

FİYAT İSTİKRARININ SAĞLANMASINA YÖNELİK ALTERNATİF BİR PARA POLİTİKASI STRATEJİSİ: ENFLASYON HEDEFLEMESİ

Arş. Gör. Şükrü CİCİOĞLU*

GİRİŞ

Dünya'da toplumlardaki iktisadi ve sosyal yapının koşullarına göre farklı dönemlerde farklı hedeflerin ön plana çıktığı ve bu hedefleri gerçekleştirmeye yönelik olarak da değişik ve yeni yaklaşımların oluşturulmaya çalışıldığı görülmektedir. 1990'lı yıllardan sonra popüler olmaya başlayan "Enflasyon Hedeflemesi" yaklaşımı da bu arayışların bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır.¹

Günümüz ekonomilerinde merkez bankalarının gerçekleştirmekle yükümlü oldukları çeşitli görevleri bulunmakla beraber, asli görevlerinin başında uzun dönemde fiyat istikrarının sağlanması gelmektedir. Özellikle 1970'li yıllara damgasını vuran ekonomik durgunluk koşulları sonrasında para otoritesi olarak merkez bankaları bu görevin gerçekleştirilmesi yönünde çok daha duyarlı davranmaya başlamışlardır. Bağımsız bir kimliğe sahip para otoritesi ile siyasi otorite arasında sözleşme esasına dayalı bu yaklaşım, para otoritesini geniş yetkilerle donatmakta ve sorumluluklar yükleyerek para politikasını fiyat istikrarının sağlanması yönünde yürütmekle yükümlü kılmaktadır.²

Fiyat istikrarının sağlanmasına yönelik çabaların bir ürünü olarak ortaya çıkan enflasyon hedeflemesi stratejisi 2002 yılı istikrar programı ile örtük biçimde uygulanmış 2006 yılı başından itibaren ise tam ve açık enflasyon hedeflemesine geçilmiştir. Bu çalışmada öncelikle enflasyon hedefi politikasının kuramsal boyutu incelenmiş daha sonra ise bu yaklaşımı benimseyen ülkeler üzerinde durulmuş ve ön koşullar dikkate alınarak Türkiye'nin bu stratejiye geçiş için gerekli ve yeterli şartları taşıyıp taşıyamadığı irdelenmiştir.

1. ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ ve İKTİSADİ GEREKÇELER

Fiyat istikrarının sağlanmasına yönelik stratejiler üç noktada toplanmaktadır³:

(*)Sakarya Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü

¹Serdar Öztürk, "Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı ve Türkiye'de Uygulanabilirliği", Dış Ticaret Dergisi, Sayı:29, Temmuz 2003, s.35.

²Suat Oktar, **Enflasyon Hedeflemesi Para Politikasının Güvenirliiliği ve Fiyat İstikrarı**, İstanbul, Bilim Teknik Yayınevi, 1998, 1-3

³Osman Zekai Orhan ve Seyfettin Erdoğan, **Para Politikası**, İstanbul, 2002, s.283-285.

- i. Döviz Kuru Hedeflemesi Stratejisi
- ii. Parasal Hedefleme Stratejisi
- iii. Enflasyon Hedeflemesi stratejisi

Bretton-Woods sisteminin sona ermesiyle birlikte sabit kur rejimleri ve sermaye hareketleri üzerindeki kontrollerin büyük ölçüde kalkması, 1990'lı yılların sonundaki dünya ekonomik sisteminin temel yapı taşlarını oluşturmuştur. Bu oluşan sistemde belirtilmesi gereken en önemli noktalardan biri de politika yapıcılarının, sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ekonomide hem döviz kuru hedeflerini tutturup hem de para politikasını etkili kullanma şansına sahip olmamalarıdır. Bu durumda, sermaye hareketleri serbest bırakıldığı sürece ya ihracat ve ekonomik büyümeyi besleyen temel dinamiklerden biri olan döviz kuru politikaları ikinci plana itilecek, ya da fiyat ve işgücü istikrarını sağlamada etkin bir role sahip olan para politikaları işlevini yitirecektir. Özetle, 1971 sonrası şekillenen bu platformda politika yapıcılar iki önemli politika aracının birinden vazgeçmek durumunda kalmışlar ve tercihlerini birinci ekonomik hedefin terk edilmesi ve fiyat istikrarı hedefinin öncelikli olması şeklinde kullanmışlardır.⁴

Diğer yandan 1980'li yıllarda finansal piyasalara giren yeni mali enstrümanlar ve yine bu yıllarda başlayarak daha sonra hızlanan mali serbestleşme süreci, para arzı-gelir, para arzı-enflasyon, para talebi ve parasal büyüklükler arasında geleneksel olarak var olduğu savunulan nedensellik ilişkisinin kopmasına sebep olmuştur. Bu gelişmelerin pratikteki sonucu ise parasal büyüklüklerin, diğer değişkenleri ve özellikle enflasyonu etkilemeye yönelik olarak kullanılacak bir politika değişkeni olmaktan çıkmasıdır.⁵

Döviz kurları ve parasal büyüklükler nihai hedef olan fiyat istikrarını sağlama yönünde ara hedef olarak kullanılmışlardır. Ancak *ara hedef*⁶ olarak seçilecek değişkenin nihai hedefle tutarlı ve istikrarlı bir ilişki içinde olması ve aynı zamanda para otoritesinin doğrudan ve etkin biçimde kontrolü altında olması gerekmektedir. Enflasyon hedeflemesi yaklaşımı yukarıda belirtilen ara hedef değişkenlerinin iktisadi birimler üzerindeki güvenilirliği oluşturmada yetersiz kalmaları ve para politikasının yürütülmesinde çıpa özelliğini kaybetmeleri sonucunda önem kazanmıştır.

⁴Ümit Özkale, "Enflasyon Hedeflemesi ve Kamu Dinamikleri", <http://bagimsizsosyalbilimciler.org/bsbtolum.html>, Erişim Tarihi:20/02/2006.

⁵Kamuran Malatyalı, **Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye'de Uygulanabilirliği**, Ankara, DPT Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Çalışma Raporları:1998-01,1998, s. 2

⁶Ara hedefler, para politikasının yürütülmesinde ekonomik birimlere politikanın işleyişi ile ilgili gerekli sinyalleri veren ve politikanın değerlendirilmesine yönelik enformasyonu sağlayan değişkenlerdir. Döviz kurları, para arzı ve faiz oranı başlıca ara hedeflerdir.

Diğer yandan Kydland ve Prescott (1977) tarafından formüle edilen, Barro ve Gordon'un (1983) katkıları ile geliştirilen para politikasının zaman tutarsızlığı sorunu (time-inconsistency problem) para politikaları ilgili tartışmaların yönünü değiştiren önemli konu olmuştur. Buna göre, başta ilan edilen ve toplumun her kesimi için en iyi olan politikalar, zamanla en iyi politika olmaktan çıkmaktadır. Merkez bankası, politika kuralını açıkladıktan ve özel sektör açıklanan politikaya göre kararlarını verdikten sonra, Merkez Bankası ilan edilen politikayı değiştirerek faydasını maksimize edebilmektedir. Örneğin, Merkez Bankasının amacı, enflasyonu düşürmek ve istihdamı artırmak olsun. Bu iki amaç birbiri ile çelişkili olduğu için, Merkez Bankası, her ikisine de belirli bir ağırlık vererek, toplam faydasını maksimize etmek isteyecektir. Özel sektörün tek amacı ise kendi faydasını (üretici için kâr, hane halkı için ise reel ücretle tanımlanan reel gelir) maksimize etmektir. Toplum için en iyi sonuç, kabul edilebilir enflasyon oranına karşılık kabul edilebilir istihdam düzeyidir. Merkez Bankası izleyeceği politikayı açıkladıktan sonra ekonominin denge enflasyon ve işsizlik oranı hesaplanabilir. Özel sektör açıklanan politikalara göre kararlarını vermektedir. Özel sektör kararını verdikten sonra, Merkez Bankasının açıkladığı politika, Merkez Bankası için en iyi politika olmaktan çıkmaktadır. Zira Merkez Bankası sürpriz enflasyon yaratarak işsizlik oranını düşürerek toplam faydasını artırabilir. Buna göre, özel sektör, Merkez Bankasının açıklanan politikadan vazgeçeme ve yüksek enflasyon yaratma güdüsü olduğunu bilmekte ve dolayısıyla, beklentilerini oluştururken bu güdüyü dikkate almaktadırlar. Sonuçta, özel sektör yüksek enflasyon oranı beklemekte ve bu durumda da ekonomi daha yüksek enflasyon ve işsizlik oranlarında dengeye gelmektedir. Bu durum, yukarıda belirtilen enflasyonist eğilimi açıklamaktadır⁷

2. ENFLASYON HEDEFLEMESİ: TANIM ve KAPSAM

Enflasyon hedeflemesi, ekonominin genel değişkenlerinin ve verilerinin dikkate alınarak belirli bir dönem için kabul edilebilir bir enflasyon oranının belirlenmesi ve para politikalarının belirlenen orana ulaşacak şekilde yürütülmesidir. Dolayısıyla enflasyon hedeflemesinin başlangıç unsurlarını;

- I. Belirli bir dönem için enflasyon hedefinin belirlenmesi,
- II. Bu hedefin ilan edilmesi,
- III. Hedefin tutturulacağına ilişkin bir taahhüdün bulunması

oluşturmaktadır.⁸

Başka bir ifade ile enflasyon hedeflemesi rejimi; merkez bankasının nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi amacına yönelik olarak para poli-

⁷ Alövsat Müslümov ve diğerleri, **Döviz Kuru Sistemleri ve Türkiye'de Uygulanan Döviz Sistemlerinin Ekonomiye Etkileri**, İstanbul, TÜGİAD Bilimsel Eser Yarışması Birincilik Ödülü, 2002. s.4.

⁸ Eren Öğretmen, **Enflasyon Hedeflemesi Uygulama Özellikleri**, Ankara, T.C. Merkez Bankası Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü Çalışma Raporu, 2004, s.4.

tikasının makul bir dönem için belirlenen sayısal bir enflasyon hedefi ya da hedef aralığına dayandırılması ve bunun kamuoyuna açıklanması şeklinde tanımlanabilen para politikası uygulamasıdır.⁹ Daha teknik bir tanımla enflasyon hedeflemesi merkez bankasının düşük enflasyon oranı için yaptığı bir taahhüttür. Enflasyon hedefinin kamuoyuna açık bir şekilde deklare edilmesi durumuna *tam enflasyon hedeflemesi* adı verilmektedir.¹⁰

Enflasyon hedeflemesinde diğer nominal çıpa politikalarından farklı olarak, merkez bankaları, hedeflenen enflasyon oranına ulaşmada değişik para politikası araçlarını kullanma serbestisine sahiptirler. Bu yaklaşım ülkenin sadece kendi durumuna odaklanabilmesine olanak vermekte ve para politikası tek bir değişken yerine enflasyonu etkileyebilecek her türlü faktör göz önünde bulundurularak belirlenmektedir. Bu faktörler arasında ücret artışları, kur artışı, kamu fiyatlandırma mekanizması, bekleyişler, petrol fiyatları gibi birçok unsur yer almaktadır. Bu unsurlar merkez bankalarına geniş hareket alanları sağlamaktadır. Göstergelerin fazla olması para politikasının tercihini kolaylaştırmakta ve zaman zaman göstergelerin ağırlıklarının değiştirilmesini mümkün kılmaktadır.¹¹ Bu nedenle herhangi bir ara hedef tercihi yoktur. Burada amaç herkesin ilgilendiği bir değişken olan enflasyon oranı üzerine hedef konularak ekonomik birimlerin bekleyişlerini etkilemektir.¹²

Enflasyon hedeflemesi rejiminde, nihai hedefe ulaşmak için iki farklı yöntem uygulanmaktadır. Birinci yöntem, enflasyonun doğrudan hedeflenmesidir. Bu yöntemde, merkez bankası orta vadeli para politikasının islemesi için, çıpa olarak bir enflasyon oranı hedefler. İkinci yöntemde ise merkez bankası, parasal toplamlar, faiz oranları, döviz kuru, beklenen enflasyon oranı, tahvil fiyatları ve temel hammadde fiyatları gibi değişkenleri kullanarak, gelecekteki enflasyon oranını tahmin etmektedir.¹³

Enflasyon hedeflemesinin enflasyonu kontrol eden diğer yaklaşımlardan temel farkı para politikası araçlarının geçmiş ya da cari enflasyon yerine, gelecek enflasyona dayanmasıdır. Bu stratejiyi uygulayan para otoritesinin faiz oranlarını ve tahmin edilen enflasyon oranını nihai hedef olan fiyat istikrarı doğrultusunda ayarlaması gerekmektedir.¹⁴ Tahmin edilen enflasyonla gerçekleşen enflasyon arasındaki fark para politikasının yönünü belirlemektedir.

⁹Melike, Alparslan ve Pelin Ataman Erdönmez, "Enflasyon Hedeflemesi", **Bankacılar Dergisi**, Sayı:35, 2000, s.14.

¹⁰Hasan Özyurt, **Para Teorisi ve Politikası**, Trabzon, Derya Kitabevi, 2003, s.179

¹¹"Enflasyon Hedeflemesi", www.dtm.gov.tr/ead/ekonomi/sayi8/enflasyon.htm, Erişim Tarihi:20/02/2006.

¹²İlyas Şıklar, "Enflasyon Hedeflemesi mi Zar Atmak mı?", http://www.eso-es.net/kurumsal/download/ilyas_hoca.doc, Erişim Tarihi:20/02/2006.

¹³Hakan Uçak, "Enflasyon Hedeflemesi ve Alternatif Para Politikası Hedeflemelerine Göre Değerlendirilmesi", **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt:13, Sayı:1, s.104.

¹⁴Başak Tanınmış Yücememiş, **Parasal Birlik Avrupa Merkez Bankası ve Türkiye' ye Yansımaları**, İstanbul, Derin Yayınları, 2005, s.138.

Enflasyon hedeflemesi sisteminin işleyebilmesi için para otoritesinin serbest bir kambiyo rejimi altında kurları serbest bırakması ve piyasalara müdahale gereken durumlarda yalnızca faiz enstrümanını kullanması gerekir. Buna göre enflasyonist baskı durumunda merkez bankası faizleri yükselterek piyasadaki para talebini aşağıya çeker. Bu müdahale aktarım mekanizmaları yoluyla fiyatlara yansır.¹⁵

Bu strateji ile kamuoyuna çok kesin ve kolaylıkla anlaşılabilir bir para politikası hedefi sunulmaktadır. Örneğin merkez bankası kamuoyuna 3 yıllık bir zaman periyodu içerisinde tüketici fiyatları endeksinin %1 ile % 3 aralığında olacağı konusunda vaatte bulunabilir Dolayısıyla iktisadi birimler, ekonomik aktivitelerini planlarken hedeflenen enflasyon rakamlarını açık bir değişken olarak göz önüne alabilirler.¹⁶

Diğer yandan merkez bankaları hedeflerini koyarken bu hedefler, ulaşılabilir ve toplumun genel tercihlerini yansıtmalıdır. Ekonomik aktörlerin tercihlerini ve bu tercihler doğrultusunda nasıl bir politika izleyeceklerini hesaba katmadan koyulan hedeflerin hem ulaşılabilir olup kredibilitiyi arttırması hem de toplumun tercihlerini yansıtmaması zordur.¹⁷

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımını benimsemiş ülkelerde, merkez bankası kanunu, para politikasının öncelikli hedefi olarak fiyat istikrarını tanımlayacak şekilde düzeltilmeli ve açık bir şekilde merkez bankasına yeterli araç bağımsızlığı verilmelidir. Hükümetin de enflasyon hedefini destekleyecek şekilde maliye politikasını düzenleyeceği konusunda dolaylı olarak kendini bağlaması enflasyon hedeflemesi yaklaşımının kredibilityesini daha da güçlendirecektir.

3. ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN ÖN KOŞULLARI

Enflasyon hedefi stratejisinin uygulanabilmesi için bazı ön koşulların yerine getirilmesi gerekmektedir. Bu amaçla merkez bankasının araç bağımsızlığına¹⁸ sahip olması para politikasının yürütülmesinin mali nitelikli gelişmelerle zora sokulmaması ve güçlü bir mali sistemin var olması gerekmektedir.¹⁹ Bununla birlikte hazinenin iç borcunun sürdürülebilir olması, kurla enflasyon oranı arasındaki ilişkinin zayıflaması ve enflasyonun düşürülmesi şarttır. Ayrıca merkez bankasının müdahalesi olmadan dal-

¹⁵Nihat Gümüş, "10 Soruda Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye", **Anlayış Dergisi**, Şubat 2006, s.58.

¹⁶Orhan ve Erdoğan, a.g.e., 290.

¹⁷Özkale, a.g.e.

¹⁸Araç bağımsızlığı merkez bankalarının para politikası araçlarını (açık piyasa işlemleri, reeskont oranı, munzam karşılık oranı v.b.) ekonomik hedefleri belirleme yönünde istediği şekilde kullanabilmelerini ifade eder.

¹⁹Başak Tanınmış Yücememiş , a.g.e., s. 138-139.

galı kurda istikrarın sağlanması ve mali piyasaların kamu borçlanmasını sağlayacak derinlikte olması gerekmektedir.²⁰ Söz konusu ön koşulları şu şekilde sıralayabiliriz.

a) Para Politikasının Nihai Hedefi Fiyat İstikrarı Olmalıdır: Merkez bankası sadece belirlemiş olduğu enflasyon hedefinin gerçekleşmesine odaklanmalıdır. Bu nedenle, ekonomik büyüme, istihdam seviyesi, döviz kuru istikrarı, vb. başka hedefler seçilmemelidir. Sabit kur sisteminin uygulandığı ülkelerde enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçmek mümkün değildir. Enflasyon hedeflemesi uygulaması benimsenmeden önce sabit döviz kuru sistemi terk edilmeli ve serbest dalgalanan kur rejimine geçilmelidir.²¹

b) Merkez Bankası Bağımsız Olmalıdır: Merkez bankasının bağımsızlığı en temel anlamıyla fiyat istikrarını korurken uygulayacağı para politikası rejimini ve kullanılacağı parasal araçları kendi kararları ile seçmesi ve uygulaması olarak tanımlanabilir. Kurumsal anlamda bağımsız bir merkez bankası politik müdahalelere maruz kalmaksızın para politikasını uygulayabilmelidir. Diğer yandan mali ve idari özerkliğinin olması merkez bankası bağımsızlığının ölçüsü olan diğer önemli unsurlarıdır. Ayrıca, merkez bankası bağımsızlığının resmi olarak tanınması için nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanmasından sorumlu tek otorite olarak yasal bir görevlendirmenin yapılmış olması gerekmektedir. Merkez bankasının asgari koşullarda bağımsız olması koşuluyla enflasyon hedeflemesi rejimini benimseyen bir ülkede mali politikaların para politikası uygulamaları karşısında bir üstünlüğü olmamalıdır. Bu durum hükümetin merkez bankasından borçlanmasının ya çok düşük bir düzeyde tutulması ya da hiç olmaması anlamına gelmektedir. Aksi halde merkez bankasının hükümetin taleplerini yerine getirmeye zorlanması nedeniyle ortaya çıkan enflasyonist baskılar para politikasının etkinliğini azaltmaktadır.²²

c) Mali Disiplinin Sağlanması: Mali disiplinin sağlanmadığı ekonomilerde kamunun borçlanma gereği merkez bankalarının temel politika enstrümanları olan faiz hadlerini etkili bir şekilde kullanmasını engeller. Maliye politikasının "baskın" olduğu bu gibi durumlarda merkez bankası makroekonomik hedeflerin belirlenmesinde etkisiz kalıp, piyasa operasyonlarında ise kamu dinamiklerine bağımlı hale gelmektedir. Bu özelliklere göre şekillenen ekonomik ortamda ise "enflasyon hedeflemesi" rejiminden bahsetmek olanaksızdır.²³

²⁰İbrahim Örnek, "Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Uygulanabilir mi?", **Dış Ticaret Dergisi**, Sayı: 31, Nisan 2004, s.15

²¹Nuray Altuğ, **Para Politikalarında Ara Hedef Yaklaşımı ve Enflasyon Hedeflemesi**, İstanbul, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayını, Yayın No:1999-11,1999, s.32.

²²Melike Alparslan ve Pelin Ataman Erdönmez, a.g.e., s.15-16.

²³Ümit Özkale, a.g.e.

d) Finansal Piyasaların Derin²⁴ Olması ve Gelişmişliğini Tamamlaması:

Enflasyon hedeflemesi uygulamasında, para otoritelerinin enflasyonu hedeflenen düzeyde tutmak amacıyla kullanacağı parasal araçların etkinliği ve uygulamanın başarılı olması gelişmiş para, sermaye ve döviz piyasalarının bulunmasına bağlıdır. Mali piyasaların kullanılan parasal araçlara yeterli çabuklukta tepki verememesi enflasyon hedeflerinden sapmaya yol açabilmektedir. Öte yandan, gelişmiş mali piyasalar, kamu finansmanının sağlanmasında da merkez bankasını önemli ölçüde rahatlatacaktır.²⁵ Yine özellikle dış kaynaklı şoklara aşırı tepki vermeyecek işlevsel döviz, para ve sermaye piyasaları aranan diğer bir koşuldur.

e) Düşük Enflasyon Oranı: Enflasyon hedeflemesine geçmeden önce enflasyon oranının makul bir seviyeye indirilmesi gerekmektedir. Bunun için belirlenmiş kesin bir kural olmamakla birlikte enflasyon hedefine geçiş için enflasyon oranının %10-15'in altında olması gerektiği kabul edilmektedir.²⁶

f) Politika Uygulamalarında Şeffaflık Ve Hesap Verilebilirlik En Üst Düzeyde Olmalıdır.

g) Enflasyon Hedeflemesinde Enflasyon Oranından Başka Bir Nominal Çapa Kullanılmamalıdır.

h) Enflasyon Hedefi Uygulanacak Ülkelerde Merkez Bankaları Gelişmiş Ekonometrik Tekniklere Sahip Olmalıdır.

4. ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN AVANTAJ ve DEZAVANTAJLARI**A) AVANTAJLARI**

- Para politikasının şeffaflığının artırılmasında önemli bir rol oynar.
- Para politikasının ulusal ekonomideki şoklara ağırlık vermesini sağlar.
- Amaç değişkenler için hedeflerin oluşturulmasında ara hedef değişkenle nihai değişken arasındaki ilişkilerde beklenmedik değişiklikler olduğunda ortaya çıkan

²⁴Finansal derinleşme, finans sisteminin hangi ölçüde genişlediğini ve finansal araçların ne kadar çeşitlendiğini göstermektedir. Buna göre finans sistemi, belirli bir derinlik kazandığı zaman mevduat ve kredilerin vadelerini birbirine eşitleyerek piyasalara ilişkin bilgi toplama sürecinde ölçek ekonomilerinden yararlanılarak ve riski dağıtarak işlem maliyetlerini en aza indirebilir. Finansal derinleşme, çeşitli tanımlamalara göre para arzının GSMH ya da GSYİH içindeki payını ifade eder. Finansal derinleşmeye ilişkin göstergelerden en çok kullanılanı (M2+toplam finansal varlıklar)/GSMH göstergesidir. M2 değerine; dolaşımdaki para, mevduat bankalarındaki vadesiz mevduat ve merkez bankasındaki mevduattan oluşan M1'e mevduat bankalarındaki vadeli mevduatın eklenmesi ile ulaşılmaktadır.

²⁵Murat Kaygusuz, "Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye'de Uygulanabilirliği", <http://www.ceter-ispribus.net/arsiv.htm>, Erişim Tarihi: 20/02/2006.

²⁶Özyurt, a.g.e., s.280.

hız istikrarsızlığının farkına varılmasına yardımcı olur.

d) Para politikasının operasyonel olarak uygulanmasında önemli bir etkisi vardır.

e) Alternatif politikalara göre daha anlaşılır bir politikadır.

f) Merkez bankalarının güvenilirliğini ve hesap verebilme özelliğini artırır.

g) Merkez bankalarının para politikası araçlarını kullanmalarında ve kontrol etmelerinde bağımsız olmalarını sağlamaktadır.

h) Para otoritelerinin fiyat istikrarı hedefine ulaşmaları için gerekli tüm bilgiyi kullanmalarını sağlamaktadır.

i) Politika tartışmalarının merkez bankasının, para politikası ile gerçekleştirebileceği hususlar üzerinde odaklanmasını sağlamaktadır.²⁷

B) DEZAVANTAJLARI

a) Çok katı ve tavizsiz olarak uygulanması gerekli bir politikadır.

b) Diğer para politikası rejimleriyle karşılaştırıldığında etkin olmayan bir üretim dengesine yol açmaktadır. Bu durum özellikle önemli arz şoklarında (petrol fiyatındaki ani değişiklikler gibi) kendini göstermektedir.

c) Kısa dönemde ekonomik büyümeyi sınırlandırabilir.

d) Mali politikalarının para politikalarına göre üstünlük sağlamasını engelleyemez.

e) Rejimin uygulanması için gerekli olan esnek döviz kuru rejimi mali istikrarsızlığa sebep olabilir.²⁸

5. ENFLASYON HEDEFLEMESİ ve ÜLKE ÖRNEKLERİ

Fiyat istikrarına yönelik başka stratejilerin aranması sonucunda 1990'lı yılların başından itibaren Yeni Zelanda başta olmak üzere Kanada, İngiltere, Finlandiya, İsveç, İspanya ve Avusturya para politikalarını fiyat istikrarını sağlama yönünde kullanmada artık enflasyonun kendisini seçmişlerdir. 1994 yılının Eylül ayında Meksika'nın ve Kasım ayında da İspanya'nın katılması ile enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkelerin sayısı hızla artmıştır.²⁹ Şubat 2000 itibariyle enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin sayısı 13'e yükselmiştir. 2003 yılına gelindiğinde bu stratejiyi uygulayan ülkelerin sayısı gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler dahil olmak üzere 19'a ulaşmıştır. 2006 yılı itibariyle ise bu sayı Türkiye de dahil olmak üzere 24'tür. Bu ülkelerden 10 tanesi gelişmiş ülke iken 14 tanesi gelişmekte olan ülkedir.³⁰ Bu ülkeler şunlardır: Yeni Zelanda, Şili, Kanada, İsrail, İngiltere, İsveç, Peru, Avustralya, Güney Kore, Çek Cum-

²⁷Altuğ, a.g.e., s. 36.

²⁸Melike Alparslan ve Pelin Ataman Erdönmez, a.g.e., s.15-16.

²⁹Oktar, a.g.e., s.27-28.

³⁰Deniz Gökçe, "Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye", **Akşam Gazetesi**, 14 Şubat 2006.

huriyeti, Polonya, Meksika, Brezilya, Kolombiya, Güney Afrika, İsviçre, Tayland, Finlandiya, Norveç, Macaristan, İzlanda, Filipinler³¹...

Enflasyon hedefi uygulayan ülkelerde kurumsal ve teknik açıdan bazı farklılıklar bulunmaktadır. İngiltere'de enflasyon hedefini hükümet belirlerken İsveç, Finlandiya ve İspanya'da enflasyon hedefini merkez bankaları belirlemektedir. Yani bazı ülkelerde merkez bankaları amaç bağımsızlığına³² sahip iken İngiltere gibi bazı ülkelerde ise merkez bankalarının bu yetkisi yoktur. Araç bağımsızlığına ise bu stratejiyi uygulayan Norveç dışındaki ülkelerin merkez bankalarının tamamı sahip bulunmaktadır. Enflasyon hedefini 21 ülkeden 6'sında hükümet ve merkez bankası birlikte belirlerken, 9'unda merkez bankası, 6'sında ise hükümet belirlemektedir.³³

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımında, hedeflenen enflasyon oranının yani fiyatlardaki değişim oranının tam ve eksiksiz olarak ölçümü çok önemlidir. Seçilecek fiyat endeksinin kamu tarafından anlaşılabilir şekilde son derece açık ve anlaşılır olması, bilinmesi ve güvenilir olması gerekir. TÜFE kamu tarafından en iyi bilinen endeks olması, genellikle aylık dönemler itibarıyla elde edilebilmesi ve bundan dolayı da düzenli olarak izlenebilmesi ve nadiren revize edilmesi dolayısıyla çok daha fazla tercih olunmaktadır. Dolayısıyla, beklentilere odaklanan, halk tarafından kolaylıkla anlaşılabilir ve merkez bankası manipülasyonlarından en az etkilenen, elde edilebilen en iyi ve modern fiyat endeksi olduğu için TÜFE' nin bir alternatifi olmadığını söylemek mümkündür. Bununla beraber, TÜFE genellikle merkez bankasının kontrolünün ötesinde unsurlar da içermektedir. Fakat Norveç ve Tayland gibi bazı ülkelerin merkez bankaları, bu sorunu bu faktörlerin bazılarının ya da hepsinin birden dikkate alınmadığı bir çekirdek TÜFE kullanarak çözmüşlerdir.³⁴

Ülkelerin büyük çoğunluğunda enflasyon hedefi belirli bir bant aralığında ilan edilmektedir. Nokta hedef uygulaması sadece İngiltere ve Kolombiya'da görülmektedir. Bant uygulamasının yaygın olarak kullanılmasının sebebi tek bir oran üzerinden ilan edilen enflasyon hedefinin gerçekleştirilebilme olanağının her zaman mümkün olması ve bu orandan bir sapmanın olması durumunda uygulanan politikaları zora sokacak şekilde güven kaybının oluşmasıdır. Bant uygulamasında en yaygın kullanılan aralığın hedef seviyesi üzerinden +1 puan olduğu görülmektedir. 10 ülke tarafından hedef üzerinden +1 puanlık tolerans seviyesi belirlerken sadece üç ülkede bantın alt ve üst limiti arasında 1 puan bulunmaktadır. Diğer yandan ülke örneklerinde ağırlıklı

³¹Özyurt, a.g.e., 284.

³²Amaç bağımsızlığı merkez bankalarının hedef enflasyon oranını belirleme yetkisine sahip olması durumunu ifade etmektedir.

³³Başak Tanınmış Yücememiş , a.g.e., s. 139.

³⁴Öztürk, a.g.e., s .37.

olarak enflasyonun zaman aralığı verilmeksizin sürekli olarak belirli bir oranda kalmasının hedeflenmiş olması dikkati çekmektedir.³⁵

Gelişmiş ülkelerde enflasyon hedeflemesi uygulamasında çok büyük zorluklara karşılaşılmamıştır. Bunun nedenleri birkaç başlık altında toplanabilir.³⁶

a) Gelişmiş ülkelerde enflasyon oranı, uygulamaya geçmeden önce de yüzde 10 gibi nispeten düşük seviyelerdedir. Dolayısıyla, enflasyon oranında çok büyük düşüşler için söz verilmesi gerekmediğinden programın güvenilirliğinin sağlanması gelişmekte olan ülkelere göre daha kolay olmaktadır.

b) Merkez bankaları bu ülkelerde gelişmekte olan ülkelere göre kamu finansmanını sınırlandırmada, para politikalarını belirlemede ve uygulamada daha bağımsız davranabilmektedir.

c) Gelişmiş ülkelerde mali sistemde yapısal sorunlar bulunmamakta; ekonomide görülen sorunlar çoğunlukla geçici nitelik taşıdığından çözümleri için uygulanan politikalar, mali sistemlerinde yapısal sorun yaşayan gelişmekte olan ülkelere göre daha etkili olmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi gelişmekte olan ülkeler için ise bazı riskler taşımaktadır. Gerek cari açığın finansmanı gerekse kamu borç ihtiyacı nedeniyle dışa bağımlı olan ekonomilerde olası dışsal şoklar politikanın uygulamasına engel olabilmektedir. Ayrıca uygulama, sıkı mali disiplin gerektirdiği için azalan kamu yatırımlarına bağlı olarak ekonomiler için acı reçete haline gelebilmektedir.³⁷

Enflasyon hedeflemesi politikalarına geçilebilmesi ve bunun sürdürülebilmesinin imkanı üzerinde bir karara varabilmek için, o ülkeyle ilgili mali baskınlık³⁸ (fiscal dominance) ölçütü incelenmelidir. Buna göre, kamu kesiminin baskısının ekonominin tümü üzerindeki yoğunluğunun derecesi anlamına gelen mali baskınlık ölçütü, aynı zamanda bir hedefe ulaşılmasında, tek başına para politikasının ne derece etkili olabileceğinin de bir göstergesidir. Mali baskınlığın yanı sıra mali piyasaların derinliği de kamunun ihtiyacı olan fonların mali piyasalardan ne derece rahatlıkla temin edilebildiğini ve dolayısıyla faiz oranları üzerinde ne derece baskı yarattığının anlaşılması için bir diğer ölçüttür. Geniş tanımlı para arzının GSYİH' ya

³⁵Öğretmen, a.g.e., s.11-12.

³⁶Kaygusuz, a.g.e.

³⁷Gümüş, a.g.e., s.59.

³⁸Finansal baskının geçerli olduğu bir durumda faiz oranları kamusal otorite tarafından belirlendiği için finansal derinliğin istenilen ölçüde sağlanamadığı görülmektedir. Reel faiz oranlarının negatif oluşu, tasarruf ederek tüketimi ötelemeden beklenen faydayı ortadan kaldırmaktadır. Tüketim harcamalarının artması ile birlikte ödünç verilebilir fonların arzı daralmaktadır. Bu nedenle finansal derinliğin olması mümkün değildir.

oranı alınarak değerlendirilen mali sistemin derinliği incelendiğinde, enflasyon hedeflemesi politikalarını uygulayan ülkelerin mali derinliğe ilişkin ortalama rasyosu, Gelişmiş Ülkelerin ortalama rasyosunun üzerindedir. Söz konusu ülkelerin rasyoları, %45,2-100,9 değerleri arasında yer alırken ortalamada gelişmekte olan ülkelerin oranlarının üzerindedir. Bununla beraber, mali baskınlık açısından bütçe açıklarının GSYİH' ya oranları incelendiğinde bu oranların yeterli bir karşılaştırma imkânı vermediği görülmektedir.³⁹

Bu değerlendirmeler altında gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesi politikasının uygulanması ile ilgili karşılaşılabilecek güçlükler ve önem arz eden temel hususlar aşağıdaki gibi özetlenebilir:⁴⁰

- ✓ Gelişmekte olan ülkelerin büyük bir kısmında mali üstünlük ve zayıf mali altyapı bağımsız bir para politikasının uygulanmasını zorlaştırmaktadır.
- ✓ Gelişmiş ülkelerde fiyat istikrarının sağlanması para politikasının giderek önem kazanan bir hedefi haline gelirken, gelişmekte olan ülkelerde henüz bu konuda bir görüş birliği oluşmamıştır.
- ✓ Gelişmekte olan ülkeler parasal ortam mali liberalizasyondan ve sermaye hareketlerinden kaynaklanan yapısal sorunlarla karşılaşmaktadır.
- ✓ Enflasyon hedeflemesinin başarılı bir şekilde uygulanabilmesi için para aktarma mekanizmasının çok iyi anlaşılması gerekmektedir. Fakat bu tür bir mekanizma çoğu ülkede ya hiç mevcut değildir ya da istikrarsız bir şekilde işlemektedir.
- ✓ Enflasyon hedeflemesinin en önemli koşullarından birisi enflasyon dışında başka bir hedefin belirlenmemesidir. Ancak gelişmekte olan ülkelerde yabancı para cinsinden aktif ve pasiflerin oranının büyük olmasına bağlı olarak merkez bankası döviz kurlarındaki dalgalanmalara karşı çok dayanıklı değildir.
- ✓ Gelişmekte olan çoğu ülkede enflasyon oranı hala çok yüksek seviyelerde olup, genelde açık ya da zımni olarak geriye yönelik endeksleme yapılmaktadır.

6. ENFLASYON HEDEFLEMESİ ve TÜRKİYE'DE UYGULANABİLİRLİĞİ

Genel olarak belirtmek gerekirse, ülkemizde 1999 yılından itibaren enflasyon hedeflemesi rejimi sürekli olarak gündemde olmasına rağmen 2004 yılının sonuna kadar açık bir biçimde bu politikanın uygulamasına geçilemediği gözlemlenmektedir. Öyle ki, 18. Stand-by Antlaşması çerçevesinde 2002-2004 yılları arasında uygulanan

³⁹Balaban, Aslıhan ve Serkan Asil, "Enflasyon Hedeflemesi", http://www.borsa.net/makale_goster.asp?Article=A_251201001, Erişim Tarihi:20/022006

⁴⁰Melike Alparslan ve Pelin Ataman Erdönmez, a.g.e., s.27.

istikrar programı "Örtük Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi"⁴¹ olarak nitelendirilmiştir.⁴² Buna göre 17. Stand-by Antlaşması çerçevesinde 2000-2002 yılları arasında uygulanması planlanan istikrar programına ait para ve kur politikaları iki dönem çerçevesinde açıklanmıştır. İlk 18 ay içerisinde, döviz kurlarının çıpa olarak seçildiği belirtilmiştir. Programın 18 aylık ikinci yarısında ise kurların genişleyen bir band çerçevesinde dalgalanmaya bırakılacağı planlanmıştır. Buna göre program süresince döviz kurunun çıpa olma özelliği esnekleştirilerek aşamalı olarak doğrudan enflasyon hedeflemesine geçilmesi kararlaştırılmıştır.⁴³

Ancak, gerek Şubat 2001 krizinin yarattığı olumsuzlukların devam etmesi ve gerekse 11 Eylül 2001 tarihinde ABD'de gerçekleştirilen saldırıların yarattığı olumsuzluklar, revize edilen 17. Stand-by antlaşmasının uygulanabilirliğini iyice zorlaştırmıştır. Bunun üzerine daha güçlü mali kaynaklar ile desteklenen yeni bir Stand-by Antlaşmasına ihtiyaç olduğuna karar verilmiştir. Nihayet 18 Ocak 2002 tarihinde sunulan Niyet Mektubu ile birlikte 2002-2004 yıllarında uygulanacak ekonomik program detaylı olarak anlatılarak programın desteklenmesi için 18. Stand-by düzenlemesi talep edilmiştir. Diğer programda olduğu gibi, 18. Stand-by antlaşmasına bağlı olarak 2002-2004 yılları arasında uygulanan istikrar programı süresince, öngörülmesine rağmen enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilemediği gözlenmektedir. Bunun yerine, Merkez Bankası 2002 - 2004 yılları süresince açıkladığı para programlarında uyguladığı politikaları "örtük enflasyon hedeflemesi stratejisi" olarak tanımlamıştır. Örtük enflasyon hedeflemesi çerçevesinde 2002-2005 yılları arasında yılsonu enflasyon hedefleri açıklanmış, enflasyon ilk üç yıl üst üste belirlenen hedeflerin altında gerçekleşmiştir⁴⁴.

Merkez Bankası 2006 yılı başından başlayarak, 2002'den bu yana uyguladığı "örtük enflasyon hedeflemesi" stratejisinin örtüsünü kaldırıp hedefi açık hale getirmektedir. Gelecekte oluşması hedeflenen enflasyon oranı genellikle kamuoyu tarafından

⁴¹ Örtük enflasyon hedeflemesi, gelecek dönem enflasyonuna odaklanan bir para politikası stratejisinin uygulanmasını kabul etmektedir. Genel özellikleri itibariyle bu stratejide para tabanı için dönemler itibariyle enflasyon hedefi ile tutarlı hedefler konmaktadır. Para politikası kararlarında para tabanı gelişmelerinden daha çok gelecek dönem enflasyonuna ilişkin gelişmeler belirleyici olmaktadır. Bu politika, özellikle enflasyon hedeflemesinin direk uygulanmasına imkân bulunmayan ortamlarda para otoritelerinin enflasyon hedeflemesine geçiş sürecinde uygulanmaya çalışılmaktadır. İsa ALTINIŞIK ve Diğerleri, "Enflasyon Hedeflemesi Politikası ve Türkiye'de Uygulanabilirliği", Sakarya, **Ulusal Bilgi Ekonomi ve Yönetim Kongresi**, 15-16 Eylül 2005, s.501.

⁴² Özcan Karahan, "Türkiye'de Örtük Enflasyon Hedeflemesi Programının Uygulanmasına Yönelik Riskler ve Bu Risklerin Yönetim Politikaları", **Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi www.e-sosder.com**, Güz 2005, Sayı:14, s.35-36.

⁴³ TCMB, **Para Politikası Metinleri**, 9 Aralık 1999 Tarihli Niyet Mektubu., <http://www.tcmb.gov.tr>, Erişim Tarihi: 20/02/2006.

⁴⁴ T.C.M.B, Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 yılında Para ve Kur Politikası, Ankara, 5 Aralık 2005, Sayı:2005-56, s.6

daha yakından izlenen tüketici fiyat endeksi esas alınarak belirlenmekte ve hedefi merkez bankası ve hükümet ortak biçimde saptamaktadır. Merkez Bankası 2006 yılı için yıl sonu enflasyon hedefini yüzde 5, 2007 ve 2008 için yüzde 4 olarak açıklamıştır. Bunlardan 2 puanlık artı ya da eksi sapma olabileceği ifade edilmektedir.⁴⁵

Enflasyon hedeflemesinin Türkiye'de uygulanabilirliği ile ilgili olarak şu noktalara değinmek gerekir.⁴⁶

- a) Mali Baskınlık Oranı:** Kamu sektörünün ekonomi üzerinde yoğunluğu olarak adlandırılan mali baskınlık düzeyinin yüksekliği; senyoraj eğiliminin artması, iç borçlanma nedeniyle faizlerin yükselmesi, özel yatırımların dışlanması, dış borçlanma ihtiyacının artması, enflasyon baskısının yükselmesi ve sonuçta para politikasının etkisiz hale gelmesi gibi sonuçlar doğurmaktadır. Mali baskınlık ölçüsü olarak Bütçe dengesi/ GSYİH rasyosu kullanılmaktadır.2001 yılında % 16 olan bu oran 2003 yılında %12,7'ye, 2005 yılında ise %2'ye düşmüştür. Bunda bütçe açığının geçen yıla oranla %67,8 oranında azalmasının etkisi büyüktür.⁴⁷ Bu oranın Maastricht kriterlerinde azami %3 olduğu göz önünde bulundurulduğunda AB için yeterli düzeyde olduğu gözlemlenmektedir. Bu açıdan Türkiye enflasyon hedeflemesini uygulayan gelişmiş ülkelerin düzeyine gelmiş bulunmaktadır.
- b) Mali Derinlik Oranı:** Yeterince gelişmiş ve derinliğe sahip mali piyasalarda para ve döviz politikalarını istenildiği gibi uygulamak ve piyasadan beklenen sonuçları almak mümkündür. Aksi halde uygulanan politikaların piyasada istenilen sonuçları alması zordur. Bu durumda piyasaların hakimi merkez bankası değil sığ piyasada işlem yapan spekülâtörlerdir. Mali derinlik ölçüsü olarak para arzı/ GSYİH rasyosu kullanılmaktadır. Bu oran gelişmiş ülkelerde ortalama olarak %75 iken ülkemizde %25 civarındadır. Mali derinliğin yeterince sağlanamadığı açıktır.⁴⁸
- c) Enflasyon Oranı:** Enflasyon oranının yüksekliği bir yandan senyoraj gelirlerinin yüksek olmasına bir yandan da halkın enflasyon beklentilerinin artmasına neden olacaktır. Ayrıca yüksek enflasyon nedeniyle belirlenecek hedef enflasyon oranı da yüksek olacaktır. Makul enflasyon oranı üzerinde

⁴⁵Mahfi Eğilmez, "Örtük Kur Politikası", **Radikal Gazetesi**, 14 Şubat 2006.

⁴⁶Haydar AKYAZI, **Enflasyon Hedeflemesi Ülke Deneyimleri ve Türkiye'de Uygulanabilirliği**, Ankara, Seçkin Kitabevi, 2004,s. 215.

⁴⁷"Bütçe Açığı Azalıyor, Dış Açık Rekorda" www.ntvmsnbc.com/news/359501.asp, Erişim Tarihi:25/02/2006.

⁴⁸Orhan Karaca, http://www.capital.com.tr/haber.aspx?HBR_KOD=3243, ErişimTatihi:25/02/2005.

hedef enflasyon oranı da yüksek olacaktır. Makul enflasyon oranı üzerinde tam bir fikir birliği bulunmamakla birlikte enflasyon hedefine geçiş için oranın %10-15'in altında olması gerektiği üzerinde genel bir anlayışın olduğu söylenebilir.⁴⁹ 2005 yılı TÜFE oranının %7,7 olduğu dikkate alındığında enflasyon hedeflemesi için yeterli bir başlangıç enflasyon oranının sağlandığı söylenebilir.

- d) Merkez Bankasının Bağımsızlığı:** Bağımsızlık konusunda merkez bankası yasasında 25.4.2001 tarihinde yapılan değişiklik ile birlikte önemli ilerleme kaydedildiği ifade edilebilir. Bu yasa ile merkez bankasının öncelikli hedefinin fiyat istikrarını sağlamak olduğu belirtilmiş, hazineye ve diğer kamu kurumlarına kredi açılması yasaklanmış ve para politikası araçlarını uygulamada merkez bankasına tam olarak bağımsızlık verilmiştir. Bu açıdan stratejiyi uygulamak için gerekli ortamın sağlandığı görülebilmektedir.
- e) Mali Disiplin:** Mali disiplin yönünden IMF'nin Stand - by anlaşmalarında belirlediği ölçü faiz dışı fazla hedefidir. Faiz dışı bütçe fazlasının GSMH' ya oranı şeklinde ifade edilen bu oranın ortalama olarak %6,5 seviyelerinde olacağı belirtilmiştir. Türkiye 2001 yılından bu yana bu hedefi gerçekleştirme yolunda zorluk çekmemiştir. Enflasyon hedefini uygulamada mali disiplin açısından sorun gözükmemektedir.
- f) Döviz Kurları:** Enflasyon hedeflemesi dalgalı döviz kuru sisteminin olduğu ülkelerde uygulanmaktadır. 2001 krizinden bu yana ülkemizde uygulanan dalgalı kur politikası sorunsuz işlemektedir. Ancak cari işlemler dengesinde görülen açık ve ihracatçı kesimin bu konudaki baskıları kur sistemimizi zora sokabilecektir.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Enflasyon hedeflemesi, son yıllarda giderek artan sayıda ülke tarafından uygulanmaya başlanmıştır. Literatürde, bu para politikasının gelişmiş ülkeler açısından uygun bir para politikası olduğu görüşü büyük ölçüde kabul edilmektedir. Fakat bu para politikasının gelişmekte olan ülkeler açısından uygun bir para politikası olup olmadığı tartışılmaktadır. Bunun en önemli nedeni de, gelişmekte olan ülkelerin mali piyasalarının yeterince derin olmaması ve kamu maliyesinde gerekli disiplinin sağlanamaması önemli yer tutmaktadır. Enflasyon hedeflemesinin genel çerçevesine bakıldığında, diğer para politikası hedeflemelerine göre olumlu ve olumsuz yönleri bulunmaktadır. Uygulamada şeffaf bir para politikası olması enflasyon hedeflemesinin olumlu bir tarafı olarak karsımıza çıkmaktadır. Özellikle, şeffaflığın arttırılmasıyla, para politikasındaki hareketlere odaklanan kamuoyunun, enflasyon beklentileri azaltılabilir.

⁴⁹Özyurt, a.g.e., s.286.

Gerek sağlanan mali disiplin gerekse yapısal reformlar neticesinde Türkiye, makro ekonomik büyüklükler bağlamında önemli mesafeler kat etmiştir. Enflasyon ve kamunun borçlanma gereksinimi uygulamaya olanak sağlayan düzeylere gerilemiştir. Büyüme istikrarlı bir düzeye kavuşmuştur. Ayrıca merkez bankasının bağımsızlığı şeffaflığı ve hesap verilebilirliği konularında önemli adımlar atılmıştır. Bu olumlu gelişmelere rağmen enflasyon hedeflemesine geçiş birçok soruyu beraberinde getirmiştir. 2002 yılından itibaren küresel ekonomik gelişmelere daha bağımlı hale gelen Türkiye cari açığını büyük oranda kısa vadeli portföy girişleri ile finanse ettiği için dışsal şokların yol açtığı mali istikrarsızlıklarla karşılaşabilir. Asıl önemli sorun ise işsizli ve refahın toplumun bütün katmanlarına yayılması gibi reel sorunların çözümüne ne ölçüde katkıda bulunacağıdır.

KAYNAKLAR

- AKYAZI**, Haydar, Enflasyon Hedeflemesi Ülke Deneyimleri ve Türkiye'de Uygulanabilirliği, Ankara: Seçkin Kitabevi, 2004.
- ALPARSLAN**, Melike ve Pelin Ataman Erdönmez, "Enflasyon Hedeflemesi", Bankacılar Dergisi, Sayı:35, 2000, s.14-41.
- ALTINIŞIK**, İsa ve Diğerleri, "Enflasyon Hedeflemesi Politikası ve Türkiye'de Uygulanabilirliği", Sakarya: Ulusal Bilgi Ekonomi ve Yönetim Kongresi, 15-16 Eylül 2005, s.489-503.
- ALTUĞ**, Nuray, Para Politikalarında Ara Hedef Yaklaşımı ve Enflasyon Hedeflemesi, İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayını, Yayın No:1999-11,1999.
- BALABAN**, Aslıhan ve Serkan Asil, "Enflasyon Hedeflemesi", http://www.borsa.net/makale_goster.asp?Article=A_251201001, Erişim Tarihi:20/02/2006.
- EĞİLMEZ**, Mahfi, "Örtük Kur Politikası", Radikal Gazetesi, 14 Şubat 2006.
- GÖKÇE**, Deniz, "Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye", Akşam Gazetesi, 14 Şubat 2006.
- GÜMÜŞ**, Nihat, "10 Soruda Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye", Anlayış Dergisi, Şubat 2006, s.58-59.
- KARAHAN**, Özcan, "Türkiye'de Örtük Enflasyon Hedeflemesi Programının Uygulanmasına Yönelik Riskler ve Bu Risklerin Yönetim Politikaları", Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi www.e-sosder.com, Güz 2005, Sayı:14, .34-47.
- KAYGUSUZ**, Murat, "Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye'de Uygulanabilirliği", <http://www.ceterisparibus.net/arsiv.htm>, Erişim Tarihi: 20/02/2006.
- MALATYALI**, Kamuran, Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye'de Uygulanabilirliği, Ankara: DPT Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Çalışma Raporları:1998-01,1998.
- MÜSLÜMOV**, Alövsat ve Diğerleri, Döviz Kuru Sistemleri ve Türkiye'de Uygulanan Döviz Sistemlerinin Ekonomiye Etkileri, İstanbul: TÜGİAD Bilimsel Eser Yarışması Birincilik Ödülü, 2002.
- OKTAR**, Suat, Enflasyon Hedeflemesi Para Politikasının Güvenirliiliği ve Fiyat İstikrarı, İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi, 1998.
- ORHAN** Osman Zekai ve Seyfettin Erdoğan, Para Politikası, İstanbul, 2002.
- ÖĞRETMEN**, Eren, Enflasyon Hedeflemesi Uygulama Özellikleri, Ankara: T.C. Merkez Bankası Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü Çalışma Raporu, 2004.
- ÖRNEK**, İbrahim, "Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Uygulanabilir mi?", Dış Ticaret Dergisi, Sayı: 31, Nisan 2004,s.15-19.

- ÖZKALE**, Ümit, "Enflasyon Hedeflemesi ve Kamu Dinamikleri", <http://bagimsizsosyalbilimciler.org/bsbtolum.html>, Erişim Tarihi:20/02/2006.
- ÖZTÜRK**, Serdar, "Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı ve Türkiye'de Uygulanabilirliği", Dış Ticaret Dergisi, Sayı:29, Temmuz 2003, s.35-44.
- ÖZYURT**, Hasan, Para Teorisi ve Politikası, Trabzon: Derya Kitabevi, 2003.
- ŞIKLAR**, İlyas, "Enflasyon Hedeflemesi mi Zar Atmak mı?", http://www.eso-es.net/kurumsal/download/ilyas_hoca.doc, Erişim Tarihi:20/02/2006.
- T.C.M.B**, Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 yılında Para ve Kur Politikası, Ankara: 5 Aralık 2005, Sayı:2005-56.
- TCMB**, Para Politikası Metinleri, 9 Aralık 1999 Tarihli Niyet Mektubu., <http://www.tcmb.gov.tr>, ErişimTarihi:20/02/2006.
- UÇAK**, Hakan, "Enflasyon Hedeflemesi ve Alternatif Para Politikası Hedeflemelerine Göre Değerlendirilmesi", Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt:13, Sayı:1, s.103-119.
- YÖNEZER**, Nurhan, "Enflasyon Hedeflemesi", Hürriyet Gazetesi,14 Şubat 2006.
- YÜCEMEMİŞ**, Başak Tanınmış, Parasal Birlik Avrupa Merkez Bankası ve Türkiye 'ye Yansımaları, İstanbul: Derin Yayınları, 2005
- "Enflasyon Hedeflemesi"**, www.dtm.gov.tr/ead/ekonomi/sayi8/enflasyon.htm,Erişim Tarihi:20/02/2006.
- "Bütçe Açığı Azalıyor, Dış Açık Rekorda"** www.ntvmsnbc.com/news/359501.asp, Erişim Tarihi:25/02/2006.