamlı arttığı az gelişmiş ülkelerde, paranın sürekli değer kaybetmesi sonucu ülke parası, fonksiyonlarından birçoğunu yerine getiremez. Yıllık %100 enflasyon yaşayan bir ekonomi varsayalım. Buna göre yılbaşında 100 TL olan paranın değerini koruyabilmesi için en az %100'lük bir faiz alması gerekir. Bu durum hem paranın değer biriktirme hem de değer ölçme fonksiyonunun çalışmasını bozar. Tam da bu noktada güvenilir bir ülke parası değer saklama ve değer ölçme görevini yerine getirmek için tercih edilir. Sadece tasarruflar için değil aynı zamanda kira gelirleri ve maaşların da yabancı para üzerinden işlem görmesi, yerli paranın alış-verişlerdeki değişim fonksiyonunu da ortadan kaldıracaktır. Bu aşamadan itibaren yabancı paranın, yerli paranın yerine kullanılması sonucu ortaya çıkan bu duruma “para ikamesi” adı verilir. Dünyanın birçok ülkesinde ABD dolarının yaygın olarak kullanılması nedeniyle bu olguya “dolarizasyon” adı da verilmektedir (Eğilmez, 2010: 289).

Son yıllarda gelişmekte olan birçok ülkede yabancı paralar sağladıkları avantajlar nedeniyle para ikamesi olarak kullanılmaktadır. Bu avantajlardan birincisi, para ikamesinin düşük enflasyon rejimine bağlanmak için iyi bir araç olmasıdır. İkincisi, dolarizasyon ticaret ve yatırım gibi uluslararası işlemlerde para değişimleri gerektiğinde oluşan maliyetleri azaltır. Üçüncü olarak, dolarizasyon yerel para birimine karşı olan spekülasyonu sınırlandırır veya ortadan kaldırır (Bencivenga, Huybens ve Smith, 2001: 549). Dolarizasyon uygulamasının avantajları olduğu gibi senyoraaj gelirlerinin azalması gibi dezavantajları da bulunmaktadır. Yabancı bir paranın ulusal para yerine ikame edilmesi tamamen ülkenin ekonomik

şartları ve o ülkenin para kurulunun seçimidir. Bununla beraber ülkemizde de döviz piyasasında uygulanan liberizasyon ile dolar ve euro'nun para ikamesi olarak kullanılması söz konusudur.

1.2. Para Politikasının Genel Çerçevesi

Bir ekonomi politikası aracı olan para politikası, para otoriteleri tarafından paranın miktarı ve maliyeti üzerinden yapılan bir takım ayarlamalar ile ekonomik birimlere ve genel ekonomi politikası hedeflerine yön verme çabası olarak tanımlanabilir. Para politikası, önceleri sadece para arzının artırılması ya da azaltılması suretiyle ekonomiye etki eden bir yapı iken günümüzde, Modern bankacılık aktivitelerinin ve yeni finansal enstrümanların gelişmesi neticesinde ekonomi politikaları içinde önemli bir rol üstlenmiştir. Bu gelişmeler zaman içerisinde para politikası otoriteleri tarafından yorumlanarak, çeşitli amaçların ve araçların para politikası etrafında bir araya getirilmesi sağlanmıştır. Para politikası amaç ve araçlarının en yaygın uygulayıcılarının Merkez Bankaları olduğu söylenebilir. Bununla beraber bir ekonomide para politikasının belirlenen hedeflere ulaşip ulaşmadığı değerlendirilirken para arzı, kredi miktarı, faiz oranları ve parasal taban gibi büyüklükler gösterge olarak kullanılmaktadır.

1.2.1. Para Politikasının Amaçları

Para politikasının 4 temel amacı olduğundan söz edilebilir. Bunlar: fiyat istikrarı, tam istihdam, ekonomik büyüme ve ödemeler bilançosu dengesi şeklinde sıralanabilir. Günümüz ekonomilerinin dinamik bir yapıya sahip olmaları nedeniyle bu amaçların dönemler itibariyle önem sıralarının değiştiği görülebilmektedir.

1.2.1.1. Fiyat istikrarı

Fiyat İstikrarı, paranın öncelikle yurt içinde sonra da diğer ülke paralarına karşı değerinin korunması anlamını taşımaktadır. Bu nedenle, bir ekonomide enflasyonun yani fiyatlar genel düzeyi artış hızının belirli bir aralıkta tutulması önem teşkil etmektedir. Hemen her ülkede farklılık gösteren bu artışlar, gelişmiş ekonomilerde %1-3 aralığında seyrederken gelişmekte olan ekonomilerde %5-9 bandında olabilmektedir. Önemli nokta,

bu oranın olağan karşılanabilecek bir düzeyde gerçekleşmesidir. Çünkü fiyatlar genel düzeyindeki yüksek artışlar, öncelikle paranın işlevlerini yitirmesine ve genel ekonomik istikrarın bozulmasına yol açabilecektir.

1.2.1.2. Tam istihdam

Para politikası çerçevesinde tam istihdam, bir ekonomide emek faktörünün tam kapasite ile kullanımını yani işsizliğin olmadığını ifade etmektedir. Ancak bu anlamda bir tam istihdama ulaşmak mümkün olmayacağı için belirli bir oranda atıl işgücünün olması tam istihdam olarak kabul edilmektedir. Gelişmekte olan ekonomilerde bu oran %3 seviyelerinde kabul görülürken, gelişmekte olan ekonomiler de %5-7 aralığında olabilmektedir (Parasız, 2009: 297). Bu anlamda, tam istihdamın yüksek işsizliğin önüne geçme çabası olarak tanımlanması mümkündür.

Bir ekonomide yüksek işsizliğin olması, üretim açığını da beraberinde getirir ve bu durum hem gelir daralmasına hem de genel ekonomik istikrardan uzaklaşılmasına neden olacaktır. Fakat tam istihdama ulaşma çabaları da bir takım problemleri beraberinde getirebilir. Çünkü ülkelerin bu gaye ile sıklıkla genişletici para politikalarına başvurdukları gözlemlenmiştir. Bu da enflasyonist maliyetlere ve toplumsal refah kayıplarına neden olabilmektedir. Bununla birlikte, para politikasının istihdam düzeyi üzerindeki etkileri tartışma konusudur. Keynesyen iktisatçılar, para politikasının enflasyona neden olsa da işsizliği düşürmede etkili olacağını savunurken, Monetaristler ve Yeni Klasik iktisatçılar, istihdamı arttırabileceği tezine pek itibar etmemektedirler (Orhan ve Erdoğan, 2008: 68).

1.2.1.3. Ekonomik büyüme

Para politikasının bir diğer önem teşkil eden amacı da ekonomik büyümedir. Ekonomik büyüme, bir ülkenin toplam reel GSYİH' sını da ve kişi başına düşen gelirinde meydana gelen artış olarak iki farklı şekilde tanımlanmakta ya da ölçülmektedir. Özellikle II. Dünya Savaşı'ndan sonra ortaya çıkan ekonomik dalgalanmalar ile önemi artan büyüme, hemen her ülkede ulaşılmaya çalışılan temel bir hedeftir. Bunun nedeni; Milli gelirin,

toplumsal refahı etkileyen en önemli değişken olmasıdır. Diğer bir ifadeyle, ulusal gelirin artması yaşam standartlarını yükseltirken, azalması toplumun daha az ile yetinmesi anlamını taşımaktadır. Dolayısıyla, büyüyen ekonomilerde toplum maddi bolluk ve kaliteli ürünler ile yaşamını sürdürür. Hükümetler de daha rahat vergi toplar ve topluma hem daha geniş bir yelpazede hem de verimli kamu hizmetleri sağlayabilir (Seyidoğlu, 2006: 828).

Bunların yanı sıra, literatürde para politikası uygulamaları ile iktisadi büyümeyi gerçekleştirmenin sağlanması üzerine herhangi bir fikir birliği yoktur. Keynesyen iktisatçılara göre, faiz oranı ya da parasal genişleme gibi para politikası uygulamaları ile iktisadi büyümeyi gerçekleştirmek mümkündür. Monetaristler ve Yeni Klasik iktisatçılar ise, para politikası aracılığı ile gerçekleşecek iktisadi büyümeyenin sağlıksız olacağı sebebiyle buna pek itibar etmemektedirler (Orhan ve Erdoğan, 2008: 68).

1.2.1.4. Ödemeler bilançosu dengesi

Ödemeler bilançosu dengesi en geniş tanımıyla, bir ekonomideki iç ve dış ekonomik birimlerin belirli bir dönem içerisinde (1 yıl) yapmış oldukları ekonomik işlemlerin rakamsal ve istatistiksel durumunu gösteren rapordur. Para politikası çerçevesinden bakıldığında ise amaç ödemeler bilançosu dengesinin iyileştirilmesi olarak tanımlanabilir. Özellikle, günümüzde yaşanan globalleşme süreci ve ticari faaliyetlerin GSMH içerisindeki payının artması ödemeler dengesinin sağlanmasını gerekli kılmaktadır (Paya, 2013: 172).

Aktif kısmında ödeme girdileri, pasif kısmında ise diğer ülkelere yapılan ödemeleri bulunduran bu bilanço incelenirken, uygulanmakta olan döviz kuru rejiminin de önem arz ettiği belirtilmelidir. Çünkü yabancı paralar ile ulusal paralar arasındaki fiyat değişimleri bu dengenin sağlanmasında asli görevi yapmaktadır. Diğer ülke paralarının milli para karşısında aşırı değerlenmesi, ödemeler bilançosunda yüksek açıklara neden olabilecektir. Ayrıca, ekonomideki para arzı ve faiz oranları da sermaye hareketlerinin yönünü belirlediğinden bunların ödemeler dengesi üzerindeki

etkileri büyüktür. Dolayısıyla, para politikası oluşturulurken dış denge ilişkileri, ekonomideki para miktarı, faiz oranları ve uygulanan döviz kuru rejimi ödemeler bilançosu dengesi gözetilerek ele alınmalıdır.

1.2.2. Para Politikasının Araçları

Para politikası otoritelerinin belirlenen amaçlara ulaşmada sıklıkla kullandığı 3 temel aracı bulunmaktadır. Bunlar; açık piyasa işlemleri, reeskont politikası ve zorunlu karşılıklar politikasıdır. Hemen her ekonomide kullanılan bu araçlar, parasal taban ya da para çarpanı üzerinde etkili olarak genel ekonomi dengede tutulmaya çalışılır. Parasal tabanı oluşturan unsurlar: dolaşımdaki para, banka nakit rezervleri ve Merkez Bankası'ndaki zorunlu karşılıkların toplamı şeklinde ifade edilebilir. Para çarpanı ise parasal tabandaki değişimlerin para arzı üzerindeki etkisini gösteren bir kat sayıdır.

1.2.2.1. Açık piyasa işlemleri

Açık piyasa işlemleri, Merkez Bankasının ekonomideki para arzını ayarlamak amacıyla piyasada altın, döviz ve tahvil gibi kıymetli varlıkları alıp satmak için kullandığı en önemli para politikası aracıdır. Merkez Bankası bu aracı kullanarak piyasa faiz oranlarını ve dolaşımdaki parayı ekonomi için en uygun seviyede tutmayı amaçlamaktadır. Merkez bankası, herhangi bir nedenden dolayı ekonomideki para miktarını arttırmak istediğinde piyasadan tahvil ve bono gibi varlıkları toplar. Böylece, piyasada para miktarı artar ve faizlerin düşmesi sağlanarak, yatırımların artması amaçlanır. Para arzını daraltmak istediğinde ise rezervinde bulunan altın, döviz ya da tahvil gibi varlıkları piyasaya sürer. Özellikle enflasyonist dönemlerde tercih edilen bu durumda mekanizmanın tersine işleyeceği öngörülür (Akdiş, 2011: 268-270).

1.2.2.2. Reeskont politikası

Reeskont, ikinci kez uygulanan iskonto anlamını taşımaktadır. Bir başka ifade ile Ticari bankaların nakit ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla daha önceden müşterileri tarafından bankaya iskonto ettirilen senetlerini Merkez Bankasına yeniden iskonto ettirmeleri yani kırdırmalarıdır. Merkez

Bankasının ikinci defa kırdırma işlemi için belirlediği orana da reeskont oranı denilmektedir. Reeskont oranı ayarlamaları ile Merkez Bankası piyasadaki para arzını ve faiz oranını etkileyebilmektedir. Merkez Bankasının reeskont faiz oranını düşürmesi, ticari bankaların kredi taleplerini yükseltir ve dolayısıyla para arzını arttırır. Özellikle, finansal krizlerin baş gösterdiği dönemlerde reeskont faiz oranları düşürülerek parasal genişleme sağlanır ve ekonomideki nakit akışı korunmaya çalışılır. Reeskont oranının yükseltilmesi durumunda ise Ticari bankaların maliyetleri artar dolayısıyla kredi talebi azalır ve parasal taban üzerinde daraltıcı etki yapar (Yıldırım, Karaman ve Taşdemir, 2010: 627-628).

1.2.2.3. Zorunlu karşılıklar politikası

Para arzını kontrol altında tutma amacıyla kullanılan bir başka para politikası aracıda zorunlu karşılıklar politikasıdır. Bu politika aracının diğer iki politikadan farkı banka rezervleri yerine, para çarpanını etkilemesidir. Başka bir ifadeyle, Merkez Bankasının zorunlu karşılık oranlarını değiştirmek suretiyle Ticari Bankaların yaratacağı fon miktarını etkilemesidir. Zorunlu karşılık oranları arttırıldığında Ticari bankalar ellerindeki mevduatın bir kısmını Merkez Bankasına aktarırlar. Dolayısıyla, Ticari Bankaların ellerindeki hazır fon miktarında azalma yaşanır. Bu durumda, Ticari Bankaların hem kaydi para yaratma hem de kredi sağlama imkanı daralmış olur. Böylece, Merkez Bankası tarafından para çarpanı küçültülmüş ve piyasadaki para arzı daraltılmış olur. Zorunlu karşılık oranları düşürüldüğünde ise Ticari Bankaların para çarpanı büyür ve piyasada parasal genişlik meydana gelir. Ancak zorunlu karşılık oranlarının sık değişmesi para stokunda çok büyük oynamalara neden olabilmektedir. Bu bağlamda, oranların ekonomik istikrarı bozmayacak bir noktada belirlenmesi büyük önem taşımaktadır (Paya, 2013: 186).

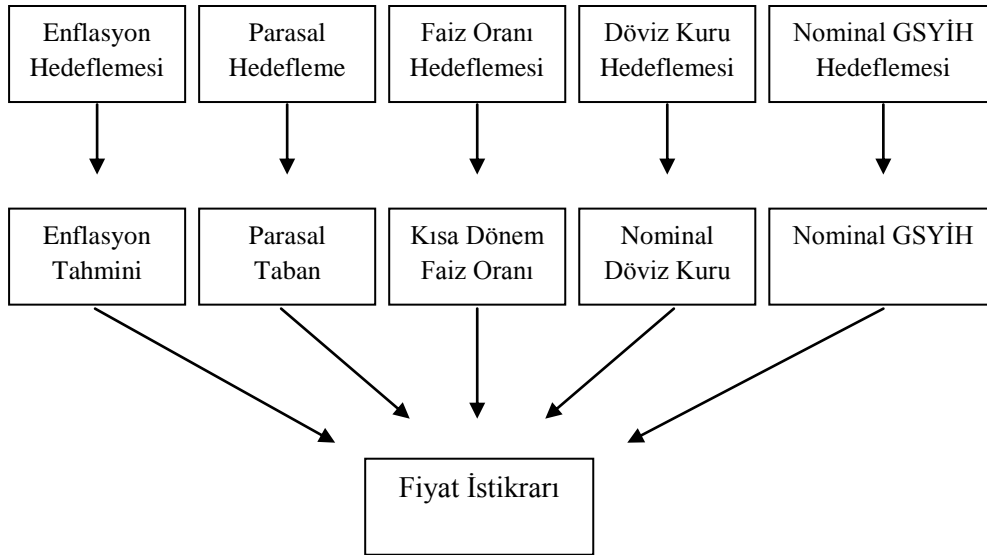
1.3. Alternatif Para Politikası Stratejileri

1970'li yıllara kadar enflasyon, ülke ekonomileri tarafından ciddi sorun olarak görülmemiştir. Ancak bu dönemde yaşanan petrol krizleri, petrole bağımlı ülkelerde fiyatların hızla artmasına ve enflasyonun ekonominin gündeminde yer almasına yol açmıştır. Bu nedenle 1970'li

yıllarda para politikasını oluşturanlar, uzun dönemde fiyat istikrarının sağlanmasını birincil politika hedefi olarak belirlemişlerdir (Eroğlu, 2007: 3). Çoğu ülkenin fiyat istikrarını öncelikli hedef olarak görmesi, çıpa kavramını da beraberinde getirmiştir. Çıpa, enflasyonu kontrol altında tutmak için referans alınan, nominal bir makroekonomik değişkendir. Ekonomideki temel bir değişkenin çıpa olarak kullanılması, enflasyonist beklentileri azaltması sebebiyle fiyat istikrarının sağlanmasına olumlu etkide bulunur (Giz ve Cecan, 2011: 121).

Bütün bu gelişmelere paralel olarak alternatif para politikası stratejileri ortaya çıkmıştır. Günümüze kadar olan süreçte uygulanan stratejiler; faiz oranı hedefleme stratejisi, nominal GSYİH hedefleme stratejisi, döviz kuru hedefleme stratejisi, parasal hedefleme ve enflasyon hedeflemesi stratejisi olmak üzere beş tanedir. Alternatif para politikası stratejilerini; ara hedefler ve nihai hedefler olarak aşağıdaki şekil yardımıyla görmek mümkündür.

Şekil 1: Alternatif Para Politikası Stratejileri (Nihai ve Ara Hedefler)



Kaynak: Paya, Merih. Para Teorisi ve Para Politikası. (2013). s.192.

Bu stratejilerde ara hedefler farklı olsa da hepsinin nihai amacı fiyat istikrarının sağlanmasıdır (Giz ve Cecan, 2011: 121).

1970'li yıllarda para talebinin istikrarlı olduğunu düşünen birçok ülke, parasal büyüklüklerini ara hedef olarak seçmişlerdir. Bu düşüncenin temeli; seçilen ara hedefler ile gelir, fiyat ve paranın dolaşım hızı arasındaki ilişkinin istikrarlı olduğu varsayımına dayanmaktaydı. Fakat yaşanan yapısal değişiklikler ve uygulanan finansal liberalizasyon programları paranın dolaşım hızındaki istikrarın kaybolmasına yol açmıştır. Yine bu dönemde, finansal araçların çoğalmasına bağlı olarak finans sektöründe meydana gelen hızlı büyüme sonucu para talebindeki istikrar bozulmuş ve bu durum parasal büyüklüklerin ara hedef olarak seçilmesini sıkıntıya sokmuştur. Enflasyonu kontrol altında tutmak için belirlenen parasal büyüklüğün nominal çıpa olma özelliğini kaybetmesi, alternatif politika arayışlarını da beraberinde getirmiştir. Bu bağlamda, fiyat istikrarının sağlanması için faiz hedeflemesi gündeme gelmiştir. Bu stratejide, faiz oranları ara hedef olarak ön görülmüştür. Buradaki nihai amaç hem hedeflenen enflasyon ile orantılı bir harcama hem de üretim büyüklüğünü sağlayacak bir faiz seviyesini hedeflemeye çalışmaktır. Fakat faizlerin ara hedef olarak seçilmesi iki önemli sorunu ortaya çıkarmaktadır. Birincisi, kısa dönemli faizler ile nihai hedef arasındaki ilişkinin zayıf olmasıdır. İkincisi ise uzun dönemli faizlerin merkez bankasının kontrolünde olmamasıdır. Bu nedenlerden dolayı faizlerin ara hedef olarak seçilmesi güçleşmiştir. Bir diğer alternatif para politikası stratejisi olan nominal GSYİH hedeflemesinde, reel büyüme ve hedeflenen enflasyon oranı ile tutarlılığı sağlayacak bir nominal GSYİH düzeyi ara hedef olarak seçilir. Fakat dışsal faktörler ve sağlıklı istatistik verilerin elde edilmesindeki zorluklar, bu hedeflemenin yaygın olarak kullanılmasının önünde engel oluşturmuştur. Döviz kuru hedeflemesini benimseyen ülkelerde ara hedef olarak nominal döviz kuru hedeflenir ve bu doğrultuda milli para, düşük enflasyona sahip bir başka ülkenin parasına bağlanır. Döviz kurunun çıpa olarak kullanılması kamuoyu tarafından kolaylıkla anlaşılabilirliği için bu durumun uygulanan politikanın başarısını arttırdığı söylenebilir. Fakat bu stratejinin terk edilmesinin en önemli nedeni bağımsız bir politika izlenememesidir. Özellikle ülke içinde ve çıpa ülkesinde meydana gelen şoklara karşı cevap verememesi ayrıca spekülasyon ataklarına açık olması, uygulamada sorunlara neden olmaktadır.

Bütün bu gelişmelerden sonra birçok ülke daha iyi bir çıpa arayışına başlamışlardır. Bunun sonucunda alternatif para politikası stratejisi olarak ara hedef kullanmak yerine doğrudan enflasyon hedeflenmiştir. Enflasyon hedeflemesi stratejisinde, merkez bankası ve hükümet tarafından ayrı ayrı veya her ikisinin ortak kararı ile belirli bir sayısal hedef ya da sayısal aralık belirlenerek kamuoyuna duyurulur (Eroğlu, 2007: 3-4). Bu bağlamda enflasyon hedeflemesi stratejisini benimseyen ülkelerin sıfır enflasyon yerine düşük ve istikrarlı bir enflasyon hedefine ulaşmayı amaçladıkları söylenebilir. Enflasyon hedeflemesi ilk olarak 1990 yılında Yeni Zelanda Merkez Bankası tarafından uygulanmaya başlanmıştır. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin, enflasyonu kontrol altına almada oldukça başarılı olması hem kamuoyu hem de akademik çevrelerin ilgisini arttırmıştır. Kısa zamanda popüler hale gelen enflasyon hedeflemesi, birçok gelişmiş ülkenin yanı sıra gelişmekte olan ülkeler tarafından da benimsenmiştir (Erdoğan, 2005: 43).

1.3.1. Faiz Oranı Hedefleme Stratejisi

Faiz hedeflemesi, kısa dönem faiz oranının ara hedef değişken olarak belirlenmesidir. Bu hedeflemede merkez bankası, faizlerin arzulan istikrara ulaşması amacıyla kısa vadeli bir faiz oranını belirler ve para miktarını serbest bırakır (Paya, 2013: 200). Ancak faiz oranları siyasi müdahalelere oldukça açık bir değişkendir. Bu nedenle faiz hedeflemesi, merkez bankasının tam bağımsızlığını gerektirir. Aksi takdirde merkez bankası üzerindeki siyasi baskılar artar ve bu sayede faiz oranlarının çıpa olarak kullanılması etkin bir politika olmaktan çıkar. Böyle bir durumda ise faiz oranı iktisadi birimlere yanlış sinyaller gönderebilir ve bu da piyasalarda önemli yanılgılara yol açabilir.

Faiz hedeflemesi ile ilgili belirtilmesi gereken önemli bir nokta da şudur; faiz oranlarının belirlenen hedefe ulaşması, parasal hedeflerin istikrara kavuştuğu anlamına gelmemektedir. Nominal faizler istikrarlıyken bile fiyat bekleyişlerinde meydana gelen bir değişme reel oranları etkileyebilir ve dengeleri bozabilir. Tüm bu nedenler faiz oranlarının bir ara hedef değişkeni olarak belirlenmesini ve etkinliğini sınırlar. Bu yüzden

beraber faiz hedeflemesi uygulanan ülkelerde istenen olumlu sonuçlar ortaya çıkmamıştır (Akdiş, 2011: 376-377).

1.3.2. Nominal GSYİH Hedefleme Stratejisi

Nominal GSYİH hedeflemesi, para otoritelerinin nominal GSYİH'yi kontrol altına alarak belli bir seviyede tutma çabası olarak tanımlanabilir. Genel itibariyle nominal GSYİH hedeflemesinin enflasyon hedeflemesi stratejisi ile benzer özelliklere sahip olduğu söylenebilir (Yay, 2006: 7). Bu bağlamda nominal GSYİH hedeflemesinin bazı önemli avantaj ve dezavantajlarına burada yer vermek doğru olacaktır. Nominal GSYİH hedeflemesinin enflasyon hedeflemesine göre en önemli avantajı; uygulanacak politikaların oluşturulması sürecinde hem üretime hem de enflasyona yoğunlaşmaya olanak vermesidir. Bu sayede planlanan reel büyüme oranında meydana gelen bir azalış otomatik olarak enflasyon hedefinde bir artışa yol açacaktır. Bu artış ise gevşek bir para politikasına neden olur ve kısa dönemde yine otomatik olarak istikrarın sağlanmasına etkide bulunabilir (Mishkin, 2000: 158).

Nominal GSYİH hedeflemesinin avantajları yanında bazı dezavantajları da bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, nominal GSYİH hedeflemesinde para politikasını yürüten birimin GSYİH oranına ilişkin bir sayısal veriyi kamuoyuna ilan etmesini gerektirir. Para otoritelerinin aslında tam olarak tahmin edemeyecekleri potansiyel GSYİH hakkında rakamsal bir hedefi ilan etmesi problemleri de beraberinde getirmektedir. Çünkü yanlış belirlenerek ilan edilen bir tahmin sonrasında hükümete veya para otoritesine olan güven azalır. İkinci olarak, nominal GSYİH hedeflemesi enflasyon hedeflemesi stratejine göre daha zor anlaşılır bir yapıya sahiptir. Bu bağlamda enflasyon hedeflemesi, nominal GSYİH hedeflemesine göre kamuoyu ile iletişim ve hesap verilebilirlikte daha iyi bir sonuç çıkarmaktadır. Bir başka dezavantaj ise, nominal GSYİH istatistiklerinin enflasyon istatistiklerine oranla daha zor ve geç elde edilmesidir. Son olarak, kısa dönemde enflasyon hedeflemesinin nominal GSYİH hedeflemesine göre daha esnek bir yapıya sahip olduğu söylenebilir (Yay, 2006: 7-8).

1.3.3. Döviz Kuru Hedefleme Stratejisi

Döviz kuru hedeflemesi, fiyat istikrarının sağlanabilmesi için oldukça uzun zamandır uygulanan bir para politikası stratejisidir. Geçmişte altın standardı sisteminde ülke paralarının değerinin altına sabitlenmesi yoluyla uygulanmıştır. Günümüzde ise kronik enflasyona sahip ülkeler milli paralarını, düşük enflasyonlu veya dış ticarete en büyük partnerleri konumunda olan ülkelerin paralarına sabitleyerek bu stratejiyi uygulamaktadırlar (Yay, 2006: 6).

Döviz kuru çıpasına dayalı parasal stratejiler, esnek (yumuşak) döviz kuru hedeflemesi ve katı (sert) döviz kuru hedeflemesi olmak üzere iki şekilde uygulanmaktadır.

Esnek döviz kuru hedeflemesinde yüksek enflasyona sahip olan ülke, enflasyonu kontrol altına almak amacıyla milli paranın değerini enflasyonun düşük olduğu başka bir ülkenin parasına bağlar. Esnek döviz kuru hedeflemesi ayarlanabilir kur rejimini ifade ettiğinden, kur'un belirli bir bant içerisinde dalgalanmasına izin verilebilir.

Katı döviz kuru hedeflemesi tam dolarizasyon ve para kurulu sistemi olarak iki şekilde uygulanmaktadır.

Dolarizasyon uygulamasında yabancı para milli paranın yerine ikame edilir. Başka bir ifadeyle milli paranın işlevleri yasal olarak yabancı bir paraya devredilmektedir.

Para kurulu sisteminde ise para arzı ülke ekonomisinin sahip olduğu döviz rezervi karşılığında üretilebilir. Yani basılan her milli paranın %100 döviz karşılığı olması gerekmektedir. Para kurulu sisteminde para çıkarma yetkisini elinde tutan otorite, milli para ile yabancı para arasındaki değişimi sabit bir orana bağlar ve bu durum yasal bir düzenlemeyle kuvvetlendirilir. Bu sistemde parasal otoritenin ulusal bankalara veya hükümete borç vermesinin, açık piyasa işlemlerini yönetmesinin ve para politikası üzerinde karar verme yetkisi bulunmamaktadır. Dolayısıyla, para otoritesinin döviz piyasasında ülke paralarının değişiminden kaynaklanan olumsuz kur farkı etkilerini hafifletme olanağı olmamaktadır (Erdoğan, 2005: 35-36).

1.3.3.1. Döviz kuru hedefleme stratejisinin avantajları

Döviz kuru hedeflemesinin önemli ve temel avantajlarını aşağıdaki noktalarda toplayarak açıklayabiliriz:

- Eğer döviz kuru hedeflemesi uygulanan ülkede bu politikaya güven ortamı doğmuşsa enflasyonun kontrol altına alınması açısından bir çıpa sağlanmış demektir. Böyle bir durumda merkez bankası milli paranın değer kaybettiği dönemlerde sıkı para politikası uygularken, milli paranın değer kazandığı dönemlerde de gevşek para politikası uygulayarak para politikası için otomatik bir kural oluşturur. Döviz kuru hedeflemesinin bu oto kontrolü sayesinde, merkez bankasının zaman tutarsızlığı probleminin önüne geçilmiş olur (Yiğitbaş, 2009: 210).
- Nominal döviz kurunun çıpa olarak tercih edilmesi dış ticarete konu olan malların fiyatlarındaki enflasyonu sabitleyerek enflasyonun kontrol altında tutulmasına yardımcı olur (Deniz, 2007: 18).
- Döviz kuru hedeflemesi, düşük kredibiliteye sahip merkez bankalarının bu olumsuz koşullardan kurtulması için bir çare olarak görülebilir. Bu bağlamda döviz kuruna dayalı istikrar programını uygulayan ülkeler milli paralarını güçlü bir yabancı paraya bağladıklarından, çıpa ülkesi merkez bankasının kredibilitelerini ithal etme olanağını elde edebilirler. Nitekim birçok Avrupa ülkesi de kendi para birimlerini Alman markına bağlayarak Bundesbank'ın kredibilitelerini ithal etme çabası içinde bulunmuşlardır (Erdoğan, 2005: 37).
- Son olarak döviz kurunun açık ve basit bir hedef olması kamuoyu tarafından net olarak anlaşılmasını sağlar (Engin, 2011: 47). Bu da ekonomide geleceğe ait belirsizliklerin ortadan kalkmasına yardımcı olur. Kamuoyu tarafından yeterince açık ve basit olmayan bir strateji enflasyonist beklentileri beraberinde getirebilir.

1.3.3.2. Döviz kuru hedefleme stratejisinin dezavantajları

Döviz kuru hedeflemesinin dezavantajlarını birkaç noktada toparlayarak aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz:

- Döviz kuru hedefleme stratejisinin en temel sorunu; hükümetlerin bağımsız bir para politikası uygulayabilme özgürlüğünün ortadan kalkmasıdır. Bunun nedeni istikrar politikasını uygulayan ülkenin parasal genişleme stratejisini, çıpa ülkesinin parasal büyüme oranlarını esas alarak düzenlemek zorunda olmasıdır (Erdoğan, 2005: 37).
- Bir diğer dezavantaj ise döviz kuru hedeflemesini uygulayan ülkenin, çıpa ülkesinde meydana gelen bir şoku ithal etmesidir. Bunun sebebi çıpa ülkesinde yaşanan şok sonrası değişen faiz oranlarının referans alan ülkede de aynı yön ve miktarda değişmesi gerektiğindedir. İstikrar politikasını uygulayan ülkenin faiz oranlarında meydana gelen bu ani değişim şokun ithal edilmesi anlamını taşımaktadır (Deniz, 2007: 19).
- Döviz kuru hedeflemesi stratejisinin uygulanması ile birlikte, politikayı uygulayan ülke spekülative ataklara açık hale gelmektedir. Çünkü döviz kuru hedeflemesi uygulanmaya başlandığında, referans alan ülkede hızlı bir sermaye girişine yol açmaktadır. Böyle bir durumda spekülative atak yaşanabilir ve bunun sonucu olarak da devalüasyon kaçınılmaz bir hal alır (Paya, 2013: 197). Döviz kuru hedeflemesinde ani bir devalüasyon, dövizle borçlanmış firmalar ve bankalar gibi iktisadi aktörlerin bilançolarının hızla bozulmasına sebep olur. Böyle bir durumda spekülativeörler milli parayı terk ederek dövize yönelmektedirler. Böylelikle döviz kurunun baskı altına alınması milli paranın daha hızlı değer kaybetmesine neden olur. Bu da politikayı yürüten ülkedeki büyüme ve istihdam düzeyini olumsuz yönde etkiler. Bu ani değişiklikler tüm ekonomik sistemin çökmesine sebep olabilir (Engin, 2011: 47).

- Milli paralarını başka bir ülke parasına bağlayan ülkelerin merkez bankalarının müdahale gücünün olmaması, çıpa ülkesinde yaşanan şokları ithal etmesi ve spekülâtif ataklara açık olması beraberinde finansal kırılganlığı getirmektedir (Erdoğan, 2005: 39).

1.3.4. Parasal Hedefleme Stratejisi

Parasal hedefleme stratejisi, fiyat istikrarını sağlamak ve enflasyonist beklentileri kontrol altına almak amacıyla belirli bir parasal büyüklüğün artış oranının hedef olarak seçilmesi şeklinde tanımlanabilir. Yani parasal hedeflemede amaç para arzını kontrol ederek enflasyonu kontrol altında tutmaktır. Bu stratejide merkez bankası ekonominin gidişatına bağlı olarak para politikası araçları vasıtasıyla para arzını azaltmak ya da arttırmak suretiyle doğrudan sorumludur. Parasal hedefleme stratejisinde merkez bankası; parasal taban, geniş para veya kredi büyüklüklerinin büyüme oranını hedeflemektedir. Bu nedenle merkez bankası parasal hedefleme için para kavramları arasında seçim yaparak hangisini kontrol etmesinin uygun olacağına karar vermelidir. Merkez bankası bu seçim için iki temel özelliğe göre hareket etmektedir. Birincisi, söz konusu büyüklüğün hem ekonomik faaliyetler üzerinde etkili hem de para arzı ile ilişkili olması gerekir. İkinci olarak ise, seçilecek olan büyüklüğün merkez bankasının para politikasını yürütebilmesi amacıyla kullanabileceği tüm araçları içermesi gerekir (Takım, 2011: 22).

Parasal hedefleme stratejisinin esas olarak Milton Friedman'ın önerisi olan sabit parasal büyüme oranı kuralına dayandığını söyleyebiliriz. Öte yandan uygulamada farklı yaklaşımlar söz konusudur. Genel itibarıyla parasal hedefleme stratejisini uygulayan merkez bankaları katı bir parasal genişleme kuralını benimsememişlerdir. Çünkü para politikası uygulayıcıları döviz kuru ve reel üretimdeki değişimleri incelediklerinde parasal hedeflemede önemli ölçüde sapma olduğuna dikkat etmişlerdir. Bu nedenle parasal hedefleme stratejisi oldukça esnek bir şekilde uygulanmıştır (Demirhan, 2002: 18).

Döviz kuru çıpası olarak kabul edilen Bretton woods sisteminin çökmesi ve 1970’li yıllarda birçok gelişmiş ülkede görülen yüksek enflasyon oranları, merkez bankalarını yeni stratejiler arama zorunda bırakmıştır. Diğer yandan Milton Friedman’ın öncülüğünü yaptığı sabit parasal büyüme kuralının büyük ölçüde kabul görmesi ve parasal büyüme oranı ile enflasyon arasındaki istikrarlı bir ilişkinin kabulü, para çıpasının popüler hale gelmesini sağlamıştır (Erdoğan, 2005: 40). Parasal hedefleme ABD, Almanya, İsviçre, Kanada, İngiltere ve Japonya gibi birçok ülkede uygulanmıştır. Ancak 1980’li yıllardan sonra para talebindeki değişmeler ve parasal büyüklüklerle enflasyon arasındaki ilişkinin zayıflamaya başlaması parasal hedefleme stratejisinin daha az tercih edilmesine neden olmuştur. Parasal hedefleme stratejisi Almanya ve İsviçre’de uzun bir dönem başarıyla uygulanırken ABD, İngiltere ve Kanada aynı başarıyı sağlayamamıştır. Bu ülkelerdeki başarısızlığın nedeni stratejinin ciddi bir biçimde sürdürülememesi ve parasal büyüklükler ile enflasyon arasındaki istikrarın bozulmasıdır (Takım, 2011: 22-23).

1.3.4.1. Parasal hedefleme stratejisinin avantajları

Parasal hedefleme stratejisinin avantajlarını birkaç noktada toparlayabiliriz:

- Merkez bankasının bağımsız para politikası sayesinde iç ekonomik şoklara karşı mücadele yeteneğine sahip olması, en önemli avantajlarından biridir. Başka bir ifade ile merkez bankası, meydana gelen bir iç şok durumunda çözüm politikaları geliştirebilir (Paya, 2013: 199).
- Diğer bir avantajı ise, parasal hedeflemenin döviz kuru hedeflemesi gibi kamuoyu tarafından kolay bir şekilde anlaşılabilen nominal bir çıpa sağlamasıdır (Erdoğan, 2005: 41).
- Parasal hedefleme, para politikası uygulayıcılarına hedefe ulaşıp ulaşılmadığına ilişkin bilgileri hızlı bir biçimde göndermektedir. Bu sayede para otoritelerinin uyguladığı para politikası ve enflasyonu kontrol altında tutma yönündeki gerçek niyetleri hakkında hem

kamuya hem de piyasalara gereken hızlı sinyalleri göndermektedir. Bu sinyaller şeffaflığın artmasını sağlayarak enflasyon beklentilerinin sabitlenmesine ve enflasyon oranının düşmesine katkıda bulunabilmektedir (Demirhan, 2002: 18).

- Parasal hedefleme merkez bankasının hesap verebilirliğini arttırırken enflasyonu kontrol altında tutma sorumluluğunu da beraberinde getirmektedir. Bu da para politikası uygulayıcılarının zaman tutarsızlığı tuzağına düşmelerini engellemektedir (Mishkin, 2000: 149).

1.3.4.2. Parasal hedefleme stratejisinin dezavantajları

Parasal hedefleme stratejisinin temel dezavantajlarını aşağıdaki noktalarda açıklamak mümkündür:

- Parasal hedefleme stratejisinde, para talebindeki değişmelere bağlı olarak amaç değişken ile hedeflenen büyüklük arasındaki ilişkinin zayıflaması önemli bir dezavantajı ortaya çıkarır. Eğer aralarındaki ilişki zayıf ise parasal hedefleme işlemeyecektir. Bu durumda parasal büyüklük, para politikasına ilişkin gerekli sinyalleri kamuoyuna veremeyecektir. Bunun sonucunda parasal hedefleme enflasyon beklentilerini sabitleyemeyecek ve merkez bankasının hesap verebilirliği zayıflayacaktır. Dolayısıyla parasal hedefleme stratejisini uygulayan ülkelerin merkez bankaları topluma karşı iyi bir yol gösterici olmayacaktır (Yiğitbaş, 2009: 212).
- Bir diğer dezavantajı ise hedeflenen parasal büyüklüğün merkez bankasının kontrolünde olmamasından kaynaklanabilir. Bilindiği üzere M1 gibi dar anlamda parasal büyüklükler merkez bankası tarafından kolaylıkla kontrol edilirken, M2 ve M3 gibi daha geniş parasal büyüklüklerde kontrol gücü azalmaktadır (Demirhan, 2002: 19). Bu durumda merkez bankası şeffaflık ve hesap verebilirlik özelliklerini kaybeder.

1.3.5. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi

Enflasyon hedeflemesi; devletin ve merkez bankasının ayrı ayrı hareket ederek ya da birleşerek enflasyonu kontrol altında tutmak amacıyla belirli bir dönemde belirli bir sayısal hedefi veya sayısal aralığı kamuoyuna duyurulması olarak tanımlanabilir (Bernanke ve Mishkin, 1997: 98). Bu tanımdan yola çıkarak, enflasyon hedeflemesi; doğrudan enflasyonun hedeflenerek düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranına ulaşmayı ve bu oranı korumayı amaçlayan alternatif bir para politikası stratejisi olarak nitelenebilir (Acet, 2009: 22).

Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamak isteyen ülkeler, bu stratejiye geçmeden önce örtük enflasyon hedeflemesi olarak adlandırılan bir para politikası aracını tercih ederler. Örtük enflasyon hedeflemesi; enflasyon hedeflemesi rejimine geçmeden önce gerekli ekonomik ve kurumsal alt yapının sağlanmasını amaçlayan, bir sonraki dönemin enflasyon oranına endeksli para politikasıdır. Bir diğer ifade ile örtük enflasyon hedeflemesi, enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmeden önce deneyim kazanılmasını sağlayan ve enflasyon hedeflemesi rejiminden pek de farklı olmayan, kademeli bir yakınsama stratejisidir (Öztürk ve Biner, 2008: 22-23).

Mishkin'e göre enflasyon hedeflemesi beş ana unsuru içinde bulundurmalıdır:

- Enflasyon için orta vadeli sayısal bir hedefin kamuoyuna duyurulması,
- Para politikasında önceliğin fiyat istikrarına ait olduğuna dair kurumsal bir taahhüdün olması,
- Para politikası araçlarının nasıl kullanılacağı konusunda sadece parasal büyüklükler ya da döviz kuru odaklı değil, birçok değişkeni dikkate alarak kapsamlı bir çalışma yapılması,
- Para otoritelerinin şeffaflığı artırarak planları ve hedefleri hakkında kamuoyunu düzenli olarak bilgilendirmesi,

- Hedeflenen enflasyon oranına ulaşmak için merkez bankasının sorumluluğunun ve bağımsız karar verebilme yeteneğinin oluşturulması gerekir (Mishkin, 2000: 105).

Enflasyon hedeflemesi rejiminin diğer alternatif nominal çıpa uygulamalarından en önemli farkı, merkez bankasının hedeflenen enflasyon oranına ulaşmak için tek bir değişken yerine enflasyonu etkileyebilecek her türlü para politikası aracını kullanma yeteneğine sahip olmasıdır (Altınışık, Çakmak ve Usta, 2006: 90). Bu fark sayesinde; enflasyon hedeflemesi stratejisini benimseyen ülkeler, kendi ekonomik durumlarına odaklanarak ücret artışları, kur artışı, bekleyişler ve kamu fiyatlandırma mekanizması gibi farklı faktörleri göz önünde bulundurarak karar alabilirler (Engin, 2011: 48).

1970’li ve 1980’li yıllarda uygulanan parasal büyüklükler ve nominal döviz kuru hedeflemesinin, istenen sonucu elde etmede bir takım aksaklıklara neden olması, enflasyon hedeflemesi stratejisinin doğmasına zemin hazırlamıştır. Enflasyon hedeflemesi stratejisini resmen uygulayan ilk ülke 1990 yılında Yeni Zelanda’dır. Onu Kanada (1991), İngiltere (1992), İsveç ve Finlandiya (1993), İspanya ve Avustralya (1994) takip etmiştir (Mishkin, 2000: 150, çev). 2012 yılı itibariyle, dünya genelinde 28’i açık, 11’i örtük olmak üzere toplamda 39 enflasyon hedeflemesi stratejisini benimseyen ülke vardır (IMF, 2012; Central Bank Inflation Targeting Report Card, 2012).

1.3.5.1. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanabilmesi için gerekli önkoşullar

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanabilmesi için Mishkin’in belirttiği beş ana unsur haricinde bir takım ön koşulların yerine getirilmesi gerekir. Bu önkoşulları dört başlık altında inceleyebiliriz. Bunlar: merkez bankasının bağımsız bir konuma gelmesi, mali baskınlığın ortadan kaldırılması, güçlü bir finansal sistemin olması ve hedeflenen tek değişkenin enflasyon olarak belirlenmesidir. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı olması bir anlamda bu önkoşulların varlığına bağlıdır.

1.3.5.1.1. Merkez bankasının bağımsız bir konuma gelmesi

Enflasyon hedeflemesi için en önemli ve öncelikli koşullardan biri merkez bankasının bağımsız bir konuma getirilmesidir. Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan bir merkez bankasının bağımsızlığı, fiyat istikrarını korumaya çalışırken uygulayacağı para politikası rejimini ve parasal araçlarını, tam bağımsız bir şekilde, kendi kurulu içinde belirlemesi ve uygulaması olarak tanımlanabilir. Bu tanımdan yola çıkarak merkez bankasının bağımsızlığını üç madde halinde açıklamak doğru olacaktır. Bunlar:

- Amaç bağımsızlığı: merkez bankasının büyüme, tam istihdam ve fiyat istikrarı gibi seçenekler arasından, para politikasının amacını kendisinin belirlemesi anlamına gelmektedir.
- Araç bağımsızlığı: merkez bankasının para politikası amacına ulaşmak için hangi para ve döviz kuru politikası araçlarını kullanacağını serbestçe belirleyebilmesidir.
- Ekonomik bağımsızlık: hükümet ile merkez bankası arasındaki borçlanma ilişkisinin yasal olarak engellenmesi yoluyla, merkez bankasının ekonomik olarak bağımsız olmasını sağlamaktır (Özdemir ve öte., 2013: 135).

Bu açıklamaları bir cümle içerisinde toplarsak, bağımsız bir merkez bankası para politikasını uygularken hiç bir ekonomik ve politik birimin baskısı altında kalmamalıdır. Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkeler dikkate alındığında enflasyon oranı ile merkez bankalarının bağımsızlık derecelerinin ters orantılı olduğu görülmektedir. Hatta, merkez bankalarının bağımsızlık dereceleri arttıkça, enflasyon oranının azaldığı izlenmiştir. Bu nedenle enflasyon hedeflemesi stratejisinde, merkez bankasının bağımsızlığı ayrı bir önem taşır (Altınışik, Çakmak ve Usta, 2006: 91).

1.3.5.1.2. Fiskal baskılığın olmaması

Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkelerin, merkez bankalarının bağımsız hale getirmesi tek başına yeterli değildir. Bunun yanında maliye politikalarının disipline edilerek, merkez bankasının bağımsızlığının işlevsel bir hale getirilmesi gerekir. Mali politikaların disiplin altına alınmadığı ekonomilerde, kamu kesiminin hem merkez bankası hem de bankacılık sektöründen borçlanması, merkez bankasının faiz oranlarını etkili bir biçimde kullanmasına engel oluşturur (Acet, 2009: 29).

Enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkelerde mali politikalar, para politikalarından daha baskın olmamalıdır. Eğer mali politikalar daha baskın bir durumda ise hükümet, bir takım isteklerini yerine getirmesi için merkez bankasını zorlayabilir. Böyle bir durumda enflasyonist baskılar ortaya çıkabilir ve bu baskıların artması, para politikasının etkinliğini azaltıcı rol oynayabilir (Altınışık, Çakmak ve Usta, 2006: 91). Maliye politikalarının bu denli baskın olduğu bir ortamda, merkez bankasının bağımsızlığından dolayısı ile de enflasyon hedeflemesi stratejisinden bahsedemeyiz.

1.3.5.1.3. Güçlü bir finansal sistemin bulunması

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı olabilmesi için sağlam temellere dayanan bir bankacılık sektörünün olması, piyasaların güçlü olması, para ve sermaye akımının iyi işlemesi, kısaca güçlü ve derin bir finansal sistemin bulunması önemlidir (Kaya, 2012: 131). Çünkü enflasyon hedeflemesini benimseyen ülkelerin merkez bankaları, para politikalarını büyük ölçüde finansal sistemin yapısına göre belirlemektedir. Merkez bankaları belirlenen bu politikalar üzerinden faiz mekanizması yolu ile reel sektöre etki etmektedir. Yani parasal aktarım mekanizmasının başlangıç noktası para ve sermaye piyasaları olmaktadır. Burada para piyasaları ile bankacılık sektörü; sermaye piyasası ile de menkul kıymetler borsası belirtilmektedir. Buradan yola çıkarak bankacılık sektörünün ve menkul kıymetler borsasının istikrarlı ve güçlü olmasının, enflasyon hedeflemesi açısından ne kadar önemli olduğunu vurgulayabiliriz. Bu iki aracı kurum sayesinde, merkez bankası piyasalara gereken sinyali göndermekte ve reel sektör üzerindeki etkilerini görmektedir. Bu sayede merkez bankası, para

politikası araçlarını doğru bir şekilde yönlendirebilmektedir (Akyazı, 2004: 36).

Eğer enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamaya koymak isteyen bir ülkenin, bankacılık sektörü ve mali sistemi zayıfsa, yapılan para politikaları verimsiz olur. Bu nedenle enflasyon hedeflemesi sistemine geçilmeden önce mali sistem kuvvetlendirilmeli ve istikrarlı bir hale getirilmelidir.

1.3.5.1.4. Diğer parasal değişkenlere ait katı bir taahhüdün bulunmaması

Enflasyon hedeflemesi stratejisini benimseyen ülkelerin, nihai hedefi fiyat istikrarı olmalıdır. Bu sebeple büyüme, istihdam seviyesi veya döviz kuru gibi başka bir nominal değişkene ait katı bir taahhüdün bulunmaması gerekir. Yani, para politikası otoriteleri sadece hedeflenmiş olan enflasyon oranına ulaşmayı amaçlamalıdır (Cicioğlu, 2006: 40). Aksi durumda, birden çok parasal değişkene ait taahhüdün bulunması, para politikası açısından bir takım çelişkilerin ortaya çıkmasına neden olacaktır. Bu da kamuoyunu belirsizliğe sürükleyebilir ve uygulanan politikaların verimsizleşmesini sağlayabilir.

1.3.5.2. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin avantajları

Enflasyon hedeflemesi stratejisi enflasyonu kontrol etmede bazı avantajlara sahiptir. Bu avantajları aşağıdaki gibi özetlenebilir:

- Enflasyon hedeflemesi; fiyat istikrarını sağlamada parasal büyüklükler ve döviz kuru gibi diğer alternatif para politikası stratejilerine göre kamuoyu tarafından daha kolay anlaşılır yapıya sahiptir (Mishkin, 1997: 22).
- Enflasyon hedeflemesi stratejisinin bir diğer avantajı ise para politikasının şeffaflığını ve para politikası uygulayıcılarının hesap verebilirliğini arttırmasıdır. Para politikası otoritelerinin uyguladıkları para politikaları hakkındaki düzenli açıklamaları ekonomik açıdan kamuoyunda bir güven ortamı oluşturur. Şeffaflık ve sorumluluğun artması ile ortaya çıkan güvenirlilik sayesinde

enflasyon oranları düşük seviyelerde seyredeceği gibi enflasyonist baskıların da önüne geçilmiş olur (Erdoğan, 2005: 44).

- Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı olması için diğer para politikası stratejilerinde olduğu gibi, para ve enflasyon arasında aşırı istikrarlı bir ilişkiye ihtiyaç duyulmamaktadır. Çünkü bu strateji sadece para ve enflasyon arasındaki ilişkiye bağlı değildir. Bir diğer ifade ile para politikası için en iyi olan enstrümanların kullanılmasına olanak tanır (Mishkin, 2000: 105).
- Enflasyon hedeflemesi stratejisi, para politikası yapımcılarının ülke içerisindeki ekonomik gelişmelere odaklanmasını sağlayarak, yurt içi şoklara cevap verebilme yeteneği kazandırır (Mishkin, 2000: 153).
- Alternatif para politikası stratejilerinin en önemli problemi zaman tutarsızlığıdır. Zaman tutarsızlığı tehlikesi; merkez bankasına gevşek para politikasını uygulaması yönünde oluşan politik baskılardan kaynaklanmaktadır. Enflasyon hedeflemesi açık ve rakamsal olması nedeniyle merkez bankasının hesap verebilirliğini artırarak politik baskıların azalmasını ve zaman tutarsızlığı tehlikesine düşmesini engeller (Demirhan, 2002: 24).

1.3.5.3. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin dezavantajları

Enflasyon hedeflemesi stratejisini benimseyen ülkelerin çoğunluğunun başarılı olmasına rağmen bir takım dezavantajları da bulunmaktadır. Bunlar;

- Enflasyon, döviz kurları ve parasal büyüklükler stratejilerinde, para otoriteleri tarafından kolayca kontrol edilirken enflasyon hedeflemesi stratejisinde enflasyonun kontrolü oldukça zordur. Enflasyon hedeflemesi stratejisinde ortaya çıkan bu zorluğun nedeni; ilan edilen hedefin, merkez bankasının kontrolünde olan bir değişken olmamasından kaynaklanır. Ayrıca para politikasının enflasyonist etkileri uzun gecikmeler sonucunda ortaya çıkar. Bu nedenle, para

otoriteleri tarafından belirlenen ve taahhüt edilen bir enflasyon hedeflemesi, halka ve piyasalara para politikasının durumu hakkında net bir bilgi veremez. Bu noktada belirtmek gerekir ki; ne döviz kuru ne de parasal büyüklük stratejilerinin bu açıdan enflasyon hedeflemesi stratejisine göre herhangi bir üstünlüğü yoktur (Mishkin, 1997: 24).

- Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkelerde, mali disiplinin sağlanamaması durumunda mali baskınlık bir dezavantaj olarak ortaya çıkar. Bunun sonucunda, siyasal iktidarın para otoritelerine uyguladığı baskı enflasyonun kontrol altına alınmasını zora sokabilir (Eroğlu, 2007: 14).
- Enflasyon hedeflemesi stratejisini benimseyen ülkeler, bu stratejiyi katı ve tavizsiz uyguladıkları sürece başarılı olabilirler. Fakat bu durum beklenmeyen ekonomik şoklar karşısında hareket etme özgürlüğünü kısıtlayabilmektedir. Bunun sonucunda üretim dengesinde önemli dalgalanmalar ortaya çıkabilir ve ekonomik büyüme olumsuz etkilenebilir (Altınışık, Çakmak ve Usta, 2006: 95).
- Yüksek derecede veya kısmi bir dolarizasyon olgusu enflasyon hedeflemesi rejimi açısından ciddi sorunlar yaratma potansiyeline sahiptir. Gelişmekte olan ülkelerin çoğunda firmalar, hane halkları ve bankaların bilançolarına bakıldığında uzun vadeli borçların önemli ölçüde dolar cinsinden olduğu gözlenebilir. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin, nominal döviz kuru esnekliğini beraberinde getirmesi döviz kuru dalgalanmalarına da yol açmaktadır. Kurlardaki, bu büyük ve ani düşüşler dolar cinsinden borç yükünü arttırır. Bu durum bilançolarda bozulmalara yol açar ve finansal krizlerin çıkmasına neden olabilir (Mishkin, 2000: 107).

1.3.5.4. Uygulamada enflasyon hedeflemesi

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin, uygulamada başarılı olabilmesi için bir takım teknik konular hakkında karar verilmesi gerekmektedir. Bu

nedenle hedeflemede; hangi fiyat endeksinin kullanılacağı, hedeflemenin belli bir bant aralığında mı yoksa bir nokta hedef mi olacağının belirlenmesi, hedeflemenin ne kadarlık bir zaman dilimini kapsayacağı ve hedefin kamuoyuna kim tarafından ilan edileceği ile ilgili seçimlerin yapılması gerekmektedir. Bu seçimler, enflasyon hedeflemesi stratejisini benimseyen ülkelerin içinde bulunduğu makroekonomik koşullara göre farklılık gösterebilir.

1.3.5.4.1. Fiyat endeksinin seçimi

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde, enflasyon oranının yani fiyatlar genel düzeyindeki değişimlerin izlenebilmesi için bir endekse ihtiyaç duyulur. Bu nedenle fiyat endeksleri kullanılır. Fiyat endeksi, oluşturulan standart bir mal ve hizmet sepetinin satın alma ya da üretim maliyetinin ölçülmesini ifade eder (Gül ve Gürbüz, 2006: 67). Hedeflemede hangi fiyat endeksinin kullanılacağı büyük önem taşımaktadır. Para politikası uygulayıcıları tarafından seçilecek olan fiyat endeksinin istatistiksel olarak güvenilir olması, düzenli olarak raporlanıyor olması ve kamuoyu tarafından kolayca anlaşılabilmesi gerekir. Enflasyon oranının ölçümünde kullanılan; Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) deflatörü, Üretici Fiyat Endeksi (ÜFE), Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) ve bu endekslerden herhangi birinin seçildiği fakat meydana gelen geçici şokların göz ardı edildiği çekirdek enflasyon, uygulamada tercih edilen endeksler olarak sıralanabilir (Giz ve Cecan, 2011: 124).

Gayri Safi Yurt İçi Hasıla, belirli bir dönemde ülkenin milli sınırları içinde üretilen nihai mal ve hizmetlerin piyasa fiyatları cinsinden, toplam parasal değerini ifade eder. Bu nedenle GSYİH deflatörü en geniş kapsama sahip olan endekstir. Fakat GSYİH deflatörünün bu özelliği hesapların zor elde edilmesi ve deflatörün gözlenme süresinin uzamasına neden olduğundan tercih edilmemektedir. Enflasyon hedeflemesi stratejisini benimseyen ülkeler, fiyat endeksi olarak genellikle TÜFE'yi tercih etmişlerdir. TÜFE'nin kamuoyu tarafından rahatlıkla anlaşılabilen, aylık olarak gözlenebilen ve merkez bankasının manipülasyonlarından en az etkilenen endeks olması bu tercihin nedenleri arasında sıralanabilir. Ayrıca

TÜFE, enflasyon oranlarının ölçülmesinde oluşan yüzde değişimleri en net ifade eden endekstir. Bunların yanında TÜFE'nin bir takım sıkıntıları da mevcuttur. Özellikle endeks içerisinde yer alan bazı kalemlerin fiyatlarının dışsal nedenlere bağlı olarak değişmesi TÜFE'de aşırı dalgalanmalara neden olmaktadır. Olumsuz hava şartlarının tarımsal ürünleri etkilemesi nedeniyle yaşanan ani fiyat artışları bu duruma örnek olarak verilebilir. Böyle bir durumda meydana gelen fiyat artışları TÜFE'ye de yansıtacaktır. ÜFE de aynı TÜFE gibi standart bir mal ve hizmet sepetinin maliyetini ölçer. TÜFE'den farklı olarak ÜFE hem nihai mal ve hizmetleri hem de yarı mamul ve mamul gibi üretim işleminin bütün aşamalarında kullanılan mal ve hizmetleri de içine alarak fiyat değişikliklerini ölçer. Bu nedenle ÜFE'nin TÜFE'ye göre hesaplanması ve anlaşılması daha zordur. Yine bu durumda endeks olarak TÜFE'nin tercih edilmesinde bir etkendir. Enflasyon hedeflemesini uygulayan bazı ülkeler, tercih edilen endeksten kaynaklanan geçici şokların etkisini engellemek için bir takım kalemleri endeks dışında bırakarak çekirdek enflasyonu, enflasyon ölçümünde kullanmaktadır. Çekirdek enflasyon uygulamasının, etkin bir izlenim bırakmasına karşın sorunları tamamen çözüme kavuşturduğu söylenemez (Gül ve Gürbüz, 2006: 67-69).

1.3.5.4.2. Hedef düzeyinin belirlenmesi: nokta hedef ve bant aralığı

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımında karar verilmesi gereken bir diğer husus, hedef düzeyinin belirlenmesidir. Bu aşamada ülkeler, hedefi nokta hedef olarak ya da belli bir bant aralığı şeklinde tercih etmek durumundadırlar. Her iki hedeflemenin de temel amacı enflasyonist beklentilerin önüne geçmek için nominal bir çıpa oluşturmaktır. Nokta hedefleme, tek bir enflasyon oranının belirlenmesidir ve bu oran kesin olarak ulaşılması gereken düzeyi ifade eder. Nokta hedef, kamuoyu tarafından kolaylıkla anlaşılabilirdiği gibi beklentileri yönetme konusunda da oldukça etkindir. Fakat nokta hedefleme para otoritelerinin hareket alanını kısıtlar ve tutturulması oldukça zordur. Bununla beraber hedefin tam olarak tutturulamaması, sisteme ve para politikası uygulayıcılarına olan güvenin sarsılmasına neden olur. Bu nedenle nokta hedeflemeyi tercih eden

ülkelerde, hoşgörü aralığı adını alan, hedefleme etrafında bir aralık tanımlandığı izlenmiştir. Bu sayede hedefte meydana gelen küçük sapmalar kamuoyu tarafından göz ardı edilmektedir.

Bant aralığı ise, nokta hedeflemesine göre tutturulması daha kolay bir hedeflemedir. Bant aralığı yönteminde, hedeflenen enflasyon oranı %3-5, %5-7 veya %7-9 gibi belirli sayısal aralıklara bağlanır ve hedefin bant içerisinde tutulması amaçlanır. Bu nedenle bant aralığı hedeflemesinin nokta hedeflemesine oranla daha esnek olduğu söylenebilir. Bu esneklik hem hedefin tutturulması hem de meydana gelen geçici şoklara karşı tepki vermesi bakımından para politikası uygulayıcılarına avantaj sağlar. Fakat bant aralığı hedeflemesinin tutturulamaması durumunda, para otoriteleri nokta hedeflemesine nazaran daha fazla itibar kaybına uğrar. Böyle bir durumda para politikacılarının samimiyeti ve enflasyonu kontrol altına alma konusundaki gücü hakkında kamuoyunda şüpheler oluşabilir. Bu durum ekonomideki beklentilerin olumsuz etkilenmesine neden olabilir (Özdemir ve öte., 2013: 138-139).

1.3.5.4.3. Hedefleme süresinin belirlenmesi ve hedef ilanı

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı olabilmesi için karar verilmesi gereken bir diğer önemli konu, hangi hedef süresinin uygun olduğudur. Uygulamada 1 yıl, 2 yıl ya da belirsiz süreli olarak karar verilebilir. Bu kararı alırken dikkat edilmesi gereken nokta, ülke içerisindeki parasal aktarım mekanizmasının ne kadar hızlı işlediğidir. Çünkü belirlenen sürenin uzun tutulması enflasyon hedeflemesi stratejisinin anlamını yitirmesine neden olurken, sürenin kısa tutulması hedefin tutturulamamasına ve para otoritesinin kredibilitesinin azalmasına neden olabilir (Giz ve Cekan, 2011: 125-126).

Enflasyon hedeflemesinin kim tarafından ilan edileceği yine önemli bir husustur. Uygulamada hükümet ya da para politikasını yürüten kurum tarafından ilan edilebilmektedir. Bu sayede merkez bankasının bağımsızlık derecesi ve hedef üzerinde hangi kurumların etkili olduğu hakkında kamuoyuna bilgi sağlanır (Gül ve Gürbüz, 2006: 70).

2. BÖLÜM

MERKEZ BANKACILIĞI VE TÜRKİYE'DE PARA POLİTİKASINI UYGULAYAN KURUM OLARAK TCMB

2.1. Merkez Bankacılığı

Merkez bankacılığının, bankacılık sektörünün denetlenmesi ve düzenlenmesi ihtiyacı neticesinde ortaya çıktığı söylenebilir. Özellikle piyasaların hızla gelişmesi sonucunda ticari bankaların artan görevleri daha kapsamlı ve güvenilir bir yapıyı zorunlu kılmıştır. Bunun yanı sıra diğer ülkelerle yapılan finansal işlemler, para politikası uygulamaları, ülke para arzının kontrolü gibi modern işlevlerin özerk kuruluşlara bırakılması uygun görülmemiş ve dünya genelinde ülke bankacılığının önemi artmıştır. Akabinde birçok ülke milli banka adı altında merkez bankalarını kurmuşlardır. Günümüzde merkez bankası ülke ekonomisinin can damarı olarak görülmekte ve merkez bankası olmayan bir ülke düşünülemezdir.

2.1.1. Merkez Bankacılığının Ortaya Çıkışı

Merkez bankalarının ortaya çıkışını para kavramına dayandırmak mümkündür. Çünkü para kavramının ortaya çıkışı sosyal ve ekonomik birçok olguyu beraberinde getirmiştir. Paranın tarihsel süreç içerisinde bu olgulardan etkilenecek şekilde gelişmesi, paranın fonksiyonlarının değişmesine neden olmuştur. Paranın gelişen fonksiyonlarına uygun kullanım ve yönetiminin önem teşkil etmesiyle birlikte, daha gelişmiş bir yapıya ihtiyaç duyulması üzerine ticari bankaların kurulduğu söylenebilir (Telman, 1994: 31). Bu anlamda ticari bankalar, borç para verenler ile almak isteyenler arasında arabuluculuk yapan ve bu işlemleri sistematik olarak düzenleyen, kısaca kredi ticareti yapan kurumlar olarak nitelendirilebilir (Alkin, 2009: 78). Merkez bankacılığının olmadığı dönemlerde bu özel ticari bankaların çıkardığı banknotlar para olarak kullanılmıştır. Fakat çok sayıda özel ticari bankanın olması, birbirinden bağımsız hareket etmeleri, merkezi düzenlemeden uzak olmaları ve piyasada farklı banknotların kullanılması

gibi durumlar ciddi karışıklıklara yol açmıştır. Böyle bir uygulama ekonominin ihtiyaçlarını karşılamadığı gibi belli dönemlerde piyasaya gereğinden fazla para sürülmesi enflasyonu körüklerken yetersiz para arzı mal ve hizmet üretimini olumsuz etkilemiştir (Seyidoğlu, 2006: 611). Ticari bankaların kuruluşundan itibaren meydana gelen bu gibi sosyal ve ekonomik olaylar, para fonksiyonlarının gelişmesi ve etkinliğinin artması neticesinde bankacılık sistemini denetleyecek merkezi bir kuruma ihtiyaç duyulmuş ve Merkez Bankaları ortaya çıkmıştır. Genel itibariyle Merkez Bankaları, bankacılık ve parasal yapının düzenleyicisi konumundadır. Bu nedenle merkez bankaları literatürde “bankaların bankası” olarak tanımlanmaktadır (Telman, 1994: 31).

Merkez Bankacılığının 1668 yılında İsveç devlet bankasının (Riksbank) faaliyete geçmesiyle birlikte başladığı söylenebilir. Başlangıçta anonim bir banka olarak kurulan Riksbank’ın devlete fon tedarik etmeye başlaması ve ticari bankalar için takas merkezi rolünü üstlenmesi ilk merkez bankacılığı faaliyeti olarak gösterilir. 1694 yılında ise dünya merkez bankacılığına örnek olan İngiltere Merkez Bankası (Bank of England) kurulmuştur. Yine başlangıçta anonim bir banka olarak kurulan İngiltere Merkez Bankası hükümetin borçlarını satın alarak faaliyete başlamıştır. Bunu diğer Avrupa ülkelerinde kurulan merkez bankaları izlemiştir. Bu dönemden itibaren kurulan Avrupa merkez bankaları, hükümetin bankası olmanın yanı sıra başka finansal problemlerle de başa çıkmak zorunda kalmışlardır. Örneğin; 1800 yılında Napolyon tarafından kurulan Fransız Bankası (Banque de France) Fransız devrimi sırasında meydana gelen hiper enflasyonun önüne geçmek için hem devlete yardımcı olmuş hem de kurları stabilize etmeye çalışmıştır. Bu ilk merkez bankalarının, hükümetin borçlarını finanse etmenin yanı sıra diğer bankaların fonlarını tutma, bankalar arasındaki işlemleri kolaylaştırmak ve diğer bankacılık hizmetlerini yerine getirmek gibi görevleri üstlendikleri görülür. Ayrıca bu bankaların geniş rezerv kaynaklarına ve ilişki ağına sahip olmaları, onları bir kıtlık ya da mali kriz karşısında acil nakit sağlayıcı konumuna getirmiştir (Bordo, 2007: 1).

İlk merkez bankalarının iki temel özelliğinden söz edilebilir. Birincisi, merkez bankalarının para basma (emisyon) yetkisine sahip tek kurum olarak işlev görmeleridir. Tarihsel süreçte paranın, ülkelerin hükümdarları ya da imparatorları tarafından ihraç edilmesi yöntemi benimsenmiştir. Fakat bazı dönemlerde hükümdarların borçlarını ödemek istemedikleri veya ödeyemedikleri görülmüştür. Bu durum hükümdarlar tarafından çıkarılan paraya olan güvenin azalmasına neden olmuştur. Eğer halkın paraya güveni olmaz ise kullanmak istemeyeceklerdir. Bunun aksine ilk merkez bankaları kağıt paralarını altına endeksleyerek karşılığında yeterli düzeyde altın rezerv etmişlerdir. Bu sayede merkez bankaları hem paranın değerini korumuş hem de halkın paraya olan güvenini sağlamışlardır. Bu gelişmeler merkez bankalarının para basma konusunda monopol olmalarına imkan tanımıştır (Parasız, 2007: 398). İkinci temel özellik ise ilk merkez bankalarının başlangıçta özel sektör ya da karma girişimle kurulmasına rağmen emisyon ayrıcalığının tanınması ile birlikte devletleştirilmesidir (Alkin, 2009: 81). Zira bir ülkenin kendi merkez bankasını kurmasının temel nedeni paranın kontrolünü sağlamak istemesidir. Bazı istisnai merkez bankaları olsa da para basma yetkisini özel sektöre bırakmak riskleri ve sorunları beraberinde getirebilir (Parasız, 2007: 398).

Merkez bankacılığının esas itibarıyla 19. yüzyıldan itibaren geliştiği söylenebilir. İsveç Devlet Bankası ve İngiltere Merkez Bankasından sonra, Hollanda Bankası (1814), Avusturya Milli Bankası ve Norveç Bankası (1817), Kopenhag Milli Bankası (1818), Belçika Milli Bankası (1850), Rus Bankası (1860), Alman Merkez Bankası (1876), Japonya Bankası (1882), İtalya Milli Bankası (1893) ve Amerikan Merkez Bankası olan Federal Reserve System (1914) kurulmuştur (Zarakolu, 1988: 6-7). Amerikan Merkez Bankasının (FED) kurulduğu dönemde Merkez Bankalarının sayısı sadece 20 iken, 1920 yılında Brüksel’de düzenlenen Milletlerarası maliye konferansında alınan kararlar para ve kredi faaliyetlerinin düzenlenebilmesi için birçok ülkede merkez bankası kurulması ön görülmüştür (Öztürk, 2012: 71). Bu toplantıdan sonra yeni merkez bankaları kurulmaya ve artmaya

başlamıştır. Günümüzde 175 ülkenin merkez bankası bulunmaktadır (<http://www.bis.org/cbanks.htm>).

2.1.2. Günümüz Modern Merkez Bankacılığı

Merkez bankalarına dönemler itibariyle farklı görevler yüklense de kuruluşundan 20.yüzyıla kadar temel görevi sadece emisyon hacmini ayarlamak ile sınırlı kalmıştır. Bir diğer ifade ile merkez bankalarının günümüzdeki modern işlevleri son yarım asırlık gelişmeler neticesinde ortaya çıkmıştır. Günümüzde merkez bankalarının temel görevleri arasında para basma yetkisi, emisyon ve kredi hacmini kontrol etme, bankalara kredi sağlayan son kurum olma gibi işlevleri bulunmaktadır. Bu tanımdan yola çıkarak merkez bankasının bir ülkenin para ve banka sistemini kontrolle görevlendirildiği söylenebilir. Zira para ve ticari bankaların merkezindeki banka olmaları nedeniyle merkez bankası olarak adlandırılmaktadırlar (Öztürk, 2012: 73).

Günümüz Merkez Bankalarının temel görevlerinin yanı sıra yapması gereken bir takım modern işlevleri bulunmaktadır. Bunları aşağıdaki gibi açıklayabiliriz.

i) Bu işlevlerin başında hükümetin finansmanını yönetmek yer alır.

ii) Faiz oranlarını kullanarak para ve kredi hacmini kontrol eder. Çünkü Merkez Bankaları hem hükümetin hem de bankaların bankası olması nedeniyle finansal ve ekonomik sistemin en güçlü oyuncusudur.

iii) Para yaratmanın yanı sıra kriz dönemlerinde sağlam bankalara ödünç vererek ekonomiye parasal kaynaklık etmektir. Bu sayede tasarruf sahiplerine ve yatırımcılara finans sisteminin güvenilir olduğunu gösterir.

iv) Ticari bankaların kendi aralarındaki ödemeler sistemini kontrol etmek ve bir düzen içerisinde çalışmalarını sağlamaktır.

v) Özel bankaları ve banka harici finansal kurumları gözetiminde tutarak halkın güvenini sağlar. Bir diğer ifade ile finansal sistemin garantörü konumundadır (Parasız, 2007: 399-400).

vi) Son yıllarda merkez bankası bağımsızlığı çerçevesinde gelişen bir eğilim olarak, uygulayacakları programlara göre para politikası araçlarını kendileri belirlerler (Telman, 1994: 40).

Günümüz merkez bankalarının modern işlevleri arasında bulunan bu hususların yanı sıra müdahil olmaması gereken bazı işlevleri vardır.

Bunları birkaç noktada toplamak mümkündür.

i) Modern merkez bankaları menkul kıymetler piyasasını gözetim altında tutarlar ancak müdahale etmezler.

ii) Merkez bankaları hükümet bütçesini yönetmezler. Genel itibariyle bütçe yönetimi hükümetin maliye ile ilgili kurumları tarafından maliye politikası vasıtasıyla yapılır.

iii) Merkez bankaları doğrudan ticari, zirai ya da sınai işletmelere katılmaz. Hazine veya maliye politikasını yürüten kurumlara yardımcı olmak amacıyla bir takım hizmetler sunar (Parasız, 2007: 399-400).

iv) Kanun hükümleri ile bağlanmadıkça, devlete karşılıksız kredi veya avans adı altında kaynak sağlamazlar (Telman, 1994: 41).

2.1.3. Merkez Bankalarının Amaçları ve Hedefleri

Günümüz modern Merkez bankalarının birincil amacı ekonomiyi tümüyle istikrarlı hale getirmektir. Bu bağlamda ekonomi ile ilişkili olan enflasyon, büyüme, finansal piyasalar, faiz oranları ve döviz kuru gibi unsurlarının istikrarlı olması istenir; aksi halde belirsizlik ve risk ekonomiye hakim olabilir. Tabi ki burada belirtilen beş unsurun da aynı anda istikrarlı olması beklenmemelidir. Merkez bankaları tarafından bu amaçlar veya hedefler arasında bazı seçimlerin yapılması gerekebilir. Merkez bankaları bu noktada birtakım ödünleşmeler yaparak riski azaltacak ve genel ekonominin refahını arttıracak tercihlerde bulunmalıdır.

2.1.3.1. Düşük ve istikrarlı enflasyon

Ülke ekonomilerinin genel itibariyle istikrara kavuşması için temel şart fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Bu nedenle merkez bankaları için düşük

enflasyona ulaşmanın yanı sıra istenilen oranın sürdürülebilmesi de büyük önem taşımaktadır. Çünkü sağlıklı bir fiyat istikrarı ekonomik birimlerin yatırım, tüketim ve tasarrufa yönelik kararlarında önemli derecede enformasyon sağlar. Bu sayede harcanan ülke kaynakları en verimli şekilde tahsis edilmiş olur. Ayrıca fiyat istikrarı, yüksek enflasyonunun yarattığı belirsizliği ortadan kaldırarak ekonomik büyüme ve ekonomik refahın artmasını sağlar. Bunun tersine fiyat istikrarının olmadığı bir ekonomide enflasyon öngörüsü azalır ve geleceğe ilişkin belirsizlikler artarak toplumdaki güvensizlik piyasaları olumsuz etkiler. Piyasaların olumsuz yönde etkilenmesi tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların davranışlarını değiştirerek daha fazla getiri talep etmelerine neden olur. Bu durum faizlerin artmasına ve yatırımların azalmasına sebep olurken ülke ekonomisinin büyüme ve kalkınmasına engel oluşturur. Bunun yanı sıra bir ülkede düşük ve istikrarlı enflasyon oranının sağlanamaması milli paraya olan güveni azaltarak ekonomik birimlerin daha değerli olan yabancı paraları tercih etmelerine neden olur. Para ikamesi olarak ifade edilen bu durum, ekonomide birçok olumsuz etki yaratırken ülkenin para basma yöntemiyle elde ettiği senyoraaj gelirlerinin de azalması anlamına gelmektedir. Ayrıca, enflasyonda öngörülemeyen artışlar ya da azalışlar ekonomik birimler üzerinde gelir kaybına yol açarak gelir dağılımının bozulmasına sebep olur. Görüldüğü üzere fiyat istikrarı ekonominin birçok unsurunu olumlu veya olumsuz etkilemektedir (TCMB, 2013b: 8-9).

2.1.3.2. İstikrarlı büyüme

Genel bir ifadeyle büyüme, yıllar itibariyle milli gelirden reel bir artış sağlamaktır. Bütün ülkelerin birincil amacı da büyümeyi istikrarlı hale getirmektir. Bu noktada merkez bankaları faiz oranlarıyla ekonomik dalgalanmaların önüne geçerek büyümeyi sürekli kılmayı amaçlarlar. Resesyon dönemlerinde milli gelir azalır ve eksik istihdam artar. Merkez bankaları da faizleri düşürerek buna karşılık verebilir. Bu durumda ekonomideki duraklama daha ılımlı hale gelir. Bunun aksine, büyümenin aşırı arttığı dönemlerde ekonominin ferahladığı düşünülebilir. Fakat bu durumun sürekli olması beklenemez. Genel izlenim büyümenin,

sürdürülebilir büyümenin çok üzerinde olduğu dönemlerin ardından ortalama seyrinden oldukça düşük olacağı şeklindedir. Beklendiği gibi yatırımların ve harcamaların azaldığı bir ortamda işten çıkarmalar gerçekleşir. Dolayısıyla ekonomi istikrarlı büyüme ortamından uzaklaşır. Bu gibi bir durumda da merkez bankaları faiz oranlarını arttırarak ekonominin sürdürülebilir büyüme düzeyine gelmesini amaçlarlar. Görüldüğü üzere büyüme istikrarı kadar büyüme düzeyi de önem taşımaktadır. Ayrıca ekonomik dalgalanmalar riski ve belirsizliği beraberinde getirmektedir. Dolayısıyla ekonomik birimlerin gelecekle ilgili karar almaları güçleşir. Bu durumdan ekonomiyi çıkarmak, sürdürülebilir büyümeyi gerçekleştirmek ile doğru orantılıdır (Parasız, 2007: 403-404).

2.1.3.3. Finansal sistemin istikrarı

Finansal sistem içerisinde faaliyet gösteren kurumların doğabilecek şoklara karşı dayanıklı olması ve finansal istikrarın sürdürülebilmesi modern merkez bankalarının temel amaçlarından biridir. Özellikle son dönemde dünya genelinde ortaya çıkan finansal krizler, finansal istikrar olgusunun günümüz merkez bankalarının amaçları arasında yerini almasına sebep olmuştur (TCMB, 2013b: 8).

Finansal sistemde ortaya çıkan herhangi bir istikrarsızlık ekonomiye tesir etmekte ve ekonomik büyüme başta olmak üzere işsizlik, fiyat istikrarı ve para politikası uygulamalarını olumsuz yönde etkilemektedir. Bu nedenle finansal sistemin ve bunun en temel piyasası olan bankacılık sektörünün oldukça iyi analiz edilmesi gerekmektedir. Finansal piyasaların gözlenmesi, denetlenmesi ve finansal istikrarın sağlanması amacıyla merkez bankalarının elinde bir takım makro düzeydeki finansal araçlar ve para politikası uygulamaları bulunmaktadır (Çondur ve Bölükbaş, 2013: 177).

Finansal sistemin istikrarlı çalışmadığı bir ekonomide, halkın bankalara ve finansal piyasalara olan güveni azalabilir. Bu durumda toplum daha düşük risk içeren alternatif yöntem arayışına girer ve finansal piyasaların işlevlerini kaybetmesi söz konusu olur. Finansal piyasaların istikrarsızlığı bir sistematik risk tipidir. Dolayısıyla merkez bankalarının

belirli uygulamalar ve politikalarla bu riski kontrol altında tutma çabası içinde olmaları gerekir (Parasız, 2007: 404-405).

2.1.3.4. Faiz oranı ve döviz kuru istikrarı

Faiz oranı ve döviz kuru istikrarı nihai amaç olan ekonomik istikrara ulaşılması için birer araçtır. Bu nedenle merkez bankaları her iki vasıtanın da aşırı dalgalanmalardan korunması için bir takım tedbirler alırlar.

Faiz oranları insanların davranışları üzerinde oldukça etkilidir. Şöyle ki, düşük faiz oranları toplumun daha çok borçlanmasına ve harcamasına neden olurken yüksek faiz oranları bu durumu tersine çevirir. Bu nedenle faiz oranlarında yukarı ya da aşağı yönde gerçekleşen aşırı oynaklık ekonomik açıdan belirsizliği de beraberinde getirmektedir. Bunun yanı sıra faiz oranlarındaki ani ve tutarsız değişimler riski arttırdığı için ekonomik birimlerin finansal karar almasını zorlaştırır. Dolayısıyla ekonomideki etkinliği azalttığı söylenebilir. Merkez bankaları bu noktada faiz oranlarını belirli araçlarla kontrol altına alarak ekonomiyi istikrarlı hale getirmek durumundadırlar (Parasız, 2007: 405).

Ekonomik istikrarın bir diğer ayağı döviz kuru istikrarıdır. Çünkü döviz kurlarının hareketli olduğu bir ekonomide yurt içi ve yurt dışı kaynaklı gelişmeler; savaş, ithal edilen enerji kaynaklarındaki fiyat artışları, siyasi istikrarsızlık gibi nedenler enflasyonist sürece sebep olurken aynı zamanda ekonomik istikrarı olumsuz yönde etkilemektedir.

Döviz kuru istikrarının nasıl olması gerektiği ile ilgili literatürde farklı yaklaşımlar bulunmaktadır. Bu görüşlerden biri; döviz kuru istikrarının aşırı dalgalanmalar halinde bulunmaması ve ekonomik istikrarı bozmayacak belirli bir bant içinde hareket etmesi gerektiğini savunmaktadır. Bir başka görüş ise cari kur ile gerçekleşen kur arasındaki farkın az olması esasına dayandırılmaktadır. Bu yaklaşımlar dikkate alındığında döviz kurunun; ekonomide istikrarı sağlayacak seviyede gerçekleşmesi ve bu kurun aşırı dalgalanmalardan uzak tutulması gerektiği söylenebilir. Döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmaların ekonomiye yansıyan birçok maliyeti bulunmaktadır. Bunların başında ekonomik istikrarın bozulması gelir.

Ayrıca kurlardaki aşırı dalgalanmaların getirdiği belirsizlik, uluslararası ticareti olumsuz yönde etkilediği gibi ithalat-ihracat dengesini de bozmaktadır. Bununla beraber ülke borçlarının geri ödenmesinde de sıkıntılar yaratmaktadır. Aşırı hareketli döviz kuru ticarete konu olan malların alım-satımında sorunları beraberinde getirirken arz-talep dengesinin bozulmasına da yol açabilir. Bunun yanı sıra piyasaya hakim olan belirsizlik nedeniyle ekonomik birimlerin karar alma mekanizması aksayabilir hatta projelerden cayabilirler. Artan risk uluslararası yatırımlar üzerinde engel oluşturur.

İstikrarlı kurun varlığı ise ekonomideki belirsizliği ve riski azalttığı için hem ülke içerisinde hem de uluslararası ekonomik işlemlerde insanları rahatlatır. Dolayısıyla ekonomik istikrar hedefine ulaşılması daha mümkün olur (Duygulu, 1998: 108-111).

2.2. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, siyasi bağımsızlığını ilan eden Türkiye Cumhuriyetinin aynı zamanda ekonomik bağımsızlığını sağlamak amacıyla 1930 yılında kurulan Milli Merkez Bankasıdır. Bu başlık altında, TCMB'nin kuruluşundan günümüze kadar olan süreçte geçirdiği değişim, bağımsızlaşması ve enflasyon ile arasındaki ilişkiye yer verilecektir.

2.2.1. Kuruluş ve Amacı

Türkiye'de ilk banknot çıkarma imtiyazı 1863 yılında yabancı sermaye (İngiltere ve Fransa, 1874 Avusturya dahil) ile kurulan Osmanlı Bankasına tanınmıştır. Fakat Osmanlı Bankasına tanınan bu imtiyaz hiç bir zaman merkez bankacılığı anlamını taşımamıştır. Osmanlı Bankası, kuruluşundan Birinci Dünya Savaşına kadar olan süreçte daha çok Osmanlı devletinin diğer ülkelerden kolaylıkla borç almasını sağlayan bir kurum olarak işlev görmüştür (Parasız, 2007: 413).

Diğer yandan Birinci Dünya Savaşı sonrasında ortaya çıkan finansman ihtiyacı, beraberinde yüksek enflasyonu getirmiştir. Savaş sonrası yaşanan bu ekonomik gelişmeler sonucunda; dünyada merkez bankalarının sayısının ve işlevlerinin artırılması yönünde bir eğilim oluşmuştur. Bu

nedenle 1920 yılında Brüksel’de Milletlerarası maliye konferansı düzenlenmiş ve mümkünse tüm ülkelerde bir merkez bankası kurulması gerektiği belirtilmiştir. Bu konferansın neticesinde parasal yapıyı düzenlemek ve parasal işlemleri gerçekleştirmek amacıyla birçok ülkede merkez bankası kurulmuştur (Kaya, 2012: 89).

Aynı dönemde ülkemizde cumhuriyet ilan edilmiş ve yeni bir yapılanma sürecine girilmiştir. Bu süreç içerisinde Osmanlı Bankasının yabancı sermayedarlara ait olması hükümetin bazı kesimlerinde huzursuzluğa neden olmuştur. Özellikle yeniden onarılmaya ve iyileştirilmeye çalışılan bir ekonomide emisyon, bankacılık, para ve kredi işlemleri gibi önem teşkil eden işlerin yabancı sermaye ile kurulan bir bankaya teslim edilmesi doğru bulunmamıştır (Zarakolu, 1988: 55). Bir başka ifade ile kazanılan siyasi bağımsızlık, ekonomik bağımsızlık ile güçlendirilmek istenmiş ve bu nedenle milli bir merkez bankası kurulması hedeflenmiştir. Bu konuda ilk adım 1923 yılında düzenlenen İzmir İktisat Kongresinde atılmıştır. Bu kongrenin ardından merkez bankası kurulması için hükümet harekete geçmiş ve birkaç yıl içerisinde Merkez Bankası yasa tasarısı hazırlanmıştır. 11 Haziran 1930 tarihinde “1715 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu” adı ile Türkiye Büyük Millet Meclisi tarafından kabul edilen tasarı, 30 Haziran 1930 tarihinde Resmi Gazetede yayınlanarak resmîyet kazanmıştır. Kuruluşuna müteakip farklı kurumlarda olan görev ve işlevlerin Merkez Bankasına aktarılmasıyla birlikte 3 Ekim 1931 tarihinde TCMB faaliyete başlamıştır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), farklı sermayedarların iştirakleri bir araya getirilerek anonim şirket olarak kurulmuştur. Anonim şirket olarak kurulmasının temel nedeni, bankaya belirli bir serbestliğin verilerek bağımsızlığının güçlendirilmek istenmesidir. Bankanın hisseleri A, B, C ve D olmak üzere dört sınıfa ayrılmıştır. A sınıfı hisseleri Devlete, B sınıfı hisseleri Milli bankalara, C sınıfı hisseleri milli bankaların dışındaki diğer bankalara ve imtiyazlı şirketlere, D sınıfı hisseler de Türk ticari kuruluşları ve Türk vatandaşlığına sahip gerçek ve tüzel kişilere tahsis edilmiştir (TCMB, 2011e: 2-5).

Kuruluş kanununa istinaden TCMB'nin temel amacı ülke ekonomisinin güçlenmesi ve kalkınmasına destek olmaktır. Bu gaye ile Merkez Bankası; temel politika aracı olan reeskont oranlarını belirlemek, hazinenin görevlerini üstlenmek, ülkenin para piyasasını ve para tedavülünü düzenlemek, ayrıca Türk parasının istikrarını korumakla yetkilendirilmiştir. Bunlara ek olarak TCMB emisyon yetkisine sahip tek banka olarak görevlendirilmiştir.

Yıllar itibariyle TCMB Kanununda gerek ülkenin ekonomik koşullarına göre düzenlenmesi gerekse merkez bankacılığında gerçekleşen yenilikleri yansıtan bir yapıya geçilmesi nedeniyle değişiklikler yapılmıştır. Bu bağlamda en kapsamlı değişiklik kuruluş kanunu olan 1715 sayılı kanunun yerine 14 Ocak 1970 tarihinde 1211 sayılı TCMB Kanununun kabul edilmesiyle yapılmıştır. Bu yeni kanunla TCMB'nin yasal statüsünde, organizasyon şemasında, yetki ve görevlerinde yapılan değişikliklerin yanı sıra düzenlenen en önemli madde Hazinesinin yani devletin sahip olduğu A sınıfı hisse payının yüzde 15'den yüzde 51'e çıkarılmasıdır. Çünkü TCMB'nin kuruluşunda özellikle Bankanın devlete karşı bağımsızlığını güçlendirmek amacıyla alınan bu kararın olumsuz yönde değiştirilmesi söz konusu niteliğini kaybetmesine yol açmıştır (<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/banka/tarihce.html>).

2.2.2. TCMB Temel Görev ve Yetkileri

TCMB'nin temel görev ve yetkileri 1211 sayılı TCMB Kanununun 4. maddesinde, 25.04.2001 tarihinde kabul edilen ve 4651 sayılı kanun gereği değiştirilen şekli ile yer almaktadır.

Bankanın temel görev ve yetkileri aşağıdaki gibidir:

I- Bankanın temel görevleri;

a) Açık piyasa işlemlerini yapmaktır. TCMB açık piyasa işlemlerini kanalıyla ülkedeki para arzını ve likiditeyi düzenler. Merkez Bankası açık piyasa işlemlerini gerçekleştirmek için; repo, ters repo, doğrudan alım,

doğrudan satım ve likidite senedi ihracı araçlarını kullanmaktadır (TCMB, 2012d: 3).

b) Bir diğer önemli görevi ise Hükümet ile işbirliği içinde bulunarak Türk Lirasının iç ve dış değerini korumak amacıyla gerekli tedbirleri almaktır. Bununla beraber yabancı paralar ve altın karşısındaki değerini tespit etmeye yönelik kullanılacak kur rejimi yine TCMB tarafından belirlenir. Ayrıca TCMB'nin Türk Lirası ile yabancı paralar arasındaki değişimi ve diğer türev işlemleri yapması ön görülmüştür (<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/banka/tcmbkanun.html>).

c) Bankaların ve özel finans kurumlarının yükümlülüklerini esas olarak zorunlu karşılıklar ve umumi dispoñibilite ile ilgili usul ve esasları belirlemektir. TCMB belirli dönemlerde gerek zorunlu karşılıkları gerekse umumi dispoñibiliteyi kullanarak para politikası üzerinde etkili olmaktadır. Ekonomide likidite sıkışıklığının olduğu dönemlerde para arzını arttırmak amacı ile bu oranları indirirken aksi durumlarda para arzını daraltmak için bu oranları arttırmaktadır (Aydın, 2006: 112).

d) Reeskont (İkinci Kırdırma) ve avans işlemlerini yapmaktır. Aynı zamanda bu işlemlerinde uygulayacağı iskonto ve faiz oranlarını kendisi belirler. Merkez Bankası reeskont ve avans işlemleri ile bankacılık kesiminin likidite ihtiyacını karşılar. Özellikle TCMB'nin kurulduğu dönemde reeskont, temel politika aracı olarak benimsenmiştir (TCMB, 2011e: 5-6).

e) Türkiye'de altın ve döviz rezervleri yönetimi TCMB'nin görevleri arasında yer almaktadır. Merkez Bankasına verilen bu görevin amaçları arasında dışsal şoklara karşılık vermesi, piyasalara güven sağlaması ayrıca para ve kur politikalarını desteklemesi sayılabilir.

f) Türk Lirasının hacim ve tedavülünü düzenlemek, ödeme ve menkul kıymet transferi ve mutabakat sistemleri kurmak, kurulmuş ve kurulacak tüm sistemlerin işlemlerini ve denetimini sağlayacak düzenlemeleri yapmak, ödemeler için elektronik ortamı da kapsayacak

şekilde kullanılacak yöntemleri ve araçları belirlemek yine TCMB'nin görevleri arasında bulunmaktadır.

g) TCMB finansal sistemde istikrar sağlayıcı konumdadır. Bunun en önemli nedeni para birimi üzerinde tekel olmasından kaynaklanmaktadır. Buna ek olarak para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici tedbirleri almak yine TCMB'nin görevleri arasında yer almaktadır.

h) Fon arz eden ekonomik birimlerin, fon talep edenlere aktarılması mali piyasalar üzerinden gerçekleşir ve bu piyasaları izlemek TCMB'nin görevlerinden birisidir.

ı) TCMB'ye dördüncü madde nezdinde verilen son görev ise ticari bankalardaki mevduat hesaplarının vade ve türlerini ayrıca özel finans kurumlarındaki katılım hesaplarının vadelerini belirlemektir (<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/banka/tcmbkanun.html>).

II- Bankanın temel yetkileri:

a) Türkiye'de banknot çıkarma imtiyazı sadece TCMB'ye aittir.

b) TCMB'nin, enflasyon hedefini Hükümetle birlikte tespit etmesi öngörülmüştür. Ancak hedefe uyumlu olarak kullanılacak para politikasını kendisi belirler. Ayrıca, TCMB para politikasının uygulanmasında tek yetkili ve sorumludur.

c) TCMB, fiyat istikrarını sağlamak için kanunda belirtilen para politikası araçlarını kullanmanın yanı sıra yine fiyat istikrarı amacına uygun olarak gördüğü farklı para politikası araçlarını da doğrudan belirlemeye ve uygulamaya yetkilidir.

d) Olağan dışı hallerde ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) kaynaklarının ihtiyacı karşılayamaması durumunda, belirleyeceği usul ve esaslara göre bu fona avans vermeye yetkilidir. Zira 2000'lerin başında yaşanan krizler neticesinde batık bankalar TMSF bünyesine devredilmiştir. TMSF'nin kendi kaynaklarının yetersiz kalması üzerine TCMB tarafından

avans yoluyla fon sağlanarak batık bankaların likidite ihtiyacı kalıcı olarak karşılanmıştır (BDDK, 2009: 8).

e) TCMB, son kredi mercii olması nedeniyle ticari bankalara kredi verme işlemlerini yürütmekle sorumludur.

f) Ticari bankaların ödünç para verme işlemlerinde ve mevduat hesaplarında uygulayacakları faiz oranlarını, TCMB kendi belirlediği usul ve esaslara göre ticari bankalardan istemeye yetkilidir.

g) TCMB, mali piyasaları takip etmek amacıyla ticari bankalar ve diğer mali kurumlardan ve bunları denetlemekle görevli kuruluşlardan istenildiğinde gerekli bilgilere erişmeye ve sayısal verileri toplamaya yetkilidir (<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/banka/tcmbkanun.html>).

2.2.3. Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Enflasyon İlişkisi

Merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasındaki bağ 20.yy.'ın sonlarında başlayan ve fiyat istikrarındaki başarının bu ilişkiye dayandırıldığı bir tartışmadır. Bu ilişkiye ait genel kanı, bağımsız bir Merkez Bankasının enflasyonla mücadelede başarı sağlayabileceği yönündedir. Ancak bu durum gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerdeki enflasyon kaynağının farklı olması münasebetiyle ülkeler arasında da değişik sonuçlar ortaya çıkmaktadır. Bu noktada, Merkez bankası bağımsızlığı ve enflasyon ile arasındaki ilişkiye değinmek yararlı olacaktır.

2.2.3.1. Merkez bankası bağımsızlığı ve TCMB

Merkez bankası bağımsızlığı kavramı; genel itibariyle bankanın para politikası uygularken hiçbir ekonomik ve politik birimin baskısı altında kalmaması esasına dayanmaktadır. Merkez bankalarının bağımsız olması fikri ise 1980'lerin sonlarında ortaya çıkmıştır. Bu fikrin ortaya çıkmasında etkin olan birçok neden sayılabilir. Bunlardan birisi, fiyat istikrarının sağlanması amacıyla 1971 yılına kadar başarıyla yürütülen Bretton Woods sisteminin çökmesi ve bunu müteakip ülkelerin benzer bir sistem arayışına girmeleridir. Ayrıca yine bu dönemde, petrol fiyatlarının hızla artması sonucu ABD ve Avrupa'dan meydana gelen stagflasyon krizlerine çözüm

arayışları, bağımsızlık kavramını hızlandıran nedenlerden biri olarak sayılabilir. Bunlara ek olarak, aynı dönemlerde Alman Merkez Bankası'nın göreceli bağımsızlığı ile iyi bir enflasyon performansına sahip olması diğer ülkeler tarafından önemli görülmüştür. Bunların yanı sıra, uygulanan para politikalarının ekonomiye olan etkilerinin uzun dönemde gerçekleşmesi ve aynı zamanda hükümetlerin görev sürelerinin sınırlı olması gibi nedenler geleceğin belirsiz olmasına yol açmaktadır. Tüm bu sebepler, para politikasının bağımsız bir kurum tarafından idare edilmesinin gerekliliğini ortaya koymuştur (Kaya, 2009: 333). Bu gelişmelerden sonra dünya genelinde merkez bankası bağımsızlığı gündeme gelmiş ve bu yönde bir eğilim oluşmuştur. Bu eğilim 1989 yılında Yeni Zelanda Merkez Bankasının bağımsız olması ile hız kazanmış ve tüm dünyaya bir reform dalgası olarak yayılmıştır. Birçok ülke fiyat istikrarının sağlanması amacıyla merkez bankalarını bağımsız hale getirme çabası içinde bulunmuşlardır (Doğru, 2013: 36).

1989 yılında başlayan ve kısa dönemde dünya geneline yayılan bağımsızlık olgusu, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının dikkatini Şubat 2001 krizinin ardından daha fazla çekmiştir. Bir başka ifade ile TCMB'nin bağımsızlaşmasını 2001 krizine bağlamak mümkündür. Hem 2000'li yıllara kadar zarar eden Kamu İktisadi Teşebbüslerinin (KİT) avans yoluyla Merkez Bankası tarafından finanse edilmesi hem de 2000'lerin başında TMSF'ye devredilen 14 adet batık bankanın borçlarının Merkez Bankasına aktarılması TCMB'nin borç stokunu arttırmıştır. Bu gelişmelerin sonucunda ortaya çıkan likidite sıkışıklığı ve akabinde 22 Şubat 2011 tarihinde dalgalı kur rejimine geçilmesiyle birlikte borçların çevrilebilirliği sorun yaratmış ve Şubat 2001 krizi patlak vermiştir. Temelinde döviz kuru ve bankacılık krizi yatan bu süreçten çıkış amacıyla uygulanan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının yanı sıra kanuni düzenlemeye gidilerek TCMB'nin bağımsızlığı hedeflenmiştir (BDDK, 2009: 2-8). Bu nedenle 25 Nisan 2001 tarihinde 4651 Sayılı Kanun kabul edilerek, 1211 sayılı TCMB Kanununun 14 maddesi değiştirilmiş, 7 maddesi yürürlükten kaldırılmış ve 1 madde eklenmiştir. Birçok düzenlemenin yapıldığı bu yeni kanunda öncelikle

TCMB'nin temel amacını içeren 4. madde değiştirilmiştir. Bu kanuna göre; "TCMB'nin temel amacı ülkede fiyat istikrarını sağlamaktır ve bu gaye ile uygulayacağı para politikası ve kullanacağı para politikası araçlarını kendisi belirler" şeklinde değiştirilmiştir. Bu düzenleme ile TCMB'nin araç bağımsızlığına kavuşturulması amaçlanmıştır. Aynı madde içerisinde TCMB'nin fiyat istikrarını sağlama amacı ile ters düşmemek şartıyla, hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını destekleyebileceğine ilişkin ifadeler yer verilmiştir. Bir diğer önemli değişiklik ise TCMB'nin Hazineye ve diğer devlet kurumlarına borç ya da avans adı altında kredi vermesinin yasaklanmasıyla yapılmıştır. Bu kanun değişikliği ile TCMB'nin devletin finansman ihtiyacını karşılayan bir kaynak olmaktan çıkarılması amaçlanmıştır. Ayrıca bu yeni kanun değişikliği kapsamında Merkez Bankası işleyişinin kurumsal kimlik kazanması niyetiyle "Para Politikası Kurulu" oluşturulmuştur. Genel itibariyle 4651 sayılı kanun değişikliğinin amacı; TCMB'nin para politikası uygulamasında bağımsızlığının güçlendirilmesidir (TCMB, 2014: TCMB Tarihçesi).

Merkez bankalarının bağımsızlık eğilimi dünya geneline yayılmaya başladıkça birçok ülkede bağımsızlık ile ilgili kanuni değişiklikler gerçekleşmiştir. Bu kapsamda yapılan değişikliklerin hedeflenen bağımsızlık derecesine ulaşılmada faydalı olup olmadığı konusu gündeme gelmiş ve çeşitli yöntemlerle bağımsızlık endeksleri hesaplanmıştır. Bu konudaki en kapsamlı çalışma, Dünya Bankasının desteğiyle 1992 yılında yapılan Alex Cukierman, Steven Webb ve Bilin Neyapti'nin (CWN) uygulamasıdır. Bu uygulamada endeksler; Merkez Bankası Başkanının statüsü ve yetkileri, para politikasının oluşumu, Merkez Bankasının amaçları ve kamu sektörüne borç verme konusu olmak üzere toplam dört ana başlığa göre belirlenmektedir. Bu çalışma bağımsızlık derecelerini ölçmek amacıyla 21 gelişmiş ve Türkiye'nin de dahil olduğu 51 gelişmekte olan ülkeyi, 1950-1989 yılları arasında incelemektedir. Çalışmada Türkiye'nin bağımsızlık endeksi 1992 yılında 1.00 tam puan üzerinden 0.50 olarak gerçekleşmiş ve 51 gelişmekte olan ülke arasında 5. sırada yer almıştır (Barışık, 2004: 4). CWN yöntemi, 2001 yılında 4651 Sayılı Kanun değişiklikleri dikkate

alınarak Nadir Eroğlu ve Anar Abdullayev'in ortak çalışması ile TCMB üzerinde tekrar uygulanmıştır. Gerçekleştirilen bu çalışmada TCMB'nin bağımsızlık endeksi 0.86 olarak hesaplanmıştır. Yani TCMB'nin %86 bağımsız olduğu sonucuna varılmıştır. Bu oran TCMB'nin yasal bağımsızlığını ifade etmektedir. 2001 yılından sonra belirli dnemelerde sapmalar görülse de yakalanan istikrar neticesinde kanunda yapılan değişikliklerin bağımsızlık nezdinde başarılı olduğu söylenebilir (Abdullayev ve Eroğlu, 2005: 96-97).

2.2.3.2. Bağımsızlık ve enflasyon ilişkisi

Merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasındaki bağ uzun yıllardır incelenen, buna rağmen güvenirliliği her zaman tartışma konusu olan bir veridir. Diğer yandan, enflasyonun düşük ve istikrarlı bir şekilde kalmasının ancak bağımsız bir merkez bankasının uygulayacağı para politikalarıyla olabileceği konusunda genel bir kanı bulunmaktadır (Kaykusuz, 2013: 10). Bunun nedeni yapılan ampirik çalışmalarda çoğunlukla merkez bankasının bağımsızlığı ile fiyatların istikrarlı olması arasında pozitif yönlü bir bağıntının ortaya çıkmasıdır. Bilhassa Cukierman, Webb ve Neyapti (1992), Campillo ve Miron (1997), Gutierrez (2003), Walsh (2005), Jacome ve Vazquez (2008), Lucotte (2009), Klompve Haan (2010) ve Huang'ın (2011) gibi iktisatçıların gelişmiş ülkeleri baz alarak yaptıkları çalışmalarda, bağımsız bir merkez bankasının düşük ve istikrarlı enflasyon üzerindeki etkisinin yüksek olduğu görülmektedir. Bununla beraber, Türkiye'nin ele alındığı ve Doğru (2013) tarafından Merkez Bankası bağımsızlığı ve enflasyon ilişkisini 1990-2012 yılları arasında inceleyen çalışmada, TCMB'nin 2001 yılında bağımsızlaşması ile birlikte enflasyonun aşağı çekilmesinde önemli bir rol üstlendiği sonucuna ulaşılmıştır. Yine bu çerçevede yapılan bir başka çalışma da, Demirgil'in (2011) 1980-2009 yıllarını kapsayan analizidir. Çalışmada elde edilen bulgulara göre, TCMB'nin 2001 yılında bağımsızlaşmasının makro ekonomik performans ve özellikle fiyat istikrarının sağlanmasında olumlu katkısının olduğu ortaya konmaktadır. Fakat aynı durumun az gelişmiş ve gelişmekte olan bütün lkeler (GO) için geçerli olmadığı söylenebilir.

Çünkü GOÜ'lerde ortaya çıkan enflasyon problemi merkez bankasının bağımsızlığından ziyade ülkelerin yönetim şekli, içinde bulunduğu ekonomik koşullar ve uygulanan iktisadi rejim gibi yapısal nedenlere bağlıdır. Bununla beraber, bağımsız bir merkez bankasına sahip olmayan ekonomilerde; hükümetlerin özellikle seçim dönemlerinde uyguladıkları popülist politikalar enflasyon, büyüme ve işsizlik gibi değişkenler üzerinde olumsuz sonuçlara neden olmuştur.

Literatürde, merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasındaki ilişki daha çok para arzındaki hızlı artışla açıklanmaktadır. Özellikle kamu açıklarının merkez bankaları tarafından finanse edilmesi para arzı artışına neden olduğu gibi enflasyon üzerinde de olumsuz etkilere yol açabilir. Çünkü para arzı artış hızı ile enflasyon arasında doğru orantı söz konusudur. Bu da demek oluyor ki, enflasyonu kontrol altında tutmak için öncelikle para arzını kontrol altında tutmak gereklidir. Para arzının kontrolü ise kanunun verdiği yetki ve para politikası aracılığı ile merkez bankasının inisiyatifindedir. Eğer merkez bankası hazineye gereğinden fazla avans ya da kredi tahsis ederse ve hükümet bunu kamu kesimi açıklarını finanse etmek için kullanırsa kur, faiz ve enflasyon dengesinden uzaklaşmış olur. Dolayısıyla talep edilen para miktarından fazla bir para piyasaya çıkmış olur, paranın değeri düşer ve bu durum enflasyonda artışa neden olur. Görüldüğü üzere para arzı kontrolünü elinde bulunduran bir mekanizmanın siyasi iktidarın baskısından bağımsız olması gerekmektedir. Ancak enflasyonla mücadelede merkez bankası bağımsızlığının tek başına bir anlam ifade etmediği açıktır. Bu durumda siyasi iktidar iktisat politikalarını enflasyonla mücadeleye paralel biçimde oluştururken, para politikalarını ise merkez bankası vasıtasıyla uygulanması ve bu beraberliğin uyum içinde sürdürmesinin önem taşıdığı söylenebilir (Afşar, 2006: 12).

2.2.4. Türkiye'de Enflasyon

Türkiye enflasyon ile 1939 yılında tanışırken, 1970'li yıllarda yıkıcı etkilerine maruz kalmıştır. Zayıflayan Türkiye ekonomisi, bu dönemden itibaren gerek iç gerekse dış kaynaklı birçok krizle karşı karşıya kalmış ve kalıcı bir fiyat istikrarı yakalanamamıştır. Hızla artan fiyatlar çeşitli para

programlarıyla dizginlenmeye çalışılsa da pek başarılı olunamamış ve TCMB'nin bağımsızlaşma sürecine kadar, enflasyonun yukarı yönde eğilimi devam etmiştir. 2001 yılında Merkez bankasının bağımsızlaşması ve 2002 yılında enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle birlikte daha önceki yıllara oranla iyimser bir tablo ortaya çıksa da henüz istenilen istikrar düzeyine ulaşılamamıştır. Bu çerçevede, Türkiye ekonomisinin enflasyon ile imtihanı önem teşkil etmektedir.

2.2.4.1. Türkiye’de enflasyon serüveni

Latince “Şişme” anlamına gelen enflasyon kavramı sosyo-ekonomik literatürde “fiyatlar genel seviyesinde ortaya çıkan belirgin ve sürekli artış” olarak tanımlanmaktadır.

Geçmiş çok eskilere dayanan enflasyon olgusunun ilk defa Birinci Dünya Savaşı yıllarında literatüre girmesine karşın İkinci Dünya Savaşı sonrasında yaşanan ekonomik sorunlar nedeniyle önemi artmıştır. Savaşın getirdiği bu olumsuz şartlar nedeniyle fiyatlar genel seviyesinde görülen sürekli artışlar bilhassa 1973 yılında yaşanan Dünya Petrol Krizinin de etkisiyle birçok ülkede çift haneli rakamlarla ifade edilen bir boyut kazanmıştır (Tufan, 1988: 1). Enflasyonun bu kadar uzun bir süre göz ardı edilmesinin temel nedeni fiyat hareketlerinin hissedilebilir düzeyde gerçekleşmemesidir. Bu nedenle enflasyon olgusu birçok iktisat yaklaşımında olduğu gibi belli bir dönem Keynesyen görüş tarafından da önemli bir sorun olarak görülmemiştir. Özellikle Klasik ve Neoklasik kuramın temelinde yatan paranın yansızlığı görüşünden hareketle, para mikro büyüklüklere tesir etmediği gibi makro düzeyde de hiçbir sonuç üretmemektedir. Bununla beraber Say Kanunu’nun arz-talep dengesizliğini ihtimal dahilinde bulundurmaması, enflasyon olgusunun gelişmesini engelleyen bir diğer etken olmuştur. Bu görüşler enflasyonun ekonomi üzerinde hissedilebilir derecede olmasıyla birlikte önce bazı Neoklasikler ve sonra da Keynes tarafından terk edilmiştir. 1980’li yıllara gelindiğinde ise küreselleşen dünya ekonomisiyle birlikte hem piyasa ekonomisinin artan önemi hem de finansal piyasaların gelişmesi, fiyat istikrarının gerekliliğini ön plana çıkarmıştır (Alacahan, 2011: 1-2).

Enflasyon temelde dört nedene bağlanmaktadır. Bu nedenlerden birincisi toplam talepteki aşırı artışlardır. Literatürde talep enflasyonu olarak adlandırılan bu durum; genellikle genişleyici para politikalarının uygulandığı dönemlerde kamu harcamalarının artması ya da büyüyen ekonomilerde halkın geleceğe güvenle bakması ve bu nedenle daha fazla harcama yapılması sonucu ortaya çıkmaktadır. Talep artışı ile neticelenen bu durum, üretim düzeyinin aynı oranda artmaması sonucu ekonomide talep fazlası yaratarak, fiyatların artmasına neden olmaktadır. Başka bir ifadeyle, artan talebin üreticiler tarafından karşılanamaması mal ve hizmet fiyatlarının artması sonucunu doğurmaktadır. Bu gibi bir durumda para politikası uygulayıcılarının ekonomik büyüme ve enflasyon arasındaki teraziye dengede tutmaları büyük önem taşımaktadır.

Enflasyon yalnızca talep artışları ile değil, arz kaynaklı da ortaya çıkabilmektedir. Ekonomide maliyet enflasyonu olarak açıklanan bu durum, mücbir sebeplerle petrol ve gıda gibi emtia fiyatlarının artması neticesinde üretim maliyetlerinin bundan etkilenecek, arzın azalmasına yol açması ve bu nedenle fiyatlar genel seviyesinin yükselmesidir. Mücbir sebepler dışında firmaların aşırı kar gütmesi ayrıca verimliliğin ücret artışlarına paralel olarak gelişmemesi yine maliyet enflasyonuna neden olan unsurlar arasında sayılabilir. Bir diğer enflasyon kaynağı ise para arzı artışlarıdır. Bir ekonomide para arzının gereğinden fazla artması faizlerin düşmesine neden olmaktadır. Düşen faizler karşısında ise ekonomik birimler yatırım ve tüketim harcamalarını arttırarak fiyatların yukarı yönde baskılanmasına sebep olmaktadır. Enflasyona neden olan son kaynak ise enflasyonist beklentilerdir. Bir ekonomide toplumun beklentisi enflasyonun artmayacağı yönünde ise talep ve maliyet enflasyonu artışı devam etmez. Bunun aksine enflasyonist beklenti varsa ileriye dönük olarak maaş zammı ve kira artırımını gibi talepler toplumun geneline yayılır. Kısaca ekonomik birimlerin geleceğe ait beklentilerini geçmişte yaşanan enflasyon dönemlerine göre belirlemesi, enflasyonun kendi kendini besleyerek artmasına neden olmaktadır. Bu nedenle öncelikli amacı fiyat istikrarı olan merkez bankalarının enflasyonla mücadelede düşünmeleri gereken bir diğer konu da

toplumda enflasyonist beklentilerin oluşmamasını sağlamaktır (TCMB, 2013b: 3-5).

Türkiye'nin enflasyonla tanışması 1939 yılında İkinci Dünya Savaşı ile ortaya çıkan savaş ekonomisinin etkilerine dayanmaktadır. Savaş nedeniyle birçok Avrupa ülkesinde olduğu gibi Türkiye ekonomisinde de belirsizlik artmış ve yatırımlar durma noktasına gelmiştir. Avrupa'da başlayan savaş sebebiyle Türkiye hükümeti bir milyondan fazla çalışma yaşındaki vatandaşını silah altına almıştır. Zorunlu olarak alınan bu karar nedeniyle üretimde kaynak sıkıntısı yaşanmış bir yandan da ülkenin tüketim harcamaları artmıştır. Bu dönem içerisinde üretilen mal ve hizmetlerin, talep edilen miktarı karşılayamaması, fiyatlar genel seviyesinin artmasına dolayısıyla Türkiye'nin enflasyonist sürece girmesine neden olmuştur. 1939 yılında ülkemizde başlayan enflasyon serüveni halen günümüzde etkisini devam ettirmektedir. Enflasyonun Türkiye'de görüldüğü 1939 yılından itibaren ortalama yıllık enflasyon sırasıyla 1939-1949 döneminde %14.3, 1950-1959 yılları arasında %8.8 ve 1960-1969 döneminde %4.4 olarak gerçekleşmiştir. 1970'li yıllardan sonra da belirli dönemlerde düşük enflasyon oranları görülse de 2002 yılına kadar genel eğilim yukarı yönde olmuştur. Bir başka ifadeyle, enflasyon Türkiye'de otuz yıldan fazla süreyle yüksek bir seyir izlemiştir (Aydoğan, 2004: 93).

Türkiye'nin yüksek enflasyon oranlarıyla karşı karşıya kalması 1970'li yıllarda başlayan ve dünya genelinde yaşanan petrol fiyat şoklarına rastlamaktadır. Petrol fiyatlarının kısa zamanda yaklaşık 4 kat artması ve Türkiye'nin ithal ettiği bir kaynak olması nedeniyle öncelikle üretim maliyetlerini arttırmış sonra da enflasyonist bir sürecin başlamasına neden olmuştur. Türkiye, 1973 yılında yaşanan Dünya Petrol Krizinin etkilerini döviz rezervlerini kullanmak suretiyle birkaç yıl ertelemiş fakat mevcut rezervlerin tükenmesiyle, 1977 yılında döviz dar boğazına girmiştir. 1977 yılından sonraki üç yıllık dönemde enflasyon kontrol altında tutulamamış ve ödemeler dengesinde önemli açıklar oluşmuştur. Açıkların kapatılması amacıyla iç/dış borçlanma yoluna gidilmesi ve borç faizlerinin yükselmesi neticesinde enflasyon oranı 1980 yılında %93.7 olarak gerçekleşmiştir.

Yaşanan döviz dar boğazı ve özellikle kronik yüksek enflasyona çare olması amacıyla 24 Ocak 1980 yılında, dönemin hükümeti ile IMF (International Monetary Fund – Uluslararası Para Fonu) arasında bir İstikrar Programı imzalanmıştır. IMF'nin kredi desteği de alınarak uygulanan İstikrar Programı esas itibariyle ekonominin kurumsal yapısında ve geleneksel sanayileşme stratejisinde bir takım değişiklikleri içermektedir. Ayrıca programda enflasyon baskısının önüne geçileceği, piyasaların düzene sokulması gerekliliği ve özelleştirmeye ağırlık verileceği açıklanmıştır. İstikrar Programının uygulamaya konulması ile enflasyon oranı, 1981 yılında %27, 1982 yılında %26 ve 1983 yılında ise %37 olarak gerçekleşmiştir. Fakat 1987 yılında genel seçimlerin olması sebebiyle para ve maliye politikalarının gevşetilmesi, personel giderlerinin arttırılması sonucu enflasyon oranındaki düşme trendi, yerini tekrar yükselişe bırakmıştır. Bu olumsuz etkiler nedeniyle 1989 yılında enflasyon oranı %68,7 olarak gerçekleşmiştir (Alacahan, 2011: 11-13).

1990'lı yılların başı Türkiye'de ekonomik istikrarın bozulduğu, faizlerin yükseldiği ve enflasyonun artmaya devam ettiği bir dönem olmuştur. Bu olumsuzluklar ülkede belirsizliği arttırdığı gibi ekonominin riskli hale gelmesine sebebiyet vermiş ve yabancı sermaye çıkışları yaşanmıştır. Türk Lirası'na olan güvenin azalması devalüasyon beklentisini de beraberinde getirmiş ve halkın dövize olan talebini arttırmıştır. Artan döviz talebi karşısında TCMB döviz rezervlerinin yetersiz kalması sonucu ciddi boyutlarda döviz açıkları oluşmuştur. 1994 yılına gelindiğinde yüksek olan faiz oranları düşürülmek istenmiş fakat bu çaba kriz ile neticelenmiştir. Krizden çıkmak amacıyla 5 Nisan 1994 yılında tekrar IMF ile söz kesilmiş ve yeni bir istikrar paketi açıklanmıştır. Paketin içeriğinde fiyat istikrarını sağlamak yine önemli bir yer kaplamıştır. İstikrar paketinin henüz etkisini göstermediği 1994 yılında enflasyon oranı %125,5 olarak gerçekleşirken sonraki üç yıl %69-99 aralığında seyretmiştir. 1998 yılına gelindiğinde enflasyon oranı %69,7 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde enflasyonun istenilen oranlara düşürülememesi; kamu sektöründe uygulanan zam oranlarının özel sektörden fazla olması ve hükümetin kısa vadede borçlanma

yaparak yüksek faizler üzerinden borcun borçla kapatması gibi izlediği kötü politikalara bağlanmaktaydı. Enflasyon oranlarında beklenen düşüşün gerçekleşmemesi ve hedeflenen makro büyüklüklere ulaşılamaması üzerine IMF ile tekrar masaya oturan hükümet 9 Aralık 1999 yılında üç yıllık Stand-by anlaşması imzalamıştır. Bu anlaşmada birçok politikadan söz edilirken yine enflasyonun düşürülmesine odaklanan uygulamaların ön planda olduğu söylenebilir (Aydoğan, 2004: 94-98).

2000 ve 2001 yılları Türkiye'nin krizlerle mücadele ettiği bir dönem olmuştur. Türkiye 1999 yılında IMF ile imzalanan Stand-by anlaşmasının ardından, 2000 yılının ilk üç çeyreğinde olumlu bir tablo sergilemiştir. Ancak 2000 yılının Kasım ayında yaşanan Bankacılık Krizi sonrasında ekonomide daralma meydana gelmiştir. Krizin ardından ekonomide uzun süre devam eden belirsizlik, döviz kuru ve faiz oranları üzerinde olumsuz yönde bir etki yaratmıştır. 2001 yılının Şubat ayında yaşanan ikinci kriz neticesinde Türkiye'nin hali hazırda İstikrar Programı bir anlamda rafa kalkmıştır. Bu nedenle, 2001 yılının Mayıs ayında, 2002-2005 dönemini kapsayacak şekilde Türkiye'nin "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" açıklanmış, para ve kur politikalarına yeni bir şekil verilmiştir. Bu çerçevede Türkiye'nin örtük enflasyon hedeflemesi rejimine geçmesi ön görülmüştür. Ayrıca 2001 yılının Ekim ayında Türk Hükümeti ile IMF arasında ek finansman imkanı sağlayan yeni bir anlaşmanın gündeme gelmesi Türk Lirasının yabancı paralar karşısında değerinin artmasına neden olmuştur. Bunun akabinde 2002 yılında TCMB'nin bağımsızlığa kavuşturulması, yeni makroekonomik programların benimsenmesi ve yapısal reformların gerçekleşmesi ekonominin canlanmasını sağlamıştır. Böylece 2000 yılında %39 olan enflasyon oranı, yaşanan krizler neticesinde 2001 yılında %68,5 olurken, 2002 yılında ise bir anlamda kriz öncesine dönülerek %29,70 olarak gerçekleşmiştir. Bu anlamda kriz sonrası dönemin Türkiye açısından bir dönüm noktası olduğu söylenebilir (Alacahan, 2011: 15-16). TCMB'nin örtük enflasyon hedeflemesine geçmesi ve beraberinde uygulanan yapısal reformlar sonucunda enflasyon önce 2003 yılında %18,4, 2004 yılında ise %9,3 düzeyinde gerçekleşerek 30 yıl aradan sonra ilk defa

tek haneli rakamlara ulaşmıştır. 2005 yılına gelindiğinde örtük enflasyon hedeflemesinin görevini tamamladığı düşünülmüş ve açık enflasyon hedeflemesine geçilmesi uygun görülmüştür. Kazanılan müspet ivmeyle birlikte, enflasyon hedeflemesine geçiş tarihi olan 2005 yılı aynı zamanda Türk lirasından altı sıfırın atıldığı bir dönem olma özelliğini taşımaktadır. Bu gelişmeler ışığında 2005 yılı enflasyon oranı 7.7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Gerekli teknik hazırlıkların ve ön koşulların büyük ölçüde tamamlanmasıyla birlikte TCMB 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamaya başlamıştır. Enflasyon hedeflemesi rejimine geçildiği 2006 yılında Türkiye ekonomisi, dünya konjonktüründen kaynaklanan bir takım şoklarla karşı karşıya kalmıştır. Bu şoklar neticesinde 2006 yılında %5 olarak hedeflenen enflasyon oranlarında sapma meydana gelmiş ve %9.7 olarak gerçekleşmiştir. 2007 yılına gelindiğinde dünya genelinde yaşanan kuraklık, arz yönlü bir şoku da beraberinde getirmiştir. Bu duruma ek olarak enerji fiyatlarında ortaya çıkan artışlar, önemli miktarlarda enerji ithalatı yapan bir ülke olması nedeniyle Türkiye'yi olumsuz etkilemiş ve 2007 yılında enflasyon oranının %8.4 seviyesine ulaşmasına neden olmuştur. 2007 yılında yaşanan olumsuzluklar 2008 yılında da etkisini devam ettirmiştir. Bunun yanı sıra 2008 yılının son çeyreğinde Amerika'da patlak veren mortgage krizi tüm dünyada etkisini gösteren bir küresel krize dönüşmüş ve enflasyon yıl sonu %10.1 düzeyine ulaşmıştır. 2009 yılı boyunca dünya genelinde görülen talep daralması sonucunda enflasyon oranları Türkiye de dahil olmak üzere birçok ülkede gerilemeye başlamıştır. Zira 2009 yılında Türkiye'nin enflasyon oranı %6.5 gerçekleşerek son otuz yılın en düşük seviyesine ulaşılmıştır. 2010 yılı küresel ekonominin aşamalı olarak gelişme kaydettiği bir dönem olarak ifade edilebilir. Dünya genelinde yaşanan bu toparlanma Türkiye ekonomisinin canlanmasını sağlamış ve enflasyon oranı geçen yıla göre nispeten düşüş kaydetmiş ve %6.4 olarak gerçekleşmiştir. 2011, 2012 ve 2013 yıllarında ise enflasyon sırasıyla; %10.4, %6.2 ve %7.4 seviyelerinde olmuştur (TCMB, 2013b: 17-19).

2.2.4.2. Türkiye’de enflasyonun kaynakları

Türkiye’de enflasyonun başlıca nedenleri arasında ithal ikameci sanayileşme stratejisinin benimsenmesi, kamu kesimi açıkları, KİT’lerin fiyatlama politikası ve özelleştirme, tarımsal destekleme politikaları, siyasi istikrarsızlık ve seçim ekonomisi, döviz kurlarındaki belirsizlik ve son olarak verimliliğe paralel olmayan ücret artışları sayılabilir.

2.2.4.2.1. İthal ikameci sanayileşme

Söz konusu stratejinin esası; ithalata konu olan malların payını azaltmak suretiyle ülke içerisinde üretim payını arttırmayı amaçlamaktadır. Bu duruma ek olarak; ithal ikamesine dayalı politika anlayışının kendine özgü sorunları bulunmaktadır. Dolayısıyla bu stratejiyi uygulayan ülkeler öncelikle bir takım problemlerle karşı karşıya kalmaktadırlar. Enflasyona neden olan gelişmeleri birkaç noktada toplamak mümkündür:

- Üretim aşamasında ileri teknoloji bilgisi gerektiren ara mallar ve sermaye malları aynı zamanda dövize olan ihtiyacı artırır. Ancak bu strateji, ihracatı daraltması nedeniyle gerekli döviz miktarının elde edilememesine yol açar.
- Aşırı değer kazanan kurlar ve iç talebi canlandırmak amacıyla üretimi destekleyen politikaların uygulanması döviz darlığına neden olabilmektedir.
- İthal ikameci strateji, korumacı politikalar izlediğinden oligopolcü bir piyasa ortaya çıkar. Bu durumda girdi fiyatlarında gerçekleşen bir artış fiyatların yükselmesine sebep olur.
- KİT’lerin ucuz girdi sağlamak için yaptıkları düşük fiyatlama politikaları neticesinde ortaya çıkan zararlar, bütçe açıklarına ve parasal genişlemeye yol açar (Orhan ve Erdoğan, 2007:325-326).

1960’lı yıllardan 1980 yılına kadar ithal ikameci sanayileşme stratejisini benimseyen Türkiye ekonomisi, ithal ikamesinde temel tüketim malları açısından başarılı olurken ara ve yatırım mallarında aynı başarıyı gösterememiştir. Bu dönem Türkiye’de ithalat yasakları, miktar kotası,

yüksek gümrük vergileri ve Türk lirasının değerini korumaya yönelik döviz kuru politikalarının olduğu bir süreçtir. Buna rağmen, ülkemizde ara malı ithal gereksiniminin yüksek olması sebebiyle ithalat, devamlı artış göstermiştir. Uygulanan korumacı politikalar nedeniyle artan ithalat ihtiyacının karşılanamaması, üretimde tıkanmalara ve kapasite kullanımının azalmasına sebep olmuştur. Bu sıkıntılar Petrol Krizinin ortaya çıktığı 1970’li yıllara kadar kendisini hissettirmemiştir. Ancak dünya genelinde petrol fiyatlarının artması, ara mallarının pahalılaşmasına dolayısıyla da Türkiye’nin ithalatının zorlaşmasına ve döviz dar boğazına girmesine neden olmuştur. Yaşanan bu döviz sıkışıklığı 24 Ocak Kararlarının alınmasına sebep olmuştur. Bu tedbirler doğrultusunda 1980 yılı itibariyle ithal ikameci sanayileşme stratejisinden vazgeçilerek ihracata dayalı sanayileşme stratejisi uygulamaya başlanmıştır. Özetle, ithal ikamesi sanayileşme stratejisi ülkemizde gereğinden fazla içe dönük olarak uygulanmış ve ihracatın arka planda kalmasıyla sonuçlanmıştır (Egeli, 2001: 157-159).

2.2.4.2.2. Kamu kesimi açıkları

Türkiye’de enflasyonu körükleyen bir diğer neden ise kamu açıklarıdır. Türkiye’de uzun yıllar boyunca kamu harcamaları sürekli artış eğilimi gösterirken kamu gelirlerinin aynı eğilimde olmaması kamu açığı problemini beraberinde getirmiştir. Esasen Türkiye’de kamu açıklarının oluşmasına neden olan 6 birimden söz edilebilir. Bunlar: Merkezi Hükümet, KİT’ler, Yerel Yönetimler, Döner Sermayeli Kuruluşlar, Sosyal Güvenlik Kurumları ve Fon açıkları şeklinde sıralanabilir. Bir başka ifadeyle, bu kamu kurumlarında ortaya çıkan açıklar ya da zararlar kamu açıklarını oluşturmaktadır (Ejder, 2002: 190). Bunun yanı sıra Türkiye ekonomisinde kamu açığına neden olan etkenler birkaç noktada açıklanabilir:

- Kamu harcamalarının şeffaf olamayan bir biçimde kamu bankalarına aktarılacak borç yükünün arttırılması,
- Kamu kesiminde ihtiyaçtan fazla personelin görevlendirilmesi ve verimlilik artışı ile örtüşmeyen yüksek ücretler,
- İyi bir maliyet analizi yapılmadan faaliyete geçen kamu yatırımları,

- Oy kaygısı güdülerek yapılan tarımsal destekleme politikaları,
- Verimden uzak ve yüksek maliyetlerle hizmet veren KİT'ler.

Türkiye'de uzun yıllardır kamu gelirleri ile kamu harcamaları arasındaki dengenin sağlanamamış olması enflasyonist sürece davetiye çıkarmıştır. Bu bağlamda kamu harcamalarının yüksek olmayan belirli bir düzeyde tutulması ya da kamu gelirlerinin arttırılmasının büyük önem taşıdığı söylenebilir. Ülkemizde kamu harcamaları ile ilgili esas sorun, bu harcamaların şeffaflık ve etkinlik içinde gerçekleştirilmemesidir. Kamu gelirleri ile ilgili temel sorunlar ise, üretimi olumsuz etkileyen yüksek vergi oranları, verginin tabana yayılamaması, denetimlerin zayıflığı, vergi kaçırma olanaklarının bulunması ve vergi kaçırılması olarak belirtilebilir.

Kamu açıklarının oluşmasının yanı sıra bu açıkların nasıl finanse edileceği de büyük önem taşımaktadır. Türkiye ekonomisinde özellikle 1990'lı yıllarla birlikte kamu açıklarının iç borçlanma yöntemi ile finanse edilmesi özel kesimin fon bulma imkanlarını kısıtladığı gibi tüketim ve yatırım harcamalarında daralmaya yol açmıştır (Orhan ve Erdoğan, 2007: 326-328). Ödünç fon maliyetlerinin artması sonucu ortaya çıkan finansal dışlama (Crowding-Out) etkisi bir yandan maliyet enflasyonuna neden olurken diğer yandan arz-talep dengesinin bozulmasına dolayısı ile enflasyonist eğilime sebep olmuştur (Akdiş, 2011: 310-311).

2.2.4.2.3. KİT'ler ve özelleştirmeler

Türkiye Cumhuriyetinin kuruluşunun ardından, özel teşebbüs bilincinin yeterince olgunlaşmaması üzerine ülke ekonomisinin kalkınmasını sağlamak amacıyla kurulan KİT'ler, iktisadi yapılanmada önemli rol oynamışlardır. Özellikle 1960'lı yıllarda, kamu sektörünün ön plana çıkması ve iktisadi büyümenin lokomotifleri olarak işlev görmesi nedeniyle o dönem KİT'lerin gerekliliği ortaya çıkmıştır (Soyak, 2011: 101). Fakat yıllar itibariyle bazı kuruluşlar üstlendikleri vazifeleri tamamlarken; bazıları ise gelişen bilimsel ve teknolojik yeniliklere uyum sağlayamamışlardır. Bu iki temel soruna ek olarak; politikacıların KİT'lerden rant sağlama iç güdüsü ile yaptıkları popülist istihdam

politikaları ve verim artışına dayanmayan ücret zamları, bu kurumların amaçları dışında kullanılmasına sebebiyet vermiştir. Bu ve benzeri kaynak israfına yol açan uygulamalar, halkın birikimleri ile kurulan bu kurumların fiilen zarar etmelerine neden olmuştur. Zira bahsi geçen dönemde KİT'ler, kamu yararı da düşünülerek hükümetin bütçesinden sağlanan fonlarla desteklenmiş ve bekalarını sürdürmüşlerdir (Orhan ve Erdoğan, 2007: 331). Bu noktada enflasyonunun kaynağını oluşturan kamu açıklarının sadece KİT'lere sağlanan sübvansiyonlar nedeniyle oluşmadığını aynı zamanda yapılan ücret zamlarının da bunda etkili olduğunu söylemek mümkündür.

Türkiye'de KİT'lerin kurulmasıyla birlikte kamu sektöründe faaliyet gösteren kurumların görevlerini tamamladıktan sonra özel sektöre devredilmesi öngörülmüştü. Ancak, 1988 yılında Sümer Bank ve Petkim'in özelleştirilmesine kadar bu konuda bir adım atılmamıştır. Hemen her ülkede var olan KİT'lerin özelleştirilmesinde belli amaçlar güdülmektedir. Bu amaçları arasında; verimliliği arttırmak, ek gelir sağlamak, kamuda çalışan sayısını azaltarak bütçe yükünü hafifletmek, kaynakların toplumda etkin dağılımını sağlamak ve açık veren kamu işletmelerinin önüne geçmek sayılabilir (Yayman, 2000: 137-138). Ayrıca, Türkiye'de KİT'lerin özelleştirilmesi ile devletin kamu işletmelerini yönetmek yerine asli görevlerine dönmesi hedeflenmiştir. Buna ilave olarak özelleştirmeden elde edilen gelirlerin eğitim ve sağlık gibi halkın refahını arttıracak harcamalara aktarılacağı düşünülmüş fakat bu gelirler kamu açıklarının kapatılmasında kullanılmıştır (Orhan ve Erdoğan, 2007: 332). Bu bağlamda, Türkiye ekonomisinde faaliyet gösteren KİT'lerden hem faaliyet dönemlerinde hem de özelleştirme sürecinde beklenen performansın elde edilemediği söylenebilir.

2.2.4.2.4. Siyasi istikrarsızlık ve seçim ekonomisi

Ülkemizde enflasyonist süreci tetikleyen bir başka unsur da siyasi istikrarsızlıklar ve seçim öncesi dönemlerde uygulanan popülist politikalarlardır. Özellikle hükümetlerin 2001 yılına kadar olan dönemde çok sık değişmesi bu unsurların ekonomide kalıcı hasarlar bırakmasına neden olmuştur. Türkiye'de Ekim 1965 – Aralık 2001 döneminde 28 hükümet

görev almıştır. Bir başka ifadeyle, 36 yılda 28 hükümet iktidara gelmiş ve ortalama görev süreleri 16 ay ile sınırlı kalmıştır (Orhan ve Erdoğan, 2007: 333). Aynı zamanda, bu 36 yıllık süreç, Türkiye ekonomisinin yüksek enflasyon oranları ile yaşadığı dönemlere tekabül etmektedir. Ülkemiz açısından tek başına bir neden olarak ortaya konmasa da, istikrarsız hükümetlerin varlığı enflasyonun kaynaklarından birini oluşturmaktadır. Dolayısıyla, siyasal otoritenin olmadığı bir ülkede ekonomik istikrardan bahsetmek pek mümkün gözükmemektedir.

2.2.4.2.5. Tarımsal destekleme politikaları

Tarım sektörünün tüm devletler için stratejik bir öneme sahip olduğu söylenebilir. Zira bir ülkenin besin ihtiyaçlarını karşılaması ve diğer ülkelere bağımlılığı olmaması büyük önem taşımaktadır. Bu nedenle her ülkede zaman zaman tarımsal destekleme politikalarına ihtiyaç duyulmaktadır. Tarımsal destekleme politikalarının nedenlerini belirtmekte fayda bulunmaktadır. Bu nedenleri kısaca birkaç noktada toplamak mümkündür:

- Tarım ürünlerinde ortaya çıkabilecek mevsimsel ya da konjonktürel sebeplerden kaynaklanan fiyat dalgalanmalarının önüne geçmek,
- Tarım sektöründe faaliyet gösterenler ile tarım dışı sektörlerde faaliyette bulunanlar arasındaki gelir düzeylerini dengelemek suretiyle gelir dağılımını iyileştirmek,
- Hem üretici hem de tüketici çıkarlarının çatışması nedeniyle devletlerin üreticiyi ve tüketiciyi koruyabilecek konumda olması,
- Tarım ürünlerine ait arz ve talep dengesini sürdürmek (Özdemir, 1989: 263-268).

Türkiye’de ise tarım sektörünü desteklemek için uygulanan politikalar bu gerekçelerden ziyade seçim yatırımı olarak yapılmıştır. O nedenle geçmişten günümüze Türkiye’de uygulanan tarımsal destekleme politikaları ile ne gelir dağılımı dengelenebilmiş ne de fiyat dalgalanmalarının önüne geçilebilmiştir.

Ülkemizde birçok defa, bazı tarım ürünlerine diğer ülkelerde verilen fiyatların üzerinde destekleme fiyatı verilmiştir. Ancak tarım işletmeleri sahiplerine ulaşması gereken bu kaynakların zamanında yerine varmaması bu kişilerin reel gelirlerinde azalmaya sebep olmuştur. Diğer yandan, bu uygulama yüksek taban fiyatını haiz ürünlerin daha çok üretilmesine, dolayısıyla da devletin stok maliyetlerinin yükselmesine neden olmuştur.

Türkiye ekonomisinde tarımsal destekleme politikalarının enflasyona kaynaklık etmesinin ana nedeni; tarımsal ürünlerin üretim miktarının ve fiyatlarının piyasa şartlarının göz ardı edilerek belirlenmesidir (Orhan ve Erdoğan, 2007: 332-333).

2.2.4.2.6. Verimliliğe dayanmayan ücret artışları

Türkiye ekonomisinde, uzun yıllar kamu ve özel sektör ücretleri verimlilik artışından ziyade enflasyon oranlarına göre belirlenmiştir. Ücret artışlarının sadece enflasyon oranına göre güncellenmesi, verimlilik olgusunun önüne geçmiş ve enflasyon oranının düşürülmesi amacıyla yapılan çalışmaların engellenmesine neden olmuştur (DPT, 2000: 1). Bir başka ifadeyle, ülkemizde verimlilik artışı ile ücretlendirme arasındaki ilişkinin kurulamaması enflasyona kaynaklık etmektedir. Bu bağlamda, salt ücret artışlarının doğrudan enflasyonu tetiklediğini söylemek yanlış olacaktır. Zira ülkemizde yapılan çalışmalarda, ücretlerde reel olarak önemli düşüşlerin ya da artışların gerçekleştiği dönemlerde dahi enflasyonun kalıcı bir istikrara ulaşmadığı ortaya çıkmaktadır. Oysa, verimlilik kıstasına uygun olarak düzenlenen ücret artışlarının enflasyona neden olmadığı gibi üretime olumlu yönde katkı sağladığı gözlenmiştir (Orhan ve Erdoğan, 2007: 334-335). Bu noktada ülkemizde faaliyet gösteren kamu ve özel kesime ait kuruluşların yeni dönemde verime dayalı ücret politikalarını benimsemeleri gerektiği ortaya çıkmaktadır. Ayrıca siyasi iktidarın popülist politikalar güdülerek yapılan ücret artışlarından kaçınmaları gerekmektedir.

2.2.4.3. Türkiye’de enflasyon hesaplama yöntemi

Bir ekonomide enflasyon olgusu kadar enflasyonun hesaplanması da önem teşkil temektedir. Zira enflasyonun doğruya yakın hesaplanması

birtakım zorlukları beraberinde getirmektedir. Bu noktada, hemen her ülkede kabul gören fiyat endekslerine başvurulur. Dolayısıyla, Türkiye’de yıllardır yaşanan enflasyon olgusunun daha iyi anlaşılabilmesi için tercih edilen fiyat endeksi ve hesaplama yöntemi hakkında bilgi verilmesi faydalı olacaktır.

2.2.4.3.1. Fiyat endeks seçimi

Her ülkede olduğu gibi Türkiye de enflasyonu hesaplamak için fiyat endekslerini kullanmaktadır. Türkiye’de fiyat endeksleri Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından oluşturulmakta ve yayınlanmaktadır. Enflasyonu hesaplamak için mal ve hizmet sepetinin kapsamı farklılık gösterse de genel itibariyle tüm ülkelerde aynı yöntemler uygulanmaktadır. Zira birçok nedenden dolayı ürünler her ülkede farklı önem derecelerine sahiptir. Dolayısıyla endeks hesaplamalarında oluşturulan sepetin içeriğinden çok yöntemin benzer olmasının önemli olduğu söylenebilir (TÜİK, 2008: 3). Enflasyonun hesaplanma yöntemine geçmeden önce fiyat endeksleri ile ilişkili dört değişkenin sayısal ve metne dayalı bilgilerinin bir araya getirilmesi önem taşımaktadır. Bunlardan birincisi, endekslerin hesaplanmasında kullanılmak amacıyla fiyatlarının sürekli izlendiği mal ve hizmet sepetinin oluşturulmasıdır. İkinci olarak, bu mal ve hizmet bileşiminin sepet içerisinde aldıkları pay hesaplanmalıdır. Bir diğer bilinmesi gereken önemli değişken ise sepetteki malların endeks başlangıç yılındaki fiyatlarının 1 yıllık ortalamasıdır. Burada dikkat edilmesi gereken nokta; endeks başlangıç yılı belirlenirken, enflasyonist veya deflasyonist bir sıçramanın olmadığı yılın tercih edilmesidir. Çünkü istikrarsız bir endeks başlangıç yılının seçilmesi enflasyon oranlarının yanlış hesaplanmasına neden olacaktır. Son olarak sepetteki mal ve hizmet bileşiminin o aya ait fiyatlarının bilinmesi önem teşkil eder. Bu dört değişken ile ilgili gerekli bilgiler toplandıktan sonra fiyat endekslerinin hesaplanması için Laspeyres Endeksi ve Paasche Endeksi olmak üzere iki yöntemden birisi tercih edilir.

2.2.4.3.2. Fiyat endeksinin hesaplanması

Türkiye’de fiyat endekslerinin hesaplanması için Laspeyres Endeksi kullanılmakta ve bu amaçla aşağıdaki formül uygulanmaktadır:

$$\dot{I} = w \cdot P^n / P^o \quad (9)$$

Bu formüldeki “I” endeksi, “Pⁿ” mal ya da hizmetin cari fiyatını, “P^o” mal ya da hizmetin temel yıl fiyatını, “w” ise mal ya da hizmetin endeksteeki payını ifade etmektedir (Orhan ve Erdoğan, 2007: 318-321).

Türkiye’de bu formül ile fiyat endeksi oluşturulduktan sonra sıra enflasyon oranının hesaplanmasına gelmektedir. Kamuoyunu aydınlatmak, güvenilir bilgi sağlamak ve iktisadi faaliyetlerin planlanması için para politikası otoriteleri tarafından hangi fiyat endeksinin kullanılacağı belirlenmektedir. Zira endeks türleri farklı ekonomik gruplar tarafından yorumlanmakta ve ona göre hareket etmektedirler. Yaygın olarak kullanılan ve ülkemizde de dönemler itibariyle hesaplanan dört endeks türünden bahsedilebilir. Bunlar sırasıyla tüketiciyi ilgilendiren ve tüketim mallarındaki fiyat değişimlerini gösteren TÜFE, toptan satış konusu olan malların fiyatlarında izlenen değişikliklerin yer aldığı ÜFE, milli sınırlar içinde üretilen nihai mal ve hizmetlerdeki değişikliklerin ele alındığı GSYİH deflatörü ve yine Türkiye’de de uygulanan fiyat endekslerinde yüksek paya sahip bazı kalemlerin enflasyon göstergesi olarak kullanıldığı çekirdek enflasyondur (Seyidoğlu, 2006: 675-676).

Türkiye, fiyat hareketlerinin hesaplanması amacıyla uzun yıllar TEFE’yi tercih etmiştir. Fakat Türkiye’nin enflasyon ile mücadelede yeni bir döneme girmesi ve Avrupa Birliği (AB) uyum süreci çerçevesinde çalışmalarını genişletmesi üzerine 2004 yılından itibaren, enflasyon ölçümünde batılı ekonomilere uygun olan yeni endekslerin kullanılması öngörülmüştür. Bu bağlamda 2005 yılında maliyet enflasyonunun ölçülmesi amacıyla kullanılan TÜFE’nin yerine, ÜFE kullanılmaya başlanmıştır. Bunun yanı sıra daha profesyonel bir veri oluşması ve daha teknik bir enflasyon hesaplaması için TCMB’nin isteğiyle TÜİK’in 6 farklı çekirdek enflasyon hesaplaması kararlaştırılmıştır. ÜFE’nin hesaplanmaya başlanması ile birlikte sepet kapsamındaki sektörlerin pay dağılımı da değişmiştir. Bunlara ek olarak bilinmesi gereken bir diğer nokta, ÜFE’de devlet sektörü ve özel sektör ayrımının kaldırılmasıdır. Bu ayrımın kalkması

nedeniyle, ÜFE’de çok önemli bir gösterge olan, ÜFE bazlı çekirdek enflasyon izlenememektir. ÜFE’deki bu önemli kayba karşılık TÜFE’de, gelişmiş ekonomilerde olduğu gibi yeni çekirdek enflasyon tanımları ortaya çıkmıştır (http://www.ekodialog.com/konular/yeni_fiyat_endeks.html). Bu durum nedeniyle, çekirdek enflasyon işlevsel olarak değişim göstermiş ve TÜİK tarafından yeniden tanımlanmıştır. Buna göre çekirdek enflasyon, enflasyonun gelecekte nasıl bir seyir izleyeceğini öngörebilen, enflasyonun seyrini etkileyen ve para politikasının oluşturulmasında yardımcı rol oynayan özel kapsamlı fiyat endeksleri olarak tanımlanmıştır. TÜİK tarafından hesaplanan cari döneme ait bütün endeksler bir sonraki ayın 3’ünde TÜİK’in ilgili yayın organları vasıtasıyla kamuoyu ile paylaşılmaktadır (TÜİK, 2008: 11-53).

3. BÖLÜM

TÜRKİYE'DE UYGULANAN PARA POLİTİKASI

STRATEJİLERİ VE KARŞILAŞTIRILMASI

3.1. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Enflasyon Hedeflemesi

Türkiye'de, yüksek fiyat artışlarıyla karşı karşıya kalındığı günden itibaren çeşitli para politikaları benimsenerek istikrarın sağlanması adına mücadelede bulunulmuştur. Ancak sürekli değişen iktidarlar sebebiyle siyasi istikrarın sağlanmaması ve belirli bir para otoritesinin olmaması, uygulanan politikaların istenilen sonuçları vermesinin önünde engel oluşturmuştur. Bu amaçla, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 2001 yılında bağımsızlaştırılmış ve fiyat istikrarının sağlanması amacıyla görevlendirilmiştir. Aynı dönemde, yaşanan ekonomik krizden çıkış yolları arayan TCMB enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya koymuştur. Bu başlık altında da TCMB'nin neden enflasyon hedeflemesini tercih ettiği ve başarısı hakkında değerlendirmelerde bulunulacaktır.

3.1.1. TCMB'yi Enflasyon Hedeflemesine Götüren Nedenler

Türkiye yıllar boyu kamu açıkları, istikrarsız büyüme, bütçe açıkları ve amacına ulaşmayan istikrar programları neticesinde yüksek oranlı kronik enflasyonla mücadele etmek durumunda kalmıştır. Özellikle bu açıkların dış kaynak ihtiyacını arttırması, Türkiye'nin yüksek faizle borçlanmasına ve durdurulamayan bir enflasyonist sürece girilmesinin en önemli nedenlerindedir. Bu engellenemeyen gidişat, 1980'li yıllardan itibaren Türkiye'de ekonomik ve sosyal sorunların yanı sıra, krizlerin yaşanmasına da neden olmuştur.

1980'li yıllar itibariyle, Türkiye'de enflasyonist sürecin parasal bir olgu olduğu görüşü yaygınlaşmış ve enflasyonun parasal araçlar ile düşürülmesi amaçlanmıştır. Bu bağlamda, enflasyonla mücadelede parasal hedefleme ve döviz kuru hedeflemesi stratejileri uygulanmış fakat istenilen istikrar yakalanamamıştır (Kartal, 2011: 78). Parasal rejimlerin başarısızlığı nedeniyle TCMB parasal büyüklükleri kontrole dayanan rejimleri rafa

kaldırmıştır. Parasal hedeflemeye dayanan para programlarından vazgeçilmesinin iki nedeni bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, kronik enflasyonun hakim olduğu Türkiye’de para talebinin istikrarsızlaşması ve bu bağlamda tahminin güçleşmesidir. İkincisi ise, parasal büyüklükler ile enflasyon arasındaki bağı zayıf ve istikrarsız olmasıdır (Bakır, 2007: 169). Nitekim ekonominin küçülmesine ve işsizliğin artmasına neden olan 2000 ve 2001 krizleri bu parasal stratejilerin birer ürünüdür. Dolayısıyla, Türkiye’nin kendine has yapısal özelliklerini dikkate alarak uygulayabileceği daha esnek bir politikaya ihtiyaç duyulduğu söylenebilir. Bu sebeptendir ki, Türkiye yeni arayışlar içerisine girmiştir.

Türkiye’yi enflasyon hedeflemesi stratejisine götüren nedenlerden bir diğeri de, 19 Şubat 2001 tarihinde siyasi otoriteler arasında yaşanan gerginlik ve sonrasında ortaya çıkan ekonomik krizdir. Bu tarihte düzenlenen Milli Güvenlik Kurulu toplantısında Cumhurbaşkanı ile Başbakan arasında gerilimin yaşanması ve bu durumun bizzat başbakan tarafından basına aktarılması ekonomide kriz dalgasının başlamasına neden olmuştur. 21 Şubat 2001 tarihinde döviz kurunun dalgalanmaya bırakılması ile %40 oranında devalüasyon gerçekleşerek dolar 1 milyon lirayı aşmış ve kriz patlak vermiştir. Bununla birlikte, yabancı bankaların vadesi gelmemiş kredilerini geri çekmesiyle gecelik faizler %6000’lerin üzerine çıkmış ve devletin borcu 30 katrilyon artış göstermiştir (Turan, 2005: 6-7). Yaşananlar neticesinde uygulanmakta olan program, tümü ile yürürlükten kaldırılmıştır. Bu açıdan bakıldığında, Türkiye’yi enflasyon hedeflemesine götüren temel neden olarak 2001 Krizi gösterilebilir.

Aynı dönemlerde enflasyon hedeflemesi stratejisinin diğer ülkelerdeki başarılı örnekler nedeniyle, Türkiye’nin de bu stratejiyi benimsemesini gündeme getirmiştir. Ancak yapısal eksikliklerin görülmesi üzerine, TCMB tarafından uygulanması erken olarak görülmüştür. Çünkü para politikası otoritelerine göre; başarılı olabilecek bir stratejinin alt yapısı ve teknik gereksinimleri tamamlanmadan uygulamaya konulması hem para politikası rejimini hem de yüklediği sorumluluk nedeniyle TCMB’yi geri dönüşü olmayan bir yola sokabilirdi (Özatay, 2011: 406).

Sonuç olarak, döviz kurunun çıpa olarak kullanıldığı 2001 yılının Şubat ayında yaşanan Kriz sonrası TCMB, Programa olan güvenin kaybedilmesi sebebiyle terk edildiğini açıklamıştır. Yaşanan bu süreç Merkez Bankasının hızlı adımlar atmasını gerektirmiş ve TCMB, IMF'nin desteğiyle Güçlü Ekonomiye Geçiş Programını (GEGP) uygulamaya koymuştur. Bu programın esas itibariyle enflasyon hedeflemesine geçiş için gerekli koşulların gerçekleştirilmesini amaçladığı söylenebilir. Bu kapsamda programın önem arz ettiği konuları sıralamak mümkündür:

- Öncelikle, mali sistemin ve bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması ve piyasalarda güven ortamının tekrar oluşması amaçlanmıştır.
- Devlete ait kurumlarda mümkün olduğunca şeffaflığın sağlanması,
- TCMB Kanununun, Merkez Bankasının işlevsel bağımsızlığını arttıracak şekilde düzenlenmesi,
- Yapısal eksikliklerin tamamlanmasına müteakip, uygun bir tarihte enflasyon hedeflemesi stratejisini hayata geçirmek,
- Gelirler politikasını enflasyonla mücadeleye uyumlu hale getirmek (Şanlı, 2006: 49).

Bu program çerçevesinde, TCMB 2002 yılı itibariyle örtük enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya koymuştur.

3.1.2. Enflasyon Hedeflemesinin Genel Çerçevesi ve TCMB'nin Uyguladığı Teknik Yöntemler

TCMB'nin açık enflasyon hedeflemesi stratejisini 2006 yılında uygulamaya koyması, nasıl uygulanacağı konusunu da gündeme getirmiştir. Bu aşamada 20'den fazla ülkenin enflasyon hedeflemesi deneyimleri göz önüne alınarak Türkiye'ye özgü bir modelin oluşturulması amaçlanmıştır. Böylelikle, TCMB'nin uygulayacağı teknik yöntemler ve rejimin genel çerçevesi ortaya çıkmıştır.

TCMB'nin enflasyon hedeflemesi stratejisinin genel çerçevesini aşağıdaki noktalarda açıklamak mümkündür:

- Türkiye'de para politikası uygulamasında tek yetkili ve sorumlu TCMB'dir. Ancak 2001 yılı TCMB Kanununda; sayısal enflasyon oranını TCMB ve Hükümetin birlikte tespit etmesi öngörülmüştür (<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/banka/tcmbkanun.html>). Bu çerçevede hem Hükümetin hem de TCMB'nin uyguladığı ekonomi politikalarının, birbirini destekler nitelikte olmasının büyük önem taşıdığı söylenebilir.
- Hedef enflasyon oranı ile birlikte hangi fiyat endeksinin kullanılacağı açıklığa kavuşturulmalıdır. Bu kapsamda, Türkiye'de hem toplum tarafından rahatlıkla anlaşılması hem de günlük yaşam maliyetini iyi ölçen bir gösterge olması nedeniyle enflasyon hedefinin TÜFE ile tanımlanması daha uygun görülmüştür. Bu bağlamda, hedeflenen değişken; TÜFE'nin yıllık yüzde değişimi ile hesaplanan yılsonu enflasyon oranıdır (TCMB, 2005: 4). Buna ek olarak, TCMB 2005 yılı itibariyle para politikasının kontrolü dışında ekonomide oluşabilecek şokların enflasyon üzerindeki etkilerini daha iyi analiz edebilmek için çekirdek enflasyon görevi gören Özel Kapsamlı TÜFE Göstergelerini (ÖKTG) kullanmaktadır (Eroğlu, 2007: 15-16). Zira enflasyon kaynaklarının tek bir çekirdek enflasyon çatısı altında açıklanması pek mümkün görülmemektedir. Ayrıca, birden fazla göstergenin mevcut olması farklı şokların ayrıştırılması ve çözümünü açısından büyük önem taşımaktadır.
- Bir diğer önemli konu ise enflasyon hedef düzeyinin belirlenmesidir. Türkiye'de, gerek kamuoyu tarafından kolay anlaşılması gerekse iletişim ve beklentileri yönetme açısından daha avantajlı olması nedeniyle enflasyon hedefi "nokta hedef" olarak tercih edilmiştir. Bu aşamada özellikle belirtilmelidir ki; petrol fiyat şokları, doğal nedenlerle tarım ürünlerinde meydana gelen fiyat değişiklikleri ve diğer ülkelerde ortaya çıkan krizlerin Türkiye'ye yansması gibi para

politikasının kontrolünde olmayan unsurlar nedeniyle nokta hedefin tutturulması oldukça zordur. Bu nedenle, nokta hedeflemeyi tercih eden her ülkede olduğu gibi Türkiye’de hoşgörü ya da belirsizlik aralığı olarak ifade edilen ve negatif, pozitif her iki yönde olmak üzere 2 puan aralık dahilinde hedefleme yapılmıştır (Acet, Soysal ve Kaya, 2009: 470-471). Bu sayede TCMB hedeflemeye esneklik katarak daha rahat hareket etmekte ve enflasyon hedeflemesine olan güvenin devamını sağlamaktadır. Ancak bu çerçevenin dışına çıkılması da hedeflemenin bir o kadar güven kaybı yaşanmasına neden olacaktır. Dolayısıyla, belirsizlik aralığının enflasyon hedef aralığı olarak görülememesi gerektiği söylenebilir.

- Yukarıda da belirtildiği gibi enflasyon hedefinde, para politikasının kontrolü dışındaki sebeplerden kaynaklanan sapmaların ortaya çıkması mümkündür. Ancak bu durum yetki ve sorumluluğu üstlenen kurum olması nedeniyle, TCMB’nin hesap verme mekanizmasını da harekete geçirmektedir. TCMB, belirsizlik aralığında kalan bir sapma durumunda; bu sapmanın nedenlerini ortaya koyan bir rapor hazırlayarak kamuoyuna sunmakla mükelleftir (TCMB, 2005: 5-6). Diğer yandan, belirsizlik aralığını aşan derecede sapmanın meydana gelmesi, TCMB’nin farklı bir yol izlemesini gerektirmektedir. Böyle bir durumda, TCMB hem sapmanın nedenlerini hem de alınması gereken önlemlerin yazılı olduğu ve “Açık Mektup” olarak ifade edilen metni hükümete ve kamuoyuna bildirmekle yükümlüdür. Ayrıca, yine bu durum enflasyon raporu ile de ilan edilmektedir (TCMB, 2013b: 17).
- Enflasyon hedeflemesi stratejisini benimseyen ülkeler incelendiğinde hedefleme süresinin aynı olmadığı fark edilmektedir. Bu bağlamda Norveç ve Güney Afrika’da iki yıllık hedefleme süresi varken Brezilya’da bir yıllık olduğu görülmektedir (Acet, Soysal ve Kaya, 2009: 471). Türkiye’de 2006 yılı itibarıyla, TCMB tarafından üç yıllık bütçe uygulamasına geçilmiştir. Bu çerçevede, hem enflasyon hedeflerinin içsel tutarlığını hem de diğer makroekonomik

göstergeler ile arasındaki uyumu arttıracakı düşüncesi hakim olmuş ve hedef ufkunun da üç yıl olarak belirlenmesi öngörülmüştür (Eroğlu, 2007: 17). TCMB'nin 2006 yılında uygulamaya koyduğu üç yıllık hedef ufku, 2014 yılı itibariyle değiştirilmeden devam etmektedir. Ayrıca, hedef ufkunun üç yıllık gibi uzun bir dönemi kapsamaması ekonomik birimlere karar alma sürecinde ileriye dönük bakış açısı sağlarken bir diğer yanda uygulanmakta olan para politikasına güveni artırır.

- Enflasyon hedeflemesi kapsamında, para politikasına olan güvenin sarsılmaması için doğal afet ve savaş gibi mücbir sebepler dışında daha önceden belirlenen hedefin değiştirilememesi ön görülmüştür (Gül, Ekinci ve Gürbüz, 2006: 173). Bu gibi durumların ortaya çıkması halinde yine hükümet ve TCMB'nin ortak kararı ile hedefin yeniden belirlenmesi gerekmektedir (TCMB, 2013b: 17).
- Enflasyon hedeflemesi çerçevesinde kurulan Para Politikası Kurulu (PPK), para politikası kararlarını alan organ olarak ifade edilebilir. 2001 yılı TCMB Kanun değişikliği ile kurulan PPK, aylık olarak toplanmakta ve enflasyonun görünümüne yönelik kritik gerçekleştirilmektedir. Ayrıca, faiz oranlarına ilişkin kararlar yine bu toplantılarda oylanarak kabul edilmektedir (Eroğlu, 2007: 19).
- Enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle birlikte iletişim politikaları da önem teşkil etmeye başlamıştır. Bu çerçevede uygulamaya konan politikalar şöyle özetlenebilir. TCMB, para politikası temel iletişim aracı olarak üç ayda bir yayınlanan enflasyon raporunu kamuoyuna sunmaktadır. Bir diğer önemli iletişim aracı, PPK toplantılarında yapılan analizleri içeren özetlerdir. Ayrıca, TCMB yetkilileri tarafından uygulanan ve uygulanacak olan para politikası hakkında yapılan sunumlar da iletişim politikasının önemli araçlarındandır. Bunlara ek olarak, 2006 yılı itibariyle aylık enflasyon verilerinin daha doğru anlaşılmasını amaçlayan “Aylık Fiyat Gelişmeleri” raporu da TCMB tarafından iletişim aracı olarak tercih edilmiştir.

Bir diğerk iletişim aracı da finansal sisteme ilişkin ayrıntılı analizleri içeren ve yılda iki kez yayımlanan “Finansal İstikrar Raporu”dur. Bunların yanı sıra, TCMB tarafından kamuoyunu aydınlatmak amacıyla yapılan basın toplantıları, hazırlanan teknik raporlar, yayımlanan araştırmalar, kitapçıklar ve Bankanın web sitesi etkin birer iletişim aracıdır (TCMB, 2011d: 15-18). TCMB’nin bu denli fazla iletişim aracının kullanarak kamuoyunu bilgilendirmesi, bankanın şeffaflığını ve güvenilirliğini arttırmaktadır. Bir diğerk avantajı da ekonomik birimlere karar alma sürecinde öngörü sağlamasıdır.

3.1.3. Enflasyon Hedeflemesine Geçiş Süreci ve Örtük Enflasyon Hedeflemesi

Türkiye’de enflasyon hedeflemesi stratejinin, enflasyonla mücadeledeki etkilerine geçmeden önce örtük ve açık enflasyon hedeflemesi şeklinde yapılan ayrımın nedenlerinden bahsetmek gerekir. Zira iki dönem arasında uygulama bakımından farklılıklar göze çarpmaktadır. 2002 yılında uygulamaya konulan enflasyon hedeflemesinin, örtük olarak değerlendirilmesinin nedenlerini, açık enflasyon hedeflemesi ile aralarındaki bir takım önemli farkları ortaya koyarak açıklamak mümkündür. Bu farklardan en önemlisi, enflasyon hedefinin yanında diğerk ekonomik göstergeler için de hedeflerin konulabilmesidir. Nitekim TCMB 2002 dönemimde enflasyon hedeflemesinin yanı sıra parasal büyüklükler için de hedeflemelerde bulunmuştur (TCMB, 2006d: 17). Diğerk önemli fark ise hedef ufku süresidir. Örtük enflasyon hedeflemesi döneminde 1 yıl sonrası için hedefler konulurken açık enflasyon hedeflemesi döneminde 3 yıllık periyodlar şeklinde belirlenmesi ön görülmüştür (Kara ve Orak, 2008: 43). Bu dönemde önemli sayılabilecek bir başka konu da, TCMB’nin önceden ilan edilen enflasyon hedefinin aşılması durumunda gerek hükümete gerekse kamuoyuna hesap verme yükümlülüğünün olmamasıdır (Giz ve Cekan, 2010: 79). Ayrıca, Para Politikası Kurulu genel ekonomik durum üzerine kritik yapıyor ancak faiz kararlarını almıyordu. Bu bağlamda, PPK toplantılarının daha çok tavsiye niteliğeri taşıdığı söylenebilir. Buna ek olarak, enflasyon tahminlerinin yer aldığı ve günümüzde önemli bir iletişim aracı

olan üç aylık enflasyon raporu kamuoyuna sunulmamaktaydı. Yine, aylık fiyat değişimlerinin ayrıntılı olarak incelendiği ve kamuoyunu aydınlatmada önemli bir işlev gören “Fiyat Gelişmeleri Raporu” da yayımlanmıyordu (Özataş, 2011: 409).

Türkiye, 21 Şubat 2001 tarihinde Cumhuriyetinin en ağır krizini yaşamış ve bu krizden çıkış stratejisi olarak enflasyon hedeflemesi rejimini uygulama kararı almıştır (Öztürk, Sözdemir ve Ülger, 2013: 348). Fakat bu rejimin temelini güven unsuruna dayalı olması ve TCMB'nin yapısal eksikliklerden dolayı bu güvenin yaratılamayacağı yönündeki yaklaşımı bu stratejinin açık olarak uygulanmamasını gündeme getirmiştir. Bu nedenle 2002-2005 yıllarının kademeli bir şekilde yakınsama stratejisi, bir diğer ifade ile örtük enflasyon hedeflemesi olarak gerçekleştirilmesi amaçlanmıştır (Yakupoğlu, 2010: 39). Türkiye’de bu tür bir stratejinin tercih edilmesinin nedenlerini beş noktada toplamak mümkündür:

- İlk olarak, 2000 yılında bankacılık sektörünün sermaye yapısının güçlendirilmesi amacıyla başlanan operasyonun o dönemde de devam ediyor olmasıdır.
- İkinci neden, kamu borç düzeyinin yüksek olması sebebiyle para politikası araçlarının faizler üzerindeki etkisini kısıtlayıcı nitelikte olmasıdır (Kartal, 2011: 85).
- Bir diğer neden, fiyatlama politikasının hedeflenen değil de hala geçmiş dönem enflasyon oranlarına göre güncellenmesi ve buna bağlı olarak beklentilerin yönetilememesidir.
- Dördüncü olarak, döviz kurunda ortaya çıkan ani hareketler enflasyonu etkilemede önemli rol oynamaktaydı. Bu doğrultuda, yaşanan dışsal şokların ülke içerisinde enflasyonu etkilemesi mümkündü ve bu risk göz ardı edilemezdi.
- Son ve en önemli neden ise, o dönemde Türkiye’de yüksek mali baskınlığın olmasıdır. Mali baskınlığın, faiz haddinin yükseltilmesi durumunda ters işleyerek enflasyonu arttırması mümkündü.

Dolayısıyla, 2001 yılındaki sert faiz hareketleri düşünüldüğünde bu riski arttırdığı söylenebilir (Özatay, 2011: 406-407).

Bu nedenler, TCMB tarafından yorumlanarak açık enflasyon hedeflemesine geçilmesinin erken olduğu kanısına varılmıştır. Böylelikle, TCMB'nin 2002-2005 yılları arasında para politikasının etkinliğini ve aktarım mekanizmalarının sorunsuz çalışmasını sağlayacak adımların atılmasını amaçladığı söylenebilir (Yakupoğlu, 2010: 39).

Bu hedef doğrultusunda, 2001 yılında TCMB Kanununda düzenlemeye gidilmiş ve enflasyon hedeflemesi stratejisinin ön koşullarının yerine getirilmesi için gereken değişiklikler hükme bağlanmıştır. Bahsi geçen kanuni düzenlemeler ile TCMB'nin temel amacı fiyat istikrarı olarak tanımlanırken, bu hedefe ulaşmada kullanılacak para politikası ve para politikası araçlarının Merkez Bankası tarafından belirlenmesi yasa ile koruma altına alınmıştır. Ayrıca, Bankanın fiyat istikrarını sağlama amacıyla ters düşmemek kaydıyla hükümetin büyüme ve istihdam politikalarının desteklenmesi ön görülmüştür (Kartal, 2011: 85). TCMB, bu Kanuni düzenlemeler ışığında 2002 yılı sonrası gerekli koşulların sağlanmasını amaçlanmıştır.

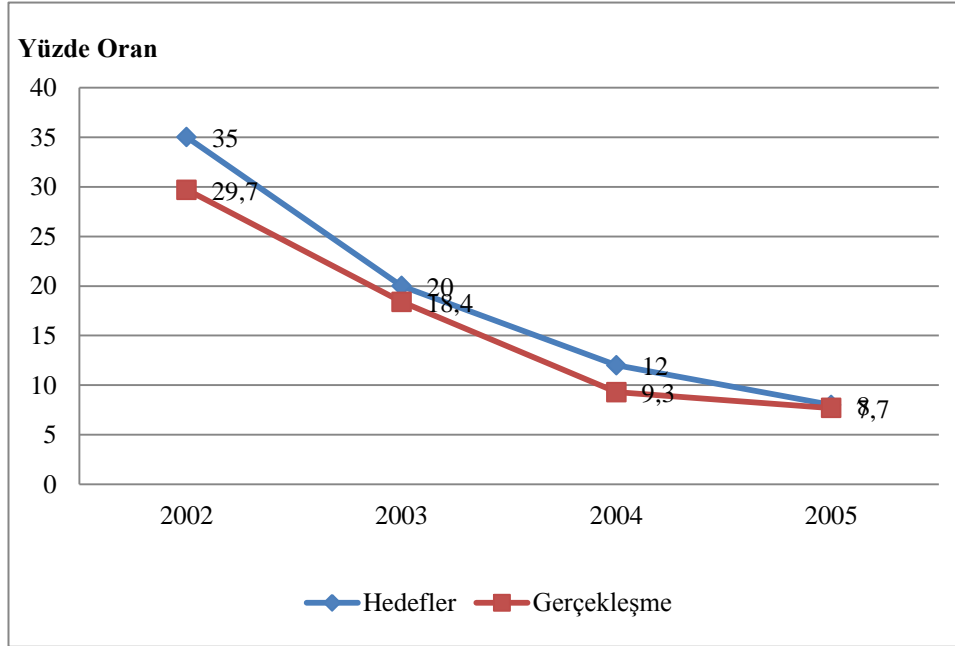
Örtük enflasyon hedeflemesine geçiş sürecinde atılan üç önemli adımdan daha bahsedilebilir. Birincisi, enflasyonla mücadelede gerekli yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve bu sayede makroekonomik politikaların etkin rol oynamasının temin edilmesi amacıyla uygulamaya koyulan GEGP'dir. İkinci olarak, piyasaların işleyişini düzenli hale getirmek ve aşırı dalgalanmaların önüne geçilmesi amacıyla dalgalı kur sistemine geçilmiştir. Son olarak, yine bu süreçte kamu kesimi yüksek borç stokunun sürdürülebilir olması için sıkı maliye politikası uygulanmış ve Merkez Bankasının kısa vadeli faiz oranları üzerindeki etkisini arttırmak suretiyle para politikasının daha verimli işlemesi amaçlanmıştır (Aker, 2009:171-172).

Şubat 2001 Krizinin ardından döviz kuru hedeflemesi terk edilmiş ve örtük enflasyon hedeflemesine geçilmesine karar verilmiştir. Geçiş süreci

olarak ifade edebileceğimiz ve örtük enflasyon hedeflemesinin ön koşullarının sağlanması amaçlanan bu dönemde; kısa vadeli faiz oranları enflasyonla mücadelede etkin bir rol oynarken, para tabanı da ek bir çıpa olarak hedeflenmiştir. Bu yolla, para tabanının 2002 yılı sonunda enflasyon hedefi ve büyüme tahmini ile uyumlu olarak artması amaçlanmıştır (Öztürk, Sözdemir ve Ülger: 2013: 348).

2002 yılında örtük enflasyon hedeflemesine geçilmiş ve TCMB ile Hükümet birlikte hareket ederek enflasyon hedeflerini 1 yıllık olarak belirlemişlerdir. Bu dönemde ilan edilen hedefler nokta hedef olmaktan ziyade bir çeşit üst sınır olarak görülmüştür (Kara ve Orak, 2008: 44). Bir başka ifade ile TÜFE enflasyonunun, hedeflenen enflasyon oranlarının altına çekilmesi amaçlanmıştır. Bu kapsamda hedefler; 2002, 2003, 2004 ve 2005 yıllarında sırasıyla %35, %20, %12 ve %8 olarak belirlenmiştir.

Şekil 2: Tüfe Değişim Oranları ve Enflasyon Hedefleri (2002-2005)



Kaynak: TCMB veri setinden hareketle oluşturulmuştur.

2002 yılında da 2001 yılı örtük enflasyon hedeflemesine geçiş sürecine benzer bir politika izlenmiş ve enflasyon hedeflemesinin yanında para tabanı da ek bir çıpa olarak belirlenmiştir. Bununla beraber TCMB, 2002 yılsonunda bu büyüklüğün enflasyon hedefi ve büyüme hızı ile

paralellik göstereceğini taahhüt etmiştir (TCMB, 2013b: 17). Bu adımlardan sonra ortaya çıkan birtakım olumlu ve olumsuz gelişmeler enflasyonun seyirinde etkili olmuştur. GEGP'nin de etkisiyle 2002 yılına olumlu enflasyon gelişmeleri ile girilirken yıl ortasında mevcut koalisyon hükümetinin dağılma sürecine girmesi üzerine ortaya çıkan siyasi belirsizlik düşme eğilimi içinde olan döviz kuru ve ikincil piyasa faizlerinin tersi yönde hareketlenerek artmasına yol açmıştır. Ancak Kasım ayında gerçekleşen seçimlerden tek partinin çıkması ve ekonomik programın devam edeceğinin kesinleşmesi üzerine yılsonunda risk algılaması azalmıştır (Özatay, 2011: 410). Bu olumlu gelişmeler faiz ve döviz kurunun düşmesine neden olurken 2001 yılında %68 olan TÜFE oranının 2002 yılsonunda %29,7 olarak gerçekleşmesiyle neticelenmiştir.

2003 yılına gelindiğinde makroekonomik hedefler enflasyon ile mücadelede, borçların azaltılması ve büyümenin sürdürülmesi olarak belirlenmiştir. Bu dönemde özellikle maliye politikasının sıkı bir şekilde uygulanması neticesinde enflasyon oranlarında hedeflenenden daha iyi sonuçlar elde edilmiş ve 2003 yılı sonunda TÜFE %18,4 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum TCMB'ye ve enflasyon hedeflemesine olan güveni arttırmış ve enflasyon ile mücadelede önemli bir kazanım elde edilmiştir (Peker, 2011: 494).

2004 yılı para politikası da örtük enflasyon hedeflemesi çerçevesinde gerçekleştirilmiştir. Buna ek olarak TCMB, birincil amacı olan fiyat istikrarını korumaya yönelik hareket ederek mali sistemin sürdürülebilir yapıya kavuşması için gerekli tedbirleri almıştır (Aker, 2009: 174). 2002 yılında başlayan enflasyondaki aşağı yönlü hareket 2004 yılında da devam etmiştir. 35 yıl aradan sonra enflasyonda tek haneli rakamlara ulaşılmış ve TÜFE %9,3 olarak gerçekleşmiştir. Uzun yıllardan sonra yakalanan bu istikrarın kamuoyunda güven ortamı oluşturması amacıyla Merkez Bankası tarafından 20 Aralık 2004 tarihinde, 2005 yılı para politikası açıklanmış ve istenilen yapının olduğu, bu bağlamda 2006 yılından itibaren açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçileceği ilan edilmiştir (TCMB, 2004: 5).

Enflasyondaki düşüş eğiliminin 2005 yılında da devam ettiği gözlenmektedir. Bu dönemde gerçekleştirilen para reformu ve Avrupa Birliğine tam üyelik müzakerelerinin başlaması, enflasyon beklentilerini olumlu yönde etkilemiştir (Aker, 2009: 175). Özellikle TCMB'nin 2005 yılında da ekonomik programın devam etmesi yönündeki kararlı duruşu kamuoyunda bir güven ortamı yaratmıştır. Ayrıca mali disiplinin sürdürülmesi, yapısal reformdaki ilerlemeler, faizlerdeki düşüş ve YTL'nin eskisine oranla daha güçlü bir yapıya bürünmesinin ekonomiyi olumlu etkilediği söylenebilir (Öztürk ve Biner, 2008: 32). Bütün gelişmeler sonucunda 2005 yılı TÜFE enflasyonu %7,7 olarak gerçekleşmiş ve %8 olan hedefin altında kalmıştır.

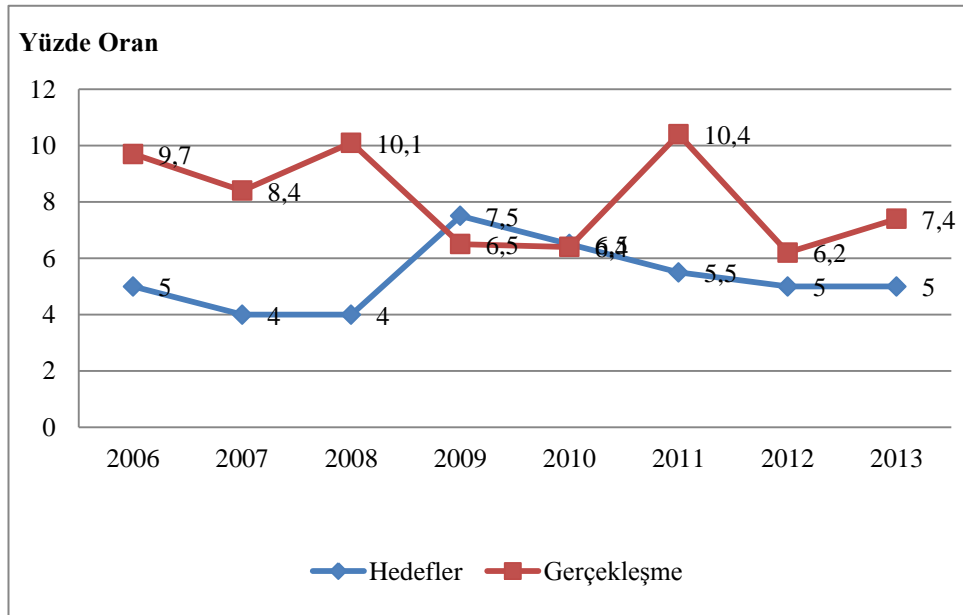
Örtük enflasyon hedeflemesi döneminde siyasi istikrarsızlık dışında gerçekleşen Irak savaşı ve FED'in aldığı faiz arttırma kararları gibi bazı olumsuz gelişmeler baş göstermiştir. Bütün bunlara rağmen, TCMB 2002-2005 döneminde hedeflenen enflasyon oranlarının altında kalmayı başarmıştır. Bu başarı; 35 yıl aradan sonra enflasyon oranlarının 2004 yılında yeniden tek haneli rakamlara çekilmesi, reform niteliği taşıyan düzenlemelerin yapılması, finans sistemi ve kamu sektöründe sağlanan ilerlemeler sayesinde 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle neticelenmiştir. Kısaca bu dönem, TCMB'nin enflasyon hedeflemesi konusunda deneyim kazanmasını ve para politikasının etkinliğini sınırlayan bir takım unsurların ekonomi üzerindeki etkilerinin zayıflamasını sağlamıştır. Enflasyon adına ortaya çıkan tüm bu olumlu tablonun, örtük enflasyon hedeflemesi ve uygulanan sıkı maliye politikasının başarılı bir şekilde uygulandığını teyit etmektedir.

3.1.4. Açık Enflasyon Hedeflemesi: Uygulama Süreci

TCMB, örtük enflasyon hedeflemesi döneminde reform niteliği taşıyan düzenlemelerin yapılması, enflasyon oranlarının hedeflerinin altında gerçekleşmesi, finans sistemi ve kamu sektöründe sağlanan iyileşmeler neticesinde enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilmesinin uygun olacağı kanısına varmış ve 5 Aralık 2005 tarihinde yaklaşımın genel çerçevesini açıklamıştır. Bu çerçevede TÜFE ile hesaplanan yılsonu enflasyon

oranlarının 3 yıllık bir dönemi kapsayacak şekilde hükümet ile birlikte “nokta” hedef olarak belirlenmesi ön görülmüştür (TCMB, 2006a: 1-2). TCMB tarafından nihai hedef olarak tayin edilen açık enflasyon hedeflemesi, başarılı olarak nitelendirilebilecek örtük enflasyon hedeflemesi yaklaşımından sonra 2006 yılında uygulanmaya konulmuştur. Açık enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle birlikte ilk 3 yıllık hedefler 2 puanlık bir belirsizlik aralığı içinde yıllık sırasıyla %5, %4, ve %4 olarak belirlenmiştir.

Şekil 3: Tüfe Değişim Oranları ve Enflasyon Hedefleri (2006-2013)



Kaynak: TCMB veri setinden hareketle oluşturulmuştur.

2006 yılı, küresel anlamda bir takım hızlı değişimlerin yaşandığı bir dönem olmuştur. Türkiye'nin de açık enflasyon hedeflemesi stratejisine geçmesinin aynı döneme denk gelmesi bir dizi şoklara maruz kalmasına neden olmuştur. Bu bağlamda, rejimin maruz kaldığı ilk ciddi şok küresel likidite koşullarındaki bozulmadan kaynaklanan sermaye çıkışlarına bağlı olarak TL'de yaşanan değer kayıplarıdır. Bu kaçışlar neticesinde TL'de yaklaşık %30 değer kaybı yaşanmıştır. Bu dönemde enflasyonun yükselişe geçmesine neden olan diğer unsurlar ise uluslararası petrol ve altın fiyatlarındaki yükseliş, tütün ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki hızlı artış gibi arz şoklarının etkili olduğu görülmektedir (TCMB, 2006b: 1). Kısaca,

2006 yılında para politikasının kontrolü dışında yaşanan gelişmelerin ve belirtilen şokların etkili olduğu söylenebilir. Bu durumun neticesi olarak TÜFE 2006 yılsonu enflasyonu %9,7'lik bir seviyede gerçekleşmiş ve enflasyon hedeflemesinde dört yıl aradan sonra ilk defa hedefin üzerine çıkmıştır.

2007 yılında küresel çapta yaşanan gıda fiyatlarındaki artışlar enflasyondaki düşüşü yavaşlatan temel unsur olmuştur. Ayrıca, Türkiye'de 2007 yılında yaşanan kuraklık sonrası tarım ürünleri genelinde görülen hasat azalmalarının arz yönlü bir şok oluşturduğu görülmektedir. Aynı dönemde enflasyondaki düşüşü yavaşlatan bir diğer temel unsur ise enerji fiyatlarındaki artışlardır. Ham petrol fiyatlarında yaklaşık yüzde 50 civarında bir artış yaşanması ve Türkiye'de petrol türev ürünlerinden alınan özel tüketim vergisindeki artış bu noktada etkili olmuştur. Bütün bu gelişmelere rağmen, 2007 yılında Türkiye'de enflasyon eğiliminin diğer ülkeler ile karşılaştırıldığında daha olumlu seyretmiş olduğu görülmektedir. Türkiye'de enflasyon bir önceki yıla oranla %1,3 azalarak, 2007 yılı sonunda yüzde 8,4 düzeyine gerilemiştir. Aynı dönemde enflasyon hedeflemesi stratejisini benimseyen GOÜ'lerin bir önceki yıl ortalama enflasyonları yüzde 3,4'ten yüzde 5,1 seviyesine çıkmıştır (TCMB, 2008a: 1-3). 2007 yılı dünya konjonktürü göz önüne alındığında, Türkiye'nin diğer ülkelere kıyasla daha istikrarlı bir yapı sergilediği söylenebilir.

TCMB, 2008 yılında da para politikasını enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde belirlemiştir. Ancak bu dönemde Türkiye'nin enflasyonun seyrini, içsel nedenlerden daha çok küresel ekonomideki gelişmelerin belirlediği söylenebilir. Özellikle, 2007 yılı Ağustos ayında Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) başlayan Mortgage Krizinin dünya geneline hızlı bir şekilde yayılarak küresel mali krize dönüşmesi ve belirsiz bir küresel resesyona yol açması nedeniyle birçok ülkeyi etkisi altına almasıdır. Etkisini daha çok 2008 yılında gösteren mali kriz, geniş çaplı türev ürünlerini kapsamaması nedeniyle finansal sistemi ve piyasaları tahrip etmiştir. Bu dönem de küresel talebin azalmasının yanı sıra enerji ve emtia fiyatlarında yaşanan düşüşler nedeniyle küresel enflasyonda aşağı yönde

hareketlenme olmuştur. Ancak, 2008 yılı küresel enflasyondaki bu düşüşün Türkiye’de de geçerli olduğu pek söylenemez. Belirsizlik ortamının egemen olduğu bu süreçte, Türkiye’nin de diğer GOÜ’ler de olduğu gibi risk primi yükselmiş ve yurt içi enflasyonu bu küresel gelişmelerden etkilenmiştir. TCMB, yaşanan bu gelişmeler neticesinde önceden ilan edilen 2009-2011 enflasyon hedeflerinin değiştirilmesi gerektiğini belirten bir açık mektubu Haziran 2008’de Hükümete iletmiştir (Öztürk, Sözdemir ve Ülger, 2013: 350). Bunun sonucunda, 2009 yılsonu %7.5, 2010 yılsonu %6,5 ve 2011 yılsonu için %5,5 olarak değiştirilerek yeni enflasyon hedefleri belirlenmiştir (TCMB, 2008b: 5). Bu gelişmeler sonucunda 2008 yılında enflasyon % 10,1 olarak gerçekleşmiş ve %4 olan hedefin oldukça üzerinde seyretmiştir.

ABD’de Mortgage Krizi olarak başlayan sonra da gelişmiş ülkelerin mali piyasalarına yansıyan ve 2008 yılında küresel ekonomiyi kapsayacak şekilde derinleşen krizin etkileri, 2009 yılında azalarak da olsa hissedilmeye devam edilmiştir. Krizin ardından yaşanan dış talep daralması ve sıkılaştıran finansal koşulların etkisiyle birçok ekonomide iktisadi faaliyette belirgin bir gerileme yaşanmıştır. Küresel talepteki sert daralma ve emtia fiyatlarında gerçekleşen azalış, bütün dünyada olduğu gibi Türkiye’de de enflasyon oranları üzerinde aşağı yönde bir hareket oluşturmuştur (TCMB, 2009a: 1-2). 2009 yılı TÜFE enflasyonu, açık enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulamaya konulduğu günden beri ilk defa hedefin altında gerçekleşerek yılsonunu %6,5 seviyesinde tamamlamıştır.

2010 yılı, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde, emtia fiyatlarının artması ve küresel ekonominin toparlanmasına bağlı olarak TÜFE enflasyonunun dünya genelinde yükseliş eğilimine girdiği bir dönem olmuştur. Para politikası açısından ise, kriz sonrası birçok ülkede fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrar da önem kazanmıştır. Aynı dönem Türkiye’de de para politikasının finansal istikrarı da dikkate alan bir yapıya büründüğü gözlenmektedir. Bunlara ek olarak, TCMB’nin tamamen kontrolü dışında olan işlenmemiş gıda ve tütün ürünlerinden kaynaklanan fiyat hareketlerinin yıllık enflasyon üzerindeki etkisinin oldukça yüksek

olduğu tespit edilmiştir. Bu doğrultuda hareket eden TCMB, bu kanaldan enflasyondaki dūřuř için önemli adımların atılması sağlamış ve 2010 yılı TÜFE enflasyonu %6,4 gerçekleşerek %6,5 olan hedefin altında kalmıştır. Zira TCMB enflasyondaki bu dūřuřte, 2010 yılı işlenmemiş gıda fiyatlarındaki keskin gerilemenin etkili olduğunu belirtmiştir (TCMB, 2011a: 1-24).

2011 yılında Türk lirasının değer kaybetmesi, özellikle temel mal fiyatlarını etkilemiş ve TÜFE'deki yükselişin ana nedeni olmuştur. Yine bu dönemde, hem i hem de dış talebin enflasyon üzerindeki dūřrc etkisinin azalması ve yıllık gıda enflasyonunun son yıllara oranla artması enflasyondaki yükselişi tetiklemiştir. Buna ek olarak TCMB, enerji grubu fiyatlarının yükselmesi ve bazı ürünlerdeki özel tüketim vergisi artışlarının enflasyona olumsuz katkı yaptığını belirtmektedir (TCMB, 2012c: 33). Ayrıca, yıl içerisinde döviz kurunda yaşanan yükselişler, temel mal fiyatları üzerinde etkili olmuş ve enflasyonun artması yönünde baskı oluşturmuştur (TCMB, 2011b: 37). Bu gelişmeler sonucunda, 2011 yılında TÜFE enflasyonu hem önceki yıla oranla 3,9 puan yükselerek hem de %5,5 olan hedefin üzerinde seyrederek %10,4 olarak gerçekleşmiştir.

2012 yılı, küresel anlamda finansal istikrar ve fiyat istikrarının sağlanmasına yönelik önemli ilerlemelerin kaydedildiği bir dönem olmuştur (ztrk, Sözdemir ve lger, 2013: 351). Yıl boyunca TÜFE enflasyon oranlarının, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde yatay veya aşağı yönlü bir eğilim sergilediği söylenebilir. TCMB'nin, bu dönemde herhangi bir kur hedefi bulunmamakla beraber dalgalı kur rejimi eşliğinde enflasyon hedeflemesine devam ettiği görülmektedir. 2012 yılı sonunda bir önceki yıl fiyat düzeyinin de altına gerileyen işlenmemiş gıda fiyatlarındaki olumlu seyrin enflasyondaki azalmaya ciddi bir katkısı olmuştur. Ayrıca, tarım dışındaki uluslararası ticarete konu olan tüm malların fiyatlarının yıl genelinde yatay bir seyir izlemesi, döviz kurlarındaki istikrar ve yavaşlayan ekonomik faaliyetlerin enflasyona olumlu katkı yaptığını söylemek mümkündür (TCMB, 2013a: 27-39). Bu gelişmelerin paralelinde TÜFE, 2012 yılında %6,2 olarak gerçekleşmiştir. Böylelikle, enflasyon hem daha

evvelden %5 olarak belirlenen hedefin belirsizlik aralığı dahilinde kalmış hem de önceki yıla oranla 4,2 puan azalmıştır. Ayrıca, son 44 yıldaki en düşük yılsonu TÜFE enflasyonuna ulaşılmıştır.

2013 yılı genelinde, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin TÜFE enflasyon oranlarında sınırlı bir yükseliş gözlenmiştir. Ancak yıl içerisinde, gelişmiş ülkeler büyüme kaydederken, yoğun sermaye çıkışlarına maruz kalan GOÜ'lerin para birimlerinde değer kayıpları meydana gelmiştir. Bu durumun GOÜ'ler üzerinde enflasyonist bir baskı oluşturduğu söylenebilir. Türkiye'de ise enflasyon yıl genelinde dalgalı bir seyir izlemiştir. Yılın başında tütün ürünlerinde vergi artırımına gidilmesi enflasyon oranlarını yükseltirken, sonraki dönemde işlenmemiş gıda ve enerji fiyatlarında yaşanan göreceli azalmanın etkisi enflasyon üzerinde dalgalanmalara yol açmıştır. Ayrıca, küresel düzeyde yaşanan belirsizlik nedeniyle zayıflayan sermaye hareketlerinin birçok GOÜ'de olduğu gibi Türk lirasında değer kaybına yol açması, çekirdek enflasyon göstergelerinin artmasına sebep olmuştur (TCMB, 2014a: 14-21). Bu gelişmeler neticesinde, 2013 yılında tüketici enflasyonu önceki yıla oranla 1,2 puan yükselerek % 7,4 oranında gerçekleşmiş ve %5 olan enflasyon hedefi etrafındaki belirsizlik aralığının üzerine çıkmıştır.

2014 ve 2015 yılları için TCMB ile Hükümet birlikte enflasyon hedeflerinin %5 olarak belirlendiğini açıklamışlardır. Bu hedefler doğrultusunda, "Nisan 2014 Enflasyon Raporu"na dayanarak TCMB'nin gelecek iki yıl için enflasyon öngörüsünü aktarmak mümkündür. TCMB'nin, 2014 yılsonu enflasyon tahmini % 6,4 ile yüzde 8,8 bandında (orta noktası yüzde 7,6), 2015 yılı sonunda ise yüzde 3,2 ile yüzde 6,8 bandında (orta noktası yüzde 5,0) olarak ifade edilmiştir. Ayrıca bu raporda TCMB, Türkiye'de enflasyonun orta vadede % 5 seviyesinde istikrar kazanacağını öngördüğünü belirtmiştir (TCMB, 2014b: 9).

3.1.5. Enflasyon Hedeflemesi Başarısının Değerlendirilmesi Konusundaki Literatür

Fiyat istikrarını amaçlayan para politikası stratejileri, iktisat literatürünün en önemli konularından biridir. Bununla beraber literatürde,

enflasyon hedeflemesi rejiminin başarılı bir para politikası stratejisi olduğu ya da olmadığı yönünde birçok tartışma bulunmaktadır. Bu doğrultuda, enflasyon hedeflenmesi stratejinin başarısı üzerine yapılan çalışmalarda iki farklı yöntemin izlendiği söylenebilir. İlk yöntem, enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkeler ile uygulamayanlar arasında performans karşılaştırması usulüyle elde edilen sonuçların yorumlanmasına dayanmaktadır. İkinci yöntem ise, bu stratejiyi benimseyen ülkeler kendi içlerinde değerlendirilmekte ve daha önceden belirlenen hedeflerin gerçekleşip gerçekleşmediğine bakılarak veya stratejinin uygulamaya koyulduğu dönem ile daha önceki dönem performansları karşılaştırılarak enflasyon hedeflemesi stratejinin başarısı değerlendirilmektedir (Ermişoğlu, 2013: 34).

Çalışmada ikinci yöntem tercih edilmiş ve hem hedeflemeler üzerinde durulması hem de stratejinin uygulamaya konulduğu dönem ile daha önceki dönemlerin karşılaştırılması amaçlanmıştır. Bu doğrultuda, yapılan çalışma ile uyumluluk sağlaması ve daha anlaşılır olması bakımından ikinci yöntemi tercih eden ampirik çalışmalara yer verilecektir.

Çalışmalarında ikinci yöntemi uygulayan, Pooter, Robitaille, Walker ve Zdinak (2013) Brezilya, Şili ve Meksika için ayrı ayrı enflasyon hedeflemesi başarı değerlendirmesinde bulunmuşlardır. Bu bağlamda, her üç ülke Merkez Bankalarının, uygulamada ve iletişim araçları kullanımında farklılık gösterse de orta ve uzun vadeli enflasyon beklentilerine daha güçlü cevap verdiğini, bununla birlikte enflasyon risk primlerinin düşük olduğunu ortaya koymuşlardır. Ayrıca, üç ülke için enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle birlikte istikrarlı bir enflasyon sürecine girildiğini ve genel olarak enflasyon hedeflerinin güvenilir olduğu bulgusuna varılmıştır.

Yine bu çerçevede yapılan bir diğer çalışma, Kim ve Park'ın (2006) Kore üzerine yapmış oldukları değerlendirmedir. Yapılan ampirik çalışmaya göre, Kore'de enflasyon hedeflemesi fiyat istikrarının sürdürülmesinde etkili olmuştur. Ayrıca, enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle birlikte enflasyon seviyesinin ve volatilitésinin düştüğü tespit edilmiştir. Bununla beraber,

enflasyon beklentilerinin şoklara karşı daha az duyarlı hale geldiğini yani şokların beklentiler üzerindeki etkisinin oldukça az olduğu belirlenmiştir.

Enflasyon hedeflemesini ilk benimseyen ülkelerden biri olan İngiltere için Kontonikas'ın (2004) yapmış olduğu çalışma da, bu kategoride yer almaktadır. Bu çalışmada, İngiltere'nin Ekim 1992'de enflasyon hedeflemesine geçmesinin, enflasyon dinamikleri ve belirsizliği üzerindeki etkisi incelenmiştir. Sonuçlar; hedefleme döneminde, enflasyon ataletinin önemli ölçüde kırıldığını ve daha az değişkenlik gösterdiğini ortaya koymuştur. Ayrıca, enflasyon hedeflemesinin; enflasyonun uzun dönemdeki belirsizliğini negatif yönde etkilediğini ve bu nedenle uzun dönemde yararlı olduğu görüşünün paylaşılması gerektiğini belirtmişlerdir.

Yapraklı ve Kaplan'ın (2012), Türkiye'nin açık enflasyon hedeflemesi dönemini kapsayan çalışmalarında; hedeflemenin fiyat istikrarı üzerindeki etkisi incelenmiştir. Bu çalışmanın sonuçlarına göre; Türkiye'de uygulanan açık enflasyon hedeflemesi stratejisinin fiyat istikrarını sağlamada başarılı olduğu ifade edilmektedir. Ayrıca, bu başarının devamı için; döviz kurunun enflasyon üzerindeki etkisine dikkat edilmesi gerektiği tespit edilmiştir.

Ermişoğlu'nun (2013), Türkiye'nin enflasyon hedeflemesi öncesi ve sonrası dönemlerini enflasyon performansları açısından karşılaştırarak, enflasyon hedeflemesinin başarısını değerlendirdiği çalışma ikinci yöntem kategorisinde yer almaktadır. Ermişoğlu'nun yapmış olduğu ampirik çalışmaların sonuçları şu şekilde özetlenebilir. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulandığı dönemde, enflasyon seviyesi ve oynaklığının azaldığı tespit edilmiştir. Bu göstergelerdeki azalışların enflasyon hedeflemesi döneminde enflasyonist şokların azalması ile ilişkilendirilmesinin yanıltıcı olacağı ifade edilmiştir. Nitekim 2002-2005 döneminde enflasyonist şoklarda artış bulunmaktadır. Bunun yanı sıra aynı çalışmada enflasyon beklentilerinin gelişimini incelemiş; enflasyon hedeflemesi döneminde enflasyon beklentilerinin seviyesinin ve oynaklığının eskiye oranla azaldığını ortaya koymuştur. Ayrıca,

beklentilerin enflasyon gerçekleşmeleri üzerindeki hassasiyetinin de azaldığı belirtilmiştir. Bütün bu bilgiler ışığında, enflasyon hedeflemesinin enflasyon performansına olumlu katkı yaptığına işaret etmiştir.

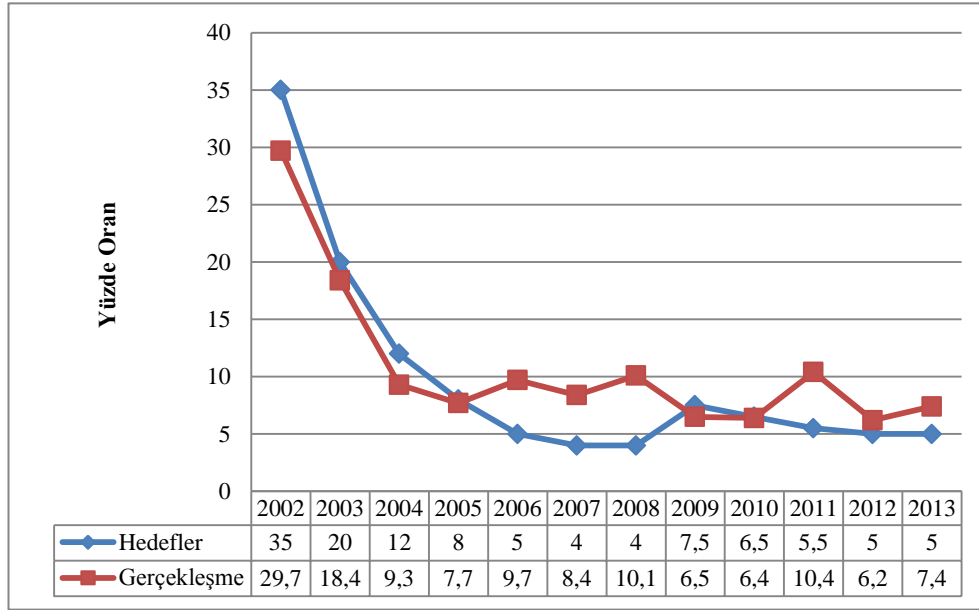
Türkiye’de 2000 yılı sonrası uygulanan para politikası stratejilerinin makroekonomik performans üzerindeki etkisini analiz eden Ekinci ve Akyazı’nın (2009) çalışmaları da bu kapsam da yer almaktadır. Elde edilen bulgular ışığında, Türkiye’de 2004 yılı sonrası enflasyon katılığının eskiye oranla gerilediğini ve bu durumun da kredibilitiyi arttırdığı ifade edilmektedir. Bununla beraber, örtük enflasyon hedeflemesi döneminin başarılı bir dezenflasyon süreci olduğunu ve bu sayede enflasyon beklentilerini olumlu yönde etkileyerek, enflasyonun kendi kendini besleme sürecinden çıkıldığı belirtilmektedir. Ayrıca, enflasyon değişkenliğinin azaldığı da elde edilen bulgular arasında yer almaktadır.

Enflasyon hedeflemesinin başarısına ilişkin yapılan bu ampirik çalışmaların sonuçları şöyle özetlenebilir. Genel itibariyle, enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle birlikte; enflasyon seviyesi, enflasyon oynaklığı ve enflasyon beklentilerinin olumlu yönde etkilendiğı görülmüştür. Kısaca, enflasyon hedeflemesini benimseyen ülkeler kendi içlerinde değerlendirildiğinde; enflasyon hedeflemesinin enflasyon performansına olumlu katkıda bulunduğunu söylemek mümkündür. Ancak bu durumun tamamen enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle ilişkilendirilmesi yanıltıcı olabilir. Zira ülke ekonomileri döviz kuru, maliye politikaları, siyasi istikrarsızlık ve dış şoklar gibi farklı unsurlardan da etkilenebilmektedir. Dolayısıyla, çalışmaları bu doğrultuda değerlendirmek daha uygun olacaktır.

3.1.6. Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Başarısı

Türkiye’de 2002 yılında örtük olarak başlayan ve günümüzde halen uygulanmakta olan enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarısına ilişkin yapılacak ilk değerlendirme, daha önceden belirlenen hedeflerin gerçekleşip gerçekleşmediğine bakılarak yapılabilir.

Şekil 4: Tüfe Değişim Oranları ve Enflasyon Hedefleri (2002-2013)



Kaynak: TCMB veri setinden hareketle oluşturulmuştur.

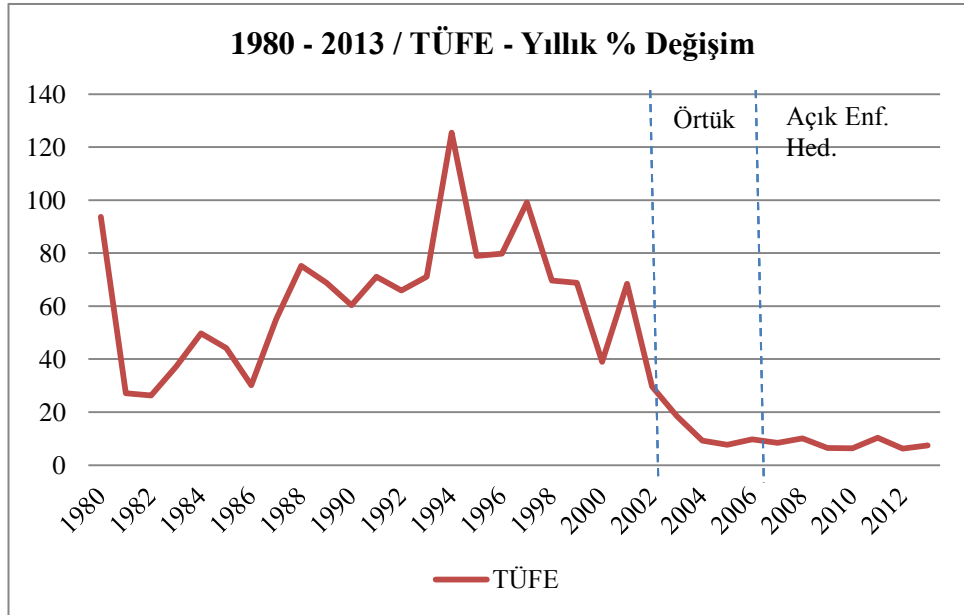
Şekil 4’de görüldüğü gibi, örtük enflasyon hedeflemesi dönemini içeren 2002, 2003, 2004 ve 2005 yıllarında sırasıyla %29.7, %18.4, %9.3 ve %7.7 olarak gerçekleşmiştir. Bu bağlamda, örtük enflasyon hedeflemesi döneminde enflasyon oranlarının belirlenen hedeflerin altında gerçekleştiği görülmektedir. Ayrıca 2002-2005 döneminde ortaya çıkan bu olumlu tablonun, TCMB ve uygulanan para politikası stratejisine olan güveni arttırdığını da söylemek mümkündür.

Yine aynı grafik üzerinde açık enflasyon hedeflemesi dönemini incelemek mümkündür. Açık enflasyon hedeflemesine geçtiğimiz 2006 yılından 2013 yılına kadar olan dönemde sırasıyla %9.7, %8.4, %10.1, %6.5, %6.4, %10.4, %6.2 ve %7.4 olarak gerçekleşmiştir. Bu doğrultuda, açık enflasyon hedeflemesinin ilk üç yılının hedeflenen oranların çok üzerinde seyrettiği görülmektedir. Bu durumun ortaya çıkmasını, para politikası haricinde gelişen ve içsel nedenlerden ziyade dış faktörlere bağlamak mümkündür. 2009 ve 2010 yıllarında hedeflenen bant aralığında kalınırken, bu durumun yaşanmasında küresel ekonomik gelişmeler belirleyici olmakla beraber Merkez Bankasının temkinli para politikası duruşu da önem arz etmektedir. 2011 yılında ise döviz kuruna bağlı gelişmeler enflasyon üzerinde etkili olmuştur. Merkez Bankası bu

yükselişleri sınırlandırmak amacıyla, kur politikası çerçevesinde müdahalelerde bulunmuş fakat yükselişler istenilen ölçüde önlenememiştir. 2012 yılı TÜFE enflasyonu hedef bant aralığında gerçekleşirken, 2013 yılında hedef bant aralığının bir miktar üzerine çıkmıştır.

Eğer tek kıstas hedeflemelerin gerçekleştirilmesi üzerine kurulsaydı enflasyon hedeflemesi göreceli olarak başarısız sayılabilirdi. Ancak, Türkiye ekonomisinde uzun yıllardır mücadele edilen enflasyon oranlarının tek haneli rakamlara düşmesi ve bu doğrultuda belirli bir istikrarın yakalanmış olması ayrıca önem taşımaktadır. Bu nedenle ikinci değerlendirme olarak, TÜFE'nin 1980 yılından itibaren gelişimine bakarak yapılabilir. 1980-2013 dönemine ilişkin tüketici enflasyonunun yıllık değişimlerine yer verilen Şekil 5'de, 2002 yılı öncesi enflasyon oranlarının istikrardan uzak bir yapı sergilediği görülmektedir. Buna karşılık, örtük enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle birlikte enflasyondaki oynaklığın azaldığını söylemek mümkündür.

Şekil 5: Tüfe Yıllık Değişim Oranları (1980-2013)

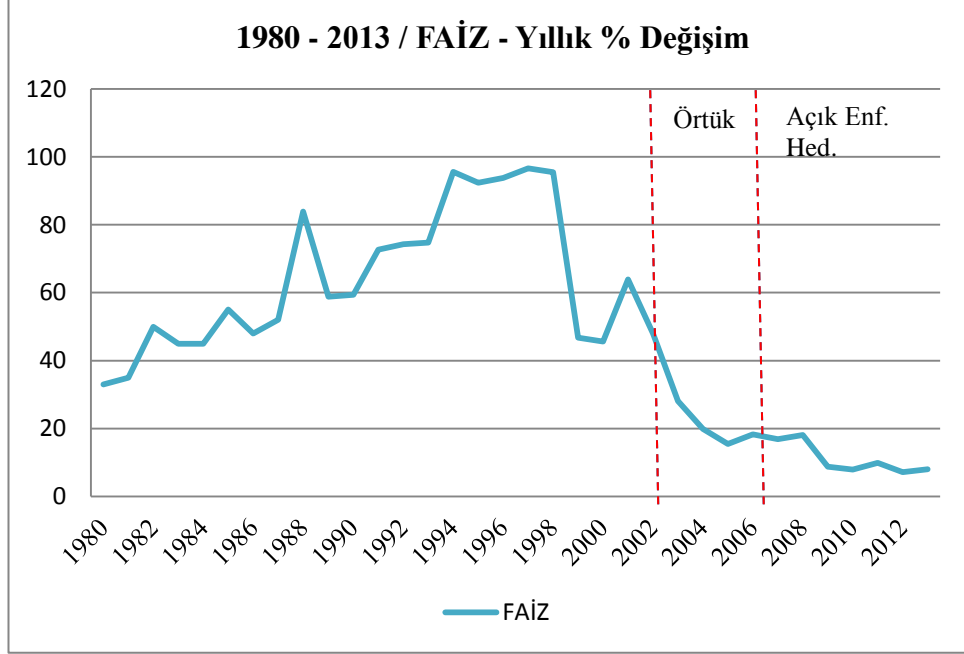


Kaynak: TCMB veri setinden hareketle oluşturulmuştur.

Buna ek olarak, bu stratejinin diğer makroekonomik göstergelerde de bozulmaya yol açmadığı ifade edilebilir. Bir başka makroekonomik gösterge

de faiz oranlarıdır. Bu doğrultuda, faiz oranlarının yıllar itibariyle gelişimine Şekil 6’da yer vermiştir.

Şekil 6: Mevduat Faiz Oranları (MFO) - Yıllık Değişim (1980-2013)



Kaynak: TCMB veri setinden hareketle oluşturulmuştur.

Şekil 6’da görüldüğü üzere; faiz oranları da enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle birlikte daha istikrarlı bir yapı sergilemiş ve diğer para politikası stratejilerinin uygulandığı dönemlere oranla daha düşük düzeylerde gerçekleşmiştir.

Bu çerçevede, para politikasında istikrarın enflasyon hedeflemesi ile sağlandığını söylemek mümkündür. Ayrıca, bu dönem içerisinde para politikasının yanında uygulanan sıkı maliye politikası, sıkı gelirler politikası, döviz kuru politikası ve TCMB’nin Hükümet ile uyumu büyük önem taşımıştır. Ancak, açık enflasyon hedeflemesi döneminde para politikası otoriteleri tarafından para politikası dışındaki faktörlerin ve özellikle küresel ekonomik gelişmelerin gözardı edildiği de söylenebilir. Bu doğrultuda, hedeflemelerin bu iki unsuru dikkate alacak şekilde belirlenmesi hem enflasyon beklentilerinin yönetilmesi hem de Merkez Bankasına olan güvenin artması açısından yarar sağlayabileceği ifade edilebilir.

3.2. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Enflasyonun Kontrolünde Uyguladığı Para Politikası Stratejileri

Türkiye Cumhuriyetinin kuruluşundan günümüze kadar olan süreçte ekonomik istikrarın sağlanması amacıyla çeşitli para politikaları izlenmiştir. Bu doğrultuda, ülkemizde parasal hedefleme, döviz kuru hedeflemesi, örtük ve açık enflasyon hedeflemesi stratejileri uygulamaya konulmuştur. Dönemler itibariyle uygulanan bu politikalar ve ekonominin güçlenmesini amaçlayan istikrar programlarının sürekli değişiklik gösterdiği bu dönemde istenilen başarının hala tam olarak yakalanamadığı söylenebilir. Ancak, uygulanan para politikalarının belirli zaman dilimlerinde başarılı sayılabilecek bir takım katkılarının olduğunu da söylemek gerekir. Bu bağlamda, Cumhuriyetimizin kuruluşundan günümüze Türkiye ekonomisinde dönemler itibariyle uygulanan parasal stratejilere yer vermek önem teşkil etmektedir.

3.2.1. Türkiye’de 1980 Yılı Öncesi Uygulanan Para Politikaları

1980 öncesi dönemde uygulanan para politikalarının genel çerçevesi, ortaya çıkan ekonomik sorunlar karşısında anlık çözümlerin üretildiği şeklinde yorumlanabilir. Bu doğrultuda, 1980 öncesi dönemde Türkiye ekonomisi gündemini oluşturan unsurları sıralamak doğru olacaktır. Bunlar; ekonomiyi yapılandırmak, ekonomiyi dışa açmak, uluslararası ve yurt içi krizlerle mücadele etmek, ekonomik kalkınmayı sağlamak, ihracatı arttırmak, büyümeyi hızlandırmak ve fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Her ne kadar istenilen sonuçlar belirgin olsa da, bu dönem içerisinde ihtiyatlı politikaların izlenmediği ve iyi bir yönetim sergilenmediği söylenebilir.

Kuruluş dönemi 1923-1929: Cumhuriyetin kuruluş dönemi, oldukça zor şartların hakim olduğu bir dönemdir. Özellikle savaş ekonomisi nedeniyle yaşanan zorluklar, gelişmemiş sanayi yapısı, tarımsal alanda eski üretim yöntemlerine bağlı bir ekonominin varlığı ve Osmanlı Devletinden kalan dış borçlar bu dönemin zor yıllarla dolu bir dönem olduğunu ortaya koymaktadır (Akdiş, 2011: 457).

Cumhuriyetin ilanından 1930 yılına kadar Osmanlı Devletinden devir alınan ve Evrak-ı Nakdiye olarak bilinen kağıt paralar tedavülde

olmuştur. Ancak, o dönemde bu paraların ülke gereksinimlerini karşılayacak yapıda ve esneklikte olmadığı açıktır. Zira hasat dönemlerinde parasal darlık görülürken ticari işlemlerin azaldığı dönemlerde parasal rahatlık olabiliyordu (Parasız, 2003: 395). Bir başka ifadeyle, bu dönemde ekonomi para mekanizmasıyla yönetilmiyor, kendi rayında sürdürülmeye çalışılıyordu.

Sonraki dönemde paranın bir takım fonksiyonlarını yerine getirmesi ihtiyacından hareketle belirli miktarlarda para basımına ilişkin yasal düzenlemeler gündeme gelmiştir. Bu doğrultuda, önce Şubat 1924'te ufak para, sonra Aralık 1925'te kağıt para basımına ilişkin kanuni düzenlemeler gerçekleştirilerek 1930 yılına kadar Evrak-ı Nakdiye'nin yerini alması sağlanmıştır. Bu süreçte, paraya olan güvenin azalmaması için para arzını arttırma konusunda oldukça temkinli yaklaşmıştır. Buna rağmen, fiilen tedavüldeki paranın artış gösterdiği ve 1926 yılında 153 milyon lira iken 1929 yılında 159 milyon lira olduğu bilinmektedir (Orhan ve Erdoğan, 2007: 342).

Bu dönem içerisinde bir diğer önemli gelişme de 1929 yılında ABD'de borsa çöküşüyle başlayan ve dünya geneline yayılan Ekonomik Bunalımdır. Bu bunalımın etkileri Türkiye'de Türk parasının istikrarını bozmasıyla kendini göstermiştir. Bu dönem içerisinde Türkiye'de hakim olan kapalı ekonomi anlayışı ve buna bağlı olarak Türk Lirasının aşırı değer kazanması, kısıtlı miktarlarda olan ihracatı daraltırken ithalatı hızlı bir biçimde arttırmıştır. Bu sürecin dış borç ödemeleri ile birleşmesi döviz talebini arttırmıştır. Çare olarak gümrük vergileri yükseltilmiş fakat döviz talebini engelleyememiştir. Bu gelişmelerin 1929 Dünya Ekonomik bunalımıyla aynı döneme denk gelmesi Türk parasının istikrarını bozmuştur. Bu doğrultuda hareket eden hükümet, 25 Şubat 1930 tarihinde Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Kanun çıkarılarak devletin döviz üzerindeki kontrolü arttırılmıştır (Akdiş, 2011:457-458).

Planlı devletçilik dönemi 1930-1939: Bu dönem içerisinde para politikası bakımından atılan en önemli adım, 1715 Sayılı Yasa ile 30 Haziran 1930

yılında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının kurulmasıdır. TCMB'nin ilk önem arz eden işlevi ise yaklaşık 159 milyon lira tutarındaki Osmanlı Banknotlarını (Evrak-ı Nakdiye) devir alarak yerine üzerinde Bankanın taahhüdünü bulunduran banknotları (Türk Lirası) piyasaya sürmesi olmuştur (Parasız, 2003: 396).

Türkiye'de Merkez Bankasının kurulması ile birlikte para politikasında etkinlik artmış ve bu çerçevede belirli hedefler konulmuştur. Bu dönemde para politikasının hedefi, döviz kuru ve fiyatlar üzerinde; istikrarın sağlanması ve korunması olarak özetlenebilir. Bu amaçlara ulaşmak için de denk bütçe ve sıkı para politikası uygulanmıştır. Bu sayede, 1930'lu yıllarda yüksek para arzı artışları yaşanmamış ve fiyatlarda da ciddi bir yükselme meydana gelmemiştir (Akdiş, 2011: 458).

Aynı dönemde içerisinde önemli sayılabilecek bir diğer konu da, planlı devletçilik ilkesi çerçevesinde devletin ekonomiye müdahale etmeye başlamasıdır. Bu bağlamda, devlet 1936 yılında hazine bonoları için öngörülen kısıtlamaları gevşetmiş ve 1938 yılında Merkez Bankasına, kamu kesimine ait hazine bonolarını iskonto etme veya kredi verme yetkisi verilmiştir. Böylelikle, Merkez Bankası hem reeskont ayarlamalarıyla bankaları kontrol altında tutmaya çalışmış hem de devletin kredi ihtiyacını karşılamıştır (Orhan ve Erdoğan, 2007: 343).

Savaş dönemi ve sonrası 1940-1949: İkinci Dünya Savaşının başladığı 1939 yılı ve savaşın ülke ekonomileri üzerinde etkisini belirgin bir şekilde gösterdiği 1940'lı yıllar, dünya ekonomisinin ağır yara aldığı yıllardır. İkinci Dünya Savaşında aktif rol almamasına rağmen Türkiye'de seferberlik ilan edilmiş ve bu sebeple ortaya çıkan yüksek maliyetli savunma masrafları ekonomiyi olumsuz yönde etkilemiştir. Ayrıca, Türkiye açısından ithalat olanaklarının azaldığı, özel sektör yatırımlarının verimli alanlardan spekülasyon alanlarına kaydığı, devletin sanayi yatırımlarını düşürdüğü ve bankacılık sektöründe durgunluğun hakim olduğu bir dönem olmuştur. Savaşın hakim olduğu 1939-1945 yılları arasında, Türkiye'nin emisyon hacmi %41,7 oranında artış göstermiştir (Parasız, 2003: 396). Kamu

kesimine kredi açılmasını sağlayan kanun değişikliğinin etkisi 1938 yılında 30 milyon lira iken bu rakam 1945'te 614 milyona çıkmıştır. Yine aynı dönemde toptan eşya fiyatları 4 kat artarak Türkiye'nin enflasyonla tanışması gerçekleşmiştir. 1947 yılına gelindiğinde ekonominin gidişatını analiz etmek amacıyla ABD'den birçok uzman getirilmiş ve yorumları alınmıştır. Bu bağlamda, Türkiye'de devletçilikten vazgeçilmesi ve özel sektöre ağırlık verilmesi hususunda fikir birliği oluşmuştur. Ayrıca, Türkiye Cumhuriyeti adına dış borçlanma ilk kez bu dönemde gerçekleşmiş, bu doğrultuda 1949 yılında Marshall Planından yardım alınmıştır (Akdiş, 2011: 460).

Enflasyonist dönem 1950-1959: Cumhuriyetin kuruluşundan bu yana sürdürülen sıkı para ve denk bütçe politikalarından bu dönemde vazgeçilmiştir. Bunun yerine büyüme hızı hedeflenmiş ve gerek para gerekse maliye politikası bu minvalde şekillendirilmiştir. Bu politikalara ek olarak parasal genişleme stratejisinin uyguladığını görmekteyiz. Bu doğrultuda, ucuz kredi imkanı sağlanmış ve emisyon miktarı da arttırılmıştır. Ancak, bu eğilimin 1950-1959 döneminde enflasyonist bir sürece yol açtığı görülmektedir (Orhan ve Erdoğan, 2007: 344).

Adı geçen dönemde, özel sektörü desteklemek amacıyla ucuz kredi imkanı sağlanmış fakat bu kredilerin üretimi arttırmak yerine gelişi güzel kullanılması kredi enflasyonunu doğurmuştur. Bir diğer ifadeyle kredi genişlemesine bağlı olarak para arzı artmış ve kredi kaynaklı enflasyon yaşanmıştır. 1950 yılında 1,301 milyon lira olan kredi toplamı 1960 yılında 9,640 milyon liraya yükselmiştir. 1950 yılında 1 milyar lira civarında olan emisyon miktarı 1960 yılında 5 milyar liraya kadar çıkması da mal ve hizmetlere olan talebi arttırmış ve fiyatların yükselmesine neden olmuştur (Akdiş, 2011: 461).

Planlı ekonomi dönemi 1960-1969: Türkiye ekonomisinde 1950-1959 döneminde, büyüme hızı hedeflenmiş ve bu sebeple parasal genişleme stratejisi uygulanmıştır. Ancak bu sürecin enflasyonist bir eğilime neden olması, yeni dönemde kontrollü para politikasına geçilmesini gündeme

getirmiştir. Bu doğrultuda, 1960-1969 döneminde Türk ekonomisine planlama unsuru dahil edilmiş ve para politikası hedeflerinin, plan hedeflerine paralel olarak belirlenmesine çalışılmıştır (Parasız, 2003: 400-401).

Planlı ekonomiye geçilmesiyle birlikte, para politikasının birincil amacı fiyat istikrarı olurken ekonomik kalkınmanın sağlanması da ön planda tutulmuştur. Fakat asıl önem teşkil eden konu, bu politikalar izlenirken enflasyona neden olabilecek para ve kredi politikası uygulamalarından kaçınmaktır. Bu gaye, 1960-1964 yıllarında kısmen gerçekleştirilmiş olsa da 1965-1970 döneminde bozulmalar görülmüştür (Akdiş, 2011: 463). Öyle ki, ortalama para arzı %11 artış gösterirken fiyatlar genel seviyesi ortalama %5 oranında yükselmiştir. Bütün bu olumsuz gelişmelere rağmen, 1960-1969 dönemi Türkiye ekonomisinin bir önceki döneme oranla daha istikrarlı olduğu bir dönemdir (Parasız, 2009: 497).

Krizler dönemi 1970-1979: 1970’li yıllarda genişletici maliye politikasının varlığı, para politikası üzerinde olumsuz etki yaratmış ve parasal genişlemeye yol açmıştır. Bu dönemde ortaya çıkan KİT zararları ve kamu harcamalarında yaşanan artışların Merkez Bankası kaynakları ile finanse edilmesi sonucu ortaya çıkan bütçe açıkları, para arzını arttıran diğer bir etkendir. Parasal genişleme ve girdi maliyetlerinin yükselmesi, Türkiye ekonomisinde enflasyonist bir sürece girilmesine neden olmuştur (Orhan ve Erdoğan, 2007: 345).

Öte yandan, 1973 yılında yaşanan Dünya Petrol Krizi birçok ülke ekonomisini olumsuz yönde etkilerken, Türkiye ekonomisinde de girdi maliyelerini arttırmış ve enflasyonist bir baskı yaratmıştır. Ayrıca, 1973 yılında uygulamaya konulan kur politikasının gerçeği yansıtmayan ayarlamaları, döviz rezervinin azalmasına ve dış borçların ciddi boyutlarda artmasına neden olmuştur. 1979 yılında ikinci petrol şoku dalgası ile Türkiye ekonomisi krize girmiş ve enflasyon oranı %64’e ulaşmıştır (Akdiş, 2011: 464-465).

3.2.2. 1980-1999 Yılları Arasında Uygulanan Para Politikaları

Türkiye’de uygulanan para politikalarının 1980 öncesi ve sonrası dönem olarak ikiye ayrılmasının sebebi; 1980 yılından itibaren Türkiye ekonomisindeki dönüşüm kararları ve uygulamalarıdır.

1980-1999 dönemi genel itibariyle parasal genişlemenin önüne geçilmesini amaçlayan ve bu minvalde alınan bir dizi karar ya da tedbirler dönemi olarak değerlendirilebilir. Ayrıca bu dönemde uygulamaya konulan para programları da oldukça önem taşımaktadır.

3.2.2.1. Tedbirler dönemi 1980 – 1989

Para arzı artışları, 1980 yılı öncesinde yaşanan ekonomik sorunların kaynağı olarak görülmüş ve bu doğrultuda 24 Ocak 1980 tarihinde bir dizi kararlar alınmıştır. Tarihe 24 Ocak Kararları olarak geçen bu istikrar programının temel amacı; para arzı artışlarını azaltarak, Türkiye’de enflasyonla mücadelede yeni bir döneme girilmesini sağlamaktır. Para arzının nominal çıpa olarak belirlendiği bu politika çerçevesinde; para arzının azaltılacağı, parasal kıtlık nedeniyle paranın değerli bir meta olacağı ve bu durumun faizleri arttırarak tasarrufların bankalar üzerinde toplanacağı sonuç olarak da enflasyonun düşeceği ve dış ticaret dengesinin olumlu yönde etkileneceği ön görülüyordu. Bu amaçlar doğrultusunda, vadeli mevduat hesapları, TCMB’nin gerektiğinde kredi sınırlaması, kredilerde faiz serbestliği ve mevduat sertifikası uygulaması gibi araçlar tercih edilmiştir (Akdiş, 2011: 468).

24 Ocak kararları ile birlikte 1980 öncesi dönemde Maliye Bakanlığı yetkisinde uygulanan sabit kur sisteminden çıkılmış ve kur belirleme yetkisi 1 Mayıs 1981 tarihinde TCMB’ye devredilerek kurun günlük olarak belirlenmesi sağlanmıştır. Böylece, Türkiye’de hem daha esnek bir kur sistemine geçilmiş hem de yurt içi ve yurt dışı enflasyon oranları arasındaki fark azaltılmıştır.

1980 öncesi dönemde Hükümetler, kredi ve mevduat faiz oranlarını kendileri belirlemekteydi. Ancak, bu durumun popülist yaklaşımlar nedeniyle enflasyonu ciddi boyutlara tırmandırması, çözüm arayışlarını

gündeme getirmiştir. Nitekim 24 Ocak Kararları çerçevesinde güdümlü faiz politikasına son verilerek, faiz oranlarının piyasa mekanizması aracılığıyla belirlenmesi hedeflenmiştir. 12 Ekim 1988 tarihinde ise, bu hedef gerçekleşmiş ve mevduat faiz oranları serbestleşmiştir. Faiz oranlarının serbestleşmesi, bankalar arasında rekabeti arttırarak faizlerin yükselmesini temin etmiş ve daha önceden ikincil piyasaya ve dövize kayan tasarrufların bankacılık sistemi üzerinde toplanması sağlanmıştır.

24 Ocak kararlarının alınmasıyla birlikte Türkiye ekonomisi, sıkı para politikası olarak adlandırabileceğimiz bir tutum sergilemiştir. Ancak, bu tutum 1984 yılı itibariyle yerini yeniden parasal genişlemeye bırakmıştır. Bu bağlamda Merkez Bankası kredileri incelendiğinde, 1980 yılında % 66 düzeyinde olan toplam kredi hacminin 1982 yılında %29'a gerilediği, fakat 1984 yılında artış kaydederek %96 dolayında gerçekleştiği görülmektedir. 1984 yılını takip eden birkaç yıl daha bu yükselişin devam ederek %60 seviyelerini koruduğu bilinmektedir (Orhan ve Erdoğan, 2007: 355-356).

Bu gelişmeler neticesinde, TCMB tarafından 1986 yılı itibariyle para politikasında yeni bir dönem hasıl olmuştur. Bu doğrultuda, TCMB'nin öncelikli hedefi bankacılık sektörünün toplam rezerv miktarını reeskont politikasıyla kontrol altında tutarak para arzını yönlendirmektir (Parasız, 2003: 406). Ayrıca bu dönemde, Merkez Bankası doğrudan düzenleyici gücünü kullanabilmek için dolaylı para politikası araçları yerine dolaysız (doğrudan) para politikası araçlarını kullanmayı tercih etmiştir. Böylece, faiz oranı politikasının işlevi arttırılmış ve para arzı yönlendirilmeye çalışılmıştır. 1986 yılında gerçekleştirilen bir diğer önemli gelişme de Merkez Bankası bünyesinde bankalar arası para piyasasının kurulmasıdır. Bu kurum sayesinde ticari bankalar, Merkez Bankası güvencesinde birbirlerinin nakit ihtiyaçlarını gidermişlerdir. O dönemde böyle bir piyasanın kurulmasındaki amaç ise kaynakların etkin kullanılması ve denetimi arttırmak olarak özetlenebilir (Orhan ve Erdoğan, 2007: 357).

1987 yılında kamu kesimine açılan kredilerin artış göstermesi, emisyon hacminin tırmanmasına sebep olmuştur. Emisyon hacmindeki bu

yükseliş mevduat faizlerini reel açıdan negatife dönüştürmüş ve bu da döviz talebinin artmasına yol açmıştır. Bu doğrultuda, piyasadaki fazla likiditeyi çekmek amacıyla 4 Şubat 1988 tarihinde bir dizi karar alınmıştır. 4 Şubat kararlarının genel çerçevesinin; mevduat faizlerinin, munzam karşılık ve disponibilitate oranlarının arttırılmasına yönelik şekillendiği söylenebilir. Bu kararlar neticesinde, vadeli mevduat faizleri bir ay için %40, üç ay içinse %65 olarak belirlenmiştir (Parasız, 2009: 503).

Ayrıca 1987 yılı Merkez Bankasının piyasalarda aktif rol aldığı ve açık piyasa işlemlerine başladığı önemli bir dönemdir. TCMB, açık piyasa işlemleri ile bankacılık sektörünün likidite düzeyini ayarlayarak, parasal genişlemeyi yönetmeye çalışmaktadır.

1989 yılına gelindiğinde, Merkez Bankasının para politikasının istikrarlı bir biçimde devam etmesini sağlamak amacıyla kamu açıklarının azaltılmasına yönelik girişimlerde bulunduğu görülmektedir. Bu doğrultuda, Mart 1989'da Hazine ile kamu açıklarını finanse eden Merkez Bankası arasında, Bankanın kaynaklarını disiplinli kullanmayı amaçlayan bir protokol imzalanmıştır. Takip eden dönemde bu protokole uyulmuş ve Bankanın kaynakları ekonomiyi olumsuz etkilemeyecek şekilde kullanılmıştır. 1989 yılının bir başka özelliği de Türkiye'de sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesidir. Ancak, bu serbestleşme para politikasının ekonomiyi yönetme üzerindeki etkisini zayıflatmıştır (Orhan ve Erdoğan, 2007: 359).

3.2.2.2. Parasal programlama dönemi 1990-1999

1990 yılı, TCMB'nin ilk parasal programını kamuoyuna ilan etmesi sebebiyle Türkiye ve para politikası bakımından oldukça önemli bir dönem olarak nitelendirilebilir. Açıklanan bu para programı ile Merkez Bankası bilançosunun denetim altına alınarak küçültülmesi hedeflenmiştir. Bu doğrultuda TCMB, bilançosunda bulunan dört kalem üzerinde kontrol sağlayarak temel hedefini gerçekleştirmeyi amaçlamıştır. Bu dört kalem üzerinde istenilen nicel değişiklikleri birkaç noktada aktarmak mümkündür;

- Öncelikli hedef, Merkez Bankası parasının %35 seviyelerinde artmasını sağlamaktır.
- Toplam iç varlıkların %6 ile %16 arasında genişlemesi planlanmıştır.
- Bankanın toplam iç yükümlülükleri %15 ile %25 arasında artması beklenmektedir.
- Bu doğrultuda, Merkez Bankası Bilançosunun %12 ile %22 arasında büyümesi ön görülmüştür.

TCMB, bu dört kalemin makro ekonomik büyüklükler ile arasında güçlü bir bağ olduğunu ve bu sayede büyüklükler üzerinde istenilen istikrarın yakalanacağını açıklamıştır. Ayrıca, Merkez Bankası parasının emisyon ve açık piyasa işlemleri vasıtasıyla kontrol edilebileceğini belirtmiştir (Akdiş, 2011: 473-474).

1990-1994 dönemini kapsayan parasal programın sonuçları değerlendirildiğinde, 1990 yılında toplam iç varlıkların ve yükümlülüklerin hedeflenen seviyede gerçekleştiği fakat Merkez Bankası parasının hedeflenen sınırın altında kaldığı görülmektedir. Bu gelişmeler neticesinde bilanço büyüklüğünün üst sınırı aştığı izlenmiştir. Hedeften sapmalar görülse de, özellikle önceki dönem göz önüne alındığında hem parasal genişleme hem de mevduat artışı üzerinde kontrol sağlandığı ve daha geniş tabanlı parasal büyüklüklerin istikrarlı bir dönem geçirdiği söylenebilir (Orhan ve Erdoğan, 2007: 367-368).

1991 yılı, Körfez Krizi, siyasi gelişmeler ve erken seçimin yarattığı belirsizlik gibi nedenlerle para politikası bakımından verimsiz bir dönem olmuştur. Özellikle meydana gelen Körfez Krizi ve bu krizin döviz kuru üzerinde yarattığı baskı sebebiyle Merkez Bankası tarafından yıl içerisinde herhangi bir parasal program açıklanmamış, daha ziyade Türk Lirası ve döviz kurunda istikrarın sağlanmasına odaklanılmıştır.

TCMB, 1992 yılında Banka parasını ara amaç olarak belirlediği yeni bir para programı açıklamıştır (Parasız, 2003: 408). Ancak erken seçim nedeniyle yapılan harcamalar ve Hazine kaynaklarının tükenmesi sonucunda kamu kesimi dengesi bozulmuş ve program tam olarak uygulanamamıştır.

1993 yılı Türkiye’de para ikamesinin etkili olduğu bir dönem olmuştur. 1989 yılında sermaye hareketlerinin liberalleşmesi konusunda atılan adımların sonuçları bu dönem itibariyle ortaya çıkmış ve ilk kez döviz tevdiat hesaplarının GSMH içindeki payı artarak vadeli mevduat payını aşmıştır. Ayrıca 1989 yılı itibariyle uygulanan ücret zamları yine bu döneme kadar birikerek yansımış ve iç talebi körükleyen etken olarak karşımıza çıkmıştır. 1993 yılının sonlarına doğru ortaya çıkan mali piyasalardaki istikrarsızlık ve döviz kurlarındaki hareketlilik ekonomide belirsizliğin hakim olmasına sebebiyet vermiştir.

Bir önceki yılda sinyal niteliği taşıyan gelişmeler ve öteden beri süreklilik arz eden kamu açıkları, Türkiye ekonomisini 1994 Krizine sürüklemiştir. Bu Krizden çıkış stratejisi olarak 5 Nisan 1994 yılında bir dizi karar alınmıştır. Bu kararların genel çerçevesi; kamu açıklarını önlemek, mali piyasalarda ve döviz kurlarında istikrarı sağlamak şeklinde özetlenebilir (Akdiş, 2011: 475-476).

1995 yılında, TCMB enflasyonla mücadelede kurları nominal çıpa olarak belirlemiş ve kur sepetinin bir sonraki ayın tahmin edilen enflasyon oranı miktarında artırılması hedeflenmiştir (TCMB, 2013b: 16).

1996 yılında IMF ile yapılan stand-by anlaşmasının sona ermesi, Gümrük Birliğine girilmesi ve 1995 yılı sonlarında yapılan erken seçim, ekonomide belirsizlik yaratmıştır. Bu gelişmeler neticesinde TCMB hem enflasyonu düşürmeyi hem de mali piyasalardaki istikrarsızlığı azaltmayı hedeflemiş ve bu amaçla yeni bir para programını uygulamaya koymuştur. Bu para programının uygulanmaya başlaması ile para piyasalarındaki faiz oranlarının daha kabul edilebilir seviyeye çekilerek istikrara kavuşması amaçlanmıştır.

1997 yılı para politikaları daha ziyade bir önceki yılın devamı niteliğindedir. Ancak, bu dönemde enflasyondan daha çok finansal piyasaların istikrarı üzerinde durulmuştur. Finansal piyasalar vasıtasıyla diğer piyasalardaki belirsizliklerin azaltılmasına çalışılmıştır. 1997 yılının ekonomi üzerinde etkili olan en önemli gelişmesi, Güneydoğu Asya'da meydana gelen iktisadi krizdir. Krizin etkileri dünya genelinde talep daralması ve resesyona yol açmıştır.

1998 yılı içinde, ilk iki programın hedef değişkeni aynı olmakla birlikte üç ayrı para programı ilan edilmiştir. Bu dönemde yüksek enflasyon hedef alınmış ve uygulanan programlar iç ve dış kaynaklı gelişmeler dikkate alınarak belirlenmiştir. Yılın ilk yarısında uygulamaya konulan iki programda da hedef değişken rezerv para olarak tercih edilmiş fakat bant aralığı farklılık göstermiştir. Bu doğrultuda, rezerv para genişlemesi iki dönem sonunda da belirlenen bandın altında gerçekleşmiştir. Yılın ikinci yarısını kapsayan programda net iç varlıklar büyüklüğü hedef değişken olarak belirlenmiştir. Böyle bir değişikliğin nedeni, enflasyonun düşmesi durumunda ortaya çıkabilecek Türk lirası talebindeki dalgalanmadan kaçınmaktır. Bu programda hedef değişken, belirlenen seviyenin altında gerçekleşmiştir. Program sonucu, 1997 yılında %99 olan enflasyon oranının 1998 yılında %50'ye düştüğü görülmektedir (Orhan ve Erdoğan, 2007: 372-375).

1999 yılı para politikası, bir önceki yılda olduğu gibi enflasyonun kontrol altına alınması ve finansal piyasalarda istikrarın sağlanması çerçevesinde belirlenmiştir. Ancak etkisini bu dönemde hissettiren 1998 Rusya Krizi ve Türkiye'nin seçim dönemine girmesi, ekonomi üzerinde karamsar bir hava yaratmıştır. Özellikle kriz sebebiyle yaşanan sermaye çıkışları Hazine'yi yurt içi kaynaklara yönlendirmiştir. Bu durum, hazine faizlerinin yükselmesine ve yıllık ortalama %100'lerin üzerinde bir seyir izlemesine neden olmuştur. Ayrıca bu dönemde ekonomi %6 küçülürken, TEFE ve TÜFE de %70'ler düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu kötü gidişattan çıkış stratejisi olarak; IMF'nin de desteğiyle, 22 Aralık 1999 tarihinde

enflasyonu düşürme programı yürürlüğe konulmuştur (Akdiş, 2011: 476-477).

3.2.3. 2000 Yılı ve Sonrası Uygulanan Para Politikaları

Türkiye’de 2000 yılı ve sonrası uygulanan para politikası stratejilerini bir tablo ile açıklamak mümkündür.

Tablo 2: Türkiye’de 2000 Yılı Sonrası Uygulanan Para Politikası Stratejileri

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 2’de görüldüğü üzere Türkiye’de 2000 yılı sonrasında, 6 yıl gibi kısa bir zaman diliminde üç ayrı para politikası stratejisi uygulanmıştır. Bu durum olumlu ya da olumsuz yorumlara tabi tutulabilir. Bunlardan birisi, ister kötü sonuçlar elde edilsin isterse iyi, bu sıklıkta değişen stratejiler Türkiye’nin esnek bir yapıya sahip olduğunun göstergesi niteliğini taşımaktadır. Bir başka yorum da, uygulanan bu stratejilerin sonuçlarını tam olarak analiz etmeden tüketilmiş olabileceği hususundadır (Akyazı ve Ekinci, 2009: 347). Son olarak, makroekonomik hedeflerin sürekli değiştirilmesi ve bu sebeple zaten istikrarsız bir yapı sergileyen ekonomide önlenemeyen belirsizliklere yol açmasıdır.

3.2.3.1. Döviz kuru hedeflemesi dönemi para politikası uygulamaları

1999 yılı ve öncesinde yaşanan olumsuz gelişmeler Türkiye ekonomisini farklı bir arayışa yönlendirmiş ve 2000 yılına girmek üzereyken IMF’nin mali desteği altında yeni bir para programı ilan edilmiştir. İlk olarak üç yıllık bir süreyi kapsaması düşünülen döviz kuru hedeflemesi dönemi, esas itibariyle Ocak 2000 ve Şubat 2001 tarihlerini kapsamaktadır. Bu dönem içerisinde uygulanan para politikası, Aralık 1999’da yürürlüğe konulan “Döviz Kuruna Dayalı Enflasyonu Düşürme Programı” çerçevesinde oluşturulmuştur (TCMB, 2001: 1). Bu programın başarılı olması aşağıda belirtilen üç ana unsura bağlanmıştır:

- İlk unsur, sıkı maliye politikası uygulayarak faiz dışı fazlanın arttırılması, gerekli yapısal reformların yerine getirilmesi ve iç borç stokunun azaltılması amacıyla özelleştirmelere hız kazandırmaktır.
- İkinci olarak, enflasyon hedefi ile uyumluluk gösteren bir gelirler politikası tayin etmek.
- Son unsur ise; kur ve para politikası uygulamalarını, enflasyonun düşürülmesini sağlayacak şekilde tasarlamaktır (Erçel, 1999).

Bu çerçevede oluşturulan kur politikasına göre, döviz kuru sepeti 1 ABD Doları + 0,77 EURO olarak kabul edilmiş ve bir yıl boyunca günlük olarak Merkez Bankası tarafından açıklanması ön görülmüştür.

Bu kapsamda tasarlanan para politikası ise, Merkez Bankası bilançosundaki net iç varlıkların %5'lik bir bant aralığında dalgalanmasını öngörürken bilanço üzerinde meydana gelebilecek değişiklikler net dış varlıktaki artışa bağlanmıştır (Akdiş, 2011: 479). Bir başka ifadeyle, para tabanındaki değişikliklerin net dış varlıklar tarafından karşılanması istenmiştir. Buna ek olarak, munzam karşılıklar %8 iken %6'ya düşürülerek ticari bankaların nakit yönetimlerinde eskiye oranla daha fazla esneklik kazandırılması amaçlanmıştır (Parasız, 2003: 413).

Geçmiş yıllardan oldukça farklı bir görüntü çizen 2000 yılı para politikası uygulamalarının başlangıçta ciddi bir ekonomik sorun yaratacağı tahmin edilmiyordu. Ancak, Türkiye'nin GOÜ statüsünde olması nedeniyle riskli kabul edilmesi, yakın zamanda yaşanan Arjantin Krizi ve en önemlisi Türk banka sisteminin zayıf olduğu yönündeki eleştiriler yabancı sermayedarları tedirgin etmiştir. Yaklaşık 1,5 milyar dolar sıcak paranın Türkiye'den çıkmasıyla birlikte bankalar Kasım 2000 Krizinin baş aktörü olmuşlardır. Bu krizin etkisiyle batan 14 banka TMSF'ye devredilmiştir. Bankacılık sektöründe baş gösteren bu kriz, kısa zamanda reel sektörü de olumsuz etkilemiştir (Akdiş, 2011: 479-481).

2000'li yılların sonuna gelindiğinde 2001 yılı para ve kur politikası ilan edilmiştir. Buna göre; 2000 yılı para programı çerçevesinde oluşturulan

para ve kur politikası aynen korunurken, net iç varlıklar ile alakalı olarak %5 bandından vazgeçilmiştir (TCMB, 2001: 2). Kasım 2000 Krizinin ardından alınan tedbirler ve IMF ile yapılan anlaşma neticesinde finansal piyasalardaki oynaklık azalmış ve faiz oranları düşüş eğilimine girmiştir. Fakat faiz oranlarının kriz dönemi öncesine kıyasla yüksek seviyelerde seyretmesi TMSF bünyesindeki bankaların mali yapılarını olumsuz etkilemiştir. Tarih, 19 Şubat 2001'i gösterdiğinde yaşanan siyasi tartışmaların kamuoyuna yansımaları programa olan güveni zedelemiş ve bu gelişmeler neticesinde faiz oranları ile döviz kuru aşırı yükselmiştir. 21 Şubat 2001 tarihinde ise Hükümet, uygulanmakta olan programdan vazgeçildiğini açıklamış ve dövizde “dalgalı kur” sistemine geçildiğini ilan etmiştir. Bu süreçte faizler yükselirken, Dolar 1 milyon lirayı aşmış ve Şubat 2001 Krizi patlak vermiştir (Akdiş, 2011: 482).

2000 yılının Kasım ayına kadar başarı değerlendirmesi yapıldığında, hedeflenen enflasyon oranına ulaşılamadığı fakat enflasyonla mücadelede kayda değer bir yol alındığı ve enflasyon oranının son yılların en düşük seviyesinde gerçekleştiği görülmektedir. Ayrıca bu dönemde hem kamu finansman dengesinde iyileşme kaydedilmiş hem de önemli yapısal reformlar hayata geçirilmiştir (TCMB, 2001: 1). Ancak Kasım 2000 sonrası aynı olumlu tabloyu sürdürmek mümkün olmamıştır. Zira bütün bu gelişmeler sonucunda, döviz kuruna dayalı enflasyonu düşürme programı başarısız olmuş, 22 Kasım 2000 ve 21 Şubat 2001 tarihlerinde iki büyük ekonomik kriz yaşanmıştır.

3.2.3.2. Geçiş dönemi para politikası uygulamaları

22 Kasım 2000 ve 21 Şubat 2001 tarihinde yaşanan krizler döviz kuru başta olmak üzere, faiz ve enflasyon oranları gibi temel makro ekonomik göstergelerin bozulmasına neden olurken, tüm ekonomide bir belirsizlik ortamı yaratmıştır. Buna ek olarak, döviz kuru stratejisinden vazgeçilmesiyle birlikte artan bu belirsizliği ortadan kaldırmak ihtiyacı doğmuş ve çıkış stratejisi olarak yeni bir programın hazırlanması öngörülmüştür. Bu doğrultuda, “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” (GEGP) hazırlanmış ve Mart ayı ortasında programın genel çerçevesi

açıklanmıştır (Akdiş, 2011: 483-489). Bu programın temel stratejisi; mali sektörün yeniden yapılanmasını sağlayacak düzenlemelerin uygulamaya konulması, kamu kesiminde şeffaflığın artırılması, kamu ve fon bankalarının gecelik yüksek faizle borçlanmalarının kontrol altına alınması şeklinde özetlenebilir. 2001 yılı Nisan ayı ortasına gelindiğinde, GEGP'in tam ve kapsamlı hali kamuoyu ile paylaşılmıştır. Bu çerçevede, Mart ayında açıklanan amaçlara bağlı kalınmak suretiyle 15 adet yasal düzenleme gerçekleştirilmiştir. Bu düzenlemeler içerisinde, belki de en önemlisi olan ve Merkez Bankasına bağımsızlığını sağlayacak Merkez Bankası Kanunu da kabul edilmiştir. Bu kanun ile TCMB'nin temel amacı fiyat istikrarı olurken, uygulayacağı para politikası ve kullanacağı para politikası araçlarını kendisi belirleyebilecektir. Bununla beraber, para politikasının şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkeleri çerçevesinde uygulanması öngörülmüştür. Bu doğrultuda, para politikası hedef ve uygulamaları hakkında dönemsel raporların hazırlanarak yayınlanacağı açıklanmıştır. İlave olarak GEGP çerçevesinde, IMF ve Dünya Bankasından 15,7 milyar dolar tutarında mali destek alınarak ek bir dış finansman elde edilmiştir (Parasız, 2003: 416-417).

15 Mayıs 2001 tarihinde para politikasında nasıl bir yol izleneceği Merkez Bankası tarafından açıklanmıştır. Buna göre; para tabanı ara hedef ve nominal çipa olarak belirlenmiştir. Bu doğrultuda, para tabanının hedeflenen enflasyon ve büyüme oranı kadar artırılması öngörülmüştür. Bu uygulamalarla birlikte, kısa vadeli faizlerin aktif bir şekilde kullanılması benimsenmiş ve böylelikle kamuoyu enflasyon beklentilerinin yönetilmesi amaçlanmıştır. Ayrıca araç bağımsızlığına kavuşan Merkez Bankası, 2002 yılında enflasyon hedeflemesine yönelik para politikası uygulamasına geçileceğini kamuoyuna duyurmuştur (TCMB, 2001: 3-4).

3.2.3.3. Örtük enflasyon hedeflemesi dönemi para politikası uygulamaları

TCMB, 15 Mayıs 2001 tarihinde 2002 yılı para politikasının genel çerçevesini belirlemiş ve kamuoyuna yılbaşı itibariyle enflasyon hedeflemesine geçileceğini ilan etmiştir. Ancak Türkiye'de enflasyon

hedeflemesine geçilmesi için gerekli ön şartların sağlanamamış olması bu stratejinin örtük olarak uygulanmasını gündeme getirmiştir. Ayrıca hem 11 Eylül saldırıları sebebiyle küresel ekonomide yaşanan dalgalanmalar hem de Mayıs 2002’de dönemin Başbakanının sağlık sorunları nedeniyle ortaya çıkan siyasi belirsizlik enflasyon hedeflemesine geçilmesine engel oluşturmuştur (TCMB, 2002: 1). Bu gelişmeler neticesinde, 2002 yılı para politikası hem örtük enflasyon hedeflemesi hem de para tabanının nominal çıpa olarak kullanıldığı bir dönem olmuştur. Bir başka ifadeyle, bu dönemde enflasyon hedeflemesi stratejisi normlarına uyulmayarak ikili hedefleme uygulanmıştır. TCMB’nin fiyat istikrarı amacı ile uyumluluk gösteren kısa vadeli faiz oranlarını para politikası aracı olarak kullanılırken, yıl içerisinde altı kez faiz indirimine gidilmiş ve 11 Kasım 2002’de gerçekleştirilen son değişikliklerle, gecelik faiz oranı %44’e düşürülmüştür.

2002 yılının önemli gelişmelerinden biriside Kasım ayında gerçekleştirilen genel seçimlerdir. Zira uygulanmakta olan ekonomik programın ve para politikasının geleceği buna bağlanmaktaydı. Bu seçim ile birlikte tek parti iktidara gelmiş ve yürürlükte olan ekonomi politikalarının kesintiye uğratılmayacağını açıklamıştır. Böylelikle hem siyasi hem de ekonomik belirsizlik ortadan kalkmıştır. Bu gelişmeler neticesinde ekonomide iyileşmeler görülürken, 2002 yılında belirlenen TÜFE enflasyon oranı, hedefin altında gerçekleşmiştir (TCMB, 2003: 1-3).

TCMB, 2003 yılında da temel politika aracı olarak kısa vadeli faiz oranlarını tercih etmiş ve bu aracı gelecek dönem enflasyon oranlarını belirleyecek şekilde ayarlamıştır. 2003 yılı Ekim ayı itibariyle gecelik faiz oranları %26 seviyesinde seyrederken, enflasyon oranı hedeflenen bant aralığında gerçekleşmiştir. Ayrıca, bu dönemde IMF ile yürütülen GEGP çerçevesinde tüm parasal kriter ve makroekonomik hedeflere ulaşılmıştır.

2004 yılı para politikasının bir önceki yıldan farklılık göstermediği söylenebilir. Ancak, para politikasına ilişkin geleceğe dönük adımlar bu dönemde atılmıştır. TCMB, 2004 yılında yayınladığı duyurusunda; enflasyon hedeflemesi rejimi için gerekli şartların oluştuğunu ve 2006

yılından itibaren açık enflasyon hedeflemesine geçileceğini ilan etmiştir. Ayrıca, açık enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle birlikte faiz kararlarının para politikası kurulu tarafından alınacağı belirtilmiştir. 2004 yılı gelişmelerine bakıldığında; kısa vadeli faiz oranları yıl içerisinde dört kez düşürülerek yılsonunu %18 seviyesinde tamamlarken, enflasyonun hedeflemenin altında gerçekleştiği görülmektedir.

Son üç yıldır GEGP'in kararlılıkla sürdürülmesi ve hedeflerin istenilen seviyelere yakın gerçekleşmesi, ekonomideki kırılganlığı azaltmış ve piyasalarda güven ortamı yaratmıştır. Bu doğrultuda 2005 yılı, açık enflasyon hedeflemesine geçiş yılı olarak belirlenmiş ve böylece dalgalı kur rejimi altında örtük enflasyon hedeflemesinin son yılı olmuştur. Ayrıca bu dönemde, Türk parasının tekrar itibar kazanması amaçlanmış ve bu doğrultuda TL'den altı sıfır atılmıştır. 2005 yılı gelişmelerini özetlemek gerekirse; faiz oranı yıl içerisinde dokuz kez düşürülerek yılsonunu %13,5 seviyesinde tamamlamış, enflasyon oranı ise nokta hedefin altında kalmıştır (Akdiş, 2011: 491-492).

Genel bir değerlendirme yapıldığında, 2002-2005 döneminde Türkiye ekonomisinin önemli bir iktisadi dönüşümden geçtiğini, dalgalı kur rejimine olan uyumun arttığını, gerekli yapısal reformların gerçekleştirildiğini ve fiyat istikrarı konusunda tecrübe edinildiğini söylemek mümkündür.

3.2.3.4. Açık enflasyon hedeflemesi dönemi para politikası uygulamaları

2006 yılında, açık enflasyon hedeflemesine geçilmiş ve Merkez Bankası enflasyona ilişkin hedeflerini ilk kez rakamsal olarak kamuoyuna ilan etmiştir. Buna ek olarak, uygulanacak olan para politikasının artık enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde belirleneceğini açıklamıştır. Bu dönemde temel politika aracı yine faiz oranları olmuş ve hedeflenen enflasyon oranlarıyla uyum sağlayacak şekilde ayarlanması öngörülmüştür (TCMB, 2005: 3-4). 2006 yılında dönemsel olarak yayınlanan enflasyon raporu ve PPK toplantı özetleri gibi para politikası iletişim araçlarının etkin bir şekilde kullanıldığı görülmektedir. Bu sayede toplumun beklentilerinin

yönetilmesi sağlanmıştır. Netice itibariyle, enflasyon hedeflemesinin ilk yılında şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkelerinde önemli ilerlemeler kaydedilmiştir (TCMB, 2006c: 1-3). 2006 yılında küresel sermaye akımının yön değiştirmesi birçok GOÜ’de olduğu gibi Türkiye’de de sermaye çıkışlarına neden olmuştur. Yabancı sermaye çıkışı sebebiyle TL’de yaklaşık %30 oranında değer kaybı oluşmuş ve bu durum piyasalarda güvensizlik yaratmıştır. TCMB, bu durumu kontrol altına almak amacıyla sıkı para politikası uygularken, bir yandan da çeşitli politika önlemleri almıştır (TCMB, 2008c: 3). Bu gelişmeler, enflasyonu hedeflenenin üzerine çıkarırken, faiz oranı yılsonunu %17,5 seviyesinde tamamlamıştır.

2007 yılı para politikası, açık enflasyon hedeflemesi stratejisi çerçevesinde uygulanmaya devam etmiştir. Buna ek olarak, 2007 yılında ortaya çıkan arz yönlü şoklara karşı para politikasının öngörülebilirliğini arttırmak amacıyla enflasyon tahminlerini gıda ve enerji fiyatlarına ilişkin alternatif senaryoları da içine alacak şekilde sunmaya başlamıştır. TCMB bu bağlamda, tahmini hedef ufkunu da üç yıla çıkarmıştır (TCMB, 2008c: 8). Bu dönemde enflasyon oranı hedeflemenin çok üzerinde seyrederken, faiz oranı da %15,8 seviyesine yükselmiştir.

2008 yılı Türkiye para politikası, ABD’de geri ödemesi temin edilemeyen konut kredileri ile başlayan ve bu nedenle birçok ülkede finansal istikrarı bozan Küresel Krizin etkisinde gerçekleşmiştir. Özellikle ABD dolarına olan talebin dünya genelinde artış göstermesi, birçok GOÜ paralarında olduğu gibi TL’de de önemli değer kayıplarına yol açmıştır. Ancak Kasım 2000 ve Şubat 2001 yılında yaşanan krizler, Türkiye’de finansal sistemin daha güçlü bir yapıya bürünmesine ve bu anlamda deneyim kazanılmasına yardımcı olmuştur. Bu sayede para politikasının hareket alanı genişlemiş ve Küresel Krizin olumsuz etkilerini azaltıcı bir tutum sergilenebilmiştir. Bu kapsamda TCMB, 2008 yılı Kasım ayında parasal genişleme sürecini başlatmış ve faiz indirimleriyle krizin etkilerini azaltmaya çalışmıştır. Ayrıca bu dönemde, geleceğe dönük enflasyon hedeflemesinde revizyona gidilmiştir (TCMB, 2009b: 2). Böylece 2008

yılsonu faiz oranı %15 olurken, hedeflenen ile gerçekleşen enflasyon oranı arasındaki makas geçen yıla kıyasla oldukça açılmıştır.

2009 yılı, krizin etkilerinin azalarak da olsa devam ettiği bir dönem olmuştur. Küresel talebin giderek daralması ve likidite koşullarının sıkılaşması ekonomik anlamda durgunluğa neden olurken, birçok ülkede olduğu gibi Türkiye’de de enflasyon oranlarının aşağı yönde hareket etmesini sağlamıştır (Öztürk, Sözdemir ve Ülger, 2013: 351). Bu dönemde faiz oranı hızla düşürülerek yılsonunu %6,5 seviyesinde kapatırken, enflasyon üzerinde aşağı yönlü baskı kendisini göstermiş ve enflasyon oranı 2008 yılında yenilenen hedeflemenin bant aralığında kalmıştır.

2010 yılında GOÜ’ler daha hızlı ve istikrarlı bir toparlanma süreci yaşarken, gelişmiş ekonomilerdeki toparlanma daha yavaş ve kırılğan bir yapı sergilemiştir. Küresel toparlanmayla birlikte tüm dünyada parasal genişleme süreci yaşanmış ve artan likidite bolluğu, finansal piyasaların önemini arttırmıştır. Yaşanan bu süreç, para politikası uygulamalarına da yansımış ve Kriz sonrası fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrarın da önemi artmıştır (TCMB, 2010: 2). TCMB bu doğrultuda yeni bir yaklaşımla fiyat istikrarı ile birlikte finansal istikrarın sağlanmasına yönelik adımlar atmış, bu minvalde faiz koridoru ve Rezerv Opsiyonu Mekanizması (ROM) gibi yeni araçlar geliştirmiştir. TCMB, bu yeni araçlar ile krediler ve döviz kuru kanallarını kullanarak, fiyat istikrarını ve finansal istikrarı sağlamayı hedeflemiştir (TCMB, 2013b: 21). Bu dönemde faizler hızla düşürülmüş ve yıl sonunu %1,5 seviyesinde tamamlamış, enflasyon ise hedeflenen noktaya oldukça yakın gerçekleşmiştir.

2011 yılında, GOÜ’ler ile gelişmiş ülkeler arasındaki küresel toparlanmaya yönelik ekonomik ayrışma devam etmiştir. Ayrıca bu dönem içerisinde, Euro Bölgesi ülkelerinde borçların geri ödenmesine ilişkin sorunlar bölge bankacılık sektörünü de etkilemiştir (TCMB, 2012a: 29). Bu doğrultuda, TCMB tarafından 2010 yılının son çeyreğinden itibaren uygulamaya konulan politikalar, Avrupa ekonomisindeki belirsizliklerin hızla yoğunlaştığı Ağustos 2011’e kadar kullanılmıştır. Merkez Bankası bu

politikalar çerçevesinde; faiz koridorunu kullanarak yurt dışı kaynaklı kısa vadeli sermaye akımlarının sınırlandırılmasını sağlarken rezerv opsiyonu mekanizması ile de döviz kurundaki aşırı değerlenmenin önüne geçmiştir. Ayrıca yurt içi kredi işleyişinin bu değişkenlerle uyumlu bir şekilde sürdürülmesine çalışılmıştır (TCMB, 2011c: 3). Bu dönem içerisinde faiz oranları artış göstermiş ve gecelik faiz oranı %5'e yükselmiştir. Enflasyon oranı ise tekrar çift hanelere yükselerek hedeflemenin yaklaşık iki katı olmuştur.

2012 yılı, 2010 yılında uygulamaya konulan para ve kredi politikalarının kazanımlarının yaşandığı bir yıl olmuştur. İki yıldır uygulanan politikalar neticesinde döviz kurundaki aşırı değerlenme baskısı azalırken, kredi büyümesi makul seviyelerde gerçekleşmiştir. Ayrıca bu politikalar finansal ve makroekonomik risklerin azalmasında yarar sağlamıştır. Merkez Bankası, makro finansal riskleri azaltmaya çalışırken temel amacı olan fiyat istikrarından da taviz vermemiştir (TCMB, 2012b: 8-9). Merkez Bankasının uyguladığı politikalar sonucu yılsonu faiz oranı istikrarını korurken, enflasyon oranı hedeflenen bant aralığında gerçekleşmiştir.

2013 yılının ilk iki çeyreğinde, küresel ekonomiye ilişkin belirsizliklerin devam etmesi, Merkez Bankasını esnek para politikası uygulamalarını sürdürmeye yöneltmiştir. Bu dönem içerisinde sermaye hareketlerinin artması, kredi genişlemesinin tahmin edilenden daha hızlı bir seyir izlemesine neden olmuştur. Genel itibariyle kredi büyümesinin bankacılık sektörü başta olmak üzere finansal istikrara yönelik riskleri arttırdığından, Merkez Bankası bu dönemde kısa vadeli faiz oranlarını düşük tutmuş ve döviz rezervlerini artıracak şekilde makro ihtiyati tedbirleri sürdürmüştür. TCMB'nin bu duruşu reel döviz kurundaki artışı yavaşlatırken, iç ve dış talep arasındaki dengelenin kurulmasını sağlamıştır. 2013 yılının son iki çeyreğinde de küresel para politikasındaki belirsizliklerin artarak devam etmesi, döviz kurları başta olmak üzere, tüm finansal varlıklarda yeniden fiyatlamaya yol açmış ve sermaye akımları GOÜ'lerin aleyhine işlemiştir. Türkiye ekonomisi de bu akımdan etkilenmiş

ve sermaye çıkışları yaşanmıştır. TCMB bu durumdan çıkış stratejisi olarak temkinli bir duruş sergilerken, piyasa faiz oranlarının yurt dışından ziyade yurt içi gelişmelerine duyarlı hale gelmesini hedeflemiştir (TCMB, 2014c: 29-30). Bu gelişmeler neticesinde, yılsonu faiz oranı %3,5 seviyesinde tamamlarken, enflasyon oranı hedef bandın üzerinde gerçekleşmiştir.

3.3. Enflasyon Hedeflemesi Döneminde Para Politikasının Enflasyon Üzerindeki Etkileri: 2002-2014 VAR Analizi

Bu çalışmada, 2002:01-2014:05 döneminde Türkiye’de para politikası göstergeleri olan para arzı, döviz kuru ve faiz oranı ile enflasyon arasındaki ilişki VAR (Vector Autoregression) yöntemi ile analiz edilecektir. Böylece, enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle birlikte para politikasının etkinliği ve önemi üzerinde değerlendirme yapılmış olacaktır.

3.3.1. Uygulamanın Amacı ve Kapsamı

Türkiye’de uzun yıllardır enflasyonla mücadelede bulunulmuş ve bu doğrultuda çeşitli para politikası stratejileri uygulanmıştır. Son olarak, 2002 yılında enflasyon hedeflemesi stratejisi benimsenmiştir. Ancak hem Türkiye’nin içinde bulunduğu ekonomik durum hem de yeni stratejinin gerektirdiği ön koşulların yerine getirilmesi amacıyla enflasyon hedeflemesi örtük şekilde uygulamaya konulmuştur. Gerekli hazırlıkların tamamlanması üzerine 2006 yılından itibaren ise açık hedeflemeye geçilmiştir. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı olabilmesi, siyasi istikrar ve mali disiplinin yanı sıra faiz oranları, döviz kuru ve para arzı gibi ekonomik göstergelerin enflasyon ile istikrarlı ve öngörülebilir ilişkilerine de dayanmaktadır. Çünkü aralarındaki ilişkilerin kuvvetli ya da zayıf olması enflasyon hedeflemesinin başarı kriterini etkilediğini söylemek mümkündür. Bu amaçla, çalışmada para politikası araçlarının enflasyonla aralarındaki ilişkiler konu edinilecektir.

Çalışmanın amacı, Türkiye’de 2002 yılından itibaren Merkez Bankası tarafından yürütülen enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulandığı dönemde para politikası göstergelerinin enflasyon ile aralarındaki ilişkileri ve enflasyonla mücadeledeki etkilerini incelemektir. Bu çerçevede, enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle birlikte para politikası

ve para politikası araçlarının genel ekonomik istikrarın yakalanmasında ne ölçüde önemli olduğu ortaya konacaktır.

Aynı zamanda 2002 yılı öncesi gerçekleştirilen ampirik çalışmalara yer verilerek genel bir kanı oluşturulacaktır. 2002 yılı sonrası gelişmeler ise çalışmada ampirik olarak değerlendirilecek ve bu doğrultuda iki dönem arasında karşılaştırma yapılacaktır.

3.3.2. Ampirik Literatür

Kurulan model ile uyumluluk sağlaması açısından, Türkiye’de para arzı, döviz kuru ve faiz oranı değişkenlerinin enflasyonla ilişkilerini konu alan bazı ampirik çalışmalara yer verilmesi yararlı olacaktır.

Bu çerçevede Güngör ve Berk’in (2006), yapmış oldukları Türkiye’de para arzı ve enflasyon ilişkisini analiz eden çalışmaları örnek olarak göstermek mümkündür. 1996:02 ve 2006:01 dönemini kapsayan enflasyon oranları ve para arzının (M2Y) aylık olarak kullanıldığı çalışmada; para arzındaki artışların enflasyonu etkilediğini ortaya koymuşlardır.

Işık, Acar ve Işık (2004), enflasyon ve döviz kuru arasındaki ilişkiyi analiz eden çalışmalarında 1982:01-2003:04 dönemine ilişkin aylık veriler kullanılmışlardır. Yapılan çalışmada, enflasyon ile döviz kuru arasında güçlü bir ilişkinin olduğu ve döviz kurunda ortaya çıkan %1’lik artışın enflasyon üzerinde %0,9’luk yukarı yönlü bir baskı oluşturacağı sonucuna varılmıştır. Bir başka ifade ile çalışmanın kapsadığı dönemde döviz kurunun enflasyonu doğrudan ve yaklaşık aynı oranda etkilediğini tespit etmişlerdir.

Onur (2008), Türkiye ekonomisinde 1980-2005 dönemine ait verilerin kullanıldığı ve faiz oranları ile enflasyon ilişkisini konu alan çalışmasında, faiz oranlarının enflasyon üzerinde etkili olduğu sonucuna varmıştır.

Sever ve Mızrak (2007), ise 1987:01-2006:06 döneminde Türkiye’de döviz kuru, faiz oranı ve enflasyon oranı arasındaki ilişkileri VAR yaklaşımıyla analiz etmişlerdir. Bu çalışmada, DİBS (Devlet İç Borçlanma

Senetleri) faiz oranları, Döviz kuru ve TEFE'yi içeren aylık veriler kullanılmıştır. Analiz sonuçlarına göre; döviz kurlarında ve faiz oranlarındaki artışların enflasyon üzerinde etkili olduğu saptanmıştır.

Yine bu çerçevede Işık ve Acar'ın (2006), 1987:01-2002:04 dönemi için gerçekleştirdikleri çalışma bulunmaktadır. VAR yöntemi kullanılarak yapılan analizde enflasyon, milli gelir, döviz kuru, para arzı ve faiz oranı değişkenlerine ait çeyrek veriler alınmış ve bu değişkenler arasındaki ilişkiler belirlenmeye çalışılmıştır. Bu çalışmanın sonuçları; faiz oranının enflasyonu ve para arzını doğrudan, döviz kurunu ise dolaylı olarak etkilediğini göstermektedir.

Türkiye'de para politikası araçlarının enflasyon ile ilişkisini inceleyen Gül, Ekinci ve Gürbüz (2006), 1986:01-2005:12 dönemini aylık veriler kullanarak VAR yaklaşımı ile analiz etmişlerdir. Bu çalışmada elde edilen sonuçlara göre; Türkiye'de enflasyon oranları para arzı, faiz oranları ve döviz kurundan tek yönlü olarak etkilenmektedir.

Özetle, 1980-2005 dönemini kapsayan Türkiye'deki ampirik çalışmalar incelendiğinde; para politikası araçlarının enflasyonu tek yönlü ve doğrudan etkilediği, bir diğer ifade ile bu araçların enflasyonun birer nedeni olduğunu söylemek mümkündür. Ancak, 2001 yılında dalgalı kur rejimine geçilmesi, 2002 yılı itibariyle örtük enflasyon hedeflemesine geçilmesi ve bu minvalde gerçekleştirilen alt yapı hazırlıkları, Merkez Bankasının bağımsızlaşması gibi gelişmelerin uzun dönemdeki etkileri model dışında kalmıştır.

3.3.3. Model ve Veri Seti

Modelin nihai amacı; Türkiye'de 2002 yılından itibaren uygulanmakta olan enflasyon hedeflemesi döneminde para arzı, döviz kuru ve faiz oranı gibi para politikası göstergelerinin enflasyonla ilişkilerini ve enflasyonla mücadeledeki etkilerini ortaya koymaktır. Bu amaçla, ekonometrik analiz için Sims (1980) tarafından geliştirilen ve ekonomik ilişkilerin tahmininde kullanılan VAR (Vektör Otoregresyon) model uygulanacaktır. VAR modelin tercih edilmesindeki başlıca neden, kurulan

modelde değişkenler arasındaki etkileşimin varlığını ve ilişki yönünü tahmin etmektir. Bu doğrultuda, oluşturulan model ile VAR modelin birbirleriyle uyduğu söylenebilir. Ayrıca, bu konu üzerine yapılan ampirik çalışmalar göz önüne alındığında kullanımının bir hayli yaygın olduğu görülmektedir.

VAR Modelin oluşturulmasına geçmeden önce kullanılan değişkenler ile ilgili bilgilere yer verilmelidir.

Bu çalışmada, 2001:01-2014:05 dönemine ilişkin döviz kuru (ABD Doları), para arzı (M2Y), faiz (MFO) ve enflasyon (TÜFE) oranlarının aylık verileri kullanılmıştır. Bu değişkenlere ait ve ilgili dönemi kapsayan aylık verilerin yer aldığı grafik **EK**'te sunulmuştur. Bu verilerin tercih edilmesindeki nedenleri açıklamakta yarar vardır. Enflasyon hedeflemesi döneminde, Merkez Bankası tarafından gösterge niteliği taşıdığı için TÜFE tercih edilmiş ve 1994 baz yılı TÜFE oranları kullanılmıştır. TCMB'nin döviz rezervlerini ağırlıklı olarak ABD doları cinsinden tutması ve Türkiye'de en yaygın kullanılan yabancı para birimi olması nedeniyle döviz kuru verisi nominal ABD \$ / TL olarak seçilmiştir. Faiz oranları, Mevduat Faiz Oranları (MFO) olarak tercih edilmiştir. Çünkü MFO tüketicilerin tasarruf, harcama ve yatırım seçimlerini etkileyen en önemli faiz çeşidi olarak görülebilir. Bu sayede, faiz oranları ile Tüketici enflasyonu arasındaki ilişki daha net ortaya konabilecektir. Ayrıca, çalışmada parasal tabanın geniş kapsamlı olması tercih edilmiş ve bu doğrultuda para arzı M2Y olarak alınmıştır. Çalışmada kullanılan veriler TCMB (EVDS - Elektronik Veri Dağıtım Sistemi) ve TÜİK'in internet adresinden temin edilmiştir.

VAR modele geçmeden önce kullanılan değişkenlerin bir takım testlere tabi tutulması gerekmektedir. Bu doğrultuda, modelde kullanılan zaman serilerinin incelenen dönem içerisinde mevsimsellikten arındırılması büyük önem taşır. Bir başka ifade ile çalışmada yer alan zaman serilerinin durağanlığı test edilmelidir. Çünkü bu çalışmadaki gibi zaman serileri ile yapılan analizler ortalama ve varyanslarının değişmediği yani değişkenlerin

durağan olduğu varsayımı altında yapılır. Bununla beraber, durağan olmayan değişkenlerin modele dahil edilmesi yanıltıcı analiz sonuçlarına neden olmaktadır. Bu amaçla yukarıda belirtilen dört değişkene birim kök (Unit Root Test) testi uygulanacaktır. Eğer bir zaman serisinin içinde birim kök varsa, o zaman serisi durağan değildir. Aksi durumda ise zaman serisi durağandır (Göktaş, 2005: 2-13). Bu çerçevede, çalışmada kullanılan zaman serilerinin durağanlık analizi için Dickey ve Fuller (1981) tarafından geliştirilen Augmented Dickey-Fuller (ADF) birim kök testi uygulanacak ve serilerin durağanlık durumu tespit edilecektir. Bu noktada belirtilmelidir ki; ADF birim kök testi sonuçlarının Mackinnon kritik değerleri ile karşılaştırılması serinin durağanlığı hakkında bilgi vermektedir. Eğer, ADF sonucu Mackinnon kritik değerlerinden büyükse seri durağandır. Aksi halde seri durağan değildir ve seri durağanlaşmıncaya kadar farklarının alınması gerekmektedir.

ADF Birim kök testinde aşağıdaki denklemden yararlanılmaktadır:

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \gamma Y_{t-1} + \beta t + \sum_{i=2}^m \beta_i \Delta Y_{t-i+1} + \varepsilon_t \quad (10)$$

Bu denklemden ΔY_t zaman serisinin durağanlığını analiz eden değişkenin birinci farkını ifade etmektedir. Kurulan modelde kullanılan verilerin I(1) olduğu yani birinci farklarının alındığında durağanlaştıkları sonucuna varılmıştır. Dolayısıyla, bu zaman serileri için eşbütünleşme analizi yapılmalıdır. Eşbütünleşme veya koentegrasyon durağanlığı sağlamak amacıyla uygulanan fark alma işleminde, bu serilerin doğrusal birleşiminin durağan olabileceğini ekonometrik olarak kanıtlamaktadır. Eşbütünleşme analizi, aynı zamanda iktisadi değişkenlere ait ilişkinin varlığını da ortaya koyabilmektedir. Ancak, bu durumun gerçekleşmesi tüm değişkenlerin aynı mertebeden entegre olmaları önkoşulu ile mümkündür. Söz konusu durum, bu çalışmada engel teşkil etmemekle birlikte bütün değişkenler I(1) yani birinci mertebeden entegre olmuştur (Göktaş, 2005: 113-115).

Eşbütünleşme analizi için Johansen ve Engle-Granger olmak üzere iki farklı yaklaşımdan söz edilebilir. Ancak, literatürde Johansen yönteminin daha tutarlı tahminlerde bulunduğu ifade edilmektedir. Zira Hargreaves 1994 yılında yaptığı çalışmada Johansen yöntemini beş farklı yöntemle karşılaştırmış ve Johansen eşbütünleşme analizinin daha başarılı olduğunu kanıtlamıştır (Göktaş, 2005: 138). Bu nedenle, çalışmada eşbütünleşme için Soren Johansen (1988) tarafından geliştirilen eşbütünleşme analizi kullanılmıştır.

Birinci farkları alınmış zaman serilerinin, VAR modele dahil edilmesiyle ortaya çıkan Johansen eşbütünleşme analizi aşağıdaki denklem ile gösterilmektedir:

$$\Delta X_t = \sum_{i=1}^{k-1} \Gamma_i \Delta X_{t-1} + \Pi X_{t-k} + \mu + \Phi D_t + \varepsilon_t \quad (11)$$

Bu denklemde Π katsayıların matrisini ifade etmektedir. Katsayılar matrisi, değişkenler arasındaki ilişkinin varlığını belirlemektedir. Burada üç durum söz konusudur; eğer Rank (Π) değeri 0 ise ($\Pi=0$), seriler arasında doğrusal bileşimin olmadığını gösterir. Rank değeri 1 ise ($\Pi=1$), seriler arasında tek bir doğrusal bileşim bulunmaktadır. Bu değer 1'den büyük olması ise ($\Pi>1$), seriler arasında eşbütünleşme ilişkisi olduğunu ifade etmektedir (Göktaş, 2005: 126-127). Çalışmada, Rank değeri 1'den büyük çıkmış ve seriler arasında eşbütünleşme olduğu ortaya konulmuştur. Seriler arasında eşbütünleşmenin varlığı, aralarında nedensellik ilişkisi olduğu anlamını taşımamaktadır. Bu doğrultuda, değişkenler arasındaki ilişkinin yönünü belirlemek amacıyla nedensellik testine geçilmelidir. Bu testler içerisinde; Granger, Sims, Geweke-Meese, Pierce-Haugh ve Geweke nedensellik testleri yer almaktadır. Bu testler arasında; daha öngörülebilir ve yorumlanabilir olması nedeniyle Granger nedensellik testi ön plana çıkmaktadır (Gül, Ekinci ve Gürbüz, 2006: 192).

Çalışmada, değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisini ve ilişki yönünü belirlemek amacıyla, yaygın kullanımı göz önünde bulundurularak

Granger nedensellik analizi tercih edilmiştir. Ancak, eşbütünleşme analizinin sonucunda eşbütünlük ilişkisi olması, doğrudan Granger nedensellik testinin yapılmasına engel oluşturur. Bir başka ifade ile testin başarılı sayılabilmesi için seriler eşbütünleşik olmamalıdır. Zira bu çerçevede varılan sonuçların doğruluğundan söz etmek pek mümkün değildir (Gül, Ekinci ve Gürbüz, 2006: 193). Bu çalışmada, eşbütünleşme olması nedeniyle modelde eşbütünleşme analizinden elde edilen hata düzeltme terimlerine yer verilecektir.

Granger nedensellik testinde, iki değişken arasındaki nedensellik ilişkisini konu alan ve hata düzeltme terimlerinin dahil edilerek kurulan VAR model aşağıdaki gibidir:

$$\Delta X_t = \alpha_0 + \lambda_1 (Y_{t-1} - \delta X_{t-1}) + \sum_{j=1}^k \alpha_{1j} \Delta X_{t-j} + \sum_{j=1}^k \alpha_{2j} \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_{1t} \quad (12)$$

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \lambda_2 (Y_{t-1} - \delta X_{t-1}) + \sum_{j=1}^k \beta_{1j} \Delta Y_{t-j} + \sum_{j=1}^k \beta_{2j} \Delta X_{t-j} + \varepsilon_{2t} \quad (13)$$

X ve Y iki farklı değişkeni (TÜFE ve M2Y gibi) belirtirken, ε_{1t} ile ε_{2t} hata terimlerini ve k ise her iki değişkene ilişkin gecikme sayılarını ifade etmektedir. Bu doğrultuda yapılan bir çalışmada elde edilen ampirik bulgular yorumlanabilmektedir.

3.3.4. Ampirik Bulgular ve Değerlendirme

1980'lerin başından itibaren birçok ekonometrisyen ekonomik büyüklüklerin aralarındaki ilişkileri incelemek üzere zaman serilerini kullanarak çalışmalar yapmıştır. Daha önce de belirtildiği üzere, güvenilirlik ve yaygın kullanımı sayesinde VAR analizi ön plana çıkmaktadır. Çalışmada, VAR model oluşturulmuş ve zaman serileri kullanılarak sırasıyla; durağanlık analizi, eş bütünleşme analizi ve nedensellik testi yapılarak, elde edilen bulgular ışığında değerlendirmede bulunulmuştur.

3.3.4.1 Durağanlık analizi

Zaman serilerinin durağanlık analizi için ADF birim kök testi uygulanmıştır. Ayrıca, zaman serileri %5 anlamlılık düzeyi dikkate alınarak incelenmiştir. Çalışmaya ilişkin ADF birim kök testi sonuçları Tablo 3’de yer almaktadır.

Tablo 3: ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	Trend ve Sabit	
	Düzy	1.Fark
TÜFE	-2.2049 (1)	-7.8599 (3)
MFO	-3.3104 (1)	-7.7195 (0)
DÖK	-2.2699 (1)	-8.5677 (1)
M2Y	-0.3090 (0)	-11.1254 (0)

MacKinnon Kritik Değerleri :

Sabit ve Trend Terimli Model: %1 : -4,0221; %5: -3,4408

Parantez içerisinde yer alan veriler; Schwarz kriteri ile belirlenen en çok 13 gecikme üzerinden, en uygun olarak belirlenen ve modelde kullanılacak gecikme sayılarını ifade etmektedir. ADF birim kök testi sonuçlarının mutlak değerce Mackinnon kritik değerlerinden büyük olması, serinin durağan olduğunu ifade etmektedir. Modelde kullandığımız; TÜFE, MFO, M2Y ve DÖK (Döviz kuru) serilerinin I(1) yani birinci farkları alındığında %1 ve %5 anlamlılık düzeylerinde durağanlaştıkları görülmüştür. Bu doğrultuda eşbütünleşme analizine geçilmelidir.

3.3.4.2. Eşbütünleşme analizi

Çalışmada, aynı mertebeden entegre olmuş değişkenlere ait ilişkinin analizi için Johansen eşbütünleşme testi uygulanmıştır. Tablo 4’de Johansen eşbütünleşme analizinin sonuçlarına yer verilmiştir.

Tablo 4: Johansen Eş Bütünleşme Analizi Sonuçları

Enflasyon (TÜFE) – Mevduat Faiz Oranları (MFO) Sonuçları

İz İstatistiği				Maksimum Özdeğer İstatistiği			
H ₀	H ₁	İstatistik	%5	H ₀	H ₁	İstatistik	%5
r = 0	r = 1	20.2589	15.4947	r = 0	r ≥ 1	16.9176	14.2646
r ≤ 1	r = 2	3.3413	3.8414	r ≤ 1	r ≥ 2	3.3413	3.8414

Enflasyon (TÜFE) – Para Arzı (M2Y) Sonuçları

İz İstatistiği				Maksimum Özdeğer İstatistiği			
H ₀	H ₁	İstatistik	%5	H ₀	H ₁	İstatistik	%5
r = 0	r = 1	24.4609	12.3209	r = 0	r ≥ 1	22.7268	11.2248
r ≤ 1	r = 2	1.7340	4.1299	r ≤ 1	r ≥ 2	1.7340	4.1299

Enflasyon (TÜFE) – Döviz kuru (DÖK) Sonuçları

İz İstatistiği				Maksimum Özdeğer İstatistiği			
H ₀	H ₁	İstatistik	%5	H ₀	H ₁	İstatistik	%5
r = 0	r = 1	50.8121	20.2618	r = 0	r ≥ 1	46.3343	15.8921
r ≤ 1	r = 2	4.4777	9.1645	r ≤ 1	r ≥ 2	4.4777	9.1645

TÜFE, MFO, M2Y ve DÖK'ün eşbütünleşme analizinin, İz istatistiği ve Özdeğer istatistiği sonuçlarına bakılmış ve Rank değerlerinin 1'den büyük olduğu gözlemlenmiştir. Sonuç değerlerine göre, çalışmaya konu olan tüm değişkenler arasında %5 anlamlılık düzeyinde bir koentegrasyon eşitliğinin olduğu görülmüş ve aralarında uzun dönemli bir ilişki olduğu saptanmıştır. Bu değişkenler arasındaki ilişki yönünü belirlemek amacıyla nedensellik testine geçilmelidir.

3.3.4.3. Nedensellik analizi

Değişkenler arasındaki ilişki yönünü tayin etmek amacıyla Granger nedensellik testi tercih edilmiştir. Ayrıca, model içerisine eşbütünleşme analizinden elde edilen hata düzeltme terimleri dahil edilmiştir. Tablo 5'de TÜFE, MFO, M2Y ve DÖK değişkenlerine ilişkin Granger nedensellik analizi bulguları yer almaktadır.

Tablo 5: Granger Nedensellik Testi Sonuçları

H₀ Hipotezi	X²	P - Değeri (olasılık)
MFO, TÜFE'nin Nedeni değildir	6.6414	0.1561
TÜFE, MFO'nun Nedeni değildir	10.5764	0.0318
M2Y, TÜFE'nin Nedeni değildir	13.4816	0.0193
TÜFE, M2Y'nin Nedeni değildir	8.6171	0.1253
DÖK, TÜFE'nin Nedeni değildir	2.3620	0.6695
TÜFE, DÖK'nin Nedeni değildir	2.3503	0.6716

Tablo 5'de görüldüğü üzere, P (olasılık) değerleri ilişki yönü hakkında bilgi vermektedir. Olasılık değerinin 0.05 ten büyük olması H₀ hipotezinin ret edilemeyeceği ve iki değişken arasında bir nedensellik ilişkisi olmadığı anlamını taşımaktadır. Olasılık değerinin 0.05 ten küçük olması durumunda, H₀ hipotezi ret edilir ve değişkenler arasında bir nedensellik ilişkisinin olduğunu ifade etmektedir.

Granger nedensellik testi sonuçlarına göre; M2Y'nin TÜFE üzerinde etkili olduğu gözlemlenmiştir. Bir başka ifade ile para arzı değişikliklerinin tek yönlü olarak enflasyon üzerinde etkili olduğu yani enflasyonun bir nedeni olduğu saptanmıştır. Ayrıca, TÜFE'nin de faizler üzerinde tek yönlü bir etkisinin olduğu sonucuna varılmıştır. Bu doğrultuda, enflasyondaki değişimlerin faizler üzerinde etkili olduğu söylenebilir. Ancak, döviz kuru ile TÜFE arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi bulunamamıştır.

3.3.4.4. Değerlendirme

Daha önce de belirtildiği gibi 1980-2005 dönemini kapsayan ampirik çalışmalar incelendiğinde; Türkiye'de para arzı, faiz oranı ve döviz kurunun enflasyonu tek yönlü ve doğrudan etkilediği söylenebilir. Ancak 2002:01-2014:05 dönemini kapsayan bu çalışmada aynı bulgulardan bahsetmek pek mümkün olamamıştır. Zira çalışmada, ele alınan dönemde Türkiye

ekonomisi; Merkez Bankasının bağımsızlaşması, siyasi istikrarın sağlanması, AB uyum yasaları çerçevesinde gerçekleştirilen düzenlemeler, dalgalı kur rejimi ve özellikle enflasyon hedeflemesine geçilmesi gibi, çok önemli aşamalar kaydetmiştir. Bu çerçevede, ortaya çıkan bulgu farklılıklarını Türkiye’de enflasyon hedeflemesi öncesi ve sonrası dönem olarak değerlendirmek doğru olacaktır.

Çalışmada, para arzındaki değişmelerin tüketici fiyatları üzerinde etkili olduğu sonucuna varılmıştır. Bununla beraber, Türkiye’de para arzının uzun yılladır enflasyon üzerinde etkili olduğu ve bu nedenle parasal programlara ağırlık verildiği bilinmektedir. Kısaca, para arzının enflasyon üzerindeki bu etkisi hem enflasyon hedeflemesi dönemi öncesinde hem de sonrasında sürmektedir. Bu çerçevede, Türkiye’nin enflasyonla mücadelede para arzı kontrolünü sağlamasının büyük önem taşıdığı söylenebilir. Ancak sadece parasal kontrol ile enflasyonu dizginlemenin mümkün olmadığı, 2000 yılı öncesinde uygulanan ve başarısız olarak nitelendirilen parasal programlarla açıklanabilir.

Çalışmada, TÜFE ile döviz kuru arasında bir nedensellik ilişkisi bulunamamıştır. Enflasyon hedeflemesi öncesinde yapılan ekonometrik çalışmalarda ise durumun aksini gösteren bulgulara rastlanmıştır. Bu nedenle, benzer özellikleri taşıyan farklı ampirik çalışmalar incelenmiştir. Çalışmalar arasında Aydın ve Kara’nın (2012) yapmış oldukları analiz örnek teşkil etmektedir. 2004:01-2011:03 dönemini kapsayan çalışmalarında nominal ABD \$ / TL kuru, ithalat fiyatları, ÜFE ve TÜFE aylık verileri kullanılarak aralarındaki ilişkinin tespit edilmesi amaçlanmıştır. Aydın ve Kara’nın bulgularına göre; Granger nedensellik testi uygulanmış ve döviz kuru ile ÜFE arasında çift yönlü bir ilişkinin olduğu saptanırken, döviz kuru ile TÜFE arasında herhangi nedensellik ilişkisine rastlanmamıştır. Ayrıca çalışmalarında döviz kuru şoklarının TÜFE üzerindeki etkisinin 2004 yılı öncesine oranla zayıfladığı belirtilmiştir. Diğer yandan, döviz kurunda meydana gelen değişmelerin ithalat yoluyla öncelikle ÜFE’ye tesir etmesi, döviz kuru ile TÜFE arasındaki ilişkinin zayıflamasına neden olduğu

belirtilmiştir. Kısaca, Aydın ve Kara'nın elde ettiği bulguların, çalışmamızdaki analize ait bulgularla örtüştüğünü söylemek mümkündür.

Sonuç itibariyle, Türkiye'de enflasyon hedeflemesi sonrasında döviz kuru ile TÜFE arasında herhangi bir nedensellik ilişkisinin bulunmadığı ortaya konulmuştur. Bununla beraber, döviz kuru ile enflasyon arasındaki nedensellik ilişkisinin zayıflaması ya da ortadan kalkması, enflasyon hedeflemesinin uygulanabilirliği açısından yarar sağladığı düşünülürse bu durum müspet bir gelişme olarak ifade edilebilir. Aynı zamanda, bu değişkenler arasındaki ilişkinin zayıflamasında, dalgalı döviz kuru rejimi ve enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilmesinin büyük önem taşıdığını da söylemek mümkündür.

Özetle, 2002 yılı öncesini konu alan ampirik çalışmalarda, faizin enflasyonun bir nedeni olduğu sonucuna varılmıştır. Bu çalışmada ise, enflasyonun faizler üzerinde etkili olduğu saptanmıştır. Bu durum, son yıllarda enflasyonu etkileyen birçok unsurun ortaya çıkmasına bağlanabilir. Ayrıca 2002 yılından bu yana enflasyonda yaşanan düşüşün faizlere yansıdığı gözlenmiştir. Zira Merkez Bankasının reel faiz oranlarını kontrol etmeyi amaçlaması ve bu doğrultuda enflasyon oranlarını dikkate alarak nominal faiz oranlarını belirlemesi neticesinde enflasyonun faizler üzerinde etkili olduğunu söylemek mümkündür. Bu çerçevede, enflasyon hedeflemesinin faizler üzerinde dolaylı bir etkisinin varlığından da söz edilebilir.

Bu bulgular ışığında, Türkiye'de enflasyon hedeflemesinin para politikası göstergeleri üzerinde etkili bir strateji olduğu ortaya çıkmaktadır. Bir başka ifade ile para politikasında istikrarın enflasyon hedeflemesi ile sağlandığını söylemek mümkündür. Ancak, uzun vadede fiyat istikrarının sağlanmasında para politikası araçlarının tek başına yeterli olmadığı gibi para politikasının da yetersiz kaldığı söylenebilir. Bu nedenle, para politikasının yanında uygulanan sıkı maliye politikası, sıkı gelirler politikası, döviz kuru politikası ve TCMB ile Hükümet arasındaki uyumun devamlılığı büyük önem taşımaktadır.

SONUÇ

Günümüz modern Merkez Bankalarının bağımsızlaşmasının yanı sıra birincil amaçları ekonomiyi tümüyle istikrarlı hale getirmektir. Bu bağlamda ekonomi ile ilişkili olan enflasyon, büyüme, finansal piyasalar, faiz oranları ve döviz kuru gibi unsurların istikrarlı olması istenir. Aksi halde belirsizlik ve risk ekonomiyi hakim olabilir. Tabi ki burada belirtilen beş unsurunda aynı anda istikrarlı olması beklenmemelidir. Merkez bankaları tarafından bu amaçlar veya hedefler arasında bazı seçimler yaparak riski azaltacak ve genel ekonominin refahını arttıracak tercihlerde bulunmalıdırlar.

Ülke ekonomilerinin istikrara kavuşması için temel şart fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Bu nedenle merkez bankaları için düşük enflasyona ulaşmanın yanı sıra istenilen oranın sürdürülebilmesi de büyük önem taşımaktadır. Çünkü sağlıklı bir fiyat istikrarı ekonomik birimlerin yatırım, tüketim ve tasarrufa yönelik kararlarında önemli derecede enformasyon sağlar. Bu sayede harcanan ülke kaynakları en verimli şekilde tahsis edilmiş olur. Ayrıca fiyat istikrarı, yüksek enflasyonunun yarattığı belirsizliği ortadan kaldırarak ekonomik büyüme ve ekonomik refahın artmasını sağlar.

Türkiye'nin yüksek enflasyon oranlarıyla karşı karşıya kalması 1970'li yıllarda başlayan ve dünya genelinde yaşanan petrol fiyat şoklarına rastlamaktadır. Petrol fiyatlarının kısa zamanda yaklaşık 4 kat artması ve Türkiye'nin ithal ettiği bir kaynak olması nedeniyle öncelikle üretim maliyetlerini arttırmış sonrada enflasyonist bir sürecin başlamasına neden olmuştur. Türkiye, 1973 yılında yaşanan petrol krizinin etkilerini döviz rezervlerini kullanmak suretiyle birkaç yıl ertelemiş fakat mevcut rezervlerin tükenmesiyle, 1977 yılında döviz dar boğazına girmiştir. 1977 yılından sonraki üç yıllık dönemde enflasyon kontrol altında tutulamamış ve ödemeler dengesinde önemli miktarlarda açıklar oluşmuştur. Açıkların kapatılması amacıyla iç/dış borçlanma yoluna gidilmesi ve borç faizlerinin

yükselmesi neticesinde enflasyon oranı 1980 yılında %93.7 olarak gerçekleşmiştir.

1980'li yıllarda, Türkiye'de enflasyonist sürecin parasal bir olgu olduğu görüşü yaygınlaşmış ve enflasyonun parasal araçlar ile düşürülmesi amaçlanmıştır. Bu bağlamda, enflasyonla mücadelede parasal hedefleme ve döviz kuru hedeflemesi stratejileri uygulanmış fakat istenilen istikrar yakalanamamıştır. Parasal rejimlerin başarısızlığı nedeniyle TCMB parasal büyüklükleri kontrole dayanan rejimleri rafa kaldırmıştır. Parasal hedeflemeye dayanan para programlarından vazgeçilmesinin iki nedeni bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, kronik enflasyonun hakim olduğu Türkiye'de para talebinin istikrarsızlaşması ve bu bağlamda tahminin güçleşmesidir. İkincisi ise, parasal büyüklükler ile enflasyon arasındaki bağlantının zayıf ve istikrarsız olmasıdır.

1990'lı yılların başı Türkiye'de ekonomik istikrarın bozulduğu, faizlerin yükseldiği ve enflasyonun artmaya devam ettiği bir dönem olmuştur. Bu olumsuzluklar ülkede belirsizliği arttırdığı gibi ekonominin riskli hale gelmesine sebebiyet vermiş ve yabancı sermaye çıkışları yaşanmıştır. Türk Lirası'na olan güvenin azalması devalüasyon beklentisini de beraberinde getirmiş ve halkın döviz talebini arttırmıştır. Artan döviz talebi karşısında TCMB döviz rezervlerinin yetersiz kalması sonucu ciddi boyutlarda döviz açıkları oluşmuştur. 1994 yılına gelindiğinde yüksek olan faiz oranları düşürülmek istenmiş fakat bu çaba kriz ile neticelenmiştir.

Türkiye ekonomisinin enflasyonla tanışmasından 2000'li yıllara kadar olan süreçte enflasyonun başlıca nedenleri arasında ithal ikameci sanayileşme stratejisinin benimsenmesi, kamu kesimi açıkları, KİT'lerin fiyatlandırma politikası ve özelleştirme, tarımsal destekleme politikaları, siyasi istikrarsızlık ve seçim ekonomisi, döviz kurlarındaki belirsizlik ve son olarak verimliliğe dayanmayan ücret artışları sayılabilir.

2000'li yıllar Türkiye'de hem ekonomik canlanmanın yaşandığı hem de krizlerle mücadele edilen bir dönem olmuştur. 2000-2014 döneminde

Türkiye’de Döviz Kuru Hedeflemesi, Geçiş Dönemi ve Enflasyon Hedeflemesi olmak üzere üç ayrı para politikası stratejisi benimsenmiştir.

Döviz kuru hedeflemesi Ocak 2000 ve Şubat 2001 dönemini kapsamakla beraber bu dönem içerisinde uygulanan para politikası “Döviz Kuruna Dayalı Enflasyonu Düşürme Programı” çerçevesinde oluşturulmuştur. Geçmiş yıllardan oldukça farklı bir görüntü çizen 2000 yılı para politikası uygulamalarının başlangıçta ciddi bir ekonomik sorun yaratacağı tahmin edilmiyordu. Ancak, Türkiye’nin GOÜ statüsünde olması nedeniyle riskli kabul edilmesi, yakın zamanda yaşanan Arjantin krizi ve en önemlisi Türk banka sisteminin zayıf olduğu yönündeki eleştiriler yabancı sermayedarları tedirgin etmiştir. Yaklaşık 1,5 milyar dolar sıcak paranın Türkiye’den çıkmasıyla birlikte bankalar Kasım 2000 krizinin baş aktörü olmuşlardır. Bu krizin etkisiyle batan 14 banka TMSF’ye devredilmiştir. Bankacılık sektöründe baş gösteren bu krizi kısa zamanda reel sektörü de olumsuz etkilemiştir. Özetle, bu program başarısız olmuş, 22 Kasım 2000 ve 21 Şubat 2001 tarihlerinde iki büyük ekonomik kriz yaşanmıştır.

Döviz kuru stratejisinden vazgeçilmesiyle birlikte artan bu belirsizliği ortadan kaldırmak ihtiyacı doğmuş ve çıkış stratejisi olarak yeni bir programın hazırlanması öngörülmüştür. Bu doğrultuda, “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” hazırlanmış ve programın genel çerçevesi açıklanmıştır. Bu programın temel stratejisi; mali sektörün yeniden yapılanmasını sağlayacak düzenlemelerin uygulanması, kamu kesiminde şeffaflığı arttırmak, kamu ve fon bankalarının gecelik yüksek faizle borçlanmalarının kontrol altına alınması şeklinde özetlenebilir. 2001 yılı Nisan ayı ortasına gelindiğinde, GEGP’in tam kapsamlı hali kamuoyu ile paylaşılmıştır. GEGP çerçevesinde meydana getirilen düzenlemelerden belki de en önemlisi olan ve Merkez Bankasına bağımsızlığını sağlayacak Merkez Bankası Kanunu da kabul edilmiştir. Bu kanun ile TCMB’nin temel amacı fiyat istikrarı olurken, uygulayacağı para politikası ve kullanacağı para politikası araçlarını kendisi belirleyebilecektir. Araç bağımsızlığına kavuşan Merkez Bankası, 2002 yılında enflasyon hedeflemesine yönelik para politikası uygulamasına geçileceğini kamuoyuna duyurmuştur.

2002 yılı itibariyle Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine geçilmiştir. Genel bir değerlendirme yapıldığında, 2002-2014 döneminde Türkiye ekonomisinin önemli bir iktisadi dönüşümden geçtiğini, Merkez Bankasının bağımsızlaştığı, dalgalı kur rejimine olan uyumun arttığını, gerekli yapısal reformların gerçekleştirildiğini ve fiyat istikrarı konusunda tecrübe kazandığını söylemek mümkündür. Bunun yanı sıra, makroekonomik gelişmelerin, hedeflerle paralellik gösterdiği görülmektedir.

Çalışmada, enflasyon hedeflemesi stratejisini benimseyen ülkelerin başarısına ilişkin yapılan ampirik çalışmalara yer verilmiştir. Bu çalışmaların sonuçları şöyle özetlenebilir. Enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle birlikte; enflasyon seviyesi, enflasyon oynaklığı ve enflasyon beklentilerinin olumlu yönde etkilendiği görülmüştür. Kısaca, enflasyon hedeflemesini benimseyen ülkeler kendi içlerinde değerlendirildiğinde; enflasyon hedeflemesinin enflasyon performansına olumlu katkı da bulunduğunu söylemek mümkündür. Ancak bu durumun tamamen enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle ilişkilendirilmesi yanıltıcı olabilir. Zira ülke ekonomileri döviz kuru, maliye politikaları, siyasi istikrarsızlık ve dış şoklar gibi farklı unsurlardan da etkilenebilmektedir. Dolayısıyla, çalışmaları bu doğrultuda değerlendirmek daha uygun olacaktır.

Çalışma, Türkiye’de 2002 yılından itibaren Merkez Bankası tarafından yürütülen enflasyon hedeflemesi stratejisini, daha önceki dönemlerde uygulanan alternatif para politikası stratejileriyle karşılaştırmayı hedeflemiştir. Bu amaçla, Türkiye’de 2002 yılından itibaren uygulanmakta olan enflasyon hedeflemesi döneminde para arzı, döviz kuru ve faiz oranı göstergelerinin enflasyonla ilişkilerini ve enflasyonla mücadeledeki etkileri incelenmiştir. Bu doğrultuda, ekonometrik analiz için Sims (1980) tarafından geliştirilen VAR (Vektör Otoregresyon) model uygulanmıştır. VAR modelin tercih edilmesindeki başlıca neden, oluşturulan modelde değişkenler arasındaki etkileşimin varlığını ve ilişki yönünü tahmin etmektir. Ayrıca, bu konu üzerine yapılan ampirik çalışmalar göz önüne alındığında kullanımının bir hayli yaygın olduğu görülmektedir.

Elde edilen bulgulara göre, para arzındaki değişmelerin tüketici fiyatları üzerinde etkili olduğu sonucuna varılmıştır. Bununla beraber, Türkiye’de para arzının uzun yılladır enflasyon üzerinde etkili olduğu ve bu nedenle parasal programlara ağırlık verildiği bilinmektedir. Kısaca, para arzının enflasyon üzerindeki bu etkisi hem enflasyon hedeflemesi dönemi öncesinde hem de sonrasında sürmektedir. Bu çerçevede, Türkiye’nin enflasyonla mücadelede para arzı kontrolünü sağlamasının büyük önem taşıdığı söylenebilir. Ancak, sadece parasal kontrol ile enflasyonu dizginlemenin pek mümkün olmadığı, 2000 yılı öncesinde uygulanan ve başarısız olarak nitelendirilen parasal programlarla açıklanabilir.

Türkiye’de enflasyon hedeflemesi sonrasında döviz kuru ile TÜFE arasında herhangi bir nedensellik ilişkisinin bulunmadığı ortaya çıkmıştır. Bununla beraber, döviz kuru ile enflasyon arasındaki nedensellik ilişkisinin zayıflaması ya da ortadan kalkması, enflasyon hedeflemesinin uygulanabilirliği açısından yarar sağladığı düşünülürse bu durum müspet bir gelişme olarak ifade edilebilir. Aynı zamanda, bu değişkenler arasındaki ilişkinin zayıflamasında, dalgalı döviz kuru rejimi ve enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilmesinin büyük önem taşıdığını da söylemek mümkündür.

Çalışmada, enflasyonun faizler üzerinde etkili olduğu saptanmıştır. Bu durum, son yıllarda enflasyonu etkileyen birçok unsurun ortaya çıkmasına bağlanabilir. Ayrıca, 2002 yılından bu yana enflasyonda yaşanan düşüşün faizlere yansıdığı gözlenmiştir. Zira Merkez Bankasının reel faiz oranlarını kontrol etmeyi amaçlaması ve bu doğrultuda enflasyon oranlarını dikkate alarak nominal faiz oranlarını belirlemesi neticesinde enflasyonun faizler üzerinde etkili olduğunu söylemek mümkündür. Bu çerçevede, enflasyon hedeflemesinin faizler üzerinde dolaylı bir etkisinin varlığından da söz edilebilir.

Türkiye’de enflasyon hedeflemesinin başarısını değerlendirirken, tek kıstas hedeflemelerin gerçekleştirilmesi üzerine kurulsaydı enflasyon hedeflemesi göreceli olarak başarısız sayılabilirdi. Ancak, Türkiye ekonomisinde uzun yıllardır mücadele edilen enflasyon oranlarının tek

haneli rakamlara düşmesi ve bu doğrultuda belirli bir istikrarın yakalanmış olması ayrıca önem taşımaktadır. Bununla beraber, enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle birlikte enflasyondaki oynaklığın azaldığını söylemek mümkündür.

Özetle, Türkiye’de enflasyon hedeflemesinin para politikası göstergeleri üzerinde etkili bir strateji olduğu ortaya çıkmaktadır. Bir başka ifade ile para politikasında istikrarın enflasyon hedeflemesi ile sağlandığını söylemek mümkündür. Ancak, uzun vadede fiyat istikrarının sağlanmasında para politikası araçlarının tek başına yeterli olmadığı veya yetersiz kaldığı söylenebilir. Bu nedenle, para politikasının yanında uygulanan sıkı maliye politikası, sıkı gelirler politikası, döviz kuru politikası ve TCMB ile Hükümet arasındaki uyumun devamlılığı büyük önem taşımaktadır.

KAYNAKÇA

- Acet, Hakan. (2009). “Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi Rejimi: Teori, Politika ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme”, *Selçuk Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, C. 11, S. 17, ss. 21–50.
- Acet, Hakan., Soydal, Haldun. ve Kaya, Göktuğ M. (2009). “Enflasyon Hedeflemesi Rejime ve Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin İşleyişine İlişkin Değerlendirmeler”, *I. Uluslararası Balkanlarda Tarih ve Kültür Kongresi*. S. 1, ss. 463-478
- Afşar, Bilge. (2006). “TCMB ve Enflasyon İlişkisi”, *Konya Ticaret Odası Bilgi Raporu*. S. Mayıs, ss. 3-13.
- Akdiş, Muhammet. (2011). *Para Teorisi ve Politikası*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Aker, Hafize A. (2009). *Alternatif Para Politikası stratejileri ve Enflasyon Hedefleme Stratejisi: Türkiye Örneği*. Ankara: Epamat Basımevi.
- Akyazı, Haydar. (2004). *Enflasyon Hedeflemesi Ülke Deneyimleri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği*. Ankara: Seçkin Kitabevi.
- Akyazı, Haydar. ve Ekinci, Aykut. (2009). “Türkiye’de 2000 Sonrası Uygulanan Para Politikası Stratejilerinin Makroekonomik Performanslarının Değerlendirilmesi”, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, C. 23, S. 1, ss. 345-362.
- Alacahan, Dilbaz N. (2011). *Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerde Enflasyon - Döviz Kuru İlişkisi ve Türkiye Uygulaması*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Alkin, Erdoğan. (2009). *Herkes İçin Ekonomi*. İstanbul: Şan Yayınevi.
- Alptürk, Nevzat. (1972). *Merkez Bankacılığı*. Ankara: Bilgi Basımevi.

- Altınışık, İsa., akmak, Yavuz. ve Usta, Sefa. (2006). “Enflasyon Hedeflemesi Politikası ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, *Selçuk Üniversitesi Karaman İ.İ.B.F. Dergisi*, S. 11, ss. 89-103.
- Aydın, Nurhan. (2006). *Bankacılık Uygulamaları*. Eskişehir: Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını.
- Aydın, Üzeyir. ve Kara, Oğuz. (2012). “Türkiye’de Döviz Kuru – Enflasyon Etkileşiminin Para Politikası zerine Etkileri”, *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi*, C. 49, S. 572, ss. 23-45.
- Aydoğan, Esenay. (2004). “1980’den Günümüze Türkiye’de Enflasyon Serüveni”, *Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, C. 11, S. 1, ss. 91-110.
- Bakır, Caner. (2007). *Merkezdeki Banka, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Uluslararası Bir Karşılaştırma*. İstanbul: Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Bank for International Settlements. <http://www.bis.org/cbanks.htm> (Erişim: 19 şubat 2014).
- Barışık, Salih. (2004). “Merkez Bankası Bağımsızlığı, Makroekonomik Etkileri ve 2001 Tarihli TCMB Kanununun Yansımaları”, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, C. 59, S.3, ss. 1-20.
- BDDK. (2009). *Krizden İstikrara Türkiye Tecrbesi*. Ankara: Bankacılık Dzenleme ve Denetleme Kurumu alışma Tebliğ 2.Baskı.
- Bencivenga, Valerie., Huybens, Elisabeth. ve Smith, Bruce. (2001). “Credit & Banking”, *Journal of Money*, C. 33, S. 2, s. 549.
- Bernanke, Ben S. ve Mishkin, Frederic S. (1997). “Inflation Targeting: A New Framework For Monetary Policy”, *Journal of Economic Perspectives*, C. 11, S. 2, ss. 97-116.
- Bordo, Michael D. (2007). “A Brief History Of Central Banks”, *Federal Reserve Bank Of Cleveland Research*, S. Aralık, s. 1.

- Central Bank News. (2012). "Central Bank Inflation Targeting Report Card", <http://www.centralbanknews.info/2012/01/central-bank-inflation-targeting-report.html> (Erişim: 15 Ocak 2014).
- Cicioğlu, şükru. (2006). "Fiyat İstikrarının Sağlanmasına Yönelik Alternatif Bir Para Politikası Stratejisi: Enflasyon Hedeflemesi", *Tühis İş Hukuku ve İktisat Dergisi*, C. 20, S. 1-2, ss. 35-50.
- Çelik, Kenan. (2009). *Makro İktisada Giriş*. Trabzon: Murathan Yayınevi.
- Çondur, Funda. ve Bölükbaş, Mehmet. (2013). "TCMB'nin Finansal İstikrar Araçları Ve Çıkış Stratejisi Olarak Uygulamaları", *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Elektronik Dergisi*. S.7, ss. 175-193.
- Demirgil, Hakan. (2011). "Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Makroekonomik Performans: TCMB Örneği", *Sosyoekonomi Dergisi*, 2011-2, ss. 113-136.
- Demirhan, Erdal. (2002). "Para Politikasının Değişen Yüzü: Enflasyon Hedeflemesi", *Türkiye Bankalar Birliği*, S. 231, ss. 1-127.
- Deniz, Hülya. (2007). "Geleneksel İstikrar Politikaları Üzerine Değerlendirme", *İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, S. 2, ss. 13-21.
- Dickey, David A. ve Fuller, Wayne A. (1981). "Likelihood Ratio Statistics for Auforegressive Time Series with a Unit Root", *Econometrica*, C. 49, S. 4, ss. 1057-1072.
- Dinler, Zeynel. (2007). *İktisada Giriş*. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Dobeck, Mark F. ve Elliott, Euel. (2007). *Money*. London: Greenwood Press.
- Doğru, Bülent. (2013). "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bağımsızlığı Dezenflasyonist Etki Yaratır Mı?", *İstanbul Üniversitesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*. S.18, ss. 35-55.

- DPT. (2000). Verimliliğe Dayalı Ücret Sistemlerine Geçiş. Ankara: *DPT Özel İhtisas Komisyon Raporu*.
- Duygulu, Aylin A. (1998). “Döviz Kuru İstikrarının Ekonomik İstikrar Açısından Değerlendirilmesi”, *Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi*, C. 13, S. 1, ss. 107-118.
- Düğer, İsmail Hakkı. Ve Dulupçu, Murat Ali. (2007). *İktisada Giriş*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Egeli, Hüseyin A. (2001). “Dış Ticaret Açısından Sanayileşme Stratejileri ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi”, *Manas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. C. 7, S. 3, ss. 149-161.
- Eğilmez, Mahfi. (2010). *Makro Ekonomi – Türkiye’den Örneklerle*. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Ejder, Haydar L. (2002). “Kamu Açıkları ile Enflasyon Arasındaki İlişkinin Analizi ve Değerlendirilmesi”, *Gazi Üniversitesi İİBF. Dergisi*. S.3, ss. 189-208.
- Engin, Merve B. (2011). “Bir Para Politikası Aracı Olarak Enflasyon Hedflemesi”, *İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, S. 2, ss. 45-53.
- Erçel, Gazi. (1999). “2000 yılı enflasyonu düşürme programı”, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/paraprog2/baskanmat5y.htm> (Erişim: 04.25.2014).
- Erdoğan, Seyfettin. (2005). “Alternatif Para Politikası Stratejileri Üzerine Bir Değerlendirme”, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, S. 9, ss. 34-54.
- Ermışoğlu, Ergun. (2013). “Türkiye’de Enflasyon Hedflemesi: Bir Başarı Hikayesi mi?”, *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*. C.7, S.1, ss. 31-58.

- Eroğlu, İlhan. (2007). “Açık Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Türkiye Deneyimi”, *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, S. Aralık, ss. 1-28.
- Giz, Deniz. ve Cekan, Seçil S. (2011). “Enflasyon hedeflemesi, Makroekonomik İstikrar ve Türkiye”, *Sosyal Siyaset Konferansları*, S. 60, ss. 119-143.
- Göktaş, Özlem. (2005). *Teorik ve Uygulamalı Zaman Serileri Analizi*. İstanbul: Beşir Kitabevi.
- Gül, Ekrem. ve Gürbüz, Arif A. (2006). “Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, S. 14, ss. 63-83.
- Gül, Ekrem., Ekinci, Aykut. ve Gürbüz, Arif A. (2006). *Enflasyonla Mücadelede Enflasyon Hedeflemesi: Kavramlar, İşleyiş ve Türkiye Örneği*. Ankara: Ekin Yayınevi.
- Güngör, Cahit. ve Berk, Ali. (2006). “Money Supply And Inflation Relationship In The Turkish Economy”, *Journal of Applied Sciences*, C. 6, S. 9, ss. 2083-2087.
- Hatiboğlu, Zeyyat. (1994). *İktisada Giriş*. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.
- IMF. (2012). “Inflation Targeting: Holding The Line”, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/target.htm> (Erişim: 15 Ocak 2014).
- Işık, Nihat. ve Acar, Mustafa. (2006). “Enflasyonla Mücadelede Politika Aracı Seçimi: Bir Vektör Otoregresyon (VAR) Analizi”, *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, S. 16, ss. 1-18.
- Işık, Nihat., Acar, Mustafa. ve Işık, H Bayram. (2004). “Enflasyon ve Döviz Kuru İlişkisi: Bir Eşbütünleşme Analizi”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi*, C. 9, S.2, ss. 325-340.

- Kara, Hakan A. Ve Orak, Musa. (2008). “Enflasyon Hedeflemesi”, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/kara_orak.pdf (Erişim: 17 Şubat 2014).
- Kartal, Fikret. (2011). “Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Para Politikasının Görünümü”, *Maliye Finans Yazıları Dergisi*. S.91 ss. 77-100.
- Kaya, Feridun. (2012). *Bankacılık*. İstanbul: Beta Basımevi.
- Kaya, Veysel M. (2012). “Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine Genel Bir Bakış: 2002-2011 Türkiye Deneyimi”, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, S. 33, ss. 129-138.
- Kaya, Zekayi. (2009). “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Bağımsızlığı Ve Para Politikası”, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, S. 25, ss. 333- 344.
- Kaykusuz, Murat. (2013). “Merkez Bankası Bağımsızlığının Enflasyon Üzerinde Etkisi Var mıdır?”, *Akademik Bakış Dergisi*, S. 36 – Mayıs-Haziran, ss. 1-19.
- Kim, Soyoun. ve Park, Y Chul. (2006). “Inflation Targeting in Korea: A Model of Success?”, *BIS Policy Papers*, S. 31, ss. 140-164. <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap311.pdf> (Erişim: 15 Mart 2014).
- Kontonikas, A. “Inflation and Inflation Uncertainty in the United Kingdom Evidence From GARCH Modelling”, <http://dspace.brunel.ac.uk/bitstream/2438/909/1/02-28.pdf> (Erişim: 17 Mart 2014).
- Krugman, Paul. Ve Wells, Robin. (2011). *Makro İktisat*. (çev.) Fuat Oğuz, Murat Arslan, Ali Akkemik ve Koray Göksal, Ankara: Palme Yayıncılık.

- Michiel De Pooter., Patrice Robitaille., IanWalker. ve Michael Zdinak.
“Are Long-Term Inflation Expectations Well Anchored in Brazil,
Chile and Mexico?”,
<http://www.federalreserve.gov/newsevents/conferences/archives.htm>
(Erişim: 15 Mart 2014).
- Mishkin, Frederic S. (1997). “Strategies For Controlling Inflation”, *NBER Working Paper Series*, C. 6122.
- Mishkin, Frederic S. (2000). “Inflation Marketing In Emerging-Market Countries”, *American Economic Review*, C. 90, S. 2, ss. 105-109.
- Mishkin, Frederic S. (2000). *Para Politikası ve Teorisi*, çev. İlyas Şıklar., Ahmet Çakmak. ve Suat Yavuz. İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.
- Misra, Santosh K., Javalgi, Rajshekhar G. ve Scherer, Robert F. (2004). “Global Electronic Money and Relatedİssues”, *Review of Business*, C. 25, S. 2, s. 15.
- Onur, Sara. (2008). “Türkiye Ekonomisi’nde Faiz Oranları - Enflasyon İlişkisi Üzerine Bir Model Denemesi 1980 - 2005”, *Journal of Qafqaz University*, S. 24, ss. 123-145.
- Orhan, Osman Z. ve Erdoğan, Seyfettin. (2007). *Para Politikası*. Ankara: Yazıt Yayıncılık.
- Orhan, Osman Z. ve Erdoğan, Seyfettin. (2008). *İktisada Giriş*. Ankara: Palme Yayıncılık.
- Özatay, Fatih. (2011). *Parasal İktisat Kuram ve Politika*. Ankara: Elif Yayınevi.
- Özdemir, Bilge K., Muharrem, Afşar., Ergeç, Ethem H. ve Arslan, Bengül G. (2013). *Para Politikası*. Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını.

- Özdemir, Zekai. (1989). “Türk Tarımında Destekleme Uygulamaları Ve Sonuçları”, *İstanbul Üniversitesi İktisat Mecmuası*. C. 47, S. 1-4, ss. 261-279.
- Özgün ekonomi ve Makale Arşivi. “Yeni Fiyat Endeksleri”, http://www.ekodialog.com/konular/yeni_fiyat_endeks.html (Erişim: 9 Mart 2014)
- Öztürk, Nurettin. ve Koç, Asuman. (2006). “Elektronik Para, Diğer Para Türleriyle Karşılaştırılması ve Olası Etkileri”, *Selçuk Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, C. 6, S. 11, s. 208.
- Öztürk, Salih. (2012). “Merkez Bankacılığında Bağımsızlık, Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik Açısından Üç Merkez Bankası: FED, ECB, TCMB”, *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C. 3, S. 4, ss. 69-86.
- Öztürk, Salih. ve Biner, Coşkun. (2008). “Gelişmekte Olan Ülkelerde Kurala Dayalı Para Politikasının Etkinliği Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi: Türkiye Örneği”, *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, C. 9, S. 1, ss. 19-37.
- Öztürk, Serdar.,Sözdemir, Ali. ve Ülger, Özlem. (2013). “Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı: Türkiye’deki Uygulama Sürecinin Değerlendirilmesi”, <http://www.eecon.info/papers/619.pdf> (Erişim: 09 Ocak 2014).
- Parasız, İlker. (1999). *Para Ekonomisi*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parasız, İlker. (2003). *Para Politikası Türkiye Uygulaması*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parasız, İlker. (2006). *Makro Ekonomi Teori ve Politika*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parasız, İlker. (2007). *Modern Bankacılık Teori ve Uygulama*. Bursa: Ezgi Kitabevi.

- Parasız, İlker. (2009). *Para Teorisi ve Politikası*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Paya, Merih M. (2013). *Para Teorisi ve Para Politikası*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Peker, Hasan S. (2011). “Türkiye’de Enflasyon ve Enflasyon Hedeflemesi Uygulamasının Değerlendirilmesi”, *Selçuk Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*. C. 16, S. 22, ss. 488-506.
- Sever, Erşen. ve Mızrak, Zekeriya. (2007). “Döviz Kuru, Enflasyon ve Faiz Oranı Arasındaki İlişkiler: Türkiye Uygulaması”, *Selçuk Üniversitesi İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, S. 13, ss. 265-283.
- Seyidoğlu, Halil. (2006). *İktisat Biliminin Temelleri*. İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Sims, Christopher A. (1980). “Macroeconomics and Reality”, *Econometrica*, C. 48, S. 1, ss. 1-48.
- Soyak, Alkan. (2011). *Teknoekonomi*. İstanbul: DER Yayınları.
- Şahin, Hüseyin. (2010). *İktisada Giriş*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Şanlı, Bahar. (2006). “Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi”, *İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, S. 16, ss. 37-56.
- Şıklar, İlyas. (2008). *Para Teorisi ve Politikası*. Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını.
- Takım, Abdullah. (2011). “Türkiye’de Para Politikası Stratejilerinin Fiyat İstikrarına etkisi: Enflasyon Hedeflemesi Örneği”, *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, C. 7, S. 13, ss. 15-35.
- TCMB. (2011e). *Dünden Bugüne Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası*. Ankara: TCMB Yayınları.
- TCMB. (2012d). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bülten. S. 26 ss. 1-6.

- TCMB. “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanun”, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/banka/tcmbkanun.html> (Erişim: 5 Mart 2014).
- TCMB. “Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Tarihçesi”, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/banka/tarihce.html> (Erişim: 3 Mart 2014).
- Telman, Turgut Ö. (1994). *Merkez Bankalarının Bağımsızlığı*. İstanbul: Güray Yayınevi.
- Tufan, Ayhan. (1988). *Türkiye’de Enflasyon ve Etkileri*. Ankara: Ankara Üniversitesi Ofset Basım Ünitesi.
- Tunay, Batu K. (2007). *Makro Ekonomi Teori ve Politika*. İstanbul: Arıkan Basın Yayın Dağıtım.
- Turan, Zübeyir. (2005). “Türkiye Ekonomisinde Kasım 2000-Şubat 2001 Krizleri”, *Tühis İş Hukuku ve İktisat Dergisi*, C. 19, S. 5, ss. 1-18.
- TÜİK. (2008). *Fiyat Endeksleri ve Enflasyon*. Ankara: Türkiye İstatistik Kurumu Resmi İstatistikler Dizisi-3.
- Türkbal, Aydın. (2005). *İktisada Giriş*. Ankara: Bizim Büro Basımevi.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2001). *Para ve Kur Politikası Raporu 2001-Kasım*. Ankara.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2002). *Para ve Kur Politikası Raporu 2002-Ekim*. Ankara.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2003). *Para ve Kur Politikası Raporu 2003-Ocak*. Ankara.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2004). *2005 Yılı Para ve Kur Politikası*.

- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2005). *Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası*. Ankara.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2006a). *TCMB Bülteni*, Mart Sayısı.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2006b). *Enflasyon Raporu 2006-IV*. Ankara.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2006c). *2007 Yılında Para ve Kur Politikası*. Ankara.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2006d). *Enflasyon Hedeflemesi Rejimi*. Ankara.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2008a). *Enflasyon Raporu 2008-I*. Ankara.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2008b). *Enflasyon Raporu 2008-III*. Ankara.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2008c). *2009 Yılında Para ve Kur Politikası*. Ankara.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2009a). *Enflasyon Raporu 2009-III*. Ankara.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2009b). *2010 Yılında Para ve Kur Politikası*. Ankara.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2010). *2011 Yılında Para ve Kur Politikası*. Ankara.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2011a). *Enflasyon Raporu 2011-I*. Ankara.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2011b). *Enflasyon Raporu 2011-IV*. Ankara.

- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2011c). *2012 Yılında Para ve Kur Politikası*. Ankara.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2011d). *TCMB İletişim Politikalarının Gelişimi*. Ankara.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2012a). *2011 Yılı Faaliyet Raporu*. Ankara.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2012b). *2013 Yılında Para ve Kur Politikası*. Ankara.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2012c). *Enflasyon Raporu 2012-I*. Ankara.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2013a). *Enflasyon Raporu 2013-I*. Ankara.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2013b). *Enflasyon ve Fiyat İstikrarı*. Ankara: TCMB Yayınları.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2014a). *Enflasyon Raporu 2014-I*. Ankara.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2014b). *Enflasyon Raporu 2014-II*. Ankara.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2014c). *2013 Yılı Faaliyet Raporu*. Ankara.
- Uysal, Yaşar. (2007). “Türkiye’de Enflasyon: Sektörel Kaynakları ve İç Ticaret Hadleri”, *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*. C. 44, S. 508, ss. 21-34.
- Yakupoğlu, Alper. (2010). “Merkez Bankasının 2002-2009 Yılları Arasında Uyguladığı Para politikası ve kur Rejiminin Genel Bir Analizi”, *Maliye Finans Yazıları Dergisi*. S.88, ss: 35-54.

- Yapraklı, Sevdâ. ve Kaplan, Fatih. (2012). “Türkiye’de Uygulanan Açık Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Başarısı Üzerine Ekonometrik Bir Değerlendirme”, *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C. 30, S. 2, ss. 185-208.
- Yay, Gülsün G. (2006). “Para Politikası Stratejileri ve Enflasyon Hedeflemesi”, *Yıldız Teknik Üniversitesi İktisat Dergisi*, C. Şubat-Mart, S. 470-471, s. 6.
- Yayman, Hüseyin. (2000). “1980 Sonrası Türkiye’de Özelleştirme Uygulamalarının Gelişimi ve Kamu Yönetimi Üzerine Etkileri”, *Gazi Üniversitesi İİBF. Dergisi*. S3, ss.135-156
- Yıldırım, Kemal., Karaman, Doğan. ve Taşdemir, Murat. (2010). *Makro Ekonomi*. Ankara: Seçkin Kitabevi.
- Yiğitbaş, Şehnaz B. (2009). “Gelişen Piyasa Ekonomilerinde Alternatif Para Politikası stratejileri, Türkiye Ekonomisi Açısından Bir Değerlendirme”, *Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, C. 16, S. 1, ss. 207-225.
- Zarakolu, Avni. (1988). *Bankacılar İçin Merkez Bankacılığı Bilgisi*. Ankara: Afşaroğlu Matbaası.

EK

2001:01-2014:05 Dönemine İlişkin Döviz Kuru (ABD Doları), Para Arzı (M2Y), Faiz (MFO) ve Enflasyon (TÜFE) Oranlarının Aylık Grafiği

