T.C.
KOCAELİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT POLİTİKASI BİLİM DALI

PARA POLİTİKASI STRATEJİSİ OLARAK NOMİNAL GSYİH HEDEFLEMESİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Tuğçe ÇAĞLAYAN

KOCAELİ,2018

T.C.
KOCAELİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT POLİTİKASI BİLİM DALI

PARA POLİTİKASI STRATEJİSİ OLARAK NOMİNAL GSYİH HEDEFLEMESİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Tuğçe ÇAĞLAYAN

Tez Danışmanı
Doç. Dr. Ayhan ORHAN

KOCAELİ,2018

T.C. KOCAELİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT POLİTİKASI BİLİM DALI

PARA POLİTİKASI STRATEJİSİ OLARAK NOMİNAL GSYİH HEDEFLEMESİ

(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

Tezi Hazırlayan: Tuğçe ÇAĞLAYAN
Tezin Kabul Edildiği Enstitü Yönetim Kurulu Karar ve No: 27.06.2018 / 17

Jüri Başkanı: Doç. Dr. Ayhan Orhan

Jüri Üyesi: Doç. Dr. Selim İnançlı

Jüri Üyesi: Dr. Öğretim Üyesi Figen Büyükakın

KOCAELİ 2018

ÖZET

PARA POLİTİKASI STRATEJİSİ OLARAK NOMİNAL GSYİH HEDEFLEMESİ

ÇAĞLAYAN, Tuğçe
Yüksek Lisans Tezi
İktisat ABD
İktisat Politikası Programı
Tez Danışmanı: Doç. Dr. Ayhan ORHAN
Mayıs 2018,120 sayfa

1970'li yılların başında Bretton Woods sisteminin çöküşü ve petrol krizlerinin yaşanmasının ardından dünya ekonomisinde başlayan enflasyonist süreç ile fiyat istikrarı merkez bankalarının temel hedefi olmuştur. Politika uygulamaları sosyo-ekonomik şartlara ve merkez bankalarının üstlendikleri role göre ülkeden ülkeye farklılık gösterse de, fiyat istikrarı nihai hedef olmadaki önemini korumuştur. Fiyat istikrarını ve sürdürülebilirliğini sağlamak için uygulanan istikrar politikalarının ise hangi politika/politikalara dayanması ve nasıl uygulanacağı konusunda iktisat literatüründe farklı görüşler yer almaktadır. 1970'lerden başlayarak 2008 yılına kadar döviz kuru hedeflemesi, parasal hedefleme ve enflasyon hedeflemesi stratejileri uygulama alanı bulmuştur. Yakın geçmişte uygulanmış olan enflasyon hedeflemesi stratejisi ise, pek çok ülke deneyiminde alternatiflerine göre daha avantajlı olarak değerlendirilmiştir. Ancak 2008 yılında Lehman Brothers'ın çöküşü yeni bir küresel krizin yaşanmasına neden olmuştur. Kriz sonrası ekonomik görünüm, enflasyon hedeflemesi stratejisinin sorgulanmasını ve para politikası için yeni arayışları gerektirmiştir. Jeffrey A. Frankel'in öncülüğünde bir çok iktisatçının önerisi, *Nominal GSYİH Hedeflemesi* olmuştur. Bu öneriyle birlikte merkez bankalarının sadece fiyat istikrarını hedefleyen değil ayrıca istihdam, büyüme gibi diğer ekonomik amaçların da sağlanabilmesinde etkinlik göstermesi gerektiğini savunan bir akademik literatür doğmuştur. Tüm bu gelişmeler neticesinde şekillenen tez çalışması ile nominal GSYİH hedeflemesinin teorik arka planı irdelenmekte, etkin

bir strateji olup olmadığı tartışılmakta ve Türkiye için ekonomik şartlar dahilinde değerlendirilmektedir.

Anahtar Kelimeler: *İktisat Politikası, Para Politikası, Nominal GSYİH Hedeflemesi*

ABSTRACT

NOMINAL GDP TARGETING AS A MONETARY POLICY STRATEGY

ÇAĞLAYAN, Tuğçe
Master Thesis
Economics Department
Economic Policy Programme
Adviser of Thesis: Doç. Dr. Ayhan ORHAN
May 2018, 120 Pages

Price stability has been the central goal of central banks, with the inflationary process beginning in the world economy following the collapse of the Bretton Woods system and the oil crises at the beginning of the 1970s. Although policy implementations vary from country to country according to socio-economic conditions and the role that central banks play, price stability has kept its importance as being the ultimate goal. Stability policies applied to ensure price stability and sustainability have differing opinions in the economic literature as to which policy is to be based and how to implement it. Starting from the 1970s until 2008, it has found application areas of exchange rate targeting, monetary targeting and inflation targeting strategies. The recent inflation targeting strategy has been evaluated as more advantageous than the alternatives in many countries experience. However, the collapse of Lehman Brothers in 2008 has led to the emergence of a new global crisis. Post-crisis economic outlook calls for the question of the inflation targeting strategy and new quests for monetary policy. In the forefront of Jeffrey A. Frankel, many economists' proposals have been Nominal GDP Targets. With this proposal, an academic literature has arisen arguing that central banks should not only aim at price stability, but should also be effective in providing other economic objectives such as employment and growth. With the thesis study shaped in the result of all these developments, the theoretical background of nominal GDP targeting scrutinized, whether it is an effective strategy are discussed and evaluated within the economic conditions for Turkey.

Keywords: *Economic Policy, Monetary Policy, Nominal GDP Targets*

İÇİNDEKİLER

ÖZET i
ABSTRACT iii
KISALTMALAR DİZİNİ vii
ŞEKİLLER, TABLOLAR DİZİNİ viii
GİRİŞ 1

BİRİNCİ BÖLÜM

İKTİSAT POLİTİKASI MODELLERİ

1.1. Para Politikası 4
1.1.1. Para Politikası Amaçları 5
1.1.1.1. Fiyat İstikrarı 6
1.1.1.2. Tam İstihdam 7
1.1.1.3. Yüksek ve İstikrarlı Büyüme 8
1.1.1.4. Ödemeler Bilançosu Dengesi 10
1.1.1.5. Finansal İstikrar 11
1.1.2. Para Politikası Amaçları Arasındaki İlişkiler 11
1.1.3. Para Politikası Araçları 12
1.1.3.1. Para Politikasının Dolaylı Araçları 13
1.1.3.2. Para Politikasının Doğrudan Araçları 18
1.2. Maliye Politikası 19
1.2.1. Maliye Politikası Amaçları 20
1.2.1.1. Ekonomik İstikrarın Sağlanması 21
1.2.1.2. Ekonomik Büyüme Ve Kalkınmanın Gerçekleştirilmesi 21
1.2.1.3. Gelir ve Servet Dağılımında Adaletin Sağlanması 22
1.2.2. Maliye Politikası Amaçları Arasındaki İlişkiler 23
1.2.3. Maliye Politikası Araçları 24
1.2.3.1. Kamu Harcamaları 24
1.2.3.2. Vergiler 25
1.2.3.3. Borçlanma 26
1.3. Gelirler Politikası 27

1.3.1. Gelirler Politikası Amaçları 28
1.3.2. Gelirler Politikası Araçları 28
1.3.2.1. Doğrudan Kontrol Araçları 28
1.3.2.2. Dolaylı Kontrol Araçları 29
1.4. Dış Ticaret Politikası 30
1.4.1. Dış Ticaret Politikası Amaçları 31
1.4.2. Dış Ticaret Politikası Araçları 32

İKİNCİ BÖLÜM

PARA POLİTİKA STRATEJİLERİ VE ÜLKE UYGULAMALARI

2.1. Döviz Kuru Hedeflemesi Stratejisi 35
2.1.1. Döviz Kuru Hedeflemesi Stratejisinin Avantajları 37
2.1.2. Döviz Kuru Hedeflemesi Stratejisinin Dezavantajları 39
2.2. Parasal Hedefleme Stratejisi 41
2.2.1. Parasal Hedefleme Stratejisinin Avantajları 44
2.2.2. Parasal Hedefleme Stratejisinin Dezavantajları 44
2.3. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi 45
2.3.1. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Avantajları 50
2.3.2. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Dezavantajları 51
2.4. Ülke Uygulamaları : Genel Değerlendirme 53
2.4.1. Gelişmekte Olan Ülkeler 55
2.4.1.1. Şili 55
2.4.1.2. Brezilya 57
2.4.1.3. İsrail 59
2.4.2. Gelişmiş Ülkeler 61
2.4.2.1. Yeni Zelanda 61
2.4.2.2. Kanada 63
2.4.2.3. İngiltere 65
2.5. Türkiye Para Politikası Uygulamaları 66

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

NOMİNAL GSYİH HEDEFLEMESİ VE KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ

3.1. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine Yönelik Eleştiriler 82
3.2. Nominal Gelir Hedeflemesi Stratejsi 85
3.2.1. Nominal Gelir Hedeflemesi Stratejisi Uygulanabilirliği 87
3.2.2. Nominal Gelir Hedeflemesi Stratejisinin Dezavantajları 89
3.3. Para Politikası Stratejilerinin Karşılaştırmalı Analizi 91
SONUÇ 97
KAYNAKÇA 100
EKLER 108

KISALTMALAR DİZİNİ

ABD : Amerika Birleşik Devletleri

APİ : Açık Piyasa İşlemleri

ECB : Avrupa Merkez Bankası

FED : Amerikan Merkez Bankası

GSMH : Gayri Safi Milli Hasıla

GSYİH : Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

MBP **:** Merkez Bankası Parası

TCMB : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

TEFE : Toptan Eşya Fiyat Endeksi

TÜFE : Tüketici Fiyat Endeksi

TL : Türk Lirası

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 2.1 : Geleneksel Aktarım Mekanızması.....47

Şekil 2.2 : Şili Yıllık TÜFE Enflasyonu.....57

Şekil 2.3 : Brezilya Yıllık Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşmeleri.....59

Şekil 2.4 : İsrail Yıllık TÜFE Enflasyonu.....61

Şekil 2.5 : Yeni Zelanda Yıllık TÜFE Enflasyonu.....63

Şekil 2.6 : Kanada Yıllık TÜFE Enflasyonu.....65

Şekil 2.7 : İngiltere Yıllık TÜFE Enflasyonu.....66

TABLOLAR DİZİNİ

Tablo 2.1 : Hedef Stratejilere Ait Özet Tablo.....54-55

GİRİŞ

1970'li yıllarda enflasyonun ciddi bir sorun olarak gelişmiş yada az gelişmiş olsun dünya ekonomileri gündemine oturması ile, para politikalarının öncelikli hedefi fiyat istikrarı olmuştur. Politika uygulamaları sosyo-ekonomik şartlara ve merkez bankalarının üstlendikleri role göre ülkeden ülkeye farklılık gösterse de, fiyat istikrarı nihai hedef olmadaki önemini korumuştur.

Merkez bankaları öncelikli hedefleri olan fiyat istikrarını gerçekleştirebilmek için temel olarak iki strateji izleyebilirler. Para politikasını doğrudan doğruya nihai hedef (enflasyon hedeflemesi) üzerine kurabilirler ya da dolaylı olarak belirledikleri bir ara hedef değişken (döviz kuru, parasal büyüklükler) üzerine kurabilirler. Her iki strateji karşılaştırıldığında, ara hedeflere ulaşmak daha hızlı ve kolay şekilde gerçekleşir. Fiyatlar genel düzeyi istikrarına ulaşmak için parasal bir büyüklüğün hedeflenmesi halinde, paranın dolaşım hızında yaşanacak olası bir istikrarsızlık hedeften sapmalar meydana getirecek ve nihai hedefi gerçekleştirmek zorlaşacaktır. Ancak enflasyon ve nominal gelir değişkenleri iktisadi birimlerin yaşam maliyetlerini daha iyi yansıttığı için kamuoyu fiyat istikrarı hedefine ulaşma da oluşacak maliyetlere daha çok katlanma eğiliminde olacaktır.

1970'li yıllarda gelişmekte olan pek çok ülke Bretton Woods sisteminin çökmesiyle birlikte döviz kuru hedeflemesini benimsemiştir. Döviz kuru hedeflemesi stratejisi, enflasyonu düşürüp devamlılığının sağlanması ve enflasyonist beklentilerin kontrol altına alınması amacı ile bir ülkenin parasının değerini, fiyat istikrarını sağlamış güçlü bir ülkenin parasına sabitleyerek yürüttüğü parasal bir stratejidir. Ülkelerden bir kısmı daha esnek bir döviz kuru rejimini seçerken, enflasyonun yüksek oranlara tırmandığı Brezilya ve Arjantin gibi ülkeler sabit kur rejimini izlemeye devam etmişlerdir. Özellikle sermaye piyasaları entegrasyonunun gelişimi sabit kur rejiminin tercih edilmesinin önünü açmıştır. Gelişmekte olan ülkeler tam dolarizasyon ve para kurulu düzenlemeleriyle nominal bir çıpa olarak döviz kurunu kullanmayı sürdürmüşlerdir. Gelişmiş ülkeler de daha esnek döviz kuru rejimini uygulamışlardır.

Zamanla yaşanan gelişmeler parasal hedefleme stratejisini popüler hale getirmiştir. Bu gelişmeler şu şekilde ifade edilebilir;

- Bretton Woods sisteminin çökmesi ve sabit kur rejiminin rağbet görmemesi ile beraber parasal hedefleme alternatif bir çıpa olarak görülmüştür.
- Aynı dönem içerisinde Monetarist yaklaşımın varsayımlarının geniş ölçüde savunucu bulması, bu stratejiye yönelik ilgiyi arttırmıştır ve "sabit parasal büyüme kuralı" etki göstermiştir.

Parasal hedefleme, enflasyonist beklentilerin kontrol altına alınması amacı ile belirli bir parasal büyüklüğe göre artış oranının hedef olarak belirlenmesi şeklinde tanımlanmaktadır. 1980'li yıllarla birlikte finansal serbestleşme ve finansal piyasalara giren yeni araçlar, para arzının gelir ve enflasyon ilişkileri arasında varolduğu iddia edilen nedensellik ilişkisini koparmıştır. Bu durum reel büyüklükler üzerindeki parasal büyüklüklerin etkilerini sınırlamıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde, ikame olgusu ile birlikte merkez bankasının hedef parasal büyüklük üzerinde tam bir kontrol sağlayamaması, hedeflenen amaç ve hedefe ulaşmak için seçilen araç arasında tutarlığın tam olarak oluşmaması, kağıt paranın yerini elektronik paranın alması ve teknolojik gelişmelere dayanan uygulama yöntemlerinin paranın dolaşım hızını volatil kılması, finansal alandaki gelişmeler doğrultusunda finansal araçların sayısındaki artış ile M1,M2 ve M3 olmak üzere parasal büyüklüklerin ekonomideki gerçek değerlerinin net olarak tespit edilememesi bu zorluklara örnek olarak verilebilir.

1990'lar ile Yeni Zelanda, Kanada, İngiltere, Finlandiya, İsveç, İspanya, Brezilya, Çek Cumhuriyeti, Polonya, Şili aralarında olmak üzere gelişmiş ve gelişmekte olan pek çok ülke enflasyon hedeflemesine geçmişlerdir. Uygulamaya başlanan enflasyon hedeflemesi, para politikası otoritelerinin nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanması amacı ile enflasyon oranına bir hedef ya da hedef aralığı belirlenmesi ve bunun kamuoyuna duyurulmasını kapsayan bir stratejidir. Ancak küresel kriz ile birlikte enflasyon hedeflemesi stratejisi sorgulanmaya başlamış ve para politikası uygulamalarında yeni arayışlara girişilmiştir. Bu hususta tartışma ise, geçmişten bugüne kadar uygulanan stratejiler arasında enflasyon hedeflemesi rejiminin hala en optimal olup olmadığı ve diğer makroekonomik amaçların da aynı potada eritilebileceği yeni alternatiflerin ne olacağı üzerinde şekillenmektedir.

Eleştirilerin temel odağı, enflasyon hedeflemesinin sadece fiyat istikrarını gözetmesi ve diğer kritik parametreler üzerinde istenilen başarıların sağlanamaması

yönündedir. Dolayısıyla, fiyat istikrarının yanında diğer ekonomik amaçlarında hedefleneceği bir para politikası stratejisinin gerekliliği gündeme gelmiştir. Bu bağlamda, küresel krizle birlikte para otoritelerinin sadece enflasyonu hedefleyen değil, büyüme, istihdam gibi diğer makroekonomik hedeflerin de gerçekleştirilmesinde daha etkin olmasını savunan bir akademik literatür doğmuştur. Nitekim Jeffrey Frankel'in önerisi enflasyon hedeflemesi stratejisi yerine nominal GSYİH hedeflemesinin alternatif olabileceğidir.

Nominal gelir diğer bir ifadesi ile parasal gelir, fiyatlar genel düzeyi ve reel gelirin bileşiminden oluşmaktadır. İktisatçılar tarafından önerilen nominal gelir hedeflemesi, ekonominin temel makroekonomik amaçlarına ulaşabilmesi için uygulanacak stratejilerden biridir. Merkez bankaları belli bir dönem sonunda ulaşmayı arzuladığı gelir düzeyini hedeflemekte ve kullanacağı diğer politika araçlarını da hedefe uygun olarak seçmektedir. Daha açık bir ifadeyle, görünürde sadece nominal gelir hedeflenmesi söz konusu olurken, gerçekte reel gelirle birlikte enflasyon hedeflemesi de yapılmış olmaktadır. Dolayısıyla arzulanan enflasyon hedefi ve reel büyüme ile uyumlu olacak bir GSYİH hedefinde bulunmak, bu hedefe bağlı olarak uygulanacak diğer politikalarında başarısını arttıracaktır.

Bu tez çalışması ile nominal GSYİH hedeflemesinin teorik arka planı irdelenmekte, etkin bir strateji olup olmadığı tartışılmakta ve Türkiye için ekonomik şartlar dahilinde değerlendirilmektedir.

BİRİNCİ BÖLÜM

İKTİSAT POLİTİKASI MODELLERİ

İktisat politikası, kıt kaynakların etkin kullanımını öncülleyerek toplumsal gereksinimlerin en üst düzeyde sağlanmasını, piyasaların ortaya çıkardığı ve/veya çıkarabileceği arzu edilmeyen sonuçların giderilmesi noktasında siyasi erkin piyasa süreçlerine dahil olarak müdahalede bulunması veya piyasaların kurumsal yapısı üzerine yeni düzenlemeler getirmesi şeklinde tanımlanabilir (Paya, 2013: 8-9). Daha öz bir ifadeyle ülkenin sosyal ve ekonomik refahını yükseltmek adına amaç ve araç uyumunu dengeleyen bilim dalıdır. Söz konusu amaçlar ve bu amaçların önem sıralaması her ülkenin sosyal, siyasal ve ekonomik koşulları nispetinde farklılaşsa da genel olarak fiyatlar genel düzeyinde istikrarı sağlamak, tam istihdama ulaşmak, gelir ve servet dağılımını adil bir şekilde düzenlemek, kaynakların etkin dağılımını sağlamak, ödemeler dengesini düzenlemek şeklinde sıralanabilir. Ülkelerin hedefler doğrultusunda optimal düzeyi yakalaması amaçlar arasındaki ilişkileri öne çıkarmaktadır. Bu ilişkiler bazen tamamlayıcılık yönünde destekleme bazen de uyumsuzluk yönünde çatışma olarak şekillenmektedir. Dolayısıyla iktisat politikası amaçlarına ulaşılabilmesi ancak amaca uygun araçların kullanımı ile mümkün olabilmektedir. Faydalanılan araçların başında para politikası gelmekle birlikte, maliye, gelir ve dış ticaret politikaları da iktisat politikası araçlarındandır.

1.1. Para Politikası

İktisat politikasının belirlenen amaçlara ulaşmak yönünde kullandığı araçlar içinde hem ülkeler açısından kriz deneyimlerinin fiyat istikrarını birincil hedef yapması hemde ekonomik koşullara paralel olarak kısa sürede uyum sağlama özelliği, para politikasını önemli bir araç haline getirmiştir. Para politikasının yönlendirdiği temel aracın da para ve benzeri varlıklar olması sebebiyle ilk olarak paranın tanımına yer verilmelidir. Günümüz modern piyasa ekonomisi işleyişinde kilit rol üstlenen para, mal ve hizmetlerin alımı ile borç-alacak ilişkilerinin düzenlenmesinde genel kabul gören bir değer olarak tanımlanmaktadır (Orhan ve Erdoğan, 2007: 5). Ülke ekonomisinin etkin çalışabilmesi, uygulanacak politikalardan verim alınabilmesi ancak ulusal paranın iç ve dış değerinin istikrarı ile sağlanacaktır. Nitekim ekonomik faaliyetlerin gelişimi paraya ilişkin politika ve uygulamaların da gelişimini hızlandırmıştır (Ardıç ve Yılmaz,2006: 34).

Para politikası ise para ve/veya para benzeri varlıklar yaratarak ekonomideki likidite dengesini sağlama ile bugün ve gelecekteki toplam milli gelir düzeyini etkileme politikasıdır (Holtrop, 1963: 13). Kurumsal olarak parasal konularda otorite Merkez Bankası'dır. Paranın basılması ve piyasaya yönlendirilmesi tüm Merkez Bankalarının ortak görevlerindedir. Dolayısıyla para politikası Merkez Bankası'nın hedeflenen amaçlar doğrultusunda para arzı ve kısa vadeli faiz oranlarını yönlendirme çabası olarakta tanımlanabilir. Diğer bir tanımlamayla da paranın elde edilebilirliği ve maliyetine yönelik alınan kararları ifade etmektedir (Önder, 2005: 24). Bu kapsamda, merkez bankaları para politikası adına alacağı kararların ekonomiyi hangi kanallarla etkileyerek hedeflenen amaçlara ulaşılması sürecini bilmeli ve uyguladığı politik stratejiler doğrultusunda paranın miktar ve maliyetini nasıl belirleyeceğine karar vermelidir. Alınan kararlar ve uygulanan stratejiler sonucunda ise temel makro ekonomik değişkenler etkilenmektedir. Bu sebeple de para politikası amaçlarına ve bu amaçların gerçekleşmesi için kullanılan araçlara değinilecektir.

1.1.1. Para Politikası Amaçları

Toplam talep ve fiyatlar genel düzeyindeki istikrarsızlık sebebi ile ekonominin iç ve dış dengelerin de meydana gelen sapmaların giderilmesi için tanımlanmış nihai hedefler para politikasının amaçlarını oluşturmaktadır (Onaran, 1995: 15). Bu amaçların tanımlanmış olması, gerçekleştirilmesi istenen ancak birlikte gerçekleştirilemeyecek şekilde amaçların çelişmeleri bakımından önem taşımaktadır. Birden fazla amaca eş anlı ulaşılmasının mümkün olmadığı noktada öncelikli amaç kararlaştırılır ve o amaca ulaşılması hedeflenir. Bununla birlikte bir ülkede para otoritelerince belirlenen amaçlar, o ülkenin içinde bulunduğu ekonomik yapıya bağlı olarak da değişecektir.

Her ne kadar zaman içinde amaçların önem sırası yer değiştirse de literatürde kabul edilen nihai hedefler mevcuttur. Bu hedefler; fiyatlar genel düzeyinde istikrar, tam istihdam, yüksek ve dengeli büyüme, ödemeler bilançosu dengesi ve finansal istikrar olarak sıralanmaktadır.

1.1.1.1. Fiyat İstikrarı

İktisadi birimlerin tüketim, tasarruf ve yatırıma yönelik karar alma süreçlerinde göz ardı ettiği diğer bir ifadeyle dikkate almaya değer görmedikleri ölçüde düşük ve istikrarını koruyan enflasyon oranı fiyat istikrarını tanımlamaktadır. Fiyatlar genel düzeyinin yıllık olarak ortalama artış hızını ifade eden enflasyon oranı gelişmiş ülkeler de %1 - %3 arasında, gelişmekte olan ülkelerde ise %4 - %5 arasında tutulması uygun görülmektedir. Görüldüğü üzere gelişmiş ülkeler gibi büyüyen bir ekonomide bile "sıfır enflasyon" hedeflenmemektedir. Ekonomik durgunluğa sürükleyeceği sebebi ile sıfır enflasyon sakıncalı görülmekte, optimum enflasyon oranı için ise bir değer belirlenememektedir.

Fiyat istikrarının amaçlanması ülke para biriminin değerinin korunması anlamına da gelmektedir. Dolayısıyla fiyat istikrarının sağlanması sadece düşük enflasyon oranını değil o oranın sürdürülmesinide içermektedir (TCMB, 2002a: 1). Ancak o zaman fiyat istikrarının sağlandığı kabul edilebilir. 1970'lerle beraber tüm dünya genelinde enflasyonist baskıların uzunca bir süre hüküm sürmesi, fiyat istikrarına olan duyarlılığı arttırmıştır. Nitekim fiyat istikrarının yadsınamayacak faydaları vardır. Bu faydalar şöyle sıralanabilir (ECB, 2004: 42-43) ;

- Tüketim ve yatırım kararlarının etkin verilmesini sağlar, böylece ülke kaynaklarının verimli alanlara yönlendirilmesi ile büyüme potansiyeli artar.
- Fiyat istikrarının sağlandığı ekonomide, tasarruf sahipleri ve yatırımcılar faiz oranlarındaki risk primini azaltır. Yatırım kararı maliyetli olmaktan çıkar ve yüksek getiri sağlayacak üretken yatırımlar gerçekleştirilir.
- Fiyat istikrarının sürdürülebilirliği para ikamesini azaltır. Senyoraj geliri azalmaz, böylece yabancı ülkelere maliyetsiz kaynak imkanı tanınmamış olur. Ayrıca ülke para otoritesi merkez bankasının da parasal kontrol gücü sarsılmaz.
- Sabit gelirli ve alacaklı vatandaşların aleyhine gelir dağılımının bozulmasını önler, toplumsal barışa katkıda bulunur.
- Vergi ve sosyal güvenlik sistemlerin de görülen çarpıklıkları azaltır.

Fiyat istikrarının faydalarından yola çıkarak, istikrarın sağlanamadığı durumlar da karşılaşılan olumsuzluklar için ise şunlar söylenebilir;

- Enflasyonun en olumsuz olarak nitelendirilen etkisi ekonomide belirsizlik ortamı yaratmasıdır. Belirsizlik ise iktisadi birimlerin geleceğe yönelik alacağı her kararı etkilemekte, gerek üretim gerekse tüketim açısından sağlıklı kararların verilmesini zorlaştırmaktadır (Mishkin, 1997a: 8-9).
- Fiyatlar genel düzeyinin normalin üstünde olması, paranın servet biriktirme fonksiyonunu bozarak paradan kaçış olgusuna ve tasarruf oranının düşüşüne yol açar (Eroğlu, 2004: 149-150).
- Enflasyonist oluşumların öngörülemez olması, risk primlerinin yüksekliği ile sonuçlanır. Borçlu – alacaklı ilişkileri sekteye uğrar, finansal sistemin gelişimi durma noktasına gelir. Bu sürecin bir diğer olumsuz yanı para ikamesini hızlandırmasıdır, yastık altı yabancı para saklama eğilimi artar.
- Yine enflasyonist oluşumların değişken olması, vergi sistemini bozar. Vergi oranlarının çok yüksek olması vergi hasılatın da düşüş meydana getirir (Paya, 2002: 150).

Özetlemek gerekirse fiyatlar genel düzeyindeki artış milli gelir ve istihdam seviyesini, dış ödemeler dengesini, gelir bölüşümünü ve iktisadi faaliyetlerin normal işleyişini olumsuz yönde etkilemektedir.

Fiyat istikrarı amacının birincil hedef olması, diğer hedeflerin göz ardı edilmesi anlamına gelmemektedir. Diğer taraftan fiyat istikrarı amacına ulaşılmasının tek başına para politikası ile mümkün olamamadığı durumlar da söz konusudur. Örneğin sürekli genişleyen kamu açıklarının olduğu bir ekonomide bu açıklar ya merkez bankası kaynakları kullanılarak yada piyasadan borçlanılarak finanse edilecektir. Bu durumun oluşturacağı monetizasyon (borcun parasallaşması) endişesi para politikasının hareket kabiliyetini sınrlayarak fiyat istikrarı amacına ulaşmayı zora sokacaktır. Dolayısıyla para politikasının aynı nitelikte maliye politikası ile koordine olması fiyat istikrarı amacına ulaşılmasını kolaylaştıracaktır. Para politikasının hedeflenen amacı gerçekleştirmesindeki gücünü artıran diğer bir faktör de Merkez Bankası'nın güvenilirliği ve bağımsızlığıdır (Eroğlu, 2004: 150).

1.1.1.2. Tam İstihdam

Tam istihdam arızi işsizlik dışında, çalışma irade ve gücünde olan emek birimlerinin üretim sürecine aktif katılabildiği duruma denir. En açık anlatımıyla ise

emek gücünün istihdam hacmine eşitlendiği ekonomik durumdur. Ancak %100 oranında bir istihdam teorik kalmaktadır. Dolayısıyla tam istihdam ile kastedilen aslında emek faktörünün tam istihdamıdır (Parasız, 1993: 1).

Tam istihdamın para politikasının başlıca hedefleri arasında yer alması 1929 Dünya Ekonomik Krizi ile birlikte gerçekleşmiştir. Para politikası açısından ekonomideki talep yetersizliğini gidermek ve toplam talep hacmini arttırmak yönünde tedbirler almak tam istihdamın amacıdır. Bununla birlikte konjonktürel işsizliğin önlenmesi, arızi, mevsimlik ve yapısal işsizlik türlerinin azaltılmasını ve/veya ortadan kaldırılmasını da içerir (Parasız, 2007: 297). Fakat tam istihdamı ölçüm sürecinde arızi, mevsimlik ve yapısal işsizliğin tamamen göz ardı edilmesi mümkün olmadığından, minimum işsizlik seviyesinin korunması da tam istihdam olarak sayılmaktadır. Bu minimum seviye doğal işsizlik oranı olarak tanımlanmakta ve gelişmiş ülkeler için %3 iken gelişmekte olan ülkeler için %5 oranında kabul edilmektedir.

Ülkelerin tam istihdama ulaşmak istemesi iki açıdan önemlidir;

- Tam istihdamın olmadığı dolayısıyla işsizliğin tırmandığı dönemlerde gelir sahibi olamayan bireyler psikolojik sıkıntı yaşamakta, suç işleme eğilimine girmektedirler. Bu durum topluma artan oranda bir sosyal maliyet yüklemektedir (Aras, 2012: 238).
- İşsizliğin yüksek olduğu dönemlerde ülkede sadece atıl emek faktörü olmayacak, emeğin dışında diğer faktörlerde atıl kapasiteye sahip olacaktır. Dolayısıyla üretim sürecine kanalize edilmesi gerektiği halde kaynakların atıl kalması, üretim darlığı ile birlikte gelir ve toplumsal refah kaybı gibi ekonomik maliyetlere sebep olacaktır (Mıshkın, 1989: 386).

Ancak tam istihdama ulaşmak için uygulanan politikaların etkisi bakımından en büyük sakınca, verilen ölçünün yanlış kullanımı ve yorumlanması durumunda ekonominin enflasyonist sürece kapılmasıdır.

1.1.1.3. Yüksek ve İstikrarlı Büyüme

Simon Kuznets'in tanımladığı biçimiyle iktisadi büyüme toplumda kişi başı üretimin sürekli artmasıdır. Bu üretim artışı ekonominin sahip olduğu teknoloji

seviyesine, kaynakların niteliğine ve niceliğine bağlıdır. Sonuçta bir şeyin büyümesi niceliksel değişimdir. Örneğin nüfus artar, emek gücü çoğalır ve sermaye birikimi genişler. İktisadi büyüme ile bir malın başka bir malla ikame etme zorunluluğu kaldırılarak toplumun yaşam seviyesi yükseltilir. Diğer taraftan büyümenin ölçülmesi hususunda farklı tanımlar mevcuttur. İktisadi büyüme ekonominin verimli kapasitesinde görülen artış olarak tanımlanırken, başka bir tanım kişi başı milli hasıladaki artış şeklinde tanımlanmaktadır. Bazı hesaplamalarda kullanılan tanım ise kişi başı tüketim harcamalarındaki artış oranına göredir.

İktisadi büyüme literatürde sıklıkla kalkınma kavramı ile birlikte ele alınmaktadır. Niceliksel veya niteliksel ayrıma girmeden değerlendirdiğimiz de ekonomik kalkınmanın az gelişmiş ülkelerin gelişmiş ülkeler konumuna gelmesi ile ilgili olduğunu, büyümenin ise kalkınma sorunu yaşamayan zaten gelişmiş olan bir ekonominin daha fazla büyümesi ile ilgili olduğunu söyleyebiliriz. Dolayısıyla sanayileşmiş ülkelerin en önemli sorunu sahip oldukları kaynakların ve üretim kapasitelerinin tam olarak çalıştırılmasını sağlamaktır. Bu yönüyle iktisadi büyüme makro ekonomik bir sorundur. Az gelişmiş ülkeler için ise "ne, ne kadar üretilecek ve üretim kapasitesi etkin bir şekilde kullanılıyor mu?" gibi sorulara yanıt aramakla mikro ekonominin sorunlarıyla da ilişkilidir.

Ülkeler açısından yüksek ve istikrarlı bir büyüme oranı üç noktada önem kazanmaktadır. Öncelikle nüfus artışı bakımından mevcut refah seviyesinin sürdürülebilmesi için en az nüfus artışı oranında reel milli hasılanın da artış göstermesi gerekmektedir. İkincil olarak toplumu oluşturan bireylerin refah seviyelerinde yıldan yıla iyileşme olmasını istemeleri büyüme oranının nüfus artış oranından daha büyük olmasını gerektirmektedir. Son olarak ise gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelere yetişmek, aralarındaki refah farkını kapatmak için daha yüksek oranda büyümeleri zaruridir.

Para politikası uygulamalarının ekonomik büyümeyi etkilemesi noktasında teorik açıdan farklı görüşler mevcuttur. Örneğin Keynesyen iktisatçılar yatırım düzeyindeki değişikliğin faiz oranları ile gerçekleşebileceğini açıklamakta ve para politikası uygulamalarının ekonomik büyüme amacıyla kullanabileceğini savunmaktadırlar. Monetarist iktisatçılar ise enflasyonu parasal bir olgu olarak kabul ettiklerinden ekonomik büyüme için ılımlı bir parasal genişlemeyi önermektedirler.

1.1.1.4. Ödemeler Bilançosu Dengesi

Ödemeler bilançosu, bir ülkenin genellikle 1 yıl olmak üzere belli bir zaman diliminde diğer ülkelerle olan ekonomik ilişkileri neticesinde iç ve dış ekonomik birimlerle arasında gerçekleşen alacak ve borç kayıtlarını rakamsal ve sistematik şekilde gösteren bir belgedir.

Uluslararası sermaye hareketleri ile birlikte ülkeler arasındaki ticari faaliyetlerin milli gelir içindeki payının artması ödemeler bilançosu dengesini para politikasının öncelikli amaçları içerisine dahil etmiştir. Para politikaları uygulamaları açısından bu amaç, ödemeler bilançosunun iyileştirilmesi olarak anlaşılabilir. Söz konusu iyileştirmeler için kabul edilen döviz kuru sistemi de önem arz etmektedir (Parasız, 2007: 299). Şayet sabit döviz kuru sisteminin geçerli olduğu ülkelerde para politikası ödemeler bilançosu denkliğine hizmet edebiliyorsa sorun yoktur. Dengenin sağlanamadığı durumda ise önerilen esnek döviz kuru sistemidir. Böylece parasal değişmelerle denge sağlanmaya çalışılır. Diğer bir seçenekte hükümetin düzenlemeleri yoluyla dış ödemelerin sınırlı tutulması ve döviz kontrollerinin yapılmasıdır. Ödemeler bilançosu denk değilse ya açık ya da fazla vermiştir. Eğer bir ülkenin ödemeler bilançosu açık veriyorsa deflasyonist para politikaları uygulamaları ile bu açık giderilebilir. Bu uygulama ithalat ve döviz kaybettirici işlemleri kısıtlamakta, ihracat ve döviz kazandırıcı işlemleri ise özendirmektedir.

Para arzı ve faiz hadlerindeki değişiklikler de ödemeler dengesi üzerinde etkilidir. Örneğin ödemeler bilançosu açığına karşın uygulanacak para politikası, para arzının azaltılmasını gerektirmektedir. Bu gerçekleştiğin de faiz haddinin yükselmesi yatırım harcamalarını azaltacak ve gelir de daralma yaşanacaktır. Gelirdeki daralma ithal talebinin de azalmasını beraberinde getirecektir. Harcamalar ve gelir düzeyinde yaşanan düşme fiyatları olumsuz etkilese de ihracatın artmasına imkan verebilir. Para arzının bu şekilde yönlendirilmesi ödemeler bilançosu dengesini sağlayabilecektir. Bununla birlikte faiz hadlerindeki değişiklikler sermaye hareketlerinin yönünde de etkili olmaktadır. Faiz haddinin yükseltildiği durumda ülkeden sermaye çıkışı önlenmekte, hatta kısa dönemli sermaye girişi de teşvik edilebilmektedir.

1.1.1.5. Finansal İstikrar

Finansal istikrar dar anlamıyla, finans piyasalarında işlem gören hisse senedi, döviz kuru ya da faiz oranları vb. fiyatların ekonomik birimlerce alınan yatırım, tüketim kararlarında yanılsamalara sebep olmayacak düzeyde oluşması şeklinde tanımlanabilir. Daha kapsamlı olacak şekilde ise finansal istikrar, finans piyasalarının, bu piyasaların içinde yer alan kurumların ve ödeme sistemlerinin istikrarı, şoklara karşı dayanıklılığı olarak tanımlanmaktadır. Tanımdan da anlaşılacağı üzere bu alanlardaki istikrar ile finansal sistemin sağlıklı işlemesi ve beraberinde ekonomik kaynakların etkin kullanımını, risklerin uygun bir şekilde bertaraf edilmesini getirecektir. Finansal sistemin işleyişinde yer alan ve finansal istikrarın sağlanmasına hizmet eden görev ve yetkileriyle ilişkili olarak merkez bankalarıdır. Merkez bankalarının finansal istikrarı sağlamadaki rolü ise kağıt para basımı ile başlamıştır. Para politikası ile finansal istikrarın ilişkisi teorik açıdan parasal aktarım mekanızması ve merkez bankalarının nihai borç verme de yetkili olması ile açıklanmaktadır.

Finansal liberalizasyon, küreselleşme ve teknolojik gelişmelere paralel olarak bağımsız merkez bankalarına ihtiyaç artmış, yaşanan finansal krizler nedeniyle de fiyat istikrarı hedefinin sağlanması için finansal istikrar hedefi merkez bankalarının öncü hedefi olmuştur. Dolayısıyla fiyat istikrarı ve finansal istikrar hedefleri bir bütün olarak değerlendirilir olmuştur. Güçlü ve etkin olarak işleyen bir finansal sistem, para politikası uygulamalarına yardımcı olmakta ve dışsal şoklara karşı esneklik sağlamaktadır.

1.1.2. Para Politikası Amaçları Arasındaki İlişkiler

Ülkeler siyasi, sosyal ve iktisadi olarak hedeflenen tüm amaçlara ulaşmak ister. Ancak başta iktisat politikası ve akabinde para politikası olmak üzere eş anlı olarak gerçekleşmesi mümkün olmayan amaçlar vardır. Birbiri ile çatışan amaçların çözümü için amaca eşit sayıda araç kullanımı ya da söz konusu amaca ulaşabilmek için kullanılacak araçların içerisinden en etkili olanın seçilmesi önerilmektedir. Burada önemli olan araçların amaçlara göre sınırlı kalmamasıdır. Eğer bu amaç-araç uyumu sağlanamıyorsa da merkez bankasının tercihleri doğrultusunda bazı amaçlara öncelik vermesi gerekmektedir.

Para politikası amaçları arasında görülen uyumsuzluklar;

- İstihdam ve fiyat istikrarı amaçları birbiriyle çatışma halindedir. Amaçlar arasındaki bu çatışma Philips eğrisiyle açıklanmaktadır. Fiyat istikrarı amacına öncelik verilmesi durumunda ekonomide işsizlik artmakta, tam istihdam amacı öncelikli olduğunda ise fiyatlar genel düzeyi yükselmektedir. Söz konusu bu değiş tokuş kısa dönem için geçerlidir. Uzun dönemde düşük düzeyde seyreden enflasyonun istihdamı arttırarak işsizlik üzerinde olumlu etki yaratacağı düşünülmektedir.
- Enflasyonla birlikte düşük büyümenin gerçekleştiği dönemler de ise fiyat istikrarı ve büyüme amaçları çatışmaktadır. Enflasyon oranı düştükçe ekonomik büyüme hızlanmaktadır.
- Ödemeler dengesi amacı da çoğu kez büyüme ve tam istihdam amacı ile çatışmaktadır. İstihdamın artması sonucu üretim ve fiyatlar yükselmekte, bu da ödemeler dengesinde açık oluşturmaktadır.

Para politikası amaçlarının çatışmasının yanında bazı amaçlar birbirinin tamamlayıcısı ve destekleyicisi konumundadır. Örneğin fiyat istikrarı ödemeler bilançosu dengesinin sağlanmasında yardımcı bir amaç olabilir. Ancak ödemeler bilançosu dengesinin yabancı ülkelerdeki enflasyon rakamlarına ve mallarına olan taleplerindeki değişmelere de bağlı olması sebebiyle fiyat istikrarının mutlaka dengeyi sağlayacağı anlamı çıkarılamaz.

1.1.3. Para Politikası Araçları

Para politikası uygulamalarının temelinde ekonominin ihtiyacı doğrultusunda para arzının belirlenmesi mantığı vardır. Para arzı ise ister kağıt para ister ticari bankaların sisteme kanalize ettiği kaydi para miktarı olsun, para politikası araçları ile düzenlenmektedir. Dolayısıyla para politikası araçları, belirlenen para politikası hedefleri için kullanılan ve merkez bankasının hakimiyetin de olan büyüklüklerdir. Para politikası araçları genel olarak bankacılık sisteminin aracılığıyla makro ekonomik değişkenler de değişim yaratmaktadır. Bu sebeple bankaların rezerv imkanlarındaki değişikliklerle kredi politikası noktasında alacakları kararları da önem arz etmektedir (Goodhart, 2000: 28).

Para politikası araçları, doğrudan ve dolaylı olmak üzere iki şekilde sınıflandırılmaktadır (Önder, 2005: 55);

- Dolaylı para politikası araçları ile amaçlanan piyasa arz-talep koşullarını etkilemektir. Doğrudan araçlar ise faiz oranlarını ya da kredi ve mevduat miktarını belirlemek üzere şekillenmiştir.
- Bir diğer ayrım etkilemek istedikleri hedef bilançolarının farklı olmasıdır. Dolaylı araçlar merkez bankasının kendi bilançosunu etkilemeyi hedeflerken, doğrudan araçlar finansal sistem de yer alan kurumların bilançolarını etkilemeyi hedeflemektedir. Özetlemek gerekirse bu ikili sınıflandırmanın temelinde dolaylı araçların piyasa bazlı, doğrudan araçların ise piyasaya müdahale amaçlı araçlar olması yatmaktadır.

Merkez bankaları 1985'lere kadar para politikası uygulamalarında doğrudan araçları kullanırken, sonraki yıllar da dolaylı araçların kullanımı ön plana çıkmıştır. Bu geçiş parasal kontrol için etkin bir sistemin kurulmasını ve finansal kaynakların serbest dağılımıyla birlikte finansal aracılığın etkinliğini geliştirmeyi amaçlamaktadır. Ancak göz ardı edilmemelidir ki, ülkelerin gelişmişlik düzeyi ve akabinde finansal piyasalarının derinliği kullanılacak para politikası araçlarını hatta sıralamasını bile değiştirmektedir.

1.1.3.1. Para Politikasının Dolaylı Araçları

Dolaylı para politikası araçları, merkez bankalarına finansal piyasalara aracı kurum gibi girerek işlem yapma imkanı tanıyan, dolayısıyla insiyatifi piyasa güçlerine bırakan araçlardır. Bu sebepledir ki literatürde piyasa bazlı araçlar olarak bilinmektedir.

Doğrudan para politikası araçları ile mukayese edildiğin de, doğrudan araçların etkinliğinin zayıflaması ve finansal serbestleşmeyle birlikte dolaylı araçlar para otoritelerine daha fazla esneklik sağlamıştır. Örneğin ani bir şok yaşanması ve/veya yanlış politika uygulanması durumunda dolaylı araçlar kullanılarak vakit kaybetmeksizin gerekli değişiklik yapılabilmektedir. Dolaylı araçların bir diğer üstünlüğü, mali aracılık hizmetlerinin etkin kullanımını sağlaması ve finans sektörünün kayıt dışı büyümesini engellediği için daha etkin olmasıdır. Söz konusu

bu etkinliğin sağlanmasında teknolojik gelişmelerle birlikte finansal yeniliklerin de büyük payı vardır (Aras, 2012: 249-250).

Para politikası uygulamaları ile hedeflere ulaşılması noktasında ülke merkez bankaları dolaylı para politikası araçları olarak, açık piyasa işlemleri, reeskont işlemleri ve zorunlu karşılık oranları araçlarını kullanmaktadırlar. Bu araçların etkin olarak kullanılabilmesi için gelişmiş bir finansal sistemin varlığına, ekonomik ortamın istikrara kavuşmasına ve mali disiplinin sağlanmış olmasına ihtiyaç bulunmaktadır.

1.1.3.1.1. Açık Piyasa İşlemleri

Açık piyasa işlemleri para arzını, faiz oranlarını ve kredi hacmini etkilemeye yönelik finansal varlıkların para otoritesi merkez bankası tarafından birincil ya da ikincil piyasa da alınıp- satılmasıyla bankacılık sistemi toplam rezervlerini (likiditelerini) daraltması veya genişletmesidir. Burada alım-satıma konu olan finansal varlıklar devlet tahvili, hazine bonosu, merkez bankası ve birinci derece özel sektör senetleri ile yabancı paralardır. APİ'ler para arzı üzerindeki güçlü etkisi sebebiyle önemli bir para politikası aracıdır. Merkez bankasının piyasadan tahvil satın almasıyla ticari bankaların rezervleri artacaktır. Bu bankaların kredi verebilirliğini etkileyecek, dolayısıyla para arzı çoğalacaktır. Tam tersi söz konusu olduğunda ise yani merkez bankasının piyasaya tahvil satmasıyla ticari bankaların rezervleri azalacaktır. Bu durumda kredibilite düşecek ve para arzı kısılacaktır. Dikkat edilmesi gereken önemli bir nokta, burada açık piyasa işlemlerinin ekonominin harcama potansiyeline yalnızca para miktarını değil, senetlerin likiditeye dönüştürülme derecesi üzerinden de etkide bulunmasıdır (Aren, 2008: 330).

Açık piyasa işlem türlerini şöyle sıralayabiliriz (Önder, 2005: 70-72);

- *Doğrudan Satım İşlemleri :* Merkez bankası dolaşımdaki para miktarının sürekli olarak fazla olacağı yönünde bir kanaate sahip ise, APİ portföyündeki senetleri aracı kurumlara/bankalara satar ve karşılığın da bankalar kalıcı olarak fazla likiditeyi merkez bankasına devreder.
- *Ters Repo İşlemleri – Geri Alım Vaadiyle Satım :* Merkez bankası dolaşımdaki para miktarının geçici olarak fazla olacağını düşünüyor ise, piyasadaki fazla likiditeyi ters repo işlemleri aracılığıyla çeker. Şöyle ki

merkez bankası senetleri aracı kurumlara/bankalara belirli bir fiyat ile belirli bir vade için satmakta, işlemin vadesi geldiğinde de belirlenen faiz üzerinden aynı senetleri aracı kurumlardan/bankalardan geri almaktadır. En yalın haliyle ters repo işlemleri bugünden ileri bir tarih ve fiyat ile tersine işlem yapılmak şartıyla satımdır.

- *Doğrudan Alım İşlemleri :* Merkez bankası piyasadaki likiditenin sürekli olarak normal seviyenin altında olacağını düşünüyorsa, bu açığı kapatmak için aracı kurumlardan/bankalardan kıymetli kağıt alır ve karşılığın da aracı kurumlara/bankalara nakit aktarır. Böylece bankalar ekonominin ihtiyacı olan likiditeye kavuşurken, faizler de enflasyon hedefi ile tutarlılık sağlar. Bir anlamda likiditeyi arttırıcı bir para politikası aracıdır (Köse vd.,2015: 264).
- *Repo İşlemleri – Geri Satım Vaadiyle Alım :* Merkez bankası ters repodan farklı olarak piyasadaki likiditenin geçici olarak normalin altında olacağına inanıyorsa, piyasaya bu eksik likiditeyi repo işlemleriyle verir. Merkez bankası aracı kurumlardan/bankalardan kıymetli kağıtları belirli bir fiyat ile belirli bir süre için geri satmak vaadiyle alır. Karşılığında da aracı kurumlara/bankalara nakit aktarır. İşlemin vadesi geldiğinde ise bankalar aldıkları nakdi faizle beraber merkez bankasına geri vermek, aynı şekilde merkez bankası da kıymetli kağıtları bankalara iade etmekle yükümlüdür. Temelinde teminat karşılığı borçlanma vardır (Paya, 2002: 61).
- *Mevduat (Depo) Alımı ve Satımı :* Bankalar arası mevduat işlemi niteliğindeki mevduat alım ve satımı merkez bankasının gecelik vade faiz oranlarını belirli bir bant içinde tutması amacına yöneliktir. Gecelik vadede faiz oranları üst sınıra çıktığında merkez bankası bankalara teminat karşılığı likidite aktarmakta, faiz oranları çok düştüğünde ise bankalardan mevduat alarak faizlerin dalgalanmasını önlemeye çalışır.
- *MB Likidite Senedi İhraçları :* Piyasasında likidite bolluğu olan merkez bankaları kendi ihraç edecekleri kısa vadeli senetler ile fazla likiditeyi çekerler.

Açık piyasa işlemleri, sağladığı avantajlar sayesinde para politikası araçları arasında merkez bankasının hedeflerine ulaşması bakımından en etkin ve uygun araç olmuştur. Bu avantajlar (Parasız, 2000: 304);

- Merkez bankasına istediği zaman istediği miktar da kıymetli kağıt alıp satma imkanı vermesiyle, APİ esnek bir araçtır. Ekonomide ihtiyaç görülen rezerv miktarına göre işlem hacmi ve vadesi ayarlanabilmektedir.
- Açık piyasa işlemlerinde inisiyatif merkez bankasının elindedir.
- Merkez bankası küçük alım ve satımlarla da açık piyasa işlemlerini gerçekleştirilebilir.
- Sürekli olarak kullanılabilen açık piyasa işlemleri, gerekli görüldüğü takdir de kolayca tersine çevrilebilir.
- APİ, bürokratik işlemlere gerek duyulmadan para ve sermaye piyasalarının her ikisinde de gerçekleştirilebilir.

Açık piyasa işlemlerinin avantajları yanında tek bir dezavantajı vardır; söz konusu bu işlemlerin ilk etkisini sermaye piyasasının yoğun olduğu bölgelerde göstermesidir. Tüm ülkelere yayılması ise zaman almaktadır (Ceylan, 2010: 45).

1.1.3.1.2. Reeskont İşlemleri

Reeskont işlemleri, merkez bankasının saptadığı reeskont oranı ile kredi talebini, böylelikle de para arzını değiştirmeye yönelik uyguladığı bir politikadır. Bu uygulama da bankalar, merkez bankası tarafından belirlenen kısa vadeli senetleri, yine merkez bankasınca belirlenen faiz oranlarından iskonto ettirmek suretiyle ihtiyaç duyulan likiditeyi elde ederler. Diğer bir ifadeyle ticari bankalar ellerindeki senetleri, vadeleri gelmeden merkez bankasına kırdırarak rezerv (likidite) temin ederler. Yeniden iskonto anlamına gelen reeskont işlemleri, bankalarca iskonto edilmiş senedin merkez bankası tarafından iskonto edilmesidir. Dolayısıyla merkez bankası bankalara borç olarak verdiği rezerv karşılığında faiz talep eder, bu orana reeskont/iskonto oranı denir. Reeskont oranı yükseltildikçe merkez bankasından borç almak pahalılaşmakta, düşürüldükçe ise borç almak ucuzlamaktadır (Aras, 2012: 256).

Reeskont politikası ile asıl amaçlanan, nakit sıkışıklığı içinde bulunan ticari bankaların ihtiyacı olan likiditeyi sağlamak, böylece bankacılık sektörüyle birlikte yaşanabilecek finansal krizlerin önüne geçmektir. Söz konusu reeskont işlemleri reeskont kredileri ve avansları olmak üzere iki şekilde gerçekleştirilmektedir (Orhan ve Erdoğan, 2007: 76);

- Reeskont kredileri mali olarak güç durumdaki bankaların ihtiyacını gidermek, para ve kredi hacminde kontrol gücünü elde tutmak ve selektif kredi politikalarını etkilemek üzere kullanılmaktadır. Bu işlem bankaların iskonto edilmiş fakat vadesi gelmemiş senetleri merkez bankasının cari faiz oranları üzerinden iskonto ettirmesiyle gerçekleşmektedir.
- Merkez bankaları maddi bir varlığın rehni ve ipoteğine karşılık avans da verebilmektedir. Avans uygulamasın da merkez bankası senetlerin karşılığında iskonto yapmadan belirli bir faiz oranından bankalara kredi sağlayabilmektedir.

Merkez bankası tarafından belirlenen reeskont oranı, APİ gibi doğrudan doğruya banka rezervlerini etkilemektedir. Ancak merkez bankası reeskont işlemlerini istediği gibi yürütemez. Yapabileceği tek şey reeskont oranını tespit etmek ve bankaların taleplerini beklemektir.

Reeskont uygulaması, henüz finansal piyasaların gelişmediği yani 1980'ler öncesi kullanılan en önemli dolaylı para politkası aracı olmuştur. Açık piyasa işlemlerinin kullanılmaya başlanması ile birlikte 1985'lerden itibaren reeskont uygulamasının önemi ve büyüklüğü azalma eğilimin de olmuştur. Günümüzde ise ister gelişmiş ister gelişmekte olan ülkeler olsun, tek başına kullanıldığında beklenen etkiyi yaratmamakta ve etkin bir araç niteliği taşımamaktadır. Sadece gelişmiş ülkeler için açık piyasa işlemleriyle birlikte uygulanırsa beklenen etkiyi yaratmaktadır. Dolayısıyla açık piyasa işlemlerinin destekleyicisi olarak kullanılan reeskont politikası ikinci derece öneme sahip bir para politikası aracıdır (Aras, 2012: 259-260).

1.1.3.1.3. Kanuni Karşılık Oranları

Kanuni (zorunlu) karşılıklar, finansal sistemde yer alan kuruluşların yükümlülüklerinin belirli bir oranını merkez bankasına yatırmakla yükümlü olmalarıdır. Bilindiği üzere bankalar, fon toplayan ve bu fonları faiz farkıyla pazarlayarak gelir elde eden kurumlardır. Dolayısıyla bankaların topladıkları fonların bir kısmını merkez bankası nezdinde tutmak zorunda olmaları ellerindeki kullanılabilir fon miktarını azaltmak suretiyle verebilecekleri kredi potansiyelini düşürmektedir (Akdiş, 2006: 272). Burada merkez bankasının rolü kanuni karşılık

oranlarını değiştirerek bankaların ödünç verilebilir fon hacmini etkilemektir. Zira merkez bankası kanuni karşılık oranını yükseltmekle bankaların kredi verme imkanlarını daraltır ve merkez bankası nezdinde daha fazla miktarda hesap tutmaya zorlar. Tersi durumda ise yani merkez bankasının söz konusu oranları düşürmesiyle bankaların kredi verme imkanları artacaktır. Bu da bankaların mevduatlarını genişletmeleri ile para arzını artırabilmelerine imkan tanır.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde farklı amaçlar ve özellikler de kullanılmasına rağmen, kanuni karşılıklar politikası temel beş fonksiyona sahiptir (Önder, 2005: 87);

- Bankacılık sistemi kredi riskinin azaltılması
- Para arzı kontrolü sağlaması
- Kısa vadeli faiz oranları istikrarına yardımcı olması
- Likidite yönetimine yardımcı olması
- Senyoraj geliri yaratması

Kanuni karşılık oranları ile merkez bankaları tüm bankacılık sisteminde ve para arzı üzerinde güçlü etkiye sahip bir araçtır. Esnek bir araç olmaması ise karşılık oranında yapılan küçük bir değişikliğin bile para stoku üzerindeki etkisinin beklenenden fazla olması sonucunu doğurur. Öngörülerinin dışında sapmalara neden olması ve kontrolünün güç olması, sık kullanımını kısıtlamaktadır. Bu sebeplerle merkez bankaları, kanunu karşılık oranlarını para çarpanı istikrarını bozmayacak bir düzeyde tutmaya çalışmaktadır.

Son zamanlarda ise kanuni karşılıklar politikası cazip bir araç olmaktan çıkmıştır. Bunda en etkili unsur söz konusu fonların banka mevduatı açısından bir vergi niteliği taşıdığı yönündeki kanaatin yaygınlaşmasıdır. Kanuni karşılıklara faiz verilmemesi nedeniyle bankaların ödünç verilebilir fonlarından mahrum kalması ise bu politikanın tamamen kaldırılmasını gündeme getirmiştir (Orhan ve Erdoğan, 2007: 77).

1.1.3.2. Para Politikasının Doğrudan Araçları

Doğrudan araçlar, merkez bankasının politika uygulamalarını piyasaların inisiyatifine bırakmak yerine yasal düzenlemelerle gerçekleştirmesidir (Akçay, 1997:

13). Diğer bir ifadeyle, ticari bankalardaki kredi ve mevduatın fiyatı veya miktarı üzerinde merkez bankasının doğrudan kontrolünü sağlayan araçlardır. Bankalardaki kredi ve mevduatların büyüme hızına tavan konulması miktar kısıtlaması iken, kredi ve mevduat oranlarına üst sınır konulması faiz oranı kontrolleridir. Dolayısıyla en çok kullanılan doğrudan araçlar, faiz oranı kontrolleri ve kredi tavanı kontrolleridir. Farklılaştırılmış reeskont kotaları, disponibilite uygulamaları, finansal aracılarının portföylerinin düzenlenmesi, tüketici kredileri kontrolü, merkez bankasının ikna gücü, reklam ve resmi olmayan öğütler de diğer doğrudan para politikası araçlarıdır.

Doğrudan araçların kamuoyuna ve politikacılara açıklanabilmesi ve bu ölçüde yürürülmesi nispeten daha kolay olduğu için finansal krizler gibi olumsuzlukların yaşandığı dönemler de destekleyici nitelik taşımaktadır. Bir diğer katkısı, finansal piyasaların gelişmediği ya da merkez bankasının etkin olarak dolaylı araçları kullanamaması durumunda doğrudan araçlar devreye sokulabilir. Özellikle kriz dönemlerinde merkez bankası doğrudan araçlar ile kredi ve mevduat miktarının hacmini veya fiyatlarını kontrol edebilir.

Söz konusu avantajlarının yanında doğrudan araçların sakıncalı bulunan tarafları da vardır. Örneğin tek tek banka kontrollerinin olması, finansal sistemin rekabet etme gücünü zayıflatır. Oysa rekabetin sağlıklı işleyebildiği bir bankacılık sisteminde, daha yüksek mevduat faiz oranları ve daha düşük kredi imkanı doğacaktır. Doğrudan kontrollerin uygulandığı bir ülke de firmalar ve hanehalklarının bu kontrollerinden kaçınmak için yurtdışına veya denetimsiz piyasalara yönelmesi ise bir diğer olumsuzluğudur (Aras, 2012: 264).

1.2. Maliye Politikası

1929 Büyük Ekonomik Buhranı ile devletin ekonomiye müdahale anlayışı değişmiştir. Devlet sadece kamu hizmetinin üretilmesi ve finansı görevini gerçekleştirmemekte, ekonomik buhranla birlikte yaygınlaşan işsizlik sorununun giderilmesi noktasında da aktif görev almaya başlamıştır. J.M. Keynes 1936 yılında yayınladığı "İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi" adlı eseriyle devlet müdahalesini sistemli bir hale getirmiştir. Ekonomi literatürüne Keynesyen devrim olarak giren bu çıkış, maliye politikasının bilim dalı olarak kabul edilmesinin temellerini atmıştır (Ulusoy, 2011: 20).

Başlangıçta işsizlik sorununun çözümü için başvurulan maliye politikası daha sonraları enflasyon, ekonomik büyüme ve kalkınma politikaları için kullanılmıştır. Gelişmekte olan ülkelerin fakirlik ve gelir dağılımındaki adaletsizlik gibi sorunları da maliye politikasının kapsamına girmeye başlamıştır. Özellikle 1990'lı yıllarla birlikte yaygınlaşan ödemeler bilançosu açıklarının maliye politikaları ile giderilmesi kapsamını daha da genişletmiştir.

Maliye politikası, devletin ekonomiyi yönlendirmede ve iktisat politikasının belirli hedeflerinin gerçekleştirilmesinde kullanılan en önemli araçlardan birisidir. Bu bağlamda maliye politikası, makroekonomik hedeflere ulaşılması amacıyla vergi, kamu harcamaları, bütçe, borçlanma ve borç yönetimi politikaları olmak üzere mali araçların kullanılması şeklinde tanımlanabilir (Aktan vd., 2007: 9). Bahsi geçen makroekonomik hedefler ise düşük enflasyon, tam istihdam ve sürdürülebilir büyüme gibi hedeflerdir (Eğilmez ve Kumcu, 2004: 343).

Devletin uyguladığı mali politika bileşiminin makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisinin yüksek olması, iktisat politikası uygulamaların da ağırlığını arttırmıştır. Örneğin yüksek enflasyonun temel sebebi genişletici maliye politikası olarak gösterilmektedir. Dolayısıyla mali uygulamaların ve sonuçlarının anlaşılabilmesi için maliye politikası amaçları ve bu amaçların gerçekleşmesi için kullanılan araçlar açıklanacaktır.

1.2.1. Maliye Politikası Amaçları

İktisat politikasının önemli araçlarından biri olan maliye politikasının amaçları, ülkelerin gelişmişlik düzeylerine, benimsedikleri ekonomik yapıya ve toplumun sosyo-ekonomik şartlarına göre çeşitlendirmek mümkündür. Amaçların öncelik sırası bile değişebilmektedir. Örneğin sosyalist sistemi benimsemiş ülkelerde gelir dağılımının adaletli olması ilk hedef olurken, piyasa ekonomilerinde ilk sırayı iktisadi büyüme ve kalkınma hedefi almaktadır. Hatta hedeflenen amaçlar her zaman uyum içinde olamamaktadır. Bu durumda ise bir amaca ulaşmak için diğerinden feragat etmek gerekebilir. Dolayısıyla maliye politikası amaçları için bir dengenin kurulması şarttır (Erdem vd.,2012: 414).

Tüm bu farklılıklarla beraber genel olarak maliye politikası amaçları, ekonomik istikrarın sağlanması, ekonomik büyüme ve kalkınmanın

gerçekleştirilmesi ve gelir ve servet dağılımının adaletli olması şeklinde kabul görmektedir (Ulusoy, 2011: 22).

1.2.1.1. Ekonomik İstikrarın Sağlanması

Bir ekonomide istikrarın sağlanması fiyat istikrarı ve tam istihdam koşulunun aynı anda gerçekleştirilmesi demektir. Fiyat istikrarından fiyatlar genel düzeyinin aşağı ve yukarı yönlü dalgalanmaması anlaşılmaktadır. Fakat ekonomilerde her zaman fiyatlar aynı düzeyde seyretmeyebilir. Fiyatlar genel düzeyinin devamlı olarak yükselmesi ile enflasyon, düşmesi ile de deflasyon görülüyorsa, maliye politikası fiyat istikrarını sağlamaya yönelik bir çerçeve de mücadele edecektir (Erdem vd.,2006: 360). Günümüz ekonomilerinin yüzleştiği temel sorunun fiyatlar genel düzeyinin artışı yani enflasyon olgusudur. Dolayısıyla maliye politikasının fiyat istikrarını sağlaması amacı daha çok enflasyon ile mücadele anlamına gelmektedir (Ataç, 2002: 32). Devlet bu durumda daraltıcı maliye politikasının gerektirdiği gibi harcamaları azaltarak ve vergileri artırarak bütçe fazlası sağlamak zorundadır.

Ekonomik istikrarın sağlanmasındaki diğer bir koşul olan tam istihdam, 1929 buhranıyla birlikte ortaya çıkan işsizlik sorununa çözüm bağlamında maliye politikası amacı haline gelmiştir. Tam istihdam, üretim faktörlerinin tamamının üretime sokulması, atıl kalmaması demektir. Özellikle Keynes'in ekonomideki efektif talep yetersizliğinin eksik istihdam ile sonuçlanacağını ispatlaması, gelişmiş ülkeleri kamu ve özel sektör olmak üzere tüm harcamalarını arttırıcı politika uygulamaya itmiştir. Böylece yapılan toplam harcamaların miktarı ekonomide var olan kaynakların tamamının kullanımını gerektirmekte ve tam istihdamın gerçekleşmesine zemin hazırlamaktadır. Özetle piyasa mekanizmasının tam istihdam hedefini gerçekleştiremediği tespit edilmiş ve devletin aktif müdahalesi gerekli görülmüştür. Devletin ekonomik istikrarı sağlaması ise ancak enflasyon ve işsizlikle olan mücadelesi ölçüsünde gerçekleşecektir.

1.2.1.2. Ekonomik Büyüme Ve Kalkınmanın Gerçekleştirilmesi

Ekonomik büyümenin hedefi, mevcut kaynakların etkin kullanımı ile fiili büyüme oranını potansiyel büyüme oranına yaklaştırmaktır (Önder, 2013: 19). Kalkınma ise ekonomik büyümenin yanında sosyal birtakım göstergelerin de iyileşmesini ifade eder. Örneğin okuryazarlık oranı, hasta başına düşen hekim sayısı,

bebek ölüm oranları gibi göstergelerin iyileşmesi kalkınma için olumlu sayılmaktadır (Yüksel, ty: 2).

Maliye politikasının ekonomik büyüme ve kalkınma amacı, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için 1950'lerden beri önemli olmuştur. Bu önem, II. Dünya Savaşı sonrası gelişmiş ülkeler için dengeli büyüme hızının sağlanması, gelişmekte olan ülkeler için ise kalkınma çabalarının başlatılması şeklinde ortaya çıkmıştır (Demircan, 2003: 98). Maliye politikasının bu amacı üretim, tasarruf ve yatırımı teşvik edici ve/veya kalkınmayı finanse edici politikalarla ile ifade edilebilir. Maliye politikasının tasarrufu, yeni sermaye yatırımlarını teşvik etmesi ve yeni teknoloji geliştirmesi ekonomik büyümeyi etkileyecektir. Emek gücündeki değişme, sermaye stokundaki artış ve teknolojik ilerleme ekonomik büyümeye etki eden üç temel faktördür (Ulusoy, 2011: 27-28).

- Diğer şartlar sabitken emek gücü arttığında üretim seviyesi artabilir. Burada emeğin niteliği ve miktarı önem taşımaktadır.
- Ülke milli gelirinin daha büyük payını yeni üretim alanlarına yatıran ülkeler daha yüksek oranda büyüme hızı yakalarlar.
- Toplam arz artışını beraberinde getiren bir diğer fakör de teknolojik ilerlemedir. Ancak bu noktada hükümet tekelci yapıları engellemeli, etkin olmayan sanayileri korumaktan vazgeçmeli ve sınırlamaları kaldırmalıdır. Zira teknolojik gelişmeler rekabetçi şartlar da mümkün olabilmektedir.

1.2.1.3. Gelir ve Servet Dağılımında Adaletin Sağlanması

Maliye politikasının bu amacı, daha çok gelişmekte olan ülkelerin yaşadığı yapısal bozuklukların sonucu olarak görülen gelir ve servet eşitsizliklerinin yarattığı sosyal adaletsizliklerin giderilmesi hedefini taşımaktadır. Söz konusu bu adaletin kendiliğinden gerçekleşmemesi nedeniyle, devletin gelir ve servet dağılımına müdahale de bulunması sosyal devlet anlayışının bir gereği olarak kabul görmektedir.

Milli gelirin ekonomik birimler arasındaki dağılımı iki şekilde değiştirilebilir (Ulusoy, 2011: 33);

- Milli gelirin ekonomik birimler arasındaki dağılımına etki eden servet, faktör fiyatları ve eğitim imkanları gibi faktörleri değiştirerek
- Milli gelirin kamu gelir ve harcamaları yoluyla yeniden dağıtılması. Örneğin düşük gelirli hanehalklarının ödediği vergi ile elde ettiği kamu hizmeti arasında harcama yönünde bir politikanın uygulanması gelirin daha adaletli dağılımına katkı sağlayacaktır.

Özetle devletin maliye politikası uygulamaları ile gelir ve servet dağılımına müdahaledeki temel fonksiyonu, düşük gelirlileri korumak, gelir dağılımındaki eşitsizlikleri giderecek gelir politikası uygulamak, düşük gelirli hanehalklarına yönelik sağlık ve eğitim hizmetlerini iyileştirecek harcama politikası izlemektir (Yüce, 2002: 12).

1.2.2. Maliye Politikası Amaçları Arasındaki İlişkiler

Para politikası amaçlarında olduğu gibi maliye politikası amaçları da her zaman birbiriyle uyum içinde olmayabilir. Eğer bir maliye politikası amacının gerçekleşmesi diğer amaçların dışlanmasına yol açıyorsa ekonomik olarak etkinlikten uzaklaşır ve toplam fayda olumlu bir şekilde sonuçlanmaz. Dolayısıyla söz konusu politika amaçları arasındaki çelişki belirlenmeli ve uyumlaştırılmalıdır.

Örneğin gelişmiş ülkeler gerçekleştirdikleri büyüme rakamları nedeniyle az gelişmiş ülkelere nazaran gelir dağılımında daha adaletlidir. Oysa az gelişmiş ülkeler bir taraftan hızlı büyüme devinimi yaratmak bir taraftan da gelir dağılımındaki adaletsizliği giderici politikalar uygulamak zorundadır. Ekonomik büyüme ve kalkınma ise yatırımların arttırılmasına, yatırımlarda sermaye birikimine bağlıdır. Özellikle düşük gelirli bireylerin iktisadi refaha ulaşabilmeleri için tüketim paylarının artması kaçınılmazdır. Buna karşılık tüketimin artması, sermaye birikiminin azalması demektir. Sonuç olarak tasarruf yetersizliği yatırımların arttırılamamasına ve ekonomik kalkınmanın gerçekleştirilememesine neden olmaktadır. Özetle iktisadi refahın yakalanabilmesi diğer bir ifadeyle gelir dağılımının iyileştirilmesi yatırımların azaltılması pahasına gerçekleşir (Ulusoy, 2011: 34-35).

Maliye politikası amaçları arasındaki diğer bir çelişki fiyat istikrarı ve tam istihdam da görülen ilişkiden doğmaktadır. Tam istihdamın sağlanması amacıyla

genişletici maliye politikası uygulandığı takdirde toplam talep artmakta, ekonomi tam istihdam düzeyine yaklaştıkça da üretimin verimliliği azalmakta, birim maliyetlerin artması ile fiyatlar genel düzeyi yükselmektedir. Bir sonraki aşama ise ödemeler dengesinde açığın oluşmasıdır. Dolayısıyla maliye politikası amaçlarından hangisinin öncelikli olduğu maliye politikası uygulamaları üzerinde belirleyici olmaktadır.

1.2.3. Maliye Politikası Araçları

Bir ekonomide belirlenmiş sosyal, ekonomik ve siyasi amaçlara ulaşma da maliye politikası etkin araçlar kullanmaktadır. Bu araçlar kamu gelirleri, kamu harcamaları ve kamu borçlanmasıdır. Devletin uyguladığı maliye politikasının başarısı, topladığı vergi gelirlerini kamu kesimine aktarabilmesine ve yapacağı harcamaların özel sektöre satın alma gücünü kazandırabilmesine dayanır. Politikanın yürütülmesi de devlet bütçesi aracılığı ile gerçekleşir. Bu nedenle bütçe, kamu gelir ve harcamalarının miktar ve bileşimleriyle ilgili olması açısından bütçe açığı veya fazlası devletin belirlemiş olduğu ekonomik amaçlara ulaşmada kullanabileceği en önemli araçlardır (Uluatam, 2001: 42).

Vergi, harcama ve borçlanma politikasındaki değişiklikler ölçüsünde makro ekonomik değişkenler de etkilenmektedir. Bu sebeple seçilen maliye politikası amacının gerçekleşmesi uygun araçların kullanımı ile mümkündür. Amaç ve araç uyumunun sağlanamaması maliye politikası uygulamasının başarısızlığı ile sonuçlanacaktır (Eker vd., 2002: 37-38).

1.2.3.1. Kamu Harcamaları

I.- II. dünya savaşları ile 1929 ekonomik krizi sonucu ortaya çıkan sosyal, ekonomik ve siyasi gelişmeler devletin ekonomideki yerini değiştirmiştir. Keynes ve öncülüğündeki teorisyenler ekonomideki problemleri talep yönlü değerlendirerek, kamu harcamalarının kullanılmasını talebi canlandırma da en iyi yol olduğunu ileri sürmüşlerdir. Bu görüş 1929 sonrası birçok sanayileşmiş ülkenin iktisat politikası uygulamalarında rol almıştır. Devletin üstlendiği ekonomik fonksiyonların artması harcamaları da beraberinde getirmiştir. Günümüzde kamu harcamalarının perderpey artması, maliye politikasının bir aracı olarak ağırlığını artırmıştır. Kamu harcamalarının önemi, ekonomik yapı üzerindeki etkisinden ve kamu hizmetleri

talebindeki artışın gerektirdiği harcamaların artışından kaynaklanmaktadır (Ulusoy, 2011: 38).

Kamu harcamaları 5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunun 3. Maddesi h bendinde, " *kanunlarına dayanılarak yaptırılan iş, alınan mal ve hizmet bedelleri, sosyal güvenlik katkı payları, iç ve dış borç faizleri, borçlanma genel giderleri, borçlanma araçlarının iskontolu satışından doğan farklar, ekonomik, mali ve sosyal transferler, verilen bağış ve yardımlarla diğer giderleri* " olarak tanımlanmaktadır.

Kamu harcamalarının ulaştığı boyut ve etkilediği alanlarla ilgili düzenleme yapılması ile ekonomiyi arzu edilen denge noktasına getirmek mümkündür. Özellikle enflasyonist dönemler için seçilen politikanın uygunluğu çok önemlidir. Zira bir taraftan talebi sınırlayan etkin harcamalar yapmak, diğer taraftan arzı arttırıcı harcamalara yönelmek ve harcamaların finansman kaynaklarını dikkate alan bir politika uygulamak gerekmektedir. Aynı şekilde deflasyonist dönemler için de kamu harcamalarının kullanılması ile arz - talep dengesizliğinin giderilmesi amaçlanmaktadır.

1.2.3.2. Vergiler

Maliye politikası hedeflerine ulaşmada kullanılan kamu gelirlerinin başında vergiler gelmektedir. Vergi, devletin kamu harcamalarını finanse etmek üzere ödeme güçleri ile orantılı olarak vatandaşlardan cebri olarak aldığı karşılıksız ve nihai parasal ödemelerdir (Şenyüz vd., 2015: 72). Vatandaşların vergi ödeme zorunluluğu, kamu gelirleri içerisinde vergilerin payını % 90' lara çıkarmıştır. Dolayısıyla da temel makro hedeflere ulaşma da en etkili araç vergi gelirleri olmuştur.

Örneğin, tasarrufların yetersizliği nedeniyle istenilen büyüme trendinin gerçekleşmediği bir ekonomi için maliye politikasının amacı tasarrufları artırmak olacaktır. Tasarrufları arttırma yönünde iki düzenleme yapılabilir. Tüketim harcamalarının vergilendirilmesi yoluyla gelirin tüketim ve tasarruf arasındaki dağılımını tasarruflar lehinde değiştirmek, ki bunun anlamı tüketimin maliyetini arttırarak tasarrufları teşvik etmek demektir. İkincisi ise, vergiler yoluyla cebri tasarruf oluşturmaktır (Ulusoy, 2011: 39).

Diğer taraftan maliye politikası aracı olarak vergiler toplumsal sosyal adaletin sağlanmasına hizmet eden en iyi araçlardandır. Vergi oranlarının ve türlerinin değiştirilmesi suretiyle farklı gelir grupları arasında transferler yapılabilir. Özellikle artan oranlı vergiler ile vergi yükü yüksek gelirlilere yansıtılabilir.

1.2.3.3. Borçlanma

Kamu gelirlerinin, kamu harcamalarını karşılayamaması durumunda alternatif finansman yollarından birisi borçlanmaya gitmektir. Kamunun borçlanma gerekçeleri teorik olarak tartışılan, uzlaşım sağlanamayan konulardan bir tanesidir (Demir ve Sever, 2009: 10). Borçlanma, para ve benzeri varlıkların belli bir vadede ve vadesi geldiğinde faiziyle beraber ödenmesi şartı ile kişi ve kurumlardan alınması şeklinde tanımlanmaktadır.

Borçlanma tercih amacına göre mali ve ekonomik olarak sınıflandırılmaktadır. Mali amaçlı borçlanma, kamu kesiminde oluşan finansman açıklarının karşılanması için kullanılırken; ekonomik amaçlı borçlanma enflasyon ve deflasyonun önlenmesi, gelir dağılımının düzenlenmesi ve ekonomik büyümenin sağlanması gibi makro ekonomik amaçların gerçekleştirilmesi için kullanılmaktadır (Ulusoy, 2011: 40). Günümüzde ise devletleri borçlanmaya iten en önemli neden, devlete yüklenen görevlerin artmasına bağlı olarak artan kamu harcamalarının oluşturduğu bütçe açığıdır. Burada borçlanma nedenleri konusunda ülkelerin farklılaşan ekonomik amaçlarına da açıklık getirilmesi gerekmektedir. Gelişmekte olan ülkeler için borçlanmanın sebepleri yeterli hammadde ve ara malına sahip olmamaları, kalkınmanın finansmanının sağlanması ve ödemeler dengesi açıklarını kapatabilmek iken, gelişmiş ülkeler için geçici bütçe açıklarının ve olağanüstü giderlerin karşılanmasıdır (Tosunoğlu, 2012: 8).

Borçların maliye politikası amaçlarını gerçekleştirmesi amacıyla miktarı ve bileşimin de yapılan bilinçli değişiklik politikasına borç yönetimi denilmektedir. Devletin borçlanması ve dolayısıyla borç yönetimi, para, maliye ve sermaye piyasalarında gösterdiği etki bakımından ülke ekonomisi için her zaman önemli olmuştur (Çataloluk, 2009: 242). Borç yönetiminin başarılı sayılabilmesi borçların vade yapısına, sürenin uzunluğuna ve faiz miktarının düşük olmasına bağlıdır.

1.3. Gelirler Politikası

Üretim faaliyeti sonucu oluşan toplam gelirin ücret ve kar arasındaki bölüşümünün bir çatışmaya dönüşmesi ücret-fiyat sarmalını doğurarak maliyet enflasyonuna neden olmaktadır. Dornbusch ve Simonsen (1987), enflasyonun nedeni olan talep artışlarına bağlı ücret ve fiyat artışlarının durdurulması gerektiğini belirtmişlerdir. Dolayısıyla bu noktada gelirler politikası uygulamaları ile ücret ve fiyat düzeyinin belirlenmesine doğrudan müdahalede bulunulması amaçlanmaktadır. Böylece ücret ve fiyatların milli gelirden daha hızlı artması engellenecektir. Ancak bunu gerçekleştirirken kontrol politikalarının kıtlık ve işsizliğe neden olmayacak şekilde uygulanması gerekmektedir (Ataman, 1996: 59). Ücret ve fiyat düzeyinin enflasyonun nedeni olmayacak şekilde kontrolü sağlanırken, işsizlik oranı ekonomik gidişatı sekteye uğratacak seviyeye çıkmamalıdır. Bu çerçeve de gelirler politikası, maliye politikasının işsizlik ve enflasyon oranı arasında görülen ters yönlü ilişkinin eksikliklerini giderici bir rol üstlenmektedir. Bu yönüyle gelirler politikası, enflasyonla mücadele veren para ve maliye politikalarının tamamlayıcısı konumundadır.

Gelirler politikasının tarihi sürecine baktığımız da ise II. Dünya Savaşı sonrası gelişmiş bazı Avrupa ülkelerinin değişen ekonomik koşullarının uzantısı olarak ortaya çıkmıştır. 1929 Büyük Ekonomik Buhranı klasik ekonomi anlayışını çözümsüz bırakmış, kriz Keynes'in öncülüğünde çözüme ulaşmıştır. 1970'li yıllara gelindiğinde ise işsizlik ve enflasyon sorunu eş anlı olarak ortaya çıkmış, istikrar sağlayıcı yeni araçların arayışı içine girilmiştir. Yaşanan tecrübeler temel makro ekonomik hedeflere ulaşılmasın da yalnızca para ve maliye politikalarının yeterli olmadığını göstermiş, devletin piyasa mekanızmasına müdahalesini zorunlu kılmıştır (Uçkan, 1999: 16-17). Tüm bu gelişmeler karşısında, ekonomik istikrar, tam istihdam ve ödemeler dengesi gibi hedeflere ulaşılması zorunluluğu hükümetleri para ve maliye politikalarının yanında tamamlayıcı sayılabilecek gelirler politikasını da uygulamaya başlamışlardır.

Özetle gelirler politikası, sanayileşmiş toplumlarda sosyal ve ekonomik büyümenin ortaya çıkardığı sorunların çözülmesi adına, parasal gelirdeki artış oranının, üretimin uzun dönemli artış oranı ölçüsünde tutulması amacı ile uygulanan bir politika aracıdır (Kapız, 2003).

1.3.1. Gelirler Politikası Amaçları

Gelirler politikasının amaçları genel olarak ekonomik niteliklidir. Başlıca amacı ise ücret ve fiyat istikrarını sağlamaktır. Bu istikrarın sağlanması ise fiyat ve ücretlerin piyasa şartlarına bırakılmadan kontrolünün elde tutulması ile mümkündür (Aktaran: Uçkan; Lerner ve Colander, 1981: 102).

Gelirler politikası, tam istihdam şartlarında ücret ve kar gelirlerinin arttırılması çabalarının doğrudan enflasyona yol açacağı varsayımına dayanmaktadır. Bu sebeple ücret artışlarını, kapitalist işleyişin içindeki üreticilerin şiddetlendirmesini önleyici ve bunun için de kurumsal kontrol mekanizması inşa etmeyi amaçlamaktadır. Oluşum gösterdiği Avrupa ülkelerinde ise gelirler politikasının esas amacı fiyat istikrarı olmuştur. Başlıca amacı enflasyonla mücadele olduğu için özellikle odaklanılan ücretlerin sınırlandırılması olmuştur. Dolayısıyla işverenleri de daha çok ilgilendirmesi sebebiyle fiyat istikrarı amacı ön plana çıkmıştır. Daha sonra zaman içinde gelişerek kapsamı genişlemiş ve adil gelir dağılımının sağlanması da amaçlanmıştır. Bu tür ekonomik amaçların yanında gelirler politikasının emek-sermaye işbirliği açısından toplumsal düzen ve barışın sağlanması gibi sosyal amaçlara da hizmet etmektedir.

1.3.2. Gelirler Politikası Araçları

Gelirler politikasının araçları doğrudan kontrol araçları ve dolaylı kontrol araçları olmak üzere iki şekilde sınıflandırılmaktadır.

1.3.2.1. Doğrudan Kontrol Araçları

Gelirler politikası uygulamalarının en katı biçimi olarak bilinen ücret ve fiyatların dondurulması ile bir aydan bir yıla kadar ücret ve fiyatları sabit tutarak maliyet artışlarına neden olacak unsurların önüne geçilmesi hedeflenmektedir. Heterodoks istikrar programları içinde yer alan ücret ve fiyatların dondurulması genellikle yüksek ve kronikleşen enflasyonun yaşandığı ekonomiler tarafından tercih edilmektedir. Bu uygulama şok tedavi şeklinde adlandırılmakta, enflasyon kısa süreli ve ani olarak aşağıya çekilmektedir (www.metinberber.com). Daha çok savaş sonrası dönem, hiperenflasyon dönemleri, petrol krizi gibi olağanüstü ekonomik koşullarda

başvurulan bir araçtır. Belli dönemler için planlanmakta ve sonrasında yavaş yavaş azaltılsa da ücret ve fiyatların kontrolüne devam edilmektedir.

Ücret ve fiyatların dondurulması uygulamasının başarılı olabilmesi için işçi-işveren-hükümet tarafları arasında işbirliği kurulmalı ve toplumun ilgili kesimlerince onaylanmalıdır. Çünkü bu tarz bir uygulama ekonomide kıtlık, karaborsa gibi maliyetlere neden olacaktır. Dolayısıyla toplumdaki ilgili kesimleri ikna etmek zordur (Ataman, 1996: 61). Bu sebeple ücret ve fiyat artışlarının kontrolünü sağlama da daha esnek araçlara gereksinim duyulmuştur. Nispeten daha esnek olarak kullanılan doğrudan kontrol aracı, ücret ve fiyat kılavuzluğudur.

Ülkelerin sosyal, eknonomik ve siyasi tercihlerine göre ücret ve fiyatların kontrolü planlanırken, öncelikle ücret ve fiyat dondurulması ile başlayan önlemler daha sonra yerini ücret ve fiyat kılavuzluğuna bırakmıştır (Aktaran: Ataman; Balfour 1972, Bisphom 1974). Bu uygulama da ücret ve fiyat artışlarının olması gerektiği ölçüde bir seviye belirlenir ve artışların bu seviyede kalması beklenir. Kamu sektörü için ücret artışları arzulanan seviyede gerçekleştirilir. Özel sektörde ise belirlenen seviyeye uyulması yönünde bazı yaptırımlar yada ödüller gerekebilir. Dolayısıyla ücret ve fiyat kılavuzluğu uygulaması gönüllü ve zorunlu olmak üzere ikiye ayrılabilir. Kamu sektörü zorunlu ücret ve fiyat kılavuzluğunu temsil ederken, özel sektör için teşviklerle birlikte bu gönüllü ücret ve fiyat kılavuzluğu olmaktadır.

1.3.2.2. Dolaylı Kontrol Araçları

Ücretlerin belirlenmesi sırasında faiz oranları, döviz kurları ve fiyatlardaki değişim gibi öngörülemeyen bazı unsurlar ücretin alım gücünü planlanan dönem sonrası etkiler. Bu unsurlar içerisinde en önemlisi ise fiyatlardaki değişimlerdir. Ücretin fiyatlardaki öngörülemeyen değişimlere uyum sağlaması için fiyat artışının olduğu dönemlerde ücretin alım gücünü, belirlenen dönem için sabit tutabilecek bir mekanizma ile ücret artışlarının fiyat artışlarına endekslenmesi amaçlanır (Ataman, 1996: 62).

Alım gücünün korunması amacı ile endeksleme politikası ücret ve fiyat kontrolünü sağlayan gelirler politikasının özel bir uygulamasıdır. Endeksleme politikalarının önemi, yüksek enflasyonist beklentilerin olduğu dönemlerde ücret

artışının enflasyon oranından daha fazla artması önlenerek gerçek ücret seviyesinin korunmasından kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla ücretler açısından enflasyonist dönemlerde alım gücünün erimesini telafi eden bir araçtır. Endeksleme politikası da diğer politika araçlarında olduğu gibi kısa dönemler itibariyle uygulanmalıdır. Aksi takdir de endeksleme fiyat-ücret sarmalı yaratmakta ve fiyat düzeyini tırmandırmaktadır (Ataman, 1996: 62).

1973 petrol krizinin ardından ABD başta olmak üzere pek çok Avrupa ülkesi endeksleme politikasını bir çözüm olarak görmüştür. Ancak, uluslararası ticaretin gelişmesi ile birlikte bir taraftan ithal hammadde fiyatlarının artması diğer taraftan endekslemenin sonucu olarak artan ücretler maliyetlerin artmasına ve dolayısıyla enflasyonist süreçlere neden olmuştur. Bu sebeple enflasyonist oluşumların kontrolü için önerilen diğer bir dolaylı araç vergilendirmeye dayalı gelirler politikası olmuştur.

Vergilendirme usulü gelirler politikası, maliye politikasının teorik temellerini içeren bir sentez araçtır. Maliyet enflasyonunun başlangıç nedeni, ücret artış oranının emeğin üretkenliği nispetinden daha fazla artıyor olmasıdır. Bu şekilde oluşan enflasyon süreci yeni ücret artış talepleri doğuracak ve yine ücret-fiyat sarmalı başlayacaktır. Çözüm olarak Wallich ve Weintraub (1971) ise, vergilendirmeye dayalı gelirler politikası aracını önermişlerdir. Sundukları çözüm önerisine göre ücret artışları için öncelikle belli bir dönemi kapsayan artış oranı belirlenir. Belirlenen artış oranının üzerine çıkan firmalar, karları üzerine konulan ek vergiyi ödemekle yükümlendirilir (Ataman, 1996: 63).

1.4. Dış Ticaret Politikası

Ülkeler, iç piyasadaki üretimin toplam talebi karşılayamadığı ve bazı malların sadece belli ülkelerce üretildiği durumlarda birbirleriyle ticari ilişkiler yürütmektedirler. Ülkelerin birbirleriyle yaptıkları mal ve hizmet alım satımlarını kapsayan işlemler dış ticaret olarak tanımlanmaktadır. Dış ticaret teorisine göre uluslararası ticari ilişkilerin işbölümü içinde ve serbest koşullarda gerçekleşmesinin sağlanması dünya kaynaklarının etkin kullanımı ile sonuçlanacaktır. Ancak uluslararası ticaret her zaman serbest koşullar da gerçekleşmeyebilir. Devletler sosyal, ekonomik ve siyasi amaçlarla uluslararası ticarete müdahaleler de bulunurlar.

Ülke ticaretinin sınırlandırılması ya da özendirilmesi yönündeki bu müdahaleler dış ticaret politikası kapsamındadır. Genel ekonomi politikasının aracı olan dış ticaret politikası, ödemeler dengesinin cari işlemler hesabında yer alan ithalat ve ihracat kalemleri üzerindeki tüm hükümet düzenlemeleridir (www.istemiparman.com.tr/dis-ticaret-politikasi-araclari/).

İç piyasada üretimi yapılmayan veya yapıldığı takdirde ülke ekonomisine maliyet yükleyen mal ve hizmetlerin dış piyasalardan tedarik edilmesi ve iç piyasada arz fazlası mal ve hizmetlerin dış piyasalara transferi ile refah seviyesinin yükseltilmesi ülke ekonomilerinin dış ticaret ilişkilerinde bulunmalarının başlıca amacıdır. Çünkü her ülke için dışarıya transferi yapılan mal ve hizmetlerden elde edilen gelir ile hayat standartı yükselmekte, dışarıdan transferle de iç piyasada olmayan ihtiyaçlar daha uygun şartlarda karşılanmaktadır. Dolayısıyla dış ticaret her ülkenin karşılıklı menfaatine dayalı olarak gerçekleştirilmektedir (Hacıoğlu, 2009: 19).

1.4.1. Dış Ticaret Politikası Amaçları

Dış ticaretten elde edilen refah kazanımları A. Smith'in serbest ticaretin yararlarına yer verdiği "mutlak üstünlük" teorisi ve uluslararası ticaretin temelini oluşturan D. Ricardo'nun "karşılaştırmalı üstünlük" teorisi ile ortaya konmaktadır (Saçık, 2009: 166). Ülkeler söz konusu kazançların edinimi için dış ticaret ilişkisinde bulunurlar. Bu bağlamda iktisat politikası modellerinden olan dış ticaret politikasının genel olarak amaçları aşağıdaki gibi özetlenebilir (www.iktisaden.com , www.bilgecan.com.tr);

- *Ödemeler bilançosunda dengenin sağlanması* : Ödemeler bilançosu açık veren ülkeler döviz rezervlerinin tükenmesi ile karşı karşıya kalabilirler. Dolayısıyla döviz çıkışını sınırlandırıcı, döviz girişini özendirici işlemler yapılabilecek müdahalelerdendir.
- *Dış rekabetten korunma* : Dış piyasanın rekabetine dayanacak kadar güçlü olmayan yerli endüstriler ithalatın sınırlandırılması yoluyla korunabilir.
- *Ekonomik kalkınma* : İthal ikameci bir politika işsizliğin azalmasına, ihracatın teşviki politikası ise döviz rezervlerinin artmasına yardımcı olur.

- *Piyasa aksaklıklarının giderilmesi* : İç piyasada tekelci yapıların oluşumu kaynakların etkin kullanımını sınırlar. Yükselen yurtiçi fiyatlar dış ticaretin rekabetçi olarak kullanılması ile aşağı çekilir.
- *Ekonominin liberalleştirilmesi* : Ülkelerin karşılaştırmalı üstünlükler teorisi gereği uzmanlaşarak uluslararası maksimum kazanç sağlaması ve buna yönelik olan kısıtlamaların kaldırılarak ticaretin genişlemesini amaçlayan politikadır.
- *İç ekonomik istikrarın sağlanması* : Enflasyon, işsizlik gibi iç ekonomik istikrarı bozucu sorunların çözümü için dış ticaret politikaları kullanılabilir. İthalatın sınırlandırılması yerli üretime olan talebi arttırır, böylece işsizlik düşer.
- *Hazineye gelir sağlamak* : İhracat ve ithalat üzerine konulan vergiler, devlet hazinesi için önemli bir gelir kaynağıdır.
- *Dış piyasalarda tekel gücünden yararlanma* : Tekel gücünü elinde tutan ülkeler ihraç mallarına sınırlama getirerek kartel oluşturabilirler. Bu da malın fiyatının piyasa fiyatının üstünde belirlenmesine neden olur.
- *Otarşi* : Ekonomik anlamda kendi kendine yeterlilik olarak tanımlanmaktadır. Bazı ülkelerce benimsenen bu politika dış dünyaya bağımlılığı en az düzeyde tutan korumacı politikaları kapsamaktadır. Ülke ekonomisi tamamen uluslararası ticaret ve sermaye akışlarından soyutlanmaktadır. Günümüz de ise bu amaç geçerliliğini kaybetmiştir.
- *Sosyal ve siyasal nedenler* : Ülke güvenliği, toplum sağlığı ve çevre kirliliği gibi sosyal gerekçeler veya belirli bir grubu kayırmak gibi siyasi nedenlerle ihracat ve ithalat kısıtlanabilir.
- *Dış politika amaçları* : Ülkeler arasındaki ticaret ilişkileri dış politika ile oldukça yakındır. Ülkeler siyasi olarak dost ve düşman bildikleri ülkelerle farklı şartlar altında ticaret yapabilirler.

1.4.2. Dış Ticaret Politikası Araçları

Ekonomik entegrasyonun gereği uluslararası ticaret ülkeler için sadece ekonomik büyüme ve dış siyasetin bir aracı değil, aynı zamanda ülkelerin varolabilme sebebidir. Açıkca anlaşılacağı üzere günümüzde ülkelerin dışa açılmaları tercihten ziyade zorunluluktur. Yakın geçmişi değerlendirdiğimiz de dışa kapalı

ülkelerin zaman içinde tasfiye olduklarını, dış ülkelerle ticaret ilişkisine giren gelişmiş ülkelerin ise her geçen gün pastadan aldıkları payın arttığını söyleyebiliriz. Dolayısıyla uluslararası alanda ülkelerin menfaatlerini korumaları ve refah kazanımları bakımından dış ticaret politikası araçları oldukça önemli bir işleve sahiptir (Hacıoğlu, 2009: 20).

Ülkelerin dış ticarete müdahale için kullandıkları politika araçlarından en yaygın olanı gümrük tarifeleridir. Ancak zaman içinde gümrük tarifelerinde etkinlik kaybı gözlenmiş, yerine alternatif olarak yeni araç ve düzenlemeler geçmiştir.

Gümrük Tarifeleri

Dış ticaret politikasının en eski araçlarından olan gümrük vergisi, malların ülke sınırından geçişi esnasında ithalat üzerinden alınmaktadır. Başlıca amacı döviz tasarrufu sağlamak ve iç piyasadaki üreticiyi korumaktır. Bu vergiler özellikle az gelişmiş ülkeler için önemli bir gelir kaynağıdır. Çünkü sanayileşme sürecine girmemiş olan ülkeler, sağlıklı işleyen bir vergi sistemine sahip olamadıkları için, kamu finansmanını sağlama açısından diğer dolaylı ve dolaysız vergilerden ziyade gümrük vergilerine başvurmaktadırlar. Hem uygulama kolaylığı sağlaması hemde yüksek maliyetler yüklememesi bakımından dış ticaret politikası için amaca uygun bir araçtır.

Gümrük vergisinin ülke içi ekonomik etkileri (Komisyon, 2014: 35);

- Ülke döviz rezervlerinden tasarruf sağladığı için gümrük tarifelerinin getirdiği ithalat kısıtlamaları ölçüsünde ödemeler dengesi açığı kapanır.
- Toplam talebi dış piyasadan iç piyasaya kaydırdığı için korunan yerli endüstrilerde hasıla miktarı artar.
- Zengin kesim tarafından tüketilen mallara tarife konması suretiyle dar gelirlere gelir aktarımı sağlanmış olır.

Tarife Dışı Araçlar

Döviz çıkışı gerektiren işlemlerin kısıtlanması için hükümetin tek taraflı aldığı karar ile uygulamaya konulan müdahalelerdir. Malların ülkeler arasında serbest dolaşımını engelleyen bu araçlar miktar kısıtlamaları (ithalat kotaları), tarife benzeri engeller, kambiyo kısıtlamaları, görünmez engeller ve gönüllü ihracat

kısıtlamaları vb'dir. Bu araçların dışında bağlı ticaret, takas, kliring, switch ticareti, karşı satın alım işlemi, geri satın alım işlemi, offset anlaşmaları, fason imalat araçları da kullanılmaktadır.

- ***Miktar Kısıtlamaları (İthalat Kotaları)***

Devletin doğrudan doğruya ithalatı belirli miktarlarla sınırlandırmasıdır. Gümrük tarifeleri ithalatı fiyat mekanızması yoluyla kısıtlamakta, ithalat kotaları ise ülkeye girecek ya da ülkeden çıkacak mal hacmi üzerinden kısıtlamaya gitmektedir. Söz konusu kısıtlamalar iç piyasadaki tarım ve sanayi kesimini korumak ve/veya ödemeler dengesi açıklarını telafi etmek için kullanılır. İthalat yasaklamaları ve döviz kontrolü başlıca araçlarıdır.

- ***Tarife Benzeri Engeller***

Tarifeler gibi fiyat mekanızması yoluyla etki gösteren araçlardır. Serbest ticarete müdahale niteliğinde olan önlemler ile ithalatı pahalılaştırıp, toplam talebi yerli mallara kaydırarak yerli üreticinin karlılığını artırmaktadır.

- ***Kambiyo Kısıtlamaları***

Hükümetin döviz işlemleri üzerine koymuş olduğu sınırlamalardır. Genellikle sabit kur sisteminde uygulanmakta, döviz çıkışını kısıtlamaktadır.

- ***Görünmez Engeller***

Halk sağlığına zararlı olan, genel ahlaka aykırı, çevre standartlarını düşüren, kamu düzenini bozan nitelikteki malların ülkeye girişinin önlenmesi amacıyla kullanılan araçlardır.

- ***Gönüllü İhracat Kısıtlamaları***

Genellikle ihracatçı durumundaki emek faktörüne dayalı az gelişmiş ülke ile ithalatçı konumundaki bir sanayi ülkesinin aralarında gerçekleştirdikleri anlaşmaya bağlı olarak ihracatın kota ile sınırlandırılmasıdır. Bu uygulamanın da amacı yerli sanayiciyi korumaktır. En çok uygulandığı sektör tekstil ve hazır giyim gibi emek yoğun sanayi mallarıdır.

İKİNCİ BÖLÜM

PARA POLİTİKA STRATEJİLERİ VE ÜLKE UYGULAMALARI

1970'li yıllarda enflasyonun ciddi bir sorun olarak gelişmiş yada az gelişmiş olsun dünya ekonomileri gündemine oturması ile, para politikalarının öncelikli hedefi fiyat istikrarı olmuştur. Politika uygulamaları sosyo-ekonomik şartlara ve merkez bankalarının üstlendikleri role göre ülkeden ülkeye farklılık gösterse de, fiyat istikrarı nihai hedef olmadaki önemini korumuştur. Fiyat istikrarını ve sürdürülebilirliğini sağlamak için uygulanan istikrar politikalarının ise hangi politika/politikalara dayanması ve nasıl uygulanacağı konusunda iktisat literatüründe farklı görüşler yer almaktadır. Söz konusu istikrar politikaları Friedman'ın (1948) belirttiği gibi, tanı-uygulama-etki aşamasındaki gecikmeler ile Tinbergen (1952) ve Mundell'in (1962) ifade ettiği kullanılacak politika araçlarının hedeflenen amaçlarla uyumu dikkate alınarak hazırlanmalıdır. Hazırlık sürecindeki önemli bir diğer nokta, uygulanacak politikanın kurala bağlı olarak mı yoksa duruma göre değişen şekilde mi olacağı yönünde karar alınmasıdır. Bu konu Kydland ve Prescott (1977), Calvo (1978) ve Barro ve Gordon (1983) tarafından zaman tutarsızlığı problemine düşülmemesi için geliştirilen politikalar bağlamında tartışılmaktadır.

Merkez bankaları öncelikli hedefleri olan fiyat istikrarını gerçekleştirebilmek için temel olarak iki strateji izleyebilirler. Para politikasını doğrudan doğruya nihai hedef (enflasyon hedeflemesi) üzerine kurabilirler ya da dolaylı olarak belirledikleri bir ara hedef değişken (döviz kuru, parasal büyüklükler) üzerine kurabilirler. Döviz kuru hedeflemesi, parasal hedefleme ve enflasyon hedefleme stratejilerinin olumlu ve olumsuz sayılabilecek yönleri olup, başarıyla uygulanması için gerekli koşulları sağlamalıdır.

2.1. Döviz Kuru Hedeflemesi Stratejisi

Para politikasının öncelikli hedefi olan fiyat istikrarını sağlamak için ara hedef olarak kullandığı değişkenlerden biri döviz kurudur. Döviz kuru hedeflemesi stratejisi, enflasyonu düşürüp devamlılığının sağlanması ve enflasyonist beklentilerin kontrol altına alınması amacı ile bir ülkenin parasının değerini, fiyat istikrarını sağlamış güçlü bir ülkenin parasına sabitleyerek yürüttüğü parasal bir stratejidir. Dolayısıyla bu stratejiyi uygulamak isteyen ülkeler, güçlü ülke seçiminde rasyonel

olarak dış ticarette en önemli partnerleri konumundaki ülkeleri tercih ederler (Quispe-Agnoli, 2001: 3). Tarihi çok eski olan döviz kuru çıpasına dayalı para politikası stratejisi, katı döviz kuru hedeflemesi ya da yumuşak döviz kuru hedeflemesi olmak üzere iki şekilde uygulanabilir (Mishkin ve Savastano, 2001: 416).

Yumuşak döviz kuru hedeflemesinde, enflasyonun kontrol altına alınması amacıyla ulusal paranın değeri güçlü olan bir başka ülke parasına bağlanır. Bu uygulama ile güçlü ülke parasına bağlanan ulusal paranın değeri belli bir bant dahilinde dalgalanmaya bırakılabilir. Bir diğer ifadesi ile ayarlanabilir kur rejimi, şu üç bileşeni içermektedir (Orhan, 2007: 89);

- Enflasyonun ve enflasyon beklentilerinin çıpası olarak,döviz kurunun kullanılması,
- Ülke parasının değerinin, fiyat istikrarı kontrol altında olan gelişmiş ülke parasına sabitlenmesi ya da belli bir merkezi kur etrafında dalgalanması,
- Ülke para otoritesinin, paranın sabitlenmiş olduğu kur üzerinden talep edilen bütün döviz alım-satımlarını karşılaması.

Katı döviz kurulu hedeflemesi stratejisi para kurulu ve tam dolarizasyon olmak üzere iki şekilde uygulama alanı bulmaktadır. Para kurulu sisteminde ulusal para basımı %100 döviz karşılığı ile gerçekleşir ve para basma yetkisine sahip para otoritesi yabancı para ile ulusal para arasındaki değişimi sabit bir oranda tutar. Bu sistemde sabit döviz kuru yasal düzenlemeye tabiidir. Uygulanan ülkelerde parasal tabanın büyüklüğü, çıpa ülkesinde yürürlükte olan para politikası ve sermaye akışı nispetinde belirlenir. Katı olarak nitelendirilmesinden de anlaşılacağı üzere, bu sistemde para otoritesi para politikası üzerinde inisiyatif kullanamamakta, ulusal para benzeri varlıkları alıp satamamakta, bankalara ve hükümete borç verememektedir. Dolayısıyla döviz piyasası işlemlerinin parasal etkilerini arındırma olanağı ortadan kalkmaktadır (Erdoğan, 2005: 36). Tam dolarizasyonda ise, ulusal para yabancı para ile ikame edilmektedir. Diğer bir ifade ile bir başka ülke parası yasal ödeme aracı olarak kabul görmektedir ve böylece ulusal paranın bütünüyle eliminasyonu söz konusu olmaktadır. Parasal disiplini arttırması güvenilirliğini olumlu yönde etkilese de senyoraj gelirinin kaybı en önemli dezavantajıdır (Mishkin, 2001: 2).

Nominal çıpa olarak döviz kuruna dayalı istikrar programını uygulayan ülke deneyimlerini inceleyen çalışmalar söz konusu strateji için önemli bulgular açığa çıkarmıştır (Rebelo ve Vegh, 1995: 5-7; Rebelo, 1997: 6; Calvo ve Vegh, 1997: 12);

- Heterodoks istikrar programlarının uygulandığı ülkelerde, fiyatların geçiçi olarak kontrol altına alınması enflasyonun hızlı bir şekilde düşmesine neden olur.
- Programın uygulamaya başlama evresinde reel iktisadi aktiviteler artış eğilimi gösterir. Dolayısıyla en çok göze çarpan reel GSYİH ve özel tüketim harcamaları değişkenleridir. Ancak ortaya çıkan bu genişleyici eğilimler zamanla yerini daraltıcı eğilimlere bırakır.
- Reel olarak ulusal para aşırı değerlenir.
- Ticaret bilançosu ve cari işlemler bilançosunda ciddi tahribatlar oluşur.
- Programın uygulanma süresi boyunca reel faizlerin seyrini tam olarak kestirmek zordur.

2.1.1. Döviz Kuru Hedeflemesi Stratejisinin Avantajları

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde zaman zaman uygulama alanı bulan döviz kuru hedefleme stratejisinin sahip olduğu avantajlar;

- Kurun eğilimini, esnek döviz kuru sisteminde net olarak kestirebilmek güçtür. Uzun veya kısa dönem fark etmeksizin döviz kurunda ortaya çıkan beklenmedik bir istikrarsızlık eğilimi, iktisadi yaşamı olumsuz yönde etkileyebilir. Dolayısıyla kurlardaki belirsizlik iktisadi birimlerin yatırım harcamalarını ve uluslararası ticareti negatif yönde etkiler (Obstfeld ve Rogoff, 1995: 76). Ancak döviz kurunun sabit tutulması nominal bir çıpa sağlar ve zaman tutarsızlığı probleminin etkilerini azaltır. Zaman tutarsızlığı probleminin çıkış noktası ise politika belirleyicisinin ve/veya politika belirleyicisi üzerinde etkiye sahip siyasi güçlerin, kısa dönemde üretim ve istihdamı arttırmak amacıyla genişletici politika uygulama yönünde merkez bankasını harekete geçirmesine dayanmaktadır. Bu durumun önüne geçen bir kural ile zaman tutarsızlığı probleminden kaçınılmaktadır. Daha açık bir ifadeyle, döviz kuru hedeflemesi stratejisini benimseyen ülkelerde ulusal paranın değer kaybetmesi daraltıcı para politikasının, değer kazanması ise

genişlemeci para politikasının uygulanması yönünde baskı oluşturur. Bununla birlikte ekonomik entegrasyonun sağlanması amacıyla da döviz kuru hedeflemesi kullanılabilir (Obstfeld ve Rogoff, 1995: 76; Mishkin, 1992: 2).

- Döviz kuru hedeflemesinin bir diğer avantajı, kamuoyu tarafından kolayca anlaşılabilecek nitelikte olmasıdır. Uygulanmakta olan politikanın basit ve açık olması iktisadi birimlerin politikaya yönelik beklentilerinin etkilenmesi açısından oldukça önemlidir. Yeterince basit ve açık olmayan bir stratejinin beklentileri etkileme gücü sınırlı kalacaktır (Demirhan, 2002: 11).

- Sabit kur taahhüdünün ilanı, para politikası için otomatik bir kuralın benimsenmesidir. Böylece kur hedefinin ilanı ile birlikte para otoritesinin para politikasını keyfi olarak uygulaması önlenmiş olur. Bu durumda para otoritesi, parasal genişleme stratejisini ilan edilen kur hedefi ile tutarlı olacak şekilde, ulusal paranın değerindeki hareketlerin takibi ile yönlendirir (Mishkin, 1997: 11).

- Yüksek enflasyon sorununun yaşandığı ülke, ulusal parasının değerini enflasyon sorununu aşmış daha güçlü bir ülkenin parasına sabitlediğinde, bütçe açıklarından ya da ücret ve fiyat politikalarından kaynaklansın tüm enflasyonist eğilimleri baskılama şansı elde eder (Obstfeld ve Rogoff, 1995: 76). Sabit orana bağlanan kurlar ile geleceğe yönelik belirsizlik azalır ve iktisadi birimlerin daha sağlıklı kararlar almasının önü açılır. Zira yüksek enflasyon durumunda, gelecek dönem belirsizliği sürekli ücret artışı talebi, mal ve hizmet fiyatlarında sürekli artışlar ve enflasyondan korunmak amacı ile artan risk primleri ortaya çıkmaktadır.

- Merkez bankalarının kredibilitesinin düşük olması ve yeterliliğinin de endişe ile karşılanması, merkez bankalarını bu olumsuz koşullardan kurtulmak için döviz kuru hedeflemesine sevk etmektedir. Böylece ulusal paralarını güçlü bir ülke parasına bağlayan ülkeler, partner ülkenin merkez bankasının sahip olduğu kredibiliteyi ithal etme olanağı yakalarlar. Örneğin pek çok Avrupa ülkesi paralarını Alman Mark'ına bağlayarak Bundesbank'ın kredibilitesinin ithalini sağlamaya çalışmıştır (Kenen, 2000: 111).

Döviz kuru hedeflemesi söz konusu avantajlarından dolayı enflasyonu kontrol etmek için sanayileşmiş ülkelerde başarı ile uygulanmıştır. Bu konuda örnek gösterilebilecek başarı olan ülkeler paralarını Alman Mark'ına bağlayan Fransa ve İngiltere'dir. Döviz kuru hedeflemesi yükselen piyasa ekonomilerinde de başarılı örneklere sahiptir. Örneğin Meksika, 1994'teki devalüasyondan önce uygulanan strateji ile 1988'de %100'ü aşan enflasyon oranını 1994'de %10'lara kadar çekmiştir (Ergün, 2012: 332).

2.1.2. Döviz Kuru Hedeflemesi Stratejisinin Dezavantajları

Döviz kuru hedeflemesi stratejisinin, yaşanan ülke deneyimleri sonucu avantajlarının yanı sıra maruz kaldığı bir takım eleştiriler de vardır. Yöneltilen başlıca eleştiriler;

- Döviz kuru hedeflemesi stratejisi ile para politikası bağımsızlığını kaybeder. Bu stratejiyi uygulayan ülkeler, ulusal ekonomideki gelişmelere bağlı olarak para politikasını yönlendiremezler. Çünkü ulusal parasını güçlü bir ülkenin parasına bağlayan ülkeler, parasal stratejisini çıpa ülkenin parasal büyüme oranında görülen değişiklikler ölçüsünde belirlemek zorundadır. Diğer taraftan döviz kuru hedeflemesi stratejisi uygulayan ülkeler, çıpa ülkesinde ortaya çıkan herhangi bir şoktan direkt olarak etkilenir. Yani çıpa ülkesinin faiz oranlarında görülecek bir dalgalanma, stratejiyi uygulayan ülkenin faiz oranlarında da aynı düzeyde gerçekleşecektir (Mishkin, 1999: 582). Dolayısıyla stabilizasyon programını uygulayan ülkeler açısından faiz istikrarının önemi dikkate alındığında kur çıpasının riski ortaya çıkacaktır. Zira artan faiz oranları, iktisadi büyüme performansına negatif etki eder ve uygulanmakta olan stabilisazyon programının sürdürebilirliğini olanaksız hale getirir (Orhan, 2007: 94).

- Nominal çıpa olarak döviz kuru tercih edildiği takdirde iktisat politikası uygulamaları zıt yönde yönlendirilmemelidir. Gerekli yapısal ve kurumsal düzenlemeler zamanında yapılmadığında ulusal para aşırı değerlenebilir. Bu da ithalat üzerinde olumlu etki yaratırken, ihracatı daraltabilir ve dış ticaret açığı artabilir. Ulusal paranın aşırı değerlenmesi diğer taraftan ekonomik

birimleri devalüasyon beklentisi içine sokar. Yüksek oranlı bir devalüasyon ise ekonomiyi ciddi bir krize sürükler (Ergün, 2012: 333).

- Döviz kuru hedeflemesi stratejisinin uygulanması ile iktisadi faaliyet hacminde görülen genişleme eğilimleri kısa sürelidir. Enflasyonun kronikleştiği ülkelerde, yürürlüğe konulmasıyla birlikte görülen hasıla ve tüketim artışları zamanla eski seviyesine gerilemektedir. Stratejinin geçici de olsa genişleme eğilimleri ortaya çıkarması, döviz kuru çıpasına dayalı programların resesyonist eğilimleri kısa bir süreliğine erteleme amacı taşıdığı şeklinde yorumlanmaktadır (Calvo ve Vegh, 1997: 19; Castro ve Veiga, 2004: 1).

- Döviz kuru hedeflemesi uygulayan ülkeler, çıpa ülkesinde görülen şokların yanı sıra ihraç ettiği ürünlerine yönelik talebin istikrarsız trend içerisinde olmasından da etkilenebilir. Ülkenin ihracat talebinde olası bir ani ve kalıcı düşüş olması durumunda, fiyatlar esnek olsa bile, iktisadi hayatta ciddi tahribatlar ortaya çıkabilir. İhracat ve ithalatın göreli fiyatlarını ayarlayacak bir yol bulunamadığın da ise hasıla ve istihdam hacminde daralmalar ortaya çıkar (Obstfeld ve Rogoff, 1995: 74-75). Bu durumda da istikrar programına olan güven azalmakta ve kötümser beklentiler oluşmaktadır.

- Döviz kuru hedeflemesi, finansal kırılganlığı arttırmasının yanında finansal krizlerin oluşumuna da zemin hazırlamaktadır. Finansal yapısı güçlü olmayan gelişmekte olan ülkelerde, bu olasılık daha yüksektir. Bunun başlıca sebebi gelişmekte olan ülkelerin ulusal paralarının değerinin istikrarlı bir trend izlememesidir. Dolayısıyla da bu ülkelerin ulusal paralarının gelecekteki seyrinin belirsizliği, borçlanma enstrümanlarının döviz cinsinden tercih edilmesine sebep olur. Bu da kaçınılmaz olarak finansal kırılganlığın artışı ile sonuçlanır. Çünkü döviz cinsinden tercih edilen borçlanma enstrümanları, finansal piyasalardaki kurumsal yapının kilit noktası olduğundan ulusal paranın aşırı değerlenmesi ile devalüasyon olgusu gündeme gelir ve firmaların borç yükün de kayda değer düzeyde artış gösterir. Ancak devalüasyon uygulamasından sonra, firmaların ulusal para cinsinden tuttukları varlıklarının değerinde eş anlı olarak bir artışın ortaya çıkacağı

iddia edilemez. Tüm bunların sonucunda firmaların bilançolarının tahrip olması ile birlikte net servetlerinde de düşüş olacaktır (Mishkin, 1999: 584-585).

- Stratejinin savunucularına göre, döviz kuru hedeflemesi mali kurumların iyileşmesi ve sıkı bütçe politikasının uygulanması hususunda katkı sağlar. Çünkü para otoritesinin sabit kur uygulayacak olması, siyasi iktidarların kamu açıklarını finansmanı için para arzını arttırma yönünde baskı kurmasını ortadan kaldırır. Tabiki siyasi iktidarların kamu harcamalarını finanse etmedeki tek yöntemi para arzının genişletilmesi değildir. Özellikle katı döviz kuru hedeflemesinin uygulandığı dönemler de, ulusal paranın aşırı değerlenmesi nedeniyle dışarıdan borçlanmak daha cazip bir finansman aracı haline gelmektedir. Siyasi iktidarlar bu olanaktan yararlanmayı sürdürdükçe, kamu maliyesini disipline edici reformları ertelerler (Calvo ve Mishkin, 2003: 25).

2.2. Parasal Hedefleme Stratejisi

1970'li yılların ortalarındaki iktisadi yaklaşım, merkez bankalarının parasal büyüklükleri kontrol edebilecekleri yönündeydi (Büyükakın ve Eraslan,2004:22). 1990'lı yılların başına kadar yaygın olarak kullanılan parasal hedeflemenin ara hedef olarak seçilecek para arzı tanımı, enflasyon ile en istikrarlı ilişkiye sahip olma ve para otoritesi tarafından en fazla kontrol edilebilme ölçütleri dikkate alınarak belirlenir. Bu bağlamda parasal hedefleme, enflasyonist beklentilerin kontrol altına alınması amacı ile belirli bir parasal büyüklüğe göre artış oranının hedef olarak belirlenmesi şeklinde tanımlanmaktadır. Parasal hedefleme stratejisi, parasal büyüklüğe yönelik güven, parasal büyüklük hedefinin ilan edilmesi ve hesap verebilirlik mekanızmasının işleyişi olmak üzere üç anahtar unsur içermektedir (Mishkin, 1999: 10-13). Bu stretejinin tercih edilme sebebi, para otoritesi tarafından parasal büyüklüklerin kısa dönem içerisinde yönlendirilebileceğine dayanmaktadır. Tüm istikrar politikaları gibi parasal hedefleme stratejisinde de hedeflenen, fiyatların istikrara kavuşması ve devamlılık arzetmesidir. Para politikası araçları ile para arzının iktisadi konjonktüre uyumu, gelişmiş para ve sermaye piyasalarının varlığı ile mümkündür. Bu yönüyle 1970'li yılların ortalarından beri pek çok gelişmiş ülkede

parasal hedefleme gündem konusu olmuştur. İlk adım atan para otoritesi ise 1974 yılında Bundesbank olmuştur. Zamanla yaşanan gelişmeler parasal hedefleme stratejisini popüler hale getirmiştir. Bu gelişmeler şu şekilde ifade edilebilir (Mishkin, 1997: 19; Schmid, 1999: 1);

- 1970'li yıllarla birlikte bir çok gelişmiş ülkede enflasyonun ciddi bir sorun olarak anılması, merkez bankalarını yeni ve orijinal politikalar uygulaması noktasında zorunlu kılmıştır.
- Bretton Woods sisteminin çökmesi ve sabit kur rejiminin rağbet görmemesi ile beraber parasal hedefleme alternatif bir çıpa olarak görülmüştür.
- Aynı dönem içerisinde Monetarist yaklaşımın varsayımlarının geniş ölçüde savunucu bulması, bu stratejiye yönelik ilgiyi arttırmıştır ve "sabit parasal büyüme kuralı" etki göstermiştir.

Parasal hedefleme stratejisine popülerlik kazandıran gelişmeler içerisinde özellikle sabit parasal büyüme kuralının etkinliği, bu stratejinin klasik miktar teorisi bağlamında analiz edilebileceği sonucunu vermektedir. Klasik miktar teorisinde para arzı artışları direkt olarak fiyatlara yansımaktadır. Bu yansımanın kabul görmesi, para politikasının temel işlevlerinin sorgulanmasına yol açmıştır. Miktar teorisine göre, para politikasının temel işlevi para arzı artışının reel büyüme oranı ile tutarlı olmasını sağlamakla sınırlı kalmalıdır (Orhan, 2007: 107). Dolayısıyla merkez bankasının öncelikle alması gereken karar, hangi para kavramını kontrol etmenin uygun olacağıdır. Merkez bankası bu seçimde temel iki ölçütü baz alır (Keyder, 2002: 240);

- Seçilecek büyüklüğün ekonomik faaliyet hacminde etkisi olabilecek para arzı ile güçlü ve öngörülebilir ilişkisinin olması,
- Söz konusu büyüklüğün para politikasının uygulanabilmesi için kullanılabilecek tüm araçları içeriyor olmasıdır.

Örneğin merkez bankasının ara hedef olarak M1 (dolaşımdaki para+vadesiz mevduat) gibi dar anlamda parasal büyüklük seçmesi yüksek düzeyde dalgalanmalarla sonuçlanacaktır. Zira Almanya Merkez Bankası (Bundesbank) parasal hedef olarak ilk alımında M1 değişkenini seçmiş, zaman içinde hedefte görülen sapmalar nedeniyle M3 gibi daha geniş olan parasal büyüklük hedefine

yönelmiştir. Ayrıca hedefin tutturulması açısından kamuoyuna verilen taahhüt sonucu Bundesbank, parasal hedefini yıllık yerine üçer aylık ilan ederek olası dalgalanmaların önünü kesmeye çalışmıştır (Oktar, 1998: 20). Yine de para arzı ve fiyatlar arasındaki ilişki teorideki gibi sabit doğrusal ilişki göstermediğinden, parasal kontrol sağlanamamış ve uygulamaya son verilmiştir. Ancak literatürde açık bir şekilde gözükmektedir ki, Almanya, Fransa ve İsviçre gibi gelişmiş ülkeler parasal hedeflemeyi başarıyla 20 yıldan uzun bir süre kullanmışlardır (Bernanke ve Mishkin, 1997: 8). Parasal hedefleme stratejisini uygulayan Kanada, Yeni Zelanda, İngiltere ve ABD'de ise aynı başarı sağlanamamıştır. Bu duruma sebep olarak, söz konusu ülkelerin hedef değişkenini sistemli bir şekilde takip etmemesi ve 1980'li yıllar itibariyle finansal enstrümanların sayısındaki artış ile parasal büyüklükler ve enflasyon arasındaki ilişkinin bozulması gösterilebilir. O dönem Kanada Bankası guvernör başkanı, "Parasal hedeflemeyi biz terketmedik, o bizi terketti" diyerek başarısızlık sebeplerini işaret etmiştir (Mishkin, 1999: 14).

Herşeye rağmen parasal büyüme ve enflasyon arasındaki ilişkinin istikrarlı olduğu inancı, parasal hedeflemeye dayalı politikaların albenisini arttırmıştır. Söz konusu hedeflemeyi uygulayan ülke deneyimleri şu ortak payda da buluşmaktadırlar (Calvo ve Vegh, 1994: 40; 1997: 18);

- Parasal büyüme ve enflasyon artış hızının aynı seviyeye gelmesi yavaş yavaş gerçekleşir.
- Ulusal paranın aşırı değerlenmesi söz konusudur.
- Ticaret ve cari işlemler bilançosunda politikanın negatif yansımalarını görmek bir kenara, kısa dönemli gerçekleşecek iyileşmelerin yaşanması bile olasıdır.
- Programın başlangıç evresinde iktisadi faaliyet hacminde daralmalar görülebilir. Yürürlüğe konulmasıyla birlikte reel GSYİH'da, tüketim ve yatırım harcamalarında ani ve keskin düşüşler yaşanabilir.
- Yine programın başlangıç evresinde reel ulusal faizler de artış trendi gösterebilir.

2.2.1. Parasal Hedefleme Stratejisinin Avantajları

1990'lı yıllara kadar pek çok ülkede uygulanan parasal hedefleme stratejisinin sahip olduğu avantajlar aşağıdaki gibi sıralanabilir;

- Döviz kuru hedeflemesine göre üstünlüğü, yurtiçi şoklara karşı para politikasının ayarlanabilmesidir. Parasal büyüklüğün hedeflenmiş olması para otoritesi merkez bankasının hızlı, kolay ve doğrudan kontrol edebildiği bir büyüklüğe odaklandığını ifade eder. Kamuoyu tarafından anlaşılabilir bir nominal çıpa sağlaması, döviz kuru hedeflemesinin bazı avantajlarını da içerdiğini göstermektedir. Ayrıca parasal hedefleme stratejisinde merkez bankasının hedefe ulaşılabilirliğine dair bilgi hızla elde edilmekte ve para politikasının şeffaflığı sağlanmaktadır. Bir sistemin şeffaf olması ile kastedilen, karar birimlerinin merkez bankasının almış olduğu kararları izleyebilmesidir. Calvo ve Vegh (1999), kamuoyuna daha açık ve daha anlaşılır sinyaller sağladığı için döviz kuru hedefleme stratejisinin parasal hedeflemeye göre daha avantajlı olduğunu ileri sürmüşlerdir.

- Diğer bir avantajı ise parasal büyüklüklerin hedeflenmesi ile para politikası belirleyicisi için zaman tutarsızlığı probleminin önüne geçmesidir (Cukierman, 1999:12).

- Parasal hedefleme stratejisinin ilanı, merkez bankasının siyasi baskılardan uzak kalması yönünde yardımcıdır. Söz konusu parasal büyüklüğün hangi oranda artacağının önceden ilan edilmesi durumunda, siyasi iktidarlar merkez bankası kaynaklarına başvuramaz hale gelir.

Parasal hedefleme stratejisinin bu avantajlarının sağlanması, amaç değişkenlerle (enflasyon/nominal gelir) ara hedef olarak kullanılan araç değişkenler (parasal büyüklükler) arasındaki ilişkinin istikrarlı ve güçlü olmasına bağlıdır (Yay, 2006: 5).

2.2.2. Parasal Hedefleme Stratejisinin Dezavantajları

Parasal büyüklüklere dayanan istikrar politikası ile para arzı azaltılarak enflasyonun önüne geçilmesi ve sonrasında ters para ikamesi ile yerli para miktarının

toplam mevduatlar içindeki payının yükseltilmesi beklenmektedir. Bu yöntemle yabancı para karşısında yerli paranın değer kazanması ve senyoraj gelirinin azalması engellenmiş olacaktır (Çağlar, 2003: 156). Fakat para birimlerinin ikame esnekliği ne kadar güçlüyse uygulanan politika neticesinde yerli paranın dış değerinde görülecek aşırı değerlenmenin ekonomideki daraltıcı etkisi de o nispette olacaktır. Bu sebeple hasıla kayıplarını göz ardı etmek istemeyen merkez bankası ve hükümet nominal para arzını arttırmak yönünde karar almak zorunda kalacaktır. Dolayısıyla bu programı sürdürmenin zorlukları olacaktır.

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde, ikame olgusu ile birlikte merkez bankasının hedef parasal büyüklük üzerinde tam bir kontrol sağlayamaması, hedeflenen amaç ve hedefe ulaşmak için seçilen araç arasında tutarlığın tam olarak oluşmaması, kağıt paranın yerini elektronik paranın alması ve teknolojik gelişmelere dayanan uygulama yöntemlerinin paranın dolaşım hızını volatil kılması, finansal alandaki gelişmeler doğrultusunda finansal araçların sayısındaki artış ile M1,M2 ve M3 olmak üzere parasal büyüklüklerin ekonomideki gerçek değerlerinin net olarak tespit edilememesi bu zorluklara örnek olarak verilebilir. Parasal büyüklüklerin ekonomideki gerçek değerleri belirlense bile hangisinin paranın ölçümünde değerlendirmeye alınacağı noktasında bir fikir birliği sağlanmış değildir. Bir kısım paranın mübadele işlevini, bir kısım da paranın değer saklama işlevini ön planda tutmaktadır. Paranın ölçümünde uzlaşım olmaması, merkez bankasının amaçları için ara hedef seçiminde zorluklara yol açmaktadır (Seyfettin, 2005: 41).

Parasal hedefleme stratejisi için bir diğer dezavantaj, yüksek enflasyon sorunu yaşayan gelişmekte olan ülkelerde hedeflenen enflasyon oranı ile tutarlı olacak parasal büyüme oranını belirlemenin oldukça güç olmasıdır. Zira bu ülkelerde paranın dolaşım hızı öngörülememekte, dalgalı bir seyir izlemektedir. Dolayısıyla bu durum, gelişmekte olan ülkeler için parasal hedefleme stratejisi yerine döviz kuru hedeflemesinin tercih edilmesinin en önemli gerekçelerinden biridir (Rebelo ve Vegh, 1995: 5-21).

2.3. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi

1980'li yıllarla birlikte finansal serbestleşme ve finansal piyasalara giren yeni araçlar, para arzının gelir ve enflasyon ilişkileri arasında varolduğu iddia edilen

nedensellik ilişkisini koparmıştır (Güney, 2006: 33). Bu durum reel büyüklükler üzerindeki parasal büyüklüklerin etkilerini sınırlamıştır. 1990'lar ile Yeni Zelanda, Kanada, İngiltere, Finlandiya, İsveç, İspanya, Brezilya, Çek Cumhuriyeti, Polonya, Şili aralarında olmak üzere gelişmiş ve gelişmekte olan pek çok ülke enflasyon hedeflemesine geçmişlerdir. Uygulamaya başlanan enflasyon hedeflemesi, para politikası otoritelerinin nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanması amacı ile enflasyon oranına bir hedef ya da hedef aralığı belirlenmesi ve bunun kamuoyuna duyurulmasını kapsayan bir stratejidir (Bernanke ve Laubach, 1997: 4). Mishkin (2004) ise, enflasyon hedeflemesini çok daha geniş bir kapsamda değerlendirmiştir. Buna göre enflasyon hedefleme stratejisinin önemli beş unsuru (Mishkin, 2000: 1-2);

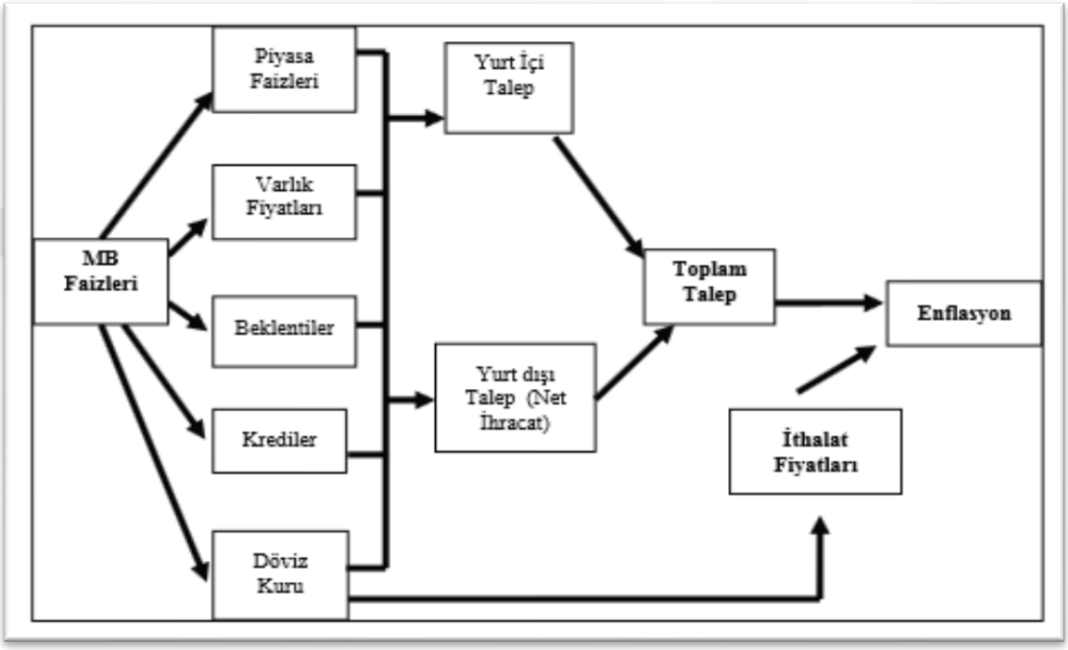
- Orta vadeli bir enflasyon hedefinin kamuoyuna anons edilmesi,
- Para politikasının temel hedefinin fiyat istikrarı olduğunun belirtilmesi ve para otoritesinin buna yönelik kurumsal taahhüt vermesi,
- Para otoritesinin finansal piyasalarla olan ilişkilerinde şeffaflığın arttırılması,
- Para politikası kararlarının oluşum ve uygulanması sürecinde etkin bir enformasyon ağının oluşturulması,
- Para otoritesinin kredibilitesinin arttırılmasıdır.

Para politikasının başarı ile sonuçlanması büyük ölçüde para otoritelerinin kamuoyuna verdikleri güven diğer bir ifadesi kredibilite ile ilişkilidir. Kredibilitenin sağlanmasında da şeffaflık ve hesapverebilirlik önemli birer olgudur. Enflasyon oranı için hedef aralığının belirlenmesi gereksinimi ise, para politikasının kontrol gücünün tam olarak sağlanamamasından kaynaklanmaktadır. İlaveten kısa dönemli şoklara karşı esnekliğini devam ettirebilmesi için belirlenen hedef aralığının da geniş tutulması gerekebilir. Bu noktada kararlı bir ölçü belirlenmelidir, aksi takdirde çok geniş olarak belirlenen hedef aralığı kamuoyunda merkez bankasının hedef taahhüdüne karşı şüphe uyandırabilir (Mishkin ve Posen, 1997: 12). Merkez bankasının enflasyon hedefine ulaşma da belirlemesi gereken bir diğer nokta, uygun zaman aralığıdır. Zira politikanın yürürlüğe konmasıyla etkisini göstermesi arasında geçen zaman da ekonomik şoklar ortaya çıkabilir.

Enflasyon hedeflemesinin, döviz kuru ve parasal hedefleme olmak üzere diğer yöntemlerden farkı, para politikası araçlarının tümünün kullanılması ve gerçekleşen yerine gerçekleşecek enflasyona odaklanmasıdır. Döviz kurları, parasal

büyüklükler ve enflasyon oranı gibi değişkenlerden seçilebilecek en optimalinin enflasyon oranı olduğu da iktisatçılar arasında daha fazla kabul görür olmuştur (Büyükakın, 2004:10).Enflasyon hedeflemesiyle para politikası uygulaması ara gösterge seçilmeden direkt olarak belirlenen enflasyon hedefini baz alır ve stratejinin mantığı parasal aktarım mekanızmasına dayanır.

Şekil 2.1: Geleneksel Aktarım Mekanızması



Kaynak: A. Hakan Kara, (2007) "Türkiye'de Enflasyon ve Para Politikası", TCMB Yayınları, Ankara

Parasal aktarım mekanızması üç aşamada açıklanmaktadır; ilk olarak para politikasındaki değişikliklerin piyasa faizleri, varlık fiyatları, beklentiler, krediler ve döviz kuru değişkenlerine aktarımı belirlenir. İkinci olarak söz konusu değişkenler yerli ve ithal mallara olan talebi etkilemekte ve üçüncü aşamada toplam talep belirlenmektedir. Sonuç olarak yurt içi ve ithalat fiyatları enflasyonu şekillendirmektedir (TCMB, 2013: 5). Parasal aktarım mekanızması, para otoritelerinin uygulamalarının enflasyonu nasıl etkilediğini sınamaları açısından karar alma süreçleri için gerekli bir ön koşuldur.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinden olumlu geri dönüşler almak için, merkez bankası bağımsızlığının yasalarla desteklenmesi, devlet bütçesinde dengenin sağlanması ve finansal derinliğe sahip gelişmiş sermaye ve para piyasalarının varlığı gerekir. Bu koşullar da eksiklik olması söz konusu stratejinin verimliliğini azaltır ve fiyat istikrarı hedefinden uzaklaştırır (Mishkin, 2001: 11-15). Dolayısıyla açıkça

anlaşılacağı üzere gelişmiş ülkelerde enflasyon hedeflemesi stratejisi gelişmekte olan ülkelere göre daha yüksek performans göstermektedir. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin gerekli ön koşullarına geçmeden önce, genel olarak temel özellikleri şunlardır (Leiderman ve Svensson, 1995: 1; Svensson, 2002: 772);

- Enflasyon hedeflemesi stratejisi, sayısal bir enflasyon hedefinin kamuoyuna ilan edilmesi ile yürürlüğe girer. Sayısal olarak enflasyon hedefinin ilanı, belirli bir fiyat endeksinin tercih edildiğini ifade eder.
- Enflasyon hedeflemesinde para otoritesi sahip olduğu parasal araçları kullanma ve amaçlarını belirleme noktasında tam bağımsızdır.
- Para otoritesi nihai hedefi fiyat istikrarını sağlama konusunda kamuoyuna karşı bir taahhüt altına girer.
- Enflasyon hedeflemesi stratejisinde merkez bankası için, enflasyon ile ilintili olan tüm veri setleri, kamuoyunun rahatça anlayabilmesi açısından oldukça önemlidir.
- Para politikasında şeffaflık, para otoritesinde ise hesapverebilirlik en üst düzeydedir.
- Enflasyon hedeflemesi esnek bir yapıya sahiptir (Ergün, 2012: 344). Özellikle para otoritesinin kısa dönemli ekonomik gelişmelere yönelik dengeleyici tepkiler verebilmesi, enflasyon hedeflemesi stratejisine esnek bir yapı kazandırır (Bernanke ve Laubach, 1997: 26).

Enflasyon hedeflemesi rejimi açık ve örtük hedefleme olmak üzere iki şekilde uygulanmaktadır. Açık enflasyon hedeflemesinde para otoritesi tüm politika araçlarını nihai amacı ve taahhüt ettiği fiyat istikrarını sağlamak için kullanır. Örtük enflasyon hedeflemesinde ise para otoritesi nihai hedefi yanında faiz oranı, döviz kuru, istihdam ve ekonomik büyüme hedefi de belirler.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin, Mishkin'in ifade ettiği beş unsura ek olarak bir takım ön koşulları yerine getirmesi gerekmektedir ki, bu koşullar hedef uygulamanın başarısı ile doğrudan bağlantılıdır. Bu ön koşullar;

- Merkez bankasının tam bağımsız olması : Merkez bankasının hedef enflasyon oranına ulaşmak ya da mevcut düzeyin devamlılığını sağlamak için, yürürlüğe koyacağı para politikası stratejisini ve kullanacağı araçları

bağımsız bir şekilde seçmesidir. Merkez bankası nihai hedefini gerçekleştirmek üzere gerekli olan politika araçları kararında takdir yetkisine sahipken yani araç bağımsızlığı zorunlu iken, söz konusu hedef için amaç bağımsızlığı bir zorunluluk ifade etmemektedir (Masson ve Sharma, 1997: 5).

- Şeffaflık ve hesapverebilirliğin sağlanması : Para otoritesinin bağımsızlığı yanında kamuoyu ile iletişimin açık olması gerekmektedir. Merkez bankası para politikası amaçlarını, hedef sayısal değeri ve bu değerin oluşum sürecini, mevcut durumda bu hedefe nasıl ulaşılabileceğini, hedeften sapma görüldüğü takdirde alınabilecek pozisyonları açıkladıkça kamuoyu beklentilerinin oluşmasına katkı sağlayacaktır. Böylece merkez bankasının kamuoyunda güvenilirliği artacak ve beklentilerde aynı paralellikte oluşacaktır.
- Mali baskınlığın olmaması : Kamu açıklarının finansmanı gereği para otoritelerinin temel politika enstrümanı olan faiz hadlerini etkin bir şekilde kullanımını engeller. Maliye politikasının baskın olduğu durumda, merkez bankası hedeflerin belirlenmesinde etkisiz kalır. Bu şartlara göre şekillenen ekonomik görünümde ise enflasyon hedeflemesi başarılı bir şekilde sonuçlanmayacaktır.
- Nihai hedefinin fiyat istikrarı olması : Merkez bankasının tek hedefinin fiyat istikrarı olması gerekmektedir. Enflasyon hedeflemesi stratejisini benimseyen ülkelerin ücret, döviz kuru gibi nominal değişkenlerin hedeflerinde yer almaması zorunludur.
- Gelişmiş para ve sermaye piyasasının varlığı : Hedef enflasyon düzeyinin gerçekleştirilmesi ve sonrasında istikrarının korunması amacıyla kullanılacak araçların etkinliği güçlü bir finansal sistemin varlığına bağlıdır. Merkez bankasının istikrarı korumak için faizleri artırması yönünde atacağı adım, zayıf bir bankacılık sisteminde finansal piyasayı zora sokabilir. Sistemin zayıflığı sermaye hareketlerinin tersine dönmesine yani ülkeden çıkışına neden olur. Bu durum da döviz kurunda bozulma, ulusal parada devalüasyon ve ardından parasal genişleme ile sonuçlanır.

Para otoritelerinin enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamaya başlamadan önce hedef aralığının genişliğinin ne olacağı konusunda bir karar vermesi gerektiğine yukarıda değinmiştik. Bunun dışında merkez bankaları hedefleme için fiyat düzeyi

veya enflasyon oranı seçeneklerinden hangisini tercih edeceğine, eğer hedeflemeyi enflasyon oranına göre yapacaksa TÜFE, GSMH Deflatörü vb. endekslerinden hangisini kullanacağına da karar vermelidir (Malatyalı, 1998: 6).

2.3.1. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Avantajları

Enflasyon hedefleme stratejisinin, enflasyon üzerindeki kontrolünün dayandığı bir takım avantajlar vardır. Bu avantajlar aşağıdaki gibi ifade edilebilir;

- Enflasyon hedeflemesi stratejisi ile para politikasının şeffaflık düzeyi artarken, politika uygulayıcıları da daha sorumlu hale gelir. Şeffaflık ve sorumluluk ilkelerinin uygulama alanı bulması da politika uygulayıcılarının güvenilirliğini arttırır. Güvenilirliğin sağlanması ile birlikte kamuoyunun beklentileri kesin ve net bir hale gelir. Firmalar ve tüketiciler para otoritesinin fiyat istikrarını tutturması yönünde taahhüt altında olduğuna inanırlarsa, daha düşük seyreden nominal ücret ve fiyat artışlarını kabul ederler. Böylece güvenilirliğin sağlanması hem enflasyon oranlarını aşağıya çeker hem de enflasyon artışı durumunda ekonomideki diğer varlıkların fiyatlarında görülen risk primi oranı azalır. Bu durum da uzun vadeli ekonomik kararların alınması ve yürürlüğe konulması daha kolaydır. Sonuç olarak anti-enflasyonist uygulamaların ülke ekonomisinde meydana getireceği daraltıcı etkilerin engellenmesinde önemli bir avantaj sağlanır (Orhan, 2007: 122-123).

- Para politikasının şeffaflık ilkesi sonucu enflasyon hedeflemesi stratejisinde para otoritesinin zaman tutarsızlığı problemini yaşama riski ortadan kalkabilmektedir. Çünkü uygulamadaki politikanın piyasalarca anlaşılması ve bu yönde hareket etmesi hedeflenen düzeyin tutturulması olasılığını arttırır. Diğer taraftan para otoritesinin hesapverebilirliği ilkesi gereği hedeflenen oranın düşük düzeyde ya da beklentiler yönünde gerçekleştirilmesi zorunluluğu doğmaktadır. Tabi ki para otoritesinin zaman tutarsızlığı problemini yaşamaması sadece şeffaflık ve hesapverebilirlik ilkeleri ile açıklanamaz. Bunun yanında politikacılar para otoritesinin ne yapmayacağından ziyade ne yapabileceğine odaklanmaktadırlar. Bu durumda para otoritesi yüksek ve istikrarlı büyüme, düşük istihdam, dış rekabet

gücünün arttırılmasından daha çok enflasyonun kontrolüne odaklanmaktadır (Akyazı, 2004: 28).

- Döviz kuru hedeflemesi stratejisinden farklı, parasal hedefleme stratejisine benzer olarak enflasyon hedeflemesi para politikasının yurt içi şoklara karşı tepki vermesine yardımcıdır. Bunun nedeni uygulanan ülkenin bağımsız para politikasını muhafaza edebilme gücüne dayanmaktadır. Böylece merkez bankaları yurt içi şoklarla mücadele ve dış şoklara karşı ekonomiyi izole etme avantajı elde etmektedir (Demirhan, 2002: 23).

- Söz konusu stratejinin yürürlüğe konması ile enflasyon belirsizliği azalır. Bu da ekonomik istikrarın sağlanması için son derece önemli bir husustur. Çünkü uzun vadede alınan ve uygulanan kararlar da bir tek düşük enflasyon değil, aynı önemde enflasyon belirsizliğinin azalmasıda etkilidir. Hedeflenen enflasyon aralığının kamuoyuna ilan edilmesi, ekonomideki belirsizliği ve dolayısı ile göreli fiyatların oynaklık seyrini azaltarak, iktisadi birimlerin kararları üzerindeki fonksiyonelliğe fiyat mekanızması yoluyla işlerlik kazandırmaktadır. İktisadi birimlerin yatırım ve tasarruf kararlarını belirsizlik kaygısı taşımadan alması ekonominin bir bütün olarak verimlilik düzeyinin artmasına katkı sağlar (Orhan, 2007: 123).

- Enflasyon hedeflemesinde, parasal ve mali otorite arasında güçlü bir koordinasyon vardır (Mishkin, 2000: 106). Bu sıkı ilişkinin gerekçesi her iki tarafında enflasyon hedefini gerçekleştirme de kamuoyuna karşı taahhüt altında olmasındandır.

2.3.2. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Dezavantajları

Ülke deneyimleri değerlendirildiğinde enflasyon hedeflemesi stratejisi genelde başarılı olmuştur. Uygulayan ülkelerin hem enflasyon oranlarında hem de enflasyon bekleyişlerinde önemli ölçüde düşüşler olmuştur. Ancak diğer hedefleme stratejileri gibi enflasyon hedeflemesi stratejisinin de bazı dezavantajları vardır. Bu dezavantajlar;

- Para otoriteleri döviz kuru ve parasal büyüklüklere rahatlıkla müdahalede bulunabilirken, aynı müdahaleyi enflasyonun kontrolünde gösteremezler. Enflasyon hedeflemesinde kamuoyuna ilan edilen hedef, para otoritesinin kontrolündeki bir değişken değildir. Politika uygulamalarının enflasyonist yansımalarını ancak belli bir gecikme sonrası görmek mümkündür. Bu sebeple para otoritesi ilan ettiği hedefe ulaşacağı taahhüdünde bulunsa dahi iktisadi birimlere politika gidişatı ile ilgili hemen ve kesin olarak bilgi vermesi imkansızdır. Örneğin mevcut dönemde düşük bir enflasyon oranı hedeflenmesine rağmen uygulanan politika karşısında piyasanın tepkisi istenilmeyen sonuçlar yaratabilir. Hedeflerin tutturulamaması anlamına gelen bu durum karşısında para otoritesinin yol gösterici olma işlevi zedelenir. Dolayısıyla merkez bankası kredibilitesinin sağlanması güçleşir (Orhan, 2007: 125-126).

- Enflasyon hedeflemesi stratejisi esnek bir politika olmasının yanında aslında bir o kadar da katıdır. Bu durum para otoritesinin sadece fiyat istikrarı amacını öncüllediği katı enflasyon hedeflemesinde öne çıkmıştır. Hedefleme stratejisinin katı ve tavizsiz olarak uygulanması sonucu beklenmedik bir ekonomik şoka karşı politikanın değişen duruma göre hemen pozisyon alması mümkün olmayabilir (Akyazı, 2004: 31).

- Enflasyon hedeflemesi stratejisi mali disiplinin sağlanmasında yetersiz kalabilir. Oysa güçlü bir mali yapı ve istikrarlı bir finansal yapı stratejinin başarısı için oldukça önemlidir. Yüksek oranlarda mali açıkların olduğu ekonomilerin bu stratejiyi sürdürebilmeleri olanaksızdır. Çünkü kamu açıklarının fazlalığı sonucu monetizasyon ya da devalüasyona gidilirse, kaçınılmaz son yüksek enflasyon olacaktır. Diğer taraftan finansal sistemi zayıf gelişmekte olan ülkelerin enflasyon oranlarında istikrarsız dalgalanmalar gözlenebilir (Orhan, 2007: 126).

- Enflasyon hedeflemesi stratejisinde uygulanan dalgalı döviz kuru finansal istikrarsızlığa sebep olabilir. Şöyle ki, döviz kurunda yaşanan ani ve fazla değer kaybı döviz cinsinden alınan borç yükünün artmasına ve iktisadi

birimlerin bilançolarının bozulmasına yol açar. Özellikle gelişen ekonomiler için finansal istikrarsızlık tehlike arz etmektedir. Gelen sıcak paranın aniden ülkeden kaçışı ulusal paranın değer kaybına neden olurken, enflasyonist baskıları kontrol etmeye yarayan ve politika aracı olan faiz oranlarının volatilitesini de arttırır. Bu süreç literatürde dışsal baskınlık olarak tabir edilmektedir (Fraga ve Goldfajn, 2003: 26-31).

2.4. Ülke Uygulamaları : Genel Değerlendirme

Tarihsel süreci değerlendirdiğimizde 1990'lar para politikası yönetimi için nominal çıpa olarak sabit döviz kuru rejiminin oldukça çekici bulunduğu on yıllık bir dönemdir. Finansal krizlerin olumsuz sonuçları ile birlikte kalkınmakta olan pek çok ülke sabit döviz kuru rejimi uygulamalarında zorlanmıştır. Bazı ülkeler ise hiç tereddüt etmeden sabit döviz kuru rejimine kıyasla daha esnek olan döviz kuru rejimine geçiş yapmışlardır (Jonas ve Mishkin, 2003: 2). Bu geçiş trendi Orta ve Doğu Avrupa ülkelerinde de gözlemlenmiştir. İlk dönemlerde devalüasyon ve fiyat serbestleşmesinin yan etkileri ile ülkeler hızlı bir şekilde fiyat istikrarına ulaşmak için nominal çıpa altında döviz kuru sabitlemesini kullanmışlardır. Ancak kalkınmakta olan ülkelerin karşılaştığı problemlerle geçiş ekonomileri de yüzleşmiştir. Enflasyonda kayda değer düşüş yaşanırken ödemeler bilançosunda dengesizlik yaratan ve sabit döviz kuru rejimini terk etmeye zorlayan reel değer artışının önüne geçilememiştir. Bu durum ülkeleri ikiye ayırmıştır. Bazı ülkeler, para kurulunun oluşturulması ve dalgalı kur yönetimini uygulama yoluna giderek katı döviz kuru rejiminden çekilmişlerdir. Bu ülkelere örnek olarak Çek Cumhuriyeti (1997) ve Polonya (1998) verilebilir.

Enflasyon hedeflemesiyle ilk tanışan ülke ise Yeni Zelanda olmuştur. Ülke başarısını takiben Kanada (1991), İsrail (1991), İngiltere (1992), Finlandiya, Avusturya, İsveç (1993) ve İspanya (1995) olmak üzere bu ülkeler de parasal büyüklükler ve fiyatlar arasındaki istikrarsız ilişkinin artmasıyla enflasyon hedeflemesini benimsemişlerdir. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin alternatif politika stratejileri içinde literatüre en önemli katkısı enflasyon ataletinin yıkılması noktasında başarı elde ettiği yönündeki ön kabuldür. Bu stratejiyi uygulayan ülkelerin enflasyondaki performansları ve para politikası için yaptıkları incelendiğinde üç husus önem kazanmaktadır (Orhan, 2007: 145);

- Hedefin belirlenmesi : Fiyat istikrarının sağlanabilmesi için enflasyonla ilişkisi olan parasal büyüklükler, döviz kuru veya doğrudan doğruya enflasyon hedefi gibi hangi değişkeninin hedefleneceği karar verilmesi gereken önemli bir husustur.
- Kamuoyuna açıklanması : Hedeflerin açık ve net olarak kamuoyuna duyurulması ülkeler arasında giderek yaygınlaşmış ve politikanın başarısını arttırmıştır.
- Sorumluluğun paylaşılması : Bu husus benimsenen hedefe bağlı olarak değişkenlik göstermektedir. Parasal hedefleme stratejisinde, hedef ile ilgili sorumluluk büyük ölçüde merkez bankasındadır. Çünkü parasal hedefleme de hedefin konrolü stratejinin kendisindedir. Doğrudan enflasyon hedefin de bulunan ülkelerde ise sorumluluk merkez bankası ve hükümet arasında paylaşılmıştır.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin uygulama deneyimlerine geçmeden önce alternatif stratejiler toplu halde tabloda özetlenmektedir. Tabloda söz konusu stratejilerin belirleyicileri, avantaj ve dezavantajları ve son olarak başarılı uygulama örneklerine yer verilmiştir. Bölüm boyunca ayrıntılı olarak anlatıldığı için ayrıca tablonun açıklaması yapılmayacaktır.

Tablo 2.1: Hedef Stratejilere Ait Özet Tablo

Rejim Tipi	Özellikleri ve Ön Koşulları ve	Avantajları	Dezavantajları	Başarılı enflasyonu düşürme örnekleri
Döviz Kuru Hedeflemesi	1.Sağlam Finansal Sistem 2.Sağlam Mali Yapı	1. Enflasyonu uluslararası ticarete konu malların fiyatına sabitlemesi 2. Nominal çapa aracılığıyla enflasyon beklentilerini aşağıya çeker. 3.Şeffaf bir politikadır: basit ve açıktır 4.Otomatik ayarlama mekanizması ile zaman tutarsızlığına karşı para-maliye politikalarını korur.	1.Hâsılada dalgalanmalara neden olması 2.Banka iflaslarına ve spekülatif ataklara açık olması 3.politikayı terk etmenin güç olması	1.Fransa: Enflasyon 1987'de % 3 Almaya'nın üstünde iken 1997'de %2 ile aynı olmuştur. 2.İngiltere: 1990: π=% 10 1992: π=%3 3.Arjantin: Para kurulu 1989-90: π= >%1000 1994: π=%5
Parasal Hedefleme	1.Toplam para tabanının hedef alınması 2.Parasal hedefi ilan edilmesi 3.Hedefi tutturmada hesapverebilir olma	1. Yurtiçi öncelikleri kolayca karşılayabilme, üstesinden gelme 2.Nominal çapa anlaşılır ve nettir. 3.Ekonomik göstergeleri derhal ortaya çıkar 4. Merkez bankasının hesapverebilirliği de derhal ortaya çıkar.	1. GSYİH ile para arzı arasında güçlü bir ilişki yoksa (varsa avantajdır) parasal hedefleme yüksek oranlı sapma gösterir, y, π ve i'de yüksek volatilite olur. 2. Kanada, Amerika ve İngiltere Deneyimleri Başarısızdır.(-ciddi şekilde program takip edilmediği ve Para arzı ile çıktı arasındaki zayıf ilişki nedeniyle)	1.İsveçre ve Almanya başarıyla uygulamışlardır (çünkü, esnek uygulama, iletişime önem verme ve uzun dönem enflasyon değerine odaklanma olmuştur). 2.İsviçre: 1989-1992: π, %8'den %5' indi.

Enflasyon Hedeflemesi	1. Kamuoyuna orta vadeli enflasyon hedefini ilan etme 2.Fiyat istikrarı amacını kurumsal olarak taahüt etme 3.Bilgilendirmeye dayalı strateji olma 4.Kamuoyuyla direk iletişime geçerek şeffaflığı arttırma 5.Hesap verebilirliği arttırma	1. Yurtiçi önceliklere odaklanabilme, 2. kolayca anlaşılabilme ve şeffaf olma 3.Hesapverebilirlik yolunun açık olması 4.zaman tutarsızlığı problemini yok etme	1. Rijit olması 2. Hâsılada düşmelere neden olması 3. yüksek π değerlerinde hesapverebilirliğin zayıf olması 4.yüksek π değerlerini aşağı çekmenin güç olması 5.mali baskınlığın politikasyı zayıflatması 6.	Latin Amerika Ülkeleri başarıyla uygulamışlardır. 1.Şili: 1991'de π>% 20 2000 yılında tam enflasyon hedeflemesine geçildi. 2004 itibari ile enflasyon % 3. 2.Brezilya: 4 ay gibi kısa sürede enflasyonu düşürmeyi başarmıştır. 3.Diğer deneyimler yukarıda uzunca anlatıldığı için buraya alınmadı.
Örtük enflasyon hedefiyle birlikte parasal hedeflemede bulunma, " ("just do it" politikası)	1. Fiyat istikrarını örtük şekilde hedefleme 2.İleriye yönelik bir politika oluşturma	1. Yurtiçi öncelikleri kolayca karşılayabilme, üstesinden gelebilme. 2. M ve PQ arasındaki sabit ilişkiye dayanmamaktadır. 3. Amerika'da başarılı olmuştur.	1. Şeffaf değildir. 2. Hesapverebilirlik sorunu vardır. 3.Enflasyon korkularına maruz kalma 4.Merkez bankası ile hükümet politikaları tutarlı olur. 5.iyi para politikası yönetimi ve sağlam politik kurumlar gerektirmektedir.	Alan Greenspan yönetiminde FED bu politikayı başarılı şekilde uygulamıştır.

Kaynak: Bülent Doğru, (2012) "Merkez Bankası Politikalarının Fiyat İstikrarı Ve Diğer İktisadi Olgular Açısından Değerlendirilmesi Ve Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Örneği ", Doktora Tezi, İstanbul.

Döviz kuru hedeflemesi, parasal hedefleme ve enflasyon hedeflemesi olmak üzere her bir hedefleme stratejisine ait gelişmiş ve gelişmekte olan ülke örnekleri de ayrıca ekler bölümüne ilintilendirilmiştir. Söz konusu ülkeler, politika uygulamaları sistematiği altında değerlendirilmiştir (Doğru ve Savrul, 2012 :11-27).

2.4.1. Gelişmekte Olan Ülkeler

2.4.1.1. Şili

Şili'nin enflasyon sorunu kalıcı bir politika oluşturulamadığı için çözülememiştir. Dolayısıyla politikacıların gündeminden de düşmemiştir. Alternatif çözüm olarak 1970'de sabit döviz kuru rejimi kapsamında istikrar programı uygulanmış fakat başarı elde edilememiştir. 1972'ye gelindiğinde ise enflasyon %200'lere ulaşmıştır. 1973 yılında hükümetin değişmesi, döviz kurunu nominal bir çıpa olarak değil de ekonominin dış piyasadaki rekabetinin devamlılığı için kullanılır hale getirmiştir. Ancak bu uygulama değişikliği ile de enflasyon aşağı çekilememiş, hatta 1974'te %500 düzeyini aşmıştır (Parasız, 2001: 262). Şili hem yüksek enflasyon oranlarıyla hem de kısa sürede oluşan keskin zıtlıklarıyla dikkat çekici bir ülke olmuştur. Zira 1973'te dünyadaki en yüksek enflasyon oranına (%600) sahip olmakla birlikte 1981'de de dünyadaki en düşük enflasyon oranlarından (%9,5) birini gerçekleştirmiştir. Aynı keskin zıtlığı milli hasılanın büyüme oranında da göstermiş,

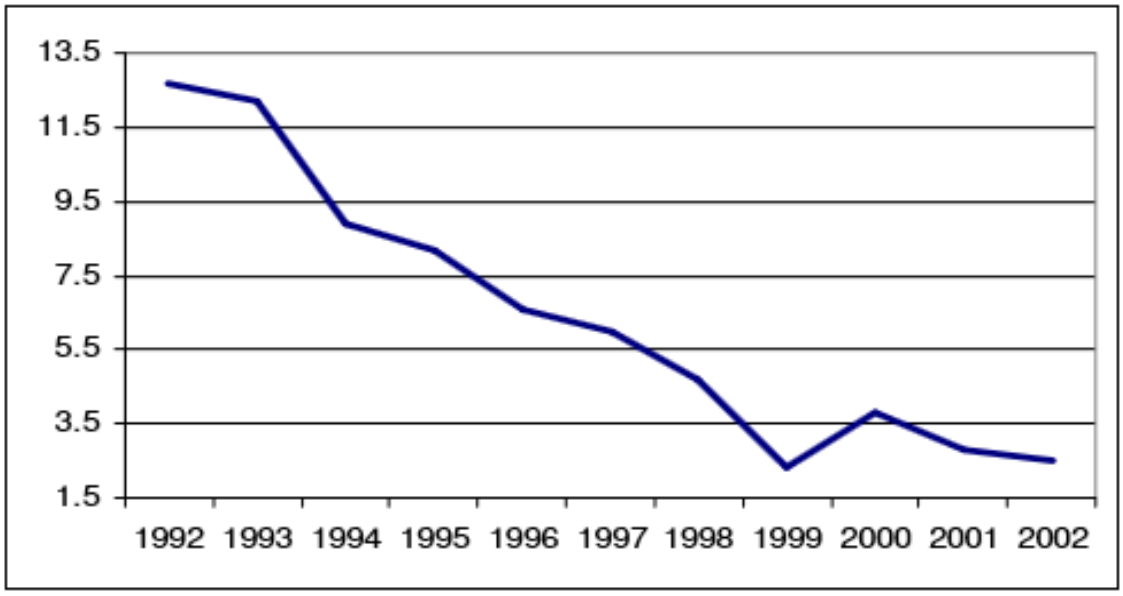
1975'te -%12,9 olan oran, 1977-1980 döneminde %8,5 olarak gerçekleşmiştir (Edwards, 1985: 223).

Tüm bu gelişmelerle birlikte 1978'de tablita sistemi uygulanır olmuştur. Uygulanan sıkı politikalarla enflasyon üç haneli rakamların altına düşmüştür. Bütçe fazlasının GSMH'a oranı da 1978'de %1,5 oranında iken 1979'da %4,5 olarak gerçekleşmiştir. Mali politikalar ile nominal döviz kuru desteklenirken hükümetin ücretleri enflasyon oranına endekslemesi ile enflasyonist beklentiler kırılamamıştır. Enflasyon rakamları %31–39 aralığında seyrederken, peso aşırı oranda değerlenmiştir. Bu durum Şili'deki ihracatçıların uluslararası piyasadaki rekabet güçlerinin kaybına neden olmuştur. 1981 yılı sonunda Şili'de cari açık %14,5 seviyesine çıkmıştı. Bu aslında döviz kuru rejiminin çöktüğünü gösteriyordu. Programa yönelik güven azalmış, yabancı yatırımcılar sermaye girişini durdurma yönünde adımlar atmışlardı. 1982 yılı başlarında faiz oranları keskin bir şekilde yükselmiş, tüketime ara verilmiş ve ülke derin bir durgunluk sürecine girmişti. Sabit döviz kuru çıpasının sürdürülemeyeceğinin farkına varan hükümet 14 Ocak 1982'de döviz kuru çıpasından vazgeçtiğini bildirmiştir (Nazmi, 1997: 522).

1990 yılında %20'in üzerinde gerçekleşen enflasyon oran sonucu enflasyon hedeflemesi benimsenmiştir. Gelişme süreci geçiren ekonomiler arasında enflasyon hedeflemesine geçen ilk ülke Şili'dir. Öncesinde ise 1989 yılında yürürlüğe giren merkez bankası yasası ile merkez bankası bağımsızlık kazanmıştır. Şili Merkez Bankası, yüksek enflasyon oranının tam bir hedeflemeyle kontrol etmenin zorluğunu yaşamış ve gelişmiş ülkelerdeki gibi başlangıçta yüksek enflasyonu düşüren ardından kademeli olarak azaltan bir süreç izlemiştir (Mishkin, 2001: 7).

1990-1997 döneminde enflasyon hedeflemesi çeşitli politikalarla birlikte uygulama alanı bulmuştur. Bu politikalar sterilizasyon, döviz kuru bandı ve sermaye girişlerinin kontrolüdür. Sonuç olarak hedefe ulaşılmış, %20'leri aşan enflasyon rakamları %3 düzeyine çekilebilmiştir. Şili 1999 yılında tam olarak enflasyon hedeflemesine geçmiştir. Bu dönemde yeni para ve kur politikası altında dalgalı döviz kuru rejimi, tam bir enflasyon hedeflemesi ve şeffaflık daha yüksek olarak benimsenmiştir (Garcia, 2000: 157-159). IMF verilerine göre 2005 yılı itibariyle ise %3,2 enflasyon oranına ve %6,1 büyüme hızına ulaşmıştır. Bu verilere dayanarak değerlendirirsek Şili enflasyon hedeflemesi uygulamasında başarılı olmuştur.

Şekil 2.2: Şili Yıllık TÜFE Enflasyonu



Kaynak: Usta, B., (2003). "Enflasyon Hedeflemesi: Gelişmekte Olan Ülkelere Uygulanabilirliği ve Türkiye Örneği" TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi.

2.4.1.2. Brezilya

Enflasyonun yüksek oranlarda seyrettiği bir diğer ülke Brezilya'dır. 1981-1994 döneminde %100'ü aşan yıllık enflasyon oranı, 1993-1994'te ise %2700 oranında hiperenflasyon yaşanmıştır. Enflasyonun çözümü için Brezilya'da uygulanan başlıca istikrar programları sırasıyla 1986 Cruzada Planı, 1989 Summer Planı, 1990 Collar Planı ve 1994 Real Planı olmuştur (Yay, 2001: 41).

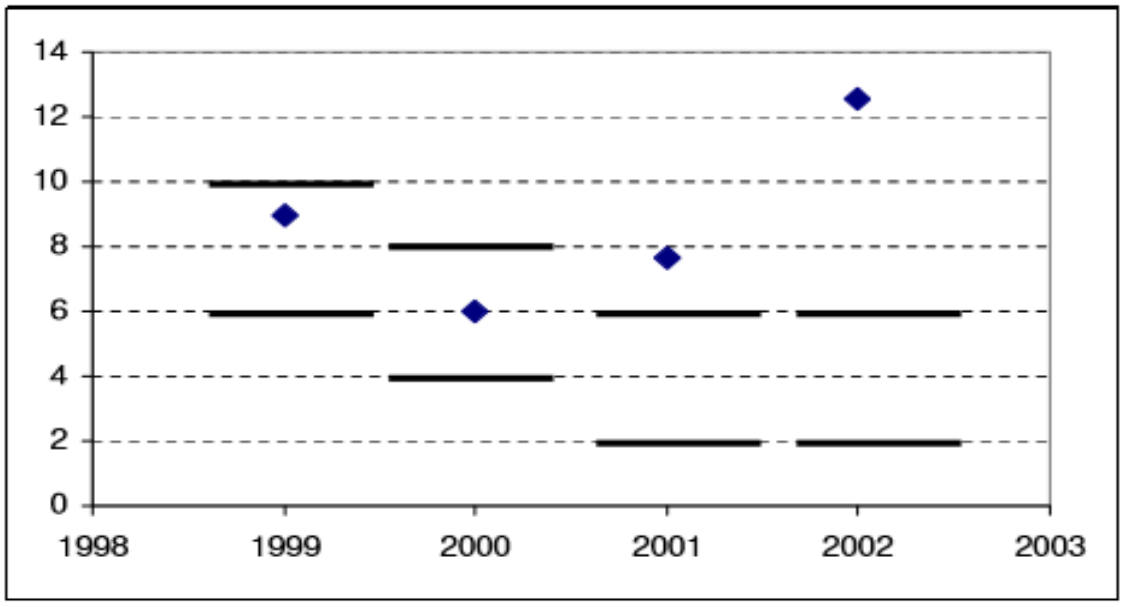
Döviz kuru çıpasına dayanan Real Planı ile yüksek enflasyon oranları dizginlenmiş, 1994 yılındaki dört haneli rakamlardan 1995'e gelindiğinde iki hanelilere ve 1998'de %2'den daha az oranla düşürülmüştür. Ancak enflasyon oranının düşürülmesindeki başarı mali alanda sağlanamamıştır. Kurun sabitlenmesi Brezilya ulusal parasının aşırı değerlenmesine ve 1997-1998'de spekülatif atakların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Kamu borçlarının artmasıyla milli gelirin 1998 yılı itibariyle %-0,12'lere düşmesi sonucu IMF ile anlaşma imzalanmıştır. Ancak programın kredilibite eksikliği döviz kuru baskılarını ve sermaye kaçışlarını önleyememiş, 1999'da döviz kuru rejimi çökmüştür (Nicias, 2000: 132-134).

Bu gelişmeler sonrasında Brezilya 1999 Temmuz'unda resmi olarak enflasyon hedeflemesi stratejisine geçmiştir. Yasal dayanak altında, enflasyon hedefinin oluşturulması ve referans aralığın tespiti Maliye Bakanlığı tarafından gerçekleştirilir.

Hedefin tutturulmasın da sorumlu olan Merkez Bankası araç bağımsızlığına sahipken hedef bağımsızlığına sahip değildir. Hedefin ihlali durumunda merkez bankası başkanı hedefe niçin ulaşılamadığını ve ulaşabilmek için alınması gereken önlemlerin yer aldığı mektubu maliye bakanına göndermekle yükümlüdür. Ayrıca her çeyrek dönemde enflasyon raporonu da yayınlamak zorundadır (Nicias, 2000: 136). Yine şeffaflık ve hesapverebilirliğin üst düzeyde olması benimsenmiştir. Program doğrultusunda hedefler 1999'da %8, 2000'de %6, 2001'de %4 ve 2002'de %3,5 olarak belirlenmiştir. İlk yılın gerçekleşmesi %8,94 ile hedefin biraz üstünde olmuştur. 2000 yılında ise, hedef %6 iken gerçekleşen %5'in altında olarak daha iyi bir performans sergilemiştir (Nicias, 2000: 137-140). 2005 yılı gerçekleşmesi IMF verilerine göre %5,7 olmuştur. Brezilya enflasyon hedefleme stratejisi ile başarı elde etse de stratejinin olumsuzluklarını da yaşamıştır. 1999 yılı ile birlikte döviz kuru şoku ve uluslararası petrol fiyatlarında %100'ü aşan yükselme ile ulusal para değer kaybetmiş, negatif arz şokları yaşanmış ve kamu malları fiyatları yükselmiştir (Nicias, 2000: 136). 2002 yılında da sıcak para çıkışıyla ulusal para değer kaybetmiş, bu da hem enflasyonist beklentileri hemde gerçekleşecek fiili enflasyonu kötüleştirmiştir.

Şekil 2.3'te görüldüğü üzere gerçekleşen yıllık enflasyon rakamları 1999 ve 2000 yıllarında tolerans limitleri içindedir. 2001 yılında Brezilya'daki enerji krizi, Arjantin'deki ekonomik kriz, 11 Eylül olayları döviz kuru üzerindeki baskıyı arttırmış ve enflasyon hedefin 1.7 puan üzerinde gerçekleşmiştir. 2002 yılına gelindiğin de ise programa güven kalmamış ve yabancı sermaye girişleri durmuştur. 2001 yılı için %20,3 ve 2002 yılı için %53,5 oranında devalüasyon gerçekleşmiştir. Bu yönüyle Brezilya dışsal şokların nasıl enflasyon hedefinden sapmalara yol açtığının örneğini teşkil etmektedir.

Şekil 2.3: Brezilya Yıllık Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşmeleri



Kaynak: Usta, B., (2003). "Enflasyon Hedeflemesi: Gelişmekte Olan Ülkelere Uygulanabilirliği ve Türkiye Örneği" TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi.

2.4.1.3. İsrail

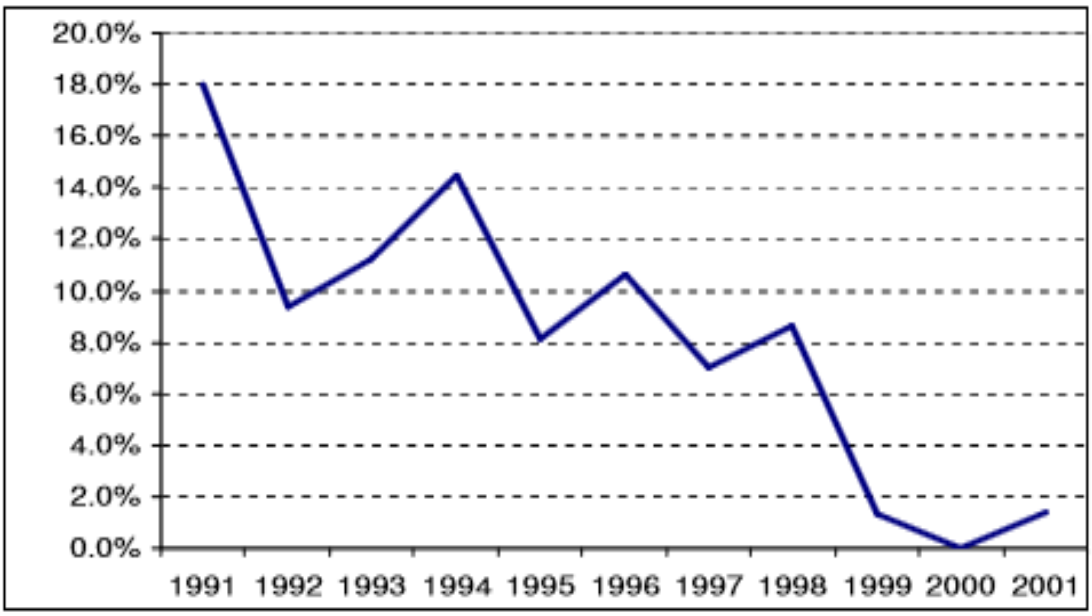
Küçük bir ülke olsa da gerek konumu gerekse siyasi ve ekonomik şoklara açık olması İsrail'in enflasyon deneyimini önemli kılmaktadır. 1980-1985 aralığında özellikle yüksek kamu harcamaları hiperenflasyon sürecini yaşatmıştır. İsrail de 1985 yılında enflasyonu düşürmeye yönelik heteredoks bir istikrar programı yürürlüğe koymuştur. Programın önceliği kamu harcamalarının azaltılması olmakla birlikte ülke para biriminin (Şekel) değeri ilk yıl için dolara sabitlenmiştir. İkinci yılda ise G5 ülkelerinin paralarının toplandığı bir sepete sabitlenmiştir. Bu uygulamalar sonrası iki yıl içinde enflasyon oranı %450'den %20'lere düştü. Ancak ilerleyen yıllar aynı başarı ile sürdürülemedi ve enflasyon oranı iki haneli rakamlarda kalmaya devam etti. 1991 yılında enflasyon oranı %20-%16 aralığında seyretmiş ve sabit kur rejiminde şekel değerlenmişti. Bununla birlikte faiz oranlarında büyük dalgalanmalar olsa da İsrail sabit kur rejimini savunmak amacıyla piyasalara müdahale etmek zorunda kalmıştır. Dış piyasalarda rekabet gücünü yitirmeye başlayınca 1989'da sabit kur rejiminden vazgeçerek şekeli (± %3) bandında dalgalanmaya bıraktı. 1990 yılında bu bandı (± %5) genişletmiş, ancak spekülatif atakları önleyememiştir. 17 Aralık 1991 yılı ile enflasyon hedeflemesine geçilmiş ve Maliye Bakanı ve İsrail Merkez Bankası Başkanı 1992 yılı için enflasyon hedefini %14-15 olarak açıklamışlardır.

İsrail politika uygulamalarında enflasyon hedeflemesi ile döviz kuru hedeflemesi stratejisini birlikte belirlemiştir. Şeffaf bir politika sağlanması amacıyla politik gelişmeleri aylık raporlar halinde yayımlaması İsrail Merkez Bankası'na olan güvenilirliği arttırmıştır. Enflasyonun kontrol altına alınmasıyla da, döviz kuru uygulamasının gerekliliği azalmıştır (Bernanke vd., 1999: 205-206).

Uygulamaya başlanan program ile 1992'de enflasyon oranı %18'lerden hedefin altında %9,4'e düşmüştür. Enflasyon oranının düşürülmesinde daraltıcı para ve maliye politikaları etkili olmuştur. 1993'de ülke rekabet gücünü arttırmak için %3 devalüasyon yapılmış, enflasyon hedefi %10 ve kur bandı %8 olarak belirlenmiştir. 1993 yılında enflasyon hedefin altında gerçekleşmiş, ancak 1994'te hedef %8 olarak belirlense de %6,5'luk bir sapmayla enflasyon hedefi aşılmıştır. Bunun üzerine faiz oranları %13'ten %18'e, 1995 yılı için kur bandı da (± %14) genişletilmiştir. İzleyen yıllarda enflasyon hedefi %7-10 aralığında belirlenirken kur bandı daha da genişletilmiştir. Hedeflerin belirlenen doğrultuda gerçekleşmesiyle 1998 yılında aynı hedeflerle hareket edilmiştir. Ancak yaşanan ekonomik gelişmeler sonucu ile şekel %8,6 oranında devalüe edilmiş, enflasyon oranı ise hedef bandın (%8,6) içinde kalmıştır. Ardından 1999 yılında enflasyon hedefi %2-4 aralığında belirlenmiştir. Hedefe ulaşabilmek için sıkı para politikası uygulanmış ve yıl sonunda %1,3 oranında alt sınırın da altında gerçekleşmiştir.

Şekil 2.4'te görüleceğe üzere enflasyon hedeflemesi başarı ile yürütülmüştür, yalnızca 1994 ve 1996 yıllarında üst sınır aşılmıştır. Açık bir enflasyon hedefi, şeffaf ve hesapverebilirliğe dayalı para politikası, kurumsal taahhüt ve merkez bankası kaynaklarından hükümetin finanse edilmesine sınırlandırılma getirilmesi gibi uygulamalarla İsrail, enflasyon hedeflemesini tam olarak uygulayan ülkelerdendir (Orhan, 2007: 167).

Şekil 2.4: İsrail Yıllık TÜFE Enflasyonu



Kaynak: Usta, B., (2003). "Enflasyon Hedeflemesi: Gelişmekte Olan Ülkelere Uygulanabilirliği ve Türkiye Örneği" TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi.

2.4.2. Gelişmiş Ülkeler

2.4.2.1. Yeni Zelanda

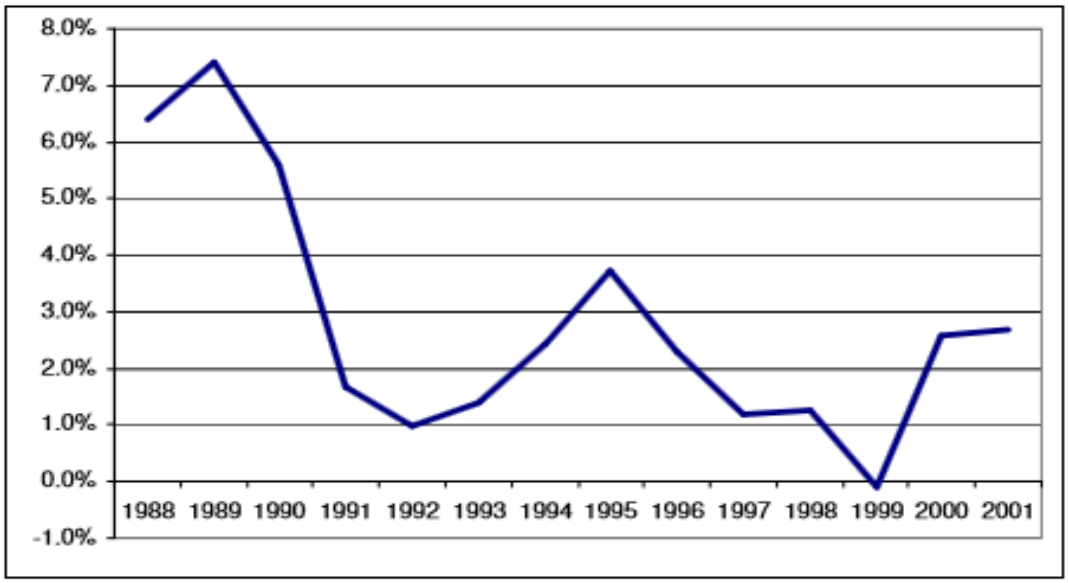
1970'li yıllar da görülen ilk petrol şokuyla, Yeni Zelanda iki haneli enflasyon rakamlarına maruz kalmıştır. Yüksek enflasyonun yaşandığı bir süreçten geçen Yeni Zelanda da 1974-1988 döneminde kümülatif olarak TÜFE %480'lere çıkmıştır (Bernanke vd., 1999: 88; Nicholl ve Archer, 1992: 6). Böylesi bir ekonomik görünümün iyileştirilmesi için 1980'li yıllarla birlikte ülke geniş kapsamlı bir reform programı uygulamıştır. En önemli reform ise 1989'da Merkez Bankası'nın tam bağımsızlığa kavuşturulması ve temel hedef olarak fiyat istikrarının öngörülmesidir.

1990'da Merkez Bankası başkanı ve hükümet arasında yapılan anlaşma sonucunda dünyada ilk olmak üzere Yeni Zelanda'da enflasyon hedeflemesi başladı. Anlaşma gereği ortaklaşa olarak merkez bankası ve hükümet enflasyon hedef aralığı belirleyecekti. Ortaklaşa alınan kararla TÜFE'nin tüm mal gruplarında %0-2 aralığında gerçekleşmesi ve 1992 Aralık'a kadar hedefin tutturulması öngörülmüştür (Nicholl ve Archer, 1992: 120). Katı bir şekilde uygulanan hedefleme stratejisi ile merkez bankasının dışsal şoklar dışında hedeften sapması halinde hükümet tarafından hiçbir mazaret kabul edilmeyecektir.

Ekonomik konjonktürün elverişsizliği, dışsal şoklar ve hükümetin yürüttüğü vergi politikası neticesinde görülen olumsuz yansımalar sonucu hedeflenen enflasyon belirlenen süre içinde gerçekleştirilememiştir. Yeni bir anlaşma yapılarak, aynı strateji altında sadece Merkez Bankası'nın kontrolündeki mal ve hizmet fiyatlarının dikkate alınacağı kararı verilmiştir. Uygulama çıktılarına bakıldığında 1995 yılı itibariyle enflasyon %2,5'un altında gerçekleşmiştir. Bu başarının ardından 1997 yılı için öngörülen hedefi aşmaktan korkan Merkez Bankası 1996 yılında gecelik faiz oranlarını %10'a sabitleyip, daraltıcı politikalarla devam edince dezenflasyonist bir süreç başlamış ve ekonomik büyüme büyük zarar görmüştür (Mishkin, 2000: 12). Nitekim ekonomik büyüme gerilemiş, ancak enflasyon hedeflemesinden istenilen %0-2 bandı için verilen çabalar başarılı olmuştur. Yine bu dönem aralığında enflasyonist beklentileri yönlendirmek ve güvenilirlik tahsis etmek için bütçe fazlası verilmesi yönünde adımlar atılmıştır.

Asya ve Rusya krizleri ile ekonomisi etkilenen Yeni Zelanda için, durgunluk sürecine giren ekonominin canlandırılması noktasında enflasyon hedefinden ödün verilebileceği konu olmuştur. O dönemki Merkez Bankası başkanı program uygulamasında gelinen noktayı eleştirmiş, ekonomik büyümenin uyarılması adına enflasyon artışına göz yumulmasının gereksiz olduğunu savunmuştur (Oktar, 1998: 79). Tüm bu yaşananlara rağmen başarılı bir enflasyon hedeflemesi deneyimi olarak Yeni Zelanda literatürde yer etmiştir. Zira enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayarak düşük enflasyon, yüksek ekonomik büyüme gerçekleştiren ülkelerden olmuştur.

Şekil 2.5: Yeni Zelanda Yıllık TÜFE Enflasyonu



Kaynak: Usta, B., (2003). "Enflasyon Hedeflemesi: Gelişmekte Olan Ülkelere Uygulanabilirliği ve Türkiye Örneği" TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi.

2.4.2.2. Kanada

1970 sonu ile 1980 başı arasındaki dönemde Kanada parasal tabanlı istikrar politikası izlemiştir. Para arzı büyüklüğünü (M1) hedefleyen bu politika mali araçlardaki yenilikler sebebiyle başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Sabit döviz kuru rejimini de 1991'e kadar devam ettiren Kanada, yıl sonunda kur politikasını terketmek zorunda kalmıştır.

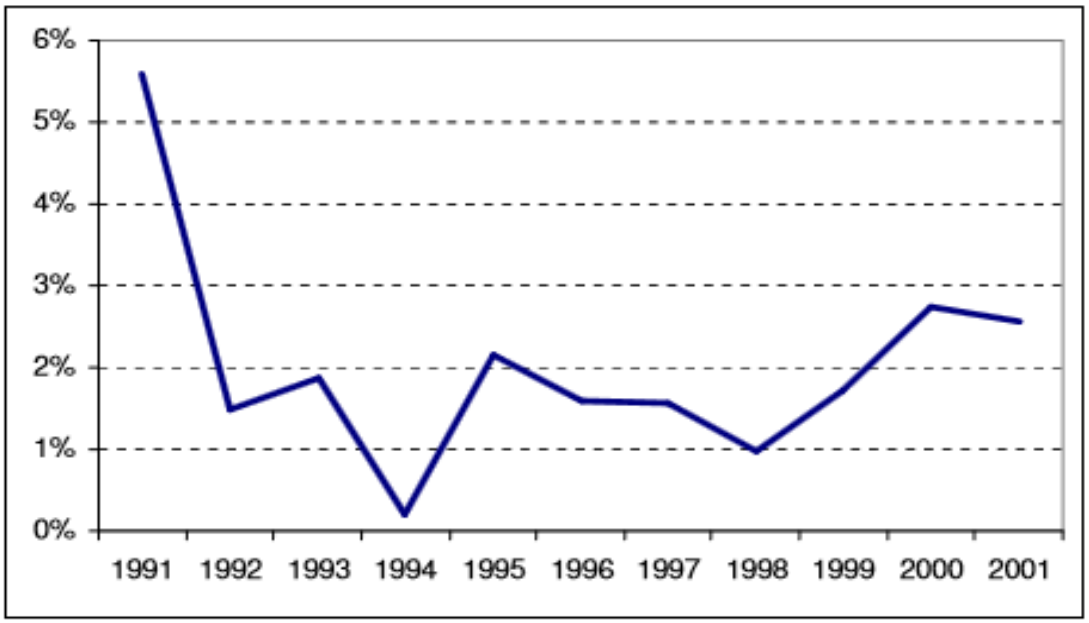
1991 Şubat'ta enflasyon hedeflemesi stratejisini yürürlüğe koyan Kanada Merkez Bankası 1998 yılı sonuna kadar enflasyon hedefini %1-3 oranında açıklamıştır. Endeks olarak ise TÜFE'nin enerji fiyatlarından deflate edilmiş hali kullanılmıştır. Uygulama sonuçları reel ekonominin daha istikrarlı hale geldiğini göstermiştir. Çıktı açığı ve işsizlik oranları daha az dalgalanır olmuş, özellikle 2000 yılına gelindiğinde işsizlik oranı 25 yılın en düşük değeri olarak gerçekleşmiştir (Dodge, 2002: 119).

Kanada'da enflasyon hedefinin ilan edilmesiyle enflasyon oranlarında hızlı bir düşüş görülmüştür. Hatta 1992'deki gerçekleşme hedef aralığının alt yarısında olmuştur. Ancak Kanada Merkez Bankası enflasyon hedeflemesi uygulamasında üç sorunla karşılaşmıştır. Karşılaşılan ilk sorun 1991'de hedefin ilanı ile ortaya çıkmıştır. Nedeni ise bu yılda dünya petrol fiyatlarında görülen artışlar ve akabininde vergilerdeki artışlardır. Bu sorun karşısında Merkez Bankası yeni bir etki

oluşmadıkça görülen fiyat artışlarının enflasyonist olmayan etkilerinden korunmak için hiçbir önlemin alınmayacağını açıklamış ve ekonomik gidişata uygun olacak şekilde faiz oranlarını düşürmüştür. Sonucunda ise hedeflerin tutturulmasında başarı sağlamıştır (Bernanke vd., 1999: 132-133). İkincil sorun ise seçim öncesi dönemde ortaya çıkmıştır. Seçim öncesinde o dönem iktidardaki hükümetin kaybedeceği tahmin ediliyordu. Kazanacağı düşünülen parti ise sürekli olarak mevcut iktidarı yalnızca enflasyon sorununu dikkate aldığı yönünde eleştirmekteydi. Uygulanan politikaların sadece enflasyon hedefi üzerinde durmasının eleştirilmesi kadar Kanada Merkez Bankası başkanının tekrar atanmak istenmesi de eleştirilmiştir. Seçim sonrasında iktidarı ele geçiren Liberal Parti hükümeti Kanada Merkez Bankası'nın başına başka bir ismi atamıştır (Bernanke vd., 1999: 135-136). 1996 yılı ortasında istihdam ve hasılada görülen durgunluğun devam etmesiyle üçüncü sorunla karşılaşılmıştır. Yürürlükteki para politikasına yönelik eleştiriler Kanada İktisat Topluluğu başkanı ile duyulmuştur. 1996 yılında gerçekleşen başkanlık konuşmasında Topluluk başkanı söylemlerini "Kanada'nın Büyük İktisadi Bunalımı" olarak nitelendirmiştir. Yaşanan bunalımı diğer gelişmiş ülkelerle karşılaştırmış ve Kanada'da daha ağır biçimde gerçekleştiğini iddia etmiştir. Merkez Bankası başkanı ise enflasyonu düşürme ve bunu sürdürebilme arasında bir ayrım yapılması gerektiğini, enflasyonu düşürmek için enflasyonist beklentiler de aşağı yönlü bir ayarlama yapılması gerektiğini ifade etmiştir (Orhan, 2007: 180).

Tüm bu gelişmeler sonucu nihai olarak Kanada'nın enflasyon hedefleme stratejisini uygulayarak başarı elde ettiği söylenebilir. 1985 yılı başı itibariyle enflasyon trendi değerlendirildiğinde, 1985-1989 arasında %4,3 oranında, 1990-1992 arasında %4 oranında ve 1993-1996'ta ise %1,4 oranında gerçekleştiği görülmüştür.

Şekil 2.6: Kanada Yıllık TÜFE Enflasyonu



Kaynak: Usta, B., (2003). "Enflasyon Hedeflemesi: Gelişmekte Olan Ülkelere Uygulanabilirliği ve Türkiye Örneği" TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi.

2.4.2.3. İngiltere

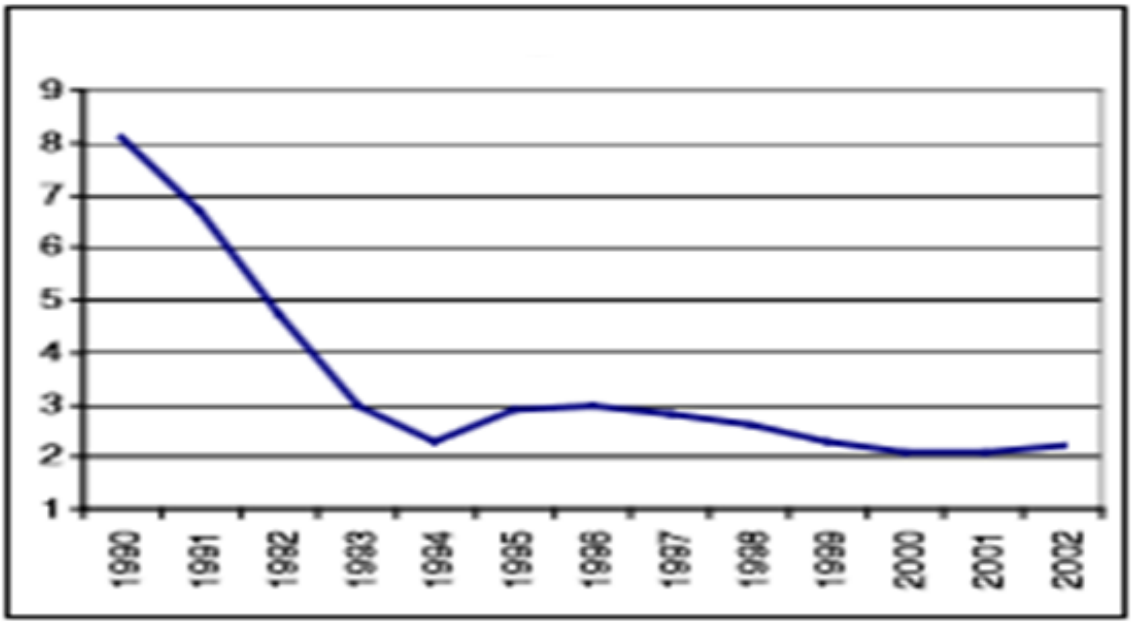
İngiltere 1973 yılı başlangıcı ile para stoğu (M3) tabanlı istikrar politikası uygulamıştır. 1980'de ilan edilen "Orta Vadeli Mali Strateji Programı" kapsamında 1980-1981 dönemi %7-11 aralığında hedeflenen M3 artış hızının 1983-1984 döneminde %4-8 aralığına düşürülmesi öngörülmüştür. Parasal gelir ve parasal büyüklükler arasındaki ilişkinin zayıflaması sonucu söz konusu hedef sağlanamamış ve 1986 yılı ile parasal hedefleme politikası terkedilmiştir. 1987 yılı itibariyle informel şekilde döviz kurunu parasal çıpa olarak kullanan İngiltere, bu programla da başarı elde edememiştir. 1990 Ekim'de Avrupa döviz kuru mekanızmasına dahil olunması ile formel olarak döviz kuru hedeflemesi uygulanır olmuştur (Orhan, 2007: 190).

1992 Eylül'ün de Kara Çarşamba olarak bilinen döviz kuru krizi sonucunda Paund %10 oranında devalüe edilmiş ve döviz kuru mekanızmasına dahil olan ülkelerin faiz oranlarını yükseltmelerine yol açmıştır. İngiltere ise faiz oranlarını arttırmamış ve Avrupa döviz kuru mekanızmasından dışlanarak Paund'u dalgalanmaya bırakmıştır. Bu durum karşısında İngiltere, para politikalarına olan güveni tekrar tahsis etmek ve alternatif parasal bir çıpa sağlamak adına Yeni Zelanda ve Kanada'nın başarı elde ettiği enflasyon hedeflemesi stratejisine olumlu yaklaşmış

ve 8 Ekim 1992 tarihinde enflasyon hedeflemesi stratejisine geçtiğini açıklamıştır (Bernanke vd., 1999: 145-147). TÜFE'den ipotek faizleri çıkarılması ile elde edilen endekse %1-4 aralığında hedef koyan İngiltere Merkez Bankası 1993 Şubat'ta ilk enflasyon raporunu yayınlamış ve yılda dört sefer yayınlamak suretiyle geleceğe yönelik enflasyon tahminlerini de kamuoyu ile paylaşmıştır.

Şekil 2.7'de görüleceği üzere ortalama enflasyon oranı dönemler itibariyle incelendiğinde 1990-1992 döneminde %6,4 oranında, 1993-1996 döneminde %2,5 oranında gerçekleşmiştir. 1992'de Avrupa Döviz Kuru mekanızmasından dışlanan İngiltere'de 10-20 yıllık vadede enflasyon beklentileri %5-7 aralığında iken 1998 sonu ile bu oran tüm vadeler için %2,5 hedefi ile uyumlaştırılmış ve bu yönde devam ettirilmiştir. Sonuç olarak İngiltere'nin enflasyon hedefleme stratejisi ile başarı elde ettiği söylenebilir.

Şekil 2.7: İngiltere Yıllık TÜFE Enflasyonu



Kaynak: Usta, B., (2003). "Enflasyon Hedeflemesi: Gelişmekte Olan Ülkelere Uygulanabilirliği ve Türkiye Örneği" TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi.

2.5. Türkiye Para Politikası Uygulamaları

1973 petrol krizinin yaşanmasının ardından para politikaları kritik bir rol üstlenmiş ve parasal istikrar politikalarının etkin olduğu görüşünü paylaşan Monetaristler kabul görmeye başlamıştır. 1980'lerin başına kadar gelişmiş ülkeler enflasyonla mücadele çalışmalarına yoğunlaşırken, Türkiye ekonomisin de ise kamu

açıklarının merkez bankası kaynaklarından finanse edilmesinden dolayı enflasyon tırmanma sürecine girmiştir. Türkiye 1970'li yıllar itibariyle yüksek bir enflasyon süreci yaşamıştır. Parasal programlar ise bu noktada enflasyonun kontrol altına alınmasına yönelik istikrar programları özelinde hazırlanmakta ve belirlenen parasal hedeflere ulaşılmaya çalışılmaktadır. Hedef değişkenlere dayalı para programları 1980'li yılların ilk dönemlerinde bir çok ülkede uygulama bulmuş, ancak beraberindeki sorunlar sebebiyle yetersiz kalmıştır. Zira 1980'li yıllar ile dünya ekonomileri finansal serbestleşme altında yeni finansal araçları kullanmaya başlamışlardır, bu da para programlarının etkinliğini azaltıcı yönde etkilemiştir (Oktar, 1997: 41). Dolayısıyla uygulanan istikrar politikaları kalıcı bir çözüm üretememiş, ekonomiler için enflasyon öncelikli sorun olma niteliğini korumuştur.

Türkiye'de 1970'lerin sonundan günümüze kadar süregelen yüksek enflasyonun nedenleri ise (Kibritçioğlu, 2001: 43-44);

- Kamu sektörüne ait yüksek orandaki bütçe açıkları ve monetizasyonu,
- Jeopolitik gerekçelerle birlikte yüksek askeri harcamaları,
- Devlet yatırımlarına yönelik gerekli altyapının yüksek düzeylerde olması,
- Her seçim öncesi uygulanan popülist politikalar sonucu politik istikrarsızlık,
- İktisadi birimlerin enflasyonist beklentilerinin kırılamaması ve her daim enflasyonist beklentileri taşıması,
- İthalat girdi fiyatlarındaki artış ile döviz kurlarındaki değişikliklerin enflasyon oranlarına etkileri,
- Ham petrol gibi kritik öneme sahip ithalat girdilerinin küresel piyasadaki fiyat artışları,
- Özel sektörün girdi olarak kullandığı kamu sektörü üretimlerinin fiyatlarındaki artış,
- Faiz artışı sonucu dışlama etkisi ve kamu sektörünün ülke içi kaynaklarından borçlanmaya başlaması,

olarak özetlenebilir. 1980 sonrası uygulama alanı bulan para politikası stratejileri ve uygulanacak olan politika bileşimini belirleyen gelişmeler şu şekildedir;

1980 – 1985 Dönemi

Türkiye ekonomisinin artan kamu açıklarını parasal genişleme ile finanse etmesi, 1970'leri ödemeler dengesi krizi ve yüksek enflasyon süreci ile geçirmesine neden olmuştur. Genişletici para ve maliye politikalarının yanında düşük faiz ve kur politikaları da ekonomideki dengesizlikleri tırmandırmıştır. Ekonomik krizden çıkmak amacıyla uygulanan 24 Ocak kararları, uzun dönemli sanayileşme ve büyüme sürecinde etkinlik sağlayacak politika bileşimlerini gündeme getirmiştir.

24 Ocak istikrar tedbirlerinin temel esası Türkiye'nin ithal ikameci büyüme modeli yerine dışa açık bir büyüme modeline geçişini amaçlamasıydı. İstikrar tedbirlerinin mali kesimi ilgilendiren kısmında ise kamu harcamalarının kısılması ve böylece bütçe açığının küçültülmesi amaçlanmıştır (Tokgöz, 1999: 171-173). Söz konusu istikrar programı öncesi döviz kuru aşırı değerlenmişti, dolayısıyla ilk yapılan Türk Lirasının Dolar karşısında %49 devalüe edilerek kurun 47 TL'den 70 TL'ye çıkarılmasıydı. Sık sık düşük oranlarda yapılan devalüasyonlar Mayıs 1981'de dalgalı kur rejimine geçilene kadar devam etti. Gerçekçi bir döviz kuru uygulamasının amaçlanmasıyla kurlar günlük olarak belirlenir oldu (Türköz, 2003: 65). Yine programın amaçlarına dayalı olarak mevduat faiz oranları 1980 Temmuz ayında serbest bırakılmıştır. İktisadi gidişata yönelik belirlenen kur politikasıyla birlikte pozitif reel faiz politikasının da, hem para talebini yükselterek fiyatlar genel düzeyi istikrarını sağlayacağı, hem de kaynak dağılımını etkin hale getirerek ekonomik büyümeyi gerçekleştireceği düşünülmüştür. Nitekim 1981'de reel faiz oranları pozitif düzeye ulaşmış, toplam mevduatta ciddi oranda artışlar gözlenmiş ve paranın dolaşım hızı yavaşlamıştır. Bu dönemde mevduat faiz oranlarının belirlenmesin de Merkez Bankası yetkilendirilmiş, kredi faiz oranları ise bankalarca belirlenmiştir (Kesriyeli, 1997: 4-5).

1984 yılı ile birlikte ülke içinde ikamet edenlerin döviz bulundurmaları, ticari bankalarda döviz hesabı açtırmaları ve yurtdışına aktarmaları olanağı sunulmuştur. Döviz tevdiat hesaplarına uygulanacak oran konusunda müşterilerin banka ile pazarlık yapabileceği ancak belirlenecek faiz oranının Euro piyasasındaki faizlerin üzerinde olamayacağı kararlaştırılmıştır. Bu uygulama ile bankacılık sistemindeki kaynakların artırılması, bankaların yurtdışındaki döviz rezervlerinin yurtiçine çekilmesi ve sermaye çıkışının durdurulması amaçlanmıştır. Enflasyonist bir ortamda

uygulama bulması ise daha güçlü bir para ile TL'nin ikamesi sonucunu doğurmuştur. Döviz ikamesini önlemede TL varlıklarının getirisini arttırmak etkili bir yöntem olduğu için 1984 Ağustos ve 1985 Haziran da mevduat faiz oranlarının arttırılması yoluna gidilmiştir (Binay ve Kunter, 1998: 14).

Mevduat munzam karşılık oranları da zaman içinde değişiklikler içermiştir. Zorunlu karşılık oranlarının yüksekliği bankaların yükümlülüklerini yerine getirmelerini kısıtlamıştır. Bunun için bankaları teşvik etme adına zorunlu karşılıklara ayrılan faiz oranları yüksek tutulmuştur. Ancak bu durum da Merkez bankasının para arzı üzerinde kontrol sağlamasını güçleştirmiştir. Bu yaşananlar zorunlu karşılık oranları için köklü bir değişimi gerektirmiş, zorunlu karşılıkları esnek bir para politikası aracına dönüştürme çabaları gündeme gelmiştir. 1985 Nisan ayından başlamak üzere pek çok uygulamayla birlikte yatırım ve ihracat kredilerine yönelik mevduata uygulanan karşılık oranları kaldırılmıştır. Zorunlu karşılık oranlarına ayrılan faiz oranları da dönem dönem azaltılarak yıl sonuna doğru tamamen kaldırılmıştır (Kesriyeli, 1997: 6). Diğer bir değişim de parasal büyüklükler de görülmüştür. 24 Ocak kararları sonrası üç yıllık periyotta tercih edilen sıkı iktisat politikası olmuştur. Kamunun finansman ihtiyacının azaltılması, faiz oranlarının pozitif düzeylere ulaşması ve TL'nin yabancı paralar karşısındaki değer kaybı yaşaması, para talebinde artışa neden olmuştur. Parasal genişlemenin kontrol edilmesi şeklinde uygulama bulan para politikası, 1981 ve 1982 yılları itibariyle fiyat artışlarını frenleyici bir rol üstlenmiştir. 1983'te parasal genişleme eğiliminin ortaya çıkmasıyla para ve maliye politikaları gevşetilmiştir.

Ödemeler dengesinin iyileştirilmesi ve enflasyonun yavaşlatılması noktasında ise 1984 yılında sıkı para politikası uygulamasına dönülmüştür. Ancak ödemeler dengesi sistemi ve dış ticarette görülen liberalleşme ile merkez bankasının dış varlıkları tahmin edilenden daha hızlı olarak artış göstermiş ve parasal genişleme kaçınılmaz bir sonuç olmuştur. Dolayısıyla 1980 ve 1984 dönemlerinde daraltılan merkez bankası kredileri 1984 sonrası tekrar artış sürecine girmiştir.

1986 – 1990 Dönemi

Türkiye'de 1986 yılı ile birlikte merkez bankacılığında önemli değişimler olmuştur. Bu yönüyle para politikası uygulamaları noktasında 1986 yılı bir geçiş

döneminin başlangıcı niteliğindedir. 1986'dan önce para otoriteleri kamu ve özel sektöre ait harcama ve portföy yapılarını doğrudan müdahalelerle kontrol etmekteydi ve kamu açıklarının finansmanında merkez bankası kaynakları kullanılmaktaydı. Bu durum para politikasını maliye politikasına bağımlı kılmıştır. 1986 ile birlikte ise modern merkez bankacılığı işlevlerini gerçekleştirmek ve para politikalarını piyasa mekanizması çerçevesinde uygulayabilmek için dolaylı para politikası araçlarının kullanımına yönelik gerekli çalışmalar hızlandırılmıştır. Böylece hem faiz oranı politikasına etkinlik kazandırılması, hemde bankacılık sektörünün TL cinsi rezervlerinin kontrolü sağlanarak para arzının dolaylı olarak yönlendirilmesi amaçlanmıştır. Dolayısıyla bu yıl, merkez bankası bünyesi altında piyasaların oluşturulmaya başlandığı bir yıldır. 1986 yılının Mart'ında Bankalararası Para Piyasası, 1987 yılının Şubat'ında Açık Piyasa İşlemleri, 1988 yılının Ağustos'unda Döviz Efektif Piyasası ve 1989 yılının Nisan'ında ise Altın Piyasası kurulmuştur (Binay ve Kunter, 1998: 16). 1986'da İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın (IMKB) açılması ve bu piyasalar vasıtasıyla yeni finansal araçların kullanım alanı genişlese de, sermaye piyasaların yeterli derinlikte olmaması sebebiyle yalnızca devlet tahvilleri ve hazine bonoları kullanılır olmuştur. Para otoritesi APİ'lerle piyasadaki likiditeyi repo, ters repo, doğrudan alım ve satım işlemleri ile kontrol etmeye başlamışır.

1985 ve 1986'da devlet iç borçlanma senetlerinin (DİBS) ihaleli satımı başlanmış, disponibilite ve zorunlu karşılık oranları yeniden düzenlenmiştir (Önder, 2005: 159). Bu düzenlemelerle birlikte kamu finansman açıklarının büyük bir kısmının para ve sermaye piyasalarından karşılanması yolu açılmış, kamu kesiminin merkez bankası kaynaklarına olan talebi azalma eğilimi göstermiştir. Merkez bankaları, para politikası uygulamasında diğer para politikası araçlarının yanında APİ'leri de kullanarak, ekonominin ihtiyaç duyduğu para ve kredi hacmini enflasyonist baskıları arttırmadan karşılamaya çalışırlar (Orhan ve Erdoğan, 2007: 359). Bankaların ise APİ'leri cazip bularak kaynaklarını bu yönde aktarmaları, kredi kullanımına ayrılan kaynak miktarını azaltarak ekonominin toplam kredi miktarını azaltacaktır. Bu anlamda APİ'lerin esas amacı, bankacılık sektöründeki likidite seviyesini düzenleyerek parasal genişlemeyi yönlendirmektir.

1988 yılında para arzının kontrolüne dayanan ve TL'yi değerli kılacak politika bileşimi izlenmiş, piyasaların karşılıklı işleyiş biçimleri dikkate alınarak hareket edilmiştir. 4 Şubat kararları ile de mevduat faizleri, disponibilite oranları ve zorunlu karşılıklar arttırılmış, bunun sonucunda Türk Lirası cinsi varlıkların getirisi yükselmiş ve döviz piyasası dengesizlikleri giderilmiştir. Bu tarihten önce döviz talebinin yüksek olması sebebiyle Türk Lirası cazip hale getirilmeye çalışılmıştır. Söz konusu faizlerle ilgili ikinci değişiklik 12 Ekim 1988'de yapılmıştır. Resmi mevduat dışında kalan tüm mevduat türlerine uygulanacak olan faiz oranları bankalarca belirlenmek suretiyle serbest bırakılmıştır (Kesriyeli, 1997: 16).

1988 yılı enflasyonun artış trendi gösterdiği bir yıl olmuştur. Buna karşılık büyüme de ise gerileme yaşanmıştır. 1986 yılında %29,6 ve %34,6 , 1987 yılında ise %32,1 ve %38,9 nispetinde gerçekleşen TEFE ve TÜFE oranları 1988 yılına gelindiğinde %63,3 ve %75,4 seviyesine çıkmıştır. Merkez bankasının milli gelir içindeki toplam iç yükümlülüklerinin payı ise 1986'da %16 iken 1988'de %20 oranında gerçekleşmiştir. 1989 yılına gelindiğin de bu oran %17 seviyelerine inmiştir (Saraçoğlu, 1990: 8). 1989 yılı Türkiye ekonomisi için üç önemli gelişmeyi kapsamıştır (Önder, 2005: 172);

- 12 Eylül hükümetleri ve 1. Özal hükümeti zamanında bastırılan ve reel anlamda erimiş olan ücretlerde ani bir sıçramanın yaşanmasıdır. Bu durum zaten artma eğiliminde olan kamu açıklarını daha da artırmıştır.
- Kamu açıkları finansmanının merkez bankası kaynaklarından ziyade iç borçlanmaya çevrilmesi yaşanan ikinci gelişmedir. İç borçlanma için ise faizlerin yükseltilmesi gerekmiştir. Bu gelişme ile hem borç yükü artmış hem de vade yapısı kısalmıştır.
- 32 Sayılı Karar gereği sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ise yaşanan son gelişmedir.

Bu gelişmeler içerisinde faizlerin yükselmesi ve finansal serbestleşme arasındaki ilişkinin önemi daha fazladır. Çünkü bu ilişki Türkiye'ye sıcak para girişindeki artışın, faiz-kur makasının, bankaların açık pozisyonlarını genişletmeye yönelmelerinin olmak üzere başlı başına 1994 yılı krizinin altında yatan nedenleri doğurmaktadır.

1989'da reeskont kredilerinin, orta vadeli kredi olarak kullanımı durdurulmuş ve bankaların likidite ihtiyaçlarına yönelik olarak kısa vadeli olması uygun bulunmuştur (Erçel, 1996: 3). Böylece fiyat istikrarı hedefine katkı sağlanması amaçlanmıştır. 1989 Mart'ta Merkez Bankası ile Hazine arasında protokol imzalanmış ve protokol gereği kamu açıklarının finansmanı için Merkez Bankası kaynaklarının disiplinli bir biçimde kullanımı hedeflenmiştir. Yapılan protokolün başarısı ile hem milli gelir içinde kamu kesimi borçlanma gereği %5,6 oranına inmiş hem de hazine merkez bankası kaynaklarını ekonomik dengeyi bozmayacak şekilde kullanır hale gelmiştir. Özetle 1989 yılındaki parasal genişleme, TCMB'nın dış varlıklarındaki artışın bir sonucu olmuştur.

1989 yılının en önemli gelişmesi sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve Türk Lirası'nın konvertibl edilmesidir. Bu gelişmeyle Türkiye'ye ciddi anlamda sermaye girişi olmuş ve Merkez Bankası rezervleri artmıştır. Sermaye girişleri Merkez Bankası'nın kur ve faizler üzerindeki kontrolünü zayıflatarak TL'nin değerini arttırmıştır (Erçel, 1996: 4). Merkez Bankası 1990 yılı itibariyle parasal programlama uygulamasına geçmiştir. Aslında 1986, 1987 ve 1999 yılları olmak üzere üç yıl için de parasal programlar hazırlamış ancak kamuoyuna ilanı olmamıştır. Bu sebeple parasal programlama için başlangıç yılı 1990 olarak kabul edilir.

16 Ocak 1990'da açıklanan Para Programı'nın öngörülen hedefleri aşağıdaki şekliyle özetlenebilir (Önder, 2005: 179);

- TCMB'nin bilanço hacmini %12 - %22'lik bir artış oranıyla 55 – 60 trilyon Türk Lirası arasında tutmak,
- TCMB'nin iç yükümlülükleri toplamını %15 - %25'lik bir artış oranıyla 32,5 ve 35,5 trilyon Türk Lirası arasında tutmak,
- TCMB'nin bilançosu aktifindeki iç varlıkları %6 - %16'lık bir artış oranıyla 33 – 36 trilyon Türk Lirası arasında tutmak,
- TCMB bilanço toplamında yer alan Merkez Bankası Parası'nı (MBP) %35 - %48 bir artış oranıyla 25 – 27,5 trilyon Türk Lirası arasında tutmak,
- TCMB bilanço yapısını düzenleme amacı doğrultusunda ağırlığın dış varlık artışına verilmesi,
- Parasal göstergelere dayalı hedefler yıllık %54 enflasyon ile %5,7 büyüme hızı baz alınarak belirlenmiştir.

- Bankalararası faiz oranının, Merkez Bankası'nın günlük olarak belirleyeceği 10 puanlık aralıkta yer alması öngörülmüştür.

Sonuç olarak Merkez Bankası 1990 yılı Para Programı ile M1, M2, M3 gibi geniş tabanlı parasal büyüklükleri değil toplam iç yükümlülükler, toplam bilanço büyüklüğü, toplam iç varlıklar ve Merkez Bankası Parası (MBP) üzerinde hedefler belirleyerek kontrolü sağlamak istemiştir. Bu amaçla da merkez bankası iç kredilerinin genişleme hacmini sınırlandırmıştır. 1990 yılı parasal programı başarılı bir şekilde uygulanmış, para piyasaları istikrara kavuşmuştur. Para politikası ile birlikte uygulanan etkin maliye politikası sayesinde enflasyon oranının %63,6'lara düşmesi sağlanmıştır (Usta, 2003: 46).

1991 – 1995 Dönemi

Para politikası uygulamaları bakımından 1991 yılı zorlu geçmiştir. Zira 1990 Ağustos'ta başlayan Körfez Krizi, 1991 Ocak'ta Körfez Savaşı'na dönüşmüştür. Bu dönüşüm bankacılık sektöründe büyük bir baskı ve belirsizlik ortamı oluşturmuştur. Ülke içinde ise 1991 Ekim'de yapılan seçimlerin meydana getirdiği belirsizlikler ve akabininde hükümet değişikliği söz konusu olmuştur. Dolayısıyla 1991 yılı para programının uygulanabileceği bir ortam olmamış, fiyat istikrarından daha çok finansal piyasaların istikrarı için çaba gösterilmiştir. 1989 ve 1990 yılları aksine döviz kurları enflasyondan daha hızlı artmış, Türk Lirası değer kaybı yaşamıştır. Bu gelişmelerle birlikte 1991 yılı para politikası için amaçlanan, rezervleri azaltmadan kurlar üzerinde baskı oluşmasını önlemek olmuştur (Binay ve Kunter, 1998: 19).

1992 yılında bir para programı ilan edilse de, bütçe açıklarının kontrolünün sağlanamaması ve açıkların büyük bir kısmının kamu kesimine kullandırılan kısa vadeli avansları içermesi nedeniyle Merkez Bankası'nın para programı çerçevesinde belirlenen hedeflere uyması imkansızlaşmış, bu sebeple döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmaların önüne geçilmeye çalışılmıştır. Bu bağlamda 1992 yılı parasal programı ile enflasyonun %43, konsolide bütçe açığının 32 trilyon TL olacağı ve kamu kesiminin merkez bankasından sağlayacağı kaynağın 11 trilyon TL'nı geçmeyeceği varsayımları yapılmıştır. 1992 Parasal Programı'nda (Önder, 2005: 187);

- Bilanço büyüklüğü artış hızı hedefi %37 - %47

- Merkez Bankası Parası (MBP) artış hızı hedefi %40 - %50
- Toplam iç yükümlülükler için artış hızı hedefi %38 - %48
- Net İç Varlıklar artış hızı hedefi için ise %27 - %39 oranları tespit edilmiştir.

1992 para programının başlangıç dönemlerinde iç borçlanmanın bütçeye yüklediği faiz yükünü hafifletmek için, kamu kesimi finansman ihtiyacını kısa vadeli avanslar yoluyla karşılamayı tercih etmiştir. Dolayısıyla Hazine daha programın başlangıcında Merkez Bankası'ndan kullanabileceği kaynakların sınırına gelmiş, sonuç olarakta program hedeflerinden ilk üç ayda sapmalar ortaya çıkmıştır (Yıldırım, 2002: 7).

1989 – 1993 dönemleri arasında bütçe açıklarının kontrol edilememesi ve bu açıkların finansmanı için iç borçlanmaya gidilmesi faizleri yükseltmiş, bu da ülkeye sıcak para girişine neden olmuş ve TL aşırı değerlenmiştir. Spekülatif nitelikteki kazançların önceliğindeki büyüme süreci 1993 sonlarına doğru başlayan güven bunalımıyla da ülkeyi krize sürüklemiştir. TÜFE enflasyon oranları sırasıyla 1991 yılında %63, 1992 yılında %52 ve 1993 yılında %63 seviyesinde gerçekleşmiştir.

1993 yılı ihracattaki artış oranı sabit kalmasına rağmen ithalatta ciddi artışlar gerçekleşmiş ve dış ticaret neredeyse ikiye katlanmıştır. Türkiye ekonomisi bu dönemde yüksek oranlı bütçe açığı ile karşılaşmıştır. Bu süreçle birlikte özellikle iç borcun katlanarak artıyor olması, 1994'te Türkiye'yi krize sürüklemiştir. Ülkedeki sıcak paranın geldiği gibi gitmesi gecelik borçlanma oranlarını %100'ün üzerine çıkarmıştır. 27 Ocak 1994 tarihi itibariyle TL'nin %13,6 nispetinde devalüe edilmesinden sonra Merkez Bankası rezervlerinde 4 milyar dolarlık azalma olmuştur. Ticari bankaların mevduat faiz oranları %15 olurken, üç aylık hazine bonosu faizleri %90'lara ulaşmıştır. Türk Lirası'nda görülen aşırı değer kaybı, TÜFE enflasyonunu 1994 sonunda %110,7'ye taşımıştır (Usta, 2003: 47).

1994 yılı para politikası, 5 Nisan öncesi ve sonrası şeklinde iki dönem olarak incelenebilir. Yılın ilk üç aylık döneminde Merkez Bankası, kamu kredilerindeki genişlemenin piyasalar üzerindeki etkisini azaltmak için APİ'ler yoluyla gerçekleştirdiği borçlanmalarla para arzının kontrolünün sağlamaya çalışırken, döviz piyasalarına yönelik doğrudan satışlarla kurlardaki yüksek artışları engellemeye çalışmıştır. Geri kalan dönemde ise 5 Nisan Kararları altında uygulanan tedbirler ile

mali piyasaların istiktararı ve döviz rezervlerinin arttırılması hedeflenmiştir (Kesriyeli, 1997: 25).

Ekonomik istikrara ulaşmak, kamu açıklarını azaltmak, dış talebe dayalı büyüme yapısı oluşturmak ve bunların sürdürülebilirliğini sağlayacak yapısal reformların başlangıcı olması amacıyla Ekonomik Önlemler Uygulama Planı 5 Nisan 1994'te yürürlüğe konulmuştur. Yeni istikrar paketi ile vergilere, memurların maaş zamlarının sınırlandırılmasına, KİT'lerin satışına ve/veya kapatılmasına, istisnalarla birlikte tarımsal desteğin kaldırılmasına, ek zamlara, kamu gelirlerinin arttırılmasına dayalı yöntemlerle hedeflenen bütçe açığını azaltmak ve iç borçlanmadaki kısır döngüyü kırmaktır. Hedeflere ulaşılması noktasında alınan önlemler gereği, Türk Lirası'nın değeri büyük ölçüde düşürülmüştür. Finansal liberalizasyon ve bankaların açık pozisyonlarının yüksekliği Merkez Bankası rezervlerini hızlı bir şekilde eritmiştir. Bu gelişmelerin piyasa dengesizliklerine neden olmasıyla birlikte devam eden süreç yüksek oranlı kur ayarlamaları ve IMF ile yapılan Stand By anlaşması ile sonlanmıştır (Erçel, 1996: 5). 5 Nisan İstikrar Paketi kapsamında programın finansmanı için hükümet IMF ile Stand By anlaşması yapmıştır. Fakat 1995 Eylül'deki erken genel seçimler nedeniyle bu anlaşma bozulmuştur. Genel olarak değerlendirildiğin de 1994'ten sonra kalıcı bir istikrar programı uygulanma imkanı olmamıştır. Finans piyasalarında ortaya çıkan güvensizlik ortamıyla, kısa vadeli yüksek faizli yabancı para girişleri büyümenin kaynağı olarak görülmüştür. Ancak 1995 yılı sonrasında sıcak para girişleri bile yalnızca çok yüksek faiz oranlarıyla gerçekleştirilebilmiştir (Usta, 2003: 47-48).

Merkez Bankası 1994 yılının son yarısında enflasyon ile mücadelesinde nominal çıpa olarak döviz kurlarını kullanmaya başlamış ve söz konusu kur politikasının güvenilirliğini sağlamlaştırmak için dış varlık artışına önem verir olmuştur. Dış varlık artışının parasal büyüklükler üzerindeki baskısını azaltmak için de iç varlık artışını sınırlandırmıştır. 1995'in son çeyreğinde seçim atmosferinin yaşanması ve Ek Bütçe'nin yürürlüğe girmesiyle artan hükümet harcamaları para politikası amaçlarında değişiklikler gerektirmiştir. Merkez Bankası döviz satışıyla piyasaya müdahale eder olmuş ve sonucunda dış varlıklar azalırken iç varlıklar artmıştır.

1996 – 2001 Dönemi

1995 yılında erken seçimin olması, o yıl içindeki hükümet değişikliği ve IMF ile olan Stand By anlaşmasının sona erdirilmesi gibi sebepler ekonomideki belirsizliği arttırmıştır. Dolayısıyla 1996 yılına gelindiğin de izlenen para politikasının özünü finansal piyasaların istikrarının sağlanması ve bunun sürdürülebilmesine yönelik uygulamalar oluşturmuştur. Böylece Merkez Bankası'nın amacı rezerv paranın kontrolü ve döviz kurlarındaki seyri takip etmek olmuştur (Kesriyeli, 1997: 28).

1996 ve 1997 yılında Merkez Bankası, detaylarının kamuoyuna açıklanmadığı yeni bir program uygulamaya başlamıştır. Programın temelinde mali piyasaların istikrarı yer almıştır. Merkez Bankası'nın bu istikrar hedefinin ögeleri (Erçel, 1998: 3);

- Piyasalardaki olası hızlı ve kısa süreli fiyat değişikliklerinin önlenmesi,
- Piyasa belirsizliklerinin azaltılmasıdır.

Gerek döviz gerekse TL piyasası olsun Merkez Bankası, fiyatların genel ekonomik görünümle uyumlu olmasını gözeterek, hızlı ve kısa süreli fiyat haraketlerini engellemeye çalışmıştır. Bu dönemde döviz kurlarının enflasyonist beklentiler paralelindeki hareketi ve interbank piyasası faiz oranları hareketlerinin azaltılması, söz konusu faizlerin referans olarak piyasalar tarafından kabulü uygulamadaki istikrar hedefinin gerçekleşmeleri olmuştur (Erçel, 1998: 3). 1998 yılına girilmesiyle ise yüksek enflasyonun yarattığı maliyetler toplumun tüm kesimi tarafından hissedilir hale gelmiştir. Bu bağlamda istikrar hedefi ile birlikte uygulanacak para politikası bileşimi için enflasyonun bir program dahilinde düşürülmesi önemli bir amaç olmuştur. 1998 yılının diğer yıllardan farkı, para politikası uygulamalarından daha çok maliye politikası uygulamalarında değişiklikler yapılmasıdır. Merkez Bankası'nın 1998 yılı para politikası, finansal program mantığına dayanmakta ve ödemeler dengesi, bütçe büyüklükleri gibi göstergeler temel parasal değişkenler olmuştur.

1997 ve 1998'de Asya ve Rusya krizlerinin ortaya çıkmasıyla ekonomik gidişat daha da kötüleşmiştir. Bu yıllardan sonra yurtiçi talebin daralmayı sürdürmesi, Rusya kaynaklı azalan ihracat talebi ve kaçınılmaz olarak artan güvensizlik nedeniyle

yüksek reel faiz oranlarında dahi sıcak para girişlerinin düşmesi ülke için yeni bir finansal krizi doğurmuştur (Usta, 2003: 48).

1999 yılı para politikası da bir önceki yılda uygulandığı gibi enflasyonist baskıların kontrolünü ve mali piyasaların istikrarını sağlama hedefleri çerçevesinde belirlenmiştir. Ekonomide ise 1998 Ağustos Rusya krizinin yarattığı belirsizlik ortamı vardır. Krizle birlikte yaşanan sermaye çıkışı ve sonrasındaki sermaye girişinin beklentileri karşılamaması, Hazine'nin borçlanma kaynaklarını yurtiçi ile sınırlamıştır. Nitekim Hazine'nin ülke içindeki kaynaklarla sınırlanması zaten yüksek olan faizlerin daha da artmasına neden olarak, bütçe finansmanı üzerindeki baskı sonucu ekonomik belirsizliği tırmandırmıştır.

2000 yılına gelindiğinde ise uygulanan para politikası enflasyonist mücadele kapsamında belirlenmiştir. Para programı, 1 ABD doları ile 0.77 Euro'dan oluşan kur sepetinin Türk Lirası karşısında değerini %20 TEFE ile yıl sonuna kadar hedefleyerek ileriye yönelik olarak önceden duyurulmuştur (TCMB, 2000: 71). Uygulamaya başlanılan istikrar programının temel amacı, sürmekte olan yüksek ve kronik enflasyonun üç yıllık süre zarfında tek haneli rakamlara indirilmesi olmuştur. Programla öngörülen hedefleri doğrultusunda, TEFE'de 12,7 – TÜFE'de 14 puanın aşılması, enflasyon oranları son 14 yıllık dönem de en düşük seviyeye ulaşmıştır. TEFE artış hızı %32,7 ve TÜFE artış hızı da %39 oranında gerçekleşmiştir (TOBB, 2001: 66).

Kasım 2000'de yaşanan krizin ardından, IMF'in ek desteğiyle birlikte faiz oranlarında düşüş ve sermaye girişlerinde bir canlanma olmasına rağmen bankacılık sisteminin kırılganlığı artmış, iç ve dış olmak üzere piyasalardan elde edilen fonların vadeleri oldukça kısalmıştır. Şubat ayı sonuna doğru Hazine ihalesi öncesindeki olaylar piyasaları panik ortamına sürüklemiştir. 22 Şubat'ta hali hazırdaki döviz kuru sisteminin sürdürülebilirliğine yönelik güvenin azalması durumunda ekonominin alacağı darbeler göz önünde bulundurularak Türk Lirası yabancı paralar karşısında dalgalanmaya bırakılmıştır. 18 Aralık 2000'de IMF'ye sunulan ek niyet mektubunda 2001'deki politikaların iki ana hedefinden ilkinin, enflasyon hedefine ulaşılması olduğu belirtilmiştir. 31 Temmuz 2001'deki niyet mektubunda ise 2001 yılı son çeyreği ile resmi olarak enflasyon hedeflemesinin uygulanacağı bildirilmiştir. Ancak 11 Eylül olayları sonucu oluşan döviz kuru zayıflığının iç fiyatlara yansıması

durumunda enflasyon hedeflemesinin sıkıntılı olabileceği düşüncesiyle, 20 Kasım 2001'de yazılan niyet mektubu ile enflasyon hedeflemesinin uygulamaya konulması 2002 yılına ertelenmiştir (TOBB, 2001: 66).

Kriz sonrasında Merkez Bankası, Bankacılık sistemini işler hale getirmek ve ödemeler dengesindeki tıkanıklıkları gidermek için aktif olarak piyasalara müdahale de bulunmuş, kısa vadeli faiz oranlarının düşmesini sağlamış ve sistemdeki likiditenin etkin dağılımına yönelik uygulamalar da bulunmuştur. Ayrıca bankalara da döviz yükümlülüklerinin yerine getirilmesi için döviz depoları verilmiştir (TCMB, 2002b: 20). 15 Mayıs'ta açıkladığı üzere enflasyon ile mücadelesinde uygulayacağı para programında da nominal çıpa olarak para tabanı büyüklüğünün kullanılacağını açıklamıştır. Yine 2001 krizi sonrasında Merkez Bankası para politikası araçlarından kısa vadeli faiz oranını fiyat istikrarını sağlamaya yönelik iç ve dış gelişmeler çerçevesinde belirlemiştir (TCMB, 2001a: 2526).

Özetleyecek olursak, Türkiye ekonomisinin 2000 yılındaki görünümünün altında yılın başında yürürlüğe konulan "Enflasyon Düşürme Programı" yatmaktadır. Program hedefleri olarak üç yılın sonunda enflasyonun tek haneli rakamlara indirilmesi, reel faiz oranlarının ortalama bir seviyeye çekilmesi, ekonominin büyüme potansiyelinin arttırılması ve ekonomik kaynakların etkin kullanılması şeklinde belirlenmiştir. Temel olarakta üç ögesi bulunmaktadır; sıkı maliye politikası uygulamaları ile faiz dışı fazlanın verilmesi, yapısal reformların ve özelleştirmenin gerçekleştirilmesi, enflasyon hedefine uyumlu olacak gelirler politikası ve düşük enflasyon hedefi odaklı para ve kur politikalarıdır. Bu program ile 2001'in Ocak ve Şubat aylarında enflasyon düşürülmüştür. Fakat Şubat'ta dalgalı kur rejimine geçilmesi TL'nin nominal olarak değer kaybına neden olmuş ve sonuçta TEFE ve TÜFE'de hızlı yükselmeler başlamıştır. TEFE %88,6 ve TÜFE %68,5 oranında yıl genelinde artmıştır (TCMB, 2001b: 17).

2001 yılı Mayıs ayında ise IMF ile imzalanmış olan niyet mektubu paralelinde uygulanacak olan para politikası kamuoyuna açıklanmıştır. Açıklanan para programı doğrultusunda da enflasyon hedeflemesinin ön koşulları oluşuncaya kadar, Merkez Bankası nominal çıpa olarak bilanço büyüklüklerinden para tabanını öngörmüştür. Enflasyon hedeflemesinin altyapısının oluşturulması kapsamında resmi gazetede yayımlanan ve Nisan ayında kabul edilen Yeni Merkez Bankası Yasası ile, merkez

bankasının temel amacını fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlemiş ve araç bağımsızlığı sağlanmıştır (TCMB, 2001b: 75-87).

2001 – 2005 Dönemi

2001 yılında para politikası nominal çıpa olarak para tabanının belirlendiği hedefleme çerçevesinde yürütülmüştür. Kriz ortamının yönetimi zorlu geçse de öngörülen hedefler tutturulmuştur. Para programının nominal çıpası olan para tabanının, 2002 yılında belirlenen enflasyon hedefi ve büyüme tahminiyle tutarlı bir şekilde %40 artması öngörülmüştür. Bilindiği üzere, finansal yeniliklerin yaygın ve para ikamesinin güçlü olduğu bir ekonomik ortamda paranın dolaşım hızının istikrarlı olması zorlaşmakta dolayısıyla da para tabanı tahmini güçleşmektedir (TCMB, 2002b: 18-19). Ekim ayı ortaları gibi olumluya dönen bekleyişler, 2002 yılında ivme kazanmıştır. 2001 yılı programıyla para ve maliye politikası hedeflerinin tutturulması, IMF'den ek finansman sağlanması, 2002 yılında GSMH'ın %6,5'u kadar faiz dışı fazlanın hedeflenmesi ve Türkiye'nin kredi notunun olumluya çevrilmesi bu ivmeyi daha da arttırmıştır. 2002 yılı Ocak ve Mart döneminde enflasyondaki düşüşle de olumlu bekleyişler güçlenmiştir (TCMB,2002b: 19).

2002 yılında geleceğe yönelik belirsizlikleri azaltmak ve ekonomik birimlerin bekleyişlerini şekillendirmek amacıyla Merkez Bankası nominal çıpa olarak para tabanı artışını hedef değişken belirlemiş ve parasal hedefleme politikası uygulanmıştır. Yıl sonunda bu büyüklüğün enflasyon hedefi ve büyüme tahmini paralelinde gerçekleşeceği taahhüt edilmekle birlikte performans kriteri olarakta kabul edilmiştir. Merkez Bankası, parasal hedefleme stratejisine ek olarak tek amacı olan fiyat istikrarı ile tutarlı olacak enflasyon hedeflemesi stratejisine resmi olarak geçmeden önce örtük enflasyon hedeflemesi stratejisi izleyeceğini ve gelecekteki enflasyon rakamlarını dikkate alarak kısa vadeli faiz oranlarında değişiklik yapabileceğini belirtmiştir (TCMB, 2002c: 14-15). Yıl sonunda TÜFE %29,7 ve TEFE %30,8 olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu 2002 yılı gerçekleşmeleri TÜFE için son 20 yıldaki, TEFE için ise son 16 yıldaki en düşük rakamlar olmuştur. Yapısal reformlar ve uygulanan politikalar programın inandırıcılığını arttırmış, ekonomik birimlerin enflasyonist bekleyişlerini kırarak enflasyon mücadelesinde önemli kazanımlar elde edilmesini sağlamıştır. Bununla birlikte iç talep ise enflasyonu etkileyemeyecek düzeyde seyretmiştir. Diğer taraftan iç talep

yetersizliğinin ve dalgalı kur rejimi uygulamasının, kur hareketlerinin fiyatlara yansıma hızını azalttığı gözlenmiştir (TCMB, 2002c: 17-18).

2001 yılının ekonomik daralmayla kapanmasının ardından 2002 yılı ile Türkiye ekonomisi büyüme sürecine girmiştir. Yılın ikinci yarısındaki siyasi belirsizliklere ve Kasım ayı erken seçimine rağmen, büyüme hızı %7,8 olarak beklentilerin üstünde, TÜFE artış hızı da %29,7 oranında gerileyerek hedefin altında gerçekleşmiştir. 2003 yılı için de temel hedefler enflasyonla mücadele, sürdürülebilir hızlı büyüme ve borç yükünün azaltılması şeklinde belirlenmiştir (TCMB, 2003: 15). Uygulanan para ve maliye politikaları ve yapısal reformlarla 2002-2003 döneminde enflasyon oranları hedeflenen düzeylerin altında gerçekleşerek istenilenden daha yüksek başarı elde edilmiştir. Bu başarı ile 2004 yılı için TÜFE ve TEFE enflasyonunun %12 oranında gerçekleşmesi öngörülmüştür. Yıl içinde de belirlenen politikaların kararlılıkla uygulanması, fiyat istikrarına ulaşılabileceğine yönelik güven ortamının oluşması, izlenen dalgalı döviz kuru ile kur geçişkenliğinin azalması, iç talebe yönelik fiyatlar üzerinde baskı oluşmaması, yatırım artışlarına bağlı olarak üretim düzeyinin yükselmesi ve TL'nin istikrara kavuşması enflasyonun düşürülmesine katkı sağlamıştır. 2002 yılı ile başlayan enflasyondaki düşüş 2003 yılı sonrasında 2004'te de devam etmiştir. Şubat ayı TEFE %9,1 ve Mayıs ayı TÜFE %8,9 gerçekleşerek yaklaşık otuz yılın ardından ilk defa tek haneye düşmüştür (TOBB, 2005: 60).

"2004 Yılı Para ve Kur Politikası Genel Çerçevesi" altında örtük enflasyon hedeflemesi stratejisi başarılı bir şekilde yürütülürken, resmi olarak enflasyon hedeflemesinin yürürlüğü konulması yönündeki çalışmalar da önemli adımlar atılmıştır. 20 Aralık 2004'te 2006 yılı ile birlikte açık enflasyon hedeflemesi stratejisine geçileceği açıklanmıştır. Kısa vadeli faiz oranları Merkez Bankası'nın enflasyonla mücadelesinde temel araç olma niteliğini korumuştur. Uygulanan program dahilinde kısa vadeli faiz oranları 5 Şubat, 17 Mart, 8 Eylül, 20 Aralık olmak üzere yıl içinde 4 kez düşürülmüştür. Bu indirimlerin sonucunda 2003 yılı gecelik borçlanma faizi %26'dan %18'e, borç verme faiz oranı ise %31'den %22'ye indirilmiştir. Söz konusu faiz kararlarının alınması noktasında toplam arz talep dengesi, kamu ve özel sektörün fiyatlamadaki davranışları, döviz kurları, enflasyon tahminleri ve beklentileri göz önüne alınmıştır (TOBB, 2005: 66-67).

2005 yılında enflasyondaki düşüş geçtiğimiz dört yıla oranla yavaşlayarak devam etmiştir. Ancak bu düşüşe rağmen para politikasının ihtiyatlı tavrı, bütçe disiplinin devam etmesi, gerçekleşen enflasyonun hedefe uyumlu şekilde ilerlemesiyle enflasyonist beklentiler olumlu seyrini korumuştur. Bununla birlikte yapısal reformlar, bütçenin üç yıllık olarak planlanması, Avrupa Birliği üyelik müzakerelerinin başlaması, orta vadeli programın kararlı bir şekilde sürdürülmesi, finansal istikrarın güçlenmesi gelişmeleri risk primini düşürmüştür, böylece Yeni Türk Lirası yatırım araçları talebi artmıştır. Mali disiplinle birlikte faizlerin düşmesi Hazine'nin borçlanma talebini azaltmış, bu da kredi arzını destekleyen diğer bir unsur olmuştur (TCMB, 2006: 1). Tüm bu gelişmeler kısa vadeli faiz oranlarının kademeli olarak indirilebilmesine olanak tanımıştır. Merkez Bankası 2005 yılının ortalarından itibaren 2006 yılı enflasyonuna odaklanmaya başlamış, enflasyonun yüksek oranda gerçekleşmesine yol açan faktörlere dikkat çekerek tedbir düzeyini artırmıştır. Yıl sonunda ise TÜFE enflasyonu %7,72 oranında gerçekleşerek, 2005 yılı belirlenen %8'lik hedefin altında kalmıştır (TCMB, 2006: 2-4).

Sonuç olarak Türkiye ekonomisinin içinde bulunduğu kronik enflasyon döneminde, bir taraftan Merkez Bankası bağımsızlığının bir taraftan da yapısal reformların tam anlamıyla gerçekleştirilememiş olması pek çok sorunu beraberinde getirmiştir. Özellikle kısa vadede getirisi olan fakat uzun vadede fiyat istikrarı hedefiyle çelişen uygulamalar enflasyondaki tırmanışın yolunu açmıştır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

NOMİNAL GSYİH HEDEFLEMESİ VE KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ

Yeni Zelanda'da 1990 yılı ile uygulanmaya başlanan enflasyon hedeflemesi stratejisinin neredeyse tüm dünya üzerinde kabul görmesi ve uygulanmasının birkaç nedeni vardır. Bu nedenlerden ilki enflasyon hedeflemesi stratejisinden önce uygulanan döviz kuru hedeflemesinin başarısızlık ile sonuçlanmasıdır. İkinci olarak, bu zaman periyodunda gerçekleşen spekülatif saldırıların sebep olduğu para krizlerinin enflasyon hedeflemesini popüler hale getirmesidir. Ancak küresel kriz ile birlikte enflasyon hedeflemesi stratejisi sorgulanmaya başlamış ve para politikası uygulamalarında yeni arayışlara girişilmiştir. Bu hususta tartışma ise, geçmişten bugüne kadar uygulanan stratejiler arasında enflasyon hedeflemesi rejiminin hala en optimal olup olmadığı ve diğer makroekonomik amaçların da aynı potada eritilebileceği yeni alternatiflerin ne olacağı üzerinde şekillenmektedir. Eleştirilerin temel odağı, enflasyon hedeflemesinin sadece fiyat istikrarını gözetmesi ve diğer kritik parametreler üzerinde istenilen başarıların sağlanamaması yönündedir. Dolayısıyla, fiyat istikrarının yanında diğer ekonomik amaçlarında hedefleneceği bir para politikası stratejisinin gerekliliği gündeme gelmiştir. Bu bağlamda, küresel krizle birlikte para otoritelerinin sadece enflasyonu hedefleyen değil, büyüme, istihdam gibi diğer makroekonomik hedeflerin de gerçekleştirilmesinde daha etkin olmasını savunan bir akademik literatür doğmuştur. Nitekim Jeffrey Frankel'in önerisi enflasyon hedeflemesi stratejisi yerine nominal GSYİH hedeflemesinin alternatif olabileceğidir. Frankel, Yeni Zelanda ile uygulamaya konulan enflasyon hedeflemesi stratejisinin 2008 mortgage krizi ile son bulduğunu ancak yerine geçicek daha uygun bir stratejinin bulunmadığı için kullanılmayacağı kararının geciktiği ve artık çare olarak nominal GSYİH hedeflemesinin kabul edilmesi gerektiğini belirtmiştir.

3.1. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine Yönelik Eleştiriler

Nominal GSYİH hedeflemesi savunucularının enflasyon hedeflemesi stratejisine yönelttikleri eleştirilerin başında yaşanan küresel krizin ardından düşük seyreden büyüme ile yüksek işsizliğe çözüm sağlayamaması gelmiştir. Krizin çıkış noktası olan ABD'de 2008-2009 döneminde ekonomi küçülmüştür. Sonrasında da

büyüme rakamları düşük oranlarda seyretmeye devam etmiştir. Söz konusu durum diğer gelişmiş ülkeler içinde geçerli olmuştur. 2009 yılında gerçekleşen negatif büyüme ileriki yıllar içinde durgunluk seviyesinde kalmıştır. Gelişmekte olan ülkelerin krizle olan mücadelesini değerlendirdiğimiz de daha az kayıp yaşandığını ve bu bağlamda dünyanın büyüme trendine ciddi anlamda katkı sağladıklarını söyleyebiliriz.

Nominal GSYİH hedeflemesi savunucularının diğer bir eleştirisi enflasyon hedeflemesi stratejisinin kriz sonrası tırmanan yüksek işsizlik oranlarını frenleyememesi üzerinedir. %5'in altında işsizliğe sahip olan ABD'de krizle birlikte işsizlik %10 seviyelerine çıkmıştır. FED'in yıllara yayarak sürdürdüğü düşük faiz politikası işsizliği azaltmaya yardımcı olsa da işsizlik rakamları yüksek düzeyini korumaktadır. Geniş kapsamlı olarak Euro bölgesinde ise kriz sonrası işsizlik yükselmiş ve ilerleyen yıllarda da bu yüksekliği sürdürmüştür. En çok etkilenen ülke ise %10 seviyesinden %26 seviyesine ulaşan İspanya olmuştur. Sonuç olarak 2008 krizinin yaşanması sürdürülebilir yüksek büyüme ve istihdam dönemini kapatmıştır.

Bu gelişmeler ile enflasyon hedeflemesi stratejisine alternatif olarak nominal GSYİH hedeflemesinin önerilmesinde iki nokta önemli olmaktadır. İlki küresel kriz öncesinde nispeten yüksek seyreden büyüme ve istihdam oranlarının hala istenilen düzeye gelememiş olmasıdır. Kaldı ki politikacılar için bu durum ciddi bir sorundur. İkincisi ise FED başta olmak üzere merkez bankalarının çok düşük seviyelerde tuttuğu politika faizleri sonucu genişletici para politikası koşullarında dahi büyüme trendinin yakalanamamasıdır (Hassan ve Loewald, 2013: 3). Dolayısıyla nominal GSYİH hedeflemesi için ekonomilerin likidite tuzağına düştüğü ve genişleme atılımı gerçekleştiremediği bir konjonktürde çözüm olarak ortaya atıldığı söylenebilir.

Ancak belirtmek gerekir ki son dönemlerde akademik çevrede yoğun olarak tartışılan ve popüleritesi artan nominal GSYİH hedeflemesi aslında yeni bir para politikası stratejisi değildir. 1980'li dönemlerde parasal hedeflerin başarısı için önerilmiş ve uygulanmıştır. Parasal bir hedeflemenin yanı sıra fiyat düzeyini de hedefleyen bir uygulama olmuştur. Frankel (2012) çalışmasında, nominal GSYİH hedeflemesinin ilk defa Meade (1978) tarafından önerildiğini ve parasal disiplin için güvenilirlik ile düşük enflasyon seviyesinin temel varsayımları teşkil ettiğini belirtmiştir.

Nominal GSYİH hedeflemesi, fiyat istikrarı ve potansiyel büyüme oranı için ulaşılması gerekilen enflasyon düzeyinin bilindiği bir hedefleme stratejisidir. Bu iki makro büyüklük vasıtasıyla uzun dönem nominal GSYİH büyüme oranı tespit edilebilir. Böylece gelecek dönemler için nominal GSYİH hedefi daha yüksek olarak saptanabilir. Gelir düzeyinin belirlenmesiyle merkez bankaları genişletici para politikası altında hedefi tutturmaya çalışır. Genişletici para politikası uygulaması hem fiyatlar genel düzeyini genişletecek hem de süreç dahilinde reel faiz oranının düşmesine katkı sağlayacaktır. Daha aktif çalışan kredi piyasasıyla da yatırım ve tüketim artacak, istihdam genişleyecek ve ekonomik büyüme gerçekleşebilecektir (Özatay, 2013: 414).

Alternatif para politikası savunucularının enflasyon hedeflemesi stratejisine yönelttiği bir başka eleştiri, arz şokları ile dış ticaret şokları karşısında enflasyon hedeflemesi rejiminin yetersiz olduğu yönündedir. Örneğin bir talep şoku ile karşılaşıldığın da merkez bankaları faiz oranını değiştirebilir. Ancak bir arz şoku yaşandığında merkez bankasının faiz tepkisi etkili olmayabilir. Arz şoku sonrası oluşan enflasyonist ortam da faiz oranlarının yükseltilmesi enflasyonu önleyemeyeceği gibi adeta ekonomide ikinci bir arz şokuna neden olarak ekonomiyi küçültebilir. Dolayısıyla enflasyonun kaynağı ve neden olan unsurları net bir şekilde belirlenmelidir. Çıktı açığı ve enflasyon beklentilerinin yanında, dış ticaret hadleri, döviz kurları, uluslararası sermaye hareketleri de dikkate alınması gereken parametrelerdendir.

Genel olarak nominal GSYİH hedeflemesi gelişmiş ülkeler için tartışılır olmasına rağmen, gelişmekte olan ülkeler için de uygulanabilirliği olan bir para politikası stratejisidir. Aslında gelişmekte olan ülkeler sıklıkla arz şokları ve dış ticaret şokları ile karşılaşmaktadırlar. Gıda, petrol gibi ara malları fiyatlarının yükselişi gelişmekte olan ülkeler için daha fazla hissedilir sonuçlar doğurmaktadır. Bu sebeple de gelişmekte olan ülkeler için daha uygun olabilecek bir para politikası stratejisidir. Beklenmedik şoklar karşısında enflasyon hedefinden sapılması para politikasına olan güveni azaltırken enflasyonist beklentileri de arttırır. Bu durum karşısında nominal GSYİH hedeflemesi arz şoku sonucu meydana gelen olumsuz etkileri enflasyon ve reel gelir bileşenleri nispetinde yumuşatır. Sonuç olarak nominal GSYİH hedeflemesinin yaşanan arz şokları ya da dış ticaret şokları

karşısında daha işlevsel hareket ettiğini söyleyebiliriz (Üzar ve Başoğlu, 2017: 136-138).

3.2. Nominal Gelir Hedeflemesi Stratejsi

1980'lerde finansal gelişmelerle birlikte parasal büyüklüklerin dolaşım hızınındaki farklılaşma nominal gelir ile olan ilişkilerini istikrarsız hale getirmiş, para politikası için parasal büyüklükler güvenilir hedefler olmaktan uzaklaşmıştır.

Nominal gelir diğer bir ifadesi ile parasal gelir, fiyatlar genel düzeyi ve reel gelirin bileşiminden oluşmaktadır. Dolayısıyla nominal gelir bu yönüyle gerçek satın alma gücünü temsil etmemektedir. Zira enflasyonist bir ortamda nominal gelir de ortaya çıkan olası artışlar, aslında parasal bir yanılsamadan ibarettir. Elde edilen gelirin ise gerçek satın alma gücünü tespit edebilmek için, nominal gelirin sürekli fiyat artışlarından arındırılması gerekmektedir. Belirli bir ekonomik takvim periyodunda bir ülkede üretilen mal ve hizmet toplamı milli gelir olarak tanımlanmaktadır. Üretilen mal ve hizmet fiyatlarındaki artışların etkisiyle oluşan gelir artışı da gerçek değil, görünür de bir artıştır. Bu bağlamda ekonominin genel büyümesinin hesaplanabilmesi için yapılması gereken üretilen mal ve hizmet fiyatlarındaki artışları ihmal etmektir. Çünkü ekonomik büyümenin ana göstergesi reel milli gelirdir.

İktisatçılar tarafından önerilen nominal gelir hedeflemesi, ekonominin temel makroekonomik amaçlarına ulaşabilmesi için uygulanacak stratejilerden biridir. Merkez bankaları belli bir dönem sonunda ulaşmayı arzuladığı gelir düzeyini hedeflemekte ve kullanacağı diğer politika araçlarını da hedefe uygun olarak seçmektedir. Daha açık bir ifadeyle, görünürde sadece nominal gelir hedeflenmesi söz konusu olurken, gerçekte reel gelirle birlikte enflasyon hedeflemesi de yapılmış olmaktadır. Dolayısıyla arzulanan enflasyon hedefi ve reel büyüme ile uyumlu olacak bir GSYİH hedefinde bulunmak, bu hedefe bağlı olarak uygulanacak diğer politikalarında başarısını arttıracaktır.

Nominal GSYİH hedeflemesi stratejisi, politika aracı olarak para tabanının kullanıldığı Mc Callum kuralına dayanmaktadır. Bu kuralın ana hedefi nominal GSYİH'dır ve Parasal Taban/GSYİH hedeflemesi stratejisine dayanır. GSYİH'nın belli bir oranda büyümesi için uygun şartları hazırlamak enflasyon oranının istikrarı

için de atılacak bir adımdır. Mc Callum'a göre doğrudan nominal GSYİH'nin hedeflenmesi ile daha güçlü bir para politikasının oluşumu ve para otoritesinin hesapverebilirliğini arttırmak adına nominal gelire ve gecikmeli değerlerine dayalı kredi hacmindeki değişiklikleri gözeten bir araç kuralı belirlenmesi gerekmektedir (Ertem ve Mangır, 2016: 179-180).

Mc Callum (1984, 1985 ve 1987)'ye göre nominal gelir hedeflemesi para kuralında temel olarak dört prensip kullanmalıdır. İlk kural, merkez bankasının doğrudan ya da tam bir şekilde kontrol edebileceği değişkenlerin davranışlarını belirtmesi ile ilişkilidir. İkincil olarak, finans piyasalarının regülatif değişkenler ve teknik değişimler içermediği varsayımından bağımsız olmalıdır. Üçüncü kural, para stoğu ve nominal faiz oranı politikalarının sadece istihdam ve enflasyonun yönelimini belirlemekte kullanılmasının daha uygun olacağını ifade etmektedir. Son kural ise, belirlenen kural makroekonomik enformasyonun sınırlarını dikkate almalıdır. Bu kurallar dahilinde Mc Callum kuralı, parasal taban büyümesini her aylık ve çeyrek dönem için nominal GSYİH hedefin altında gerçekleştiyse arttıracaktır (Ertem ve Mangır, 2016: 180). Literatürde Mc Callum'ın nominal gelir hedeflemesini de kapsayan bir formülizasyon yapılmıştır (Yay, 2006: 5).

Mc Callum kuralının matematiksel gösterimi;

$$\Delta bt = \Delta x^* - \Delta v^a t + 0.5(\Delta x^* - \Delta xt - 1)$$

olarak gösterilmektedir. Bu fonksiyonda;

Δbt = Parasal tabanda (rezerv + nakit para) bir önceki döneme göre oluşan logaritmik değişim

Δx^* = Nominal GSYİH büyüme hedefi

(Π^*+Δy^*) = Hedeflenen enflasyon oranı ve uzun dönem ortalama reel GSYİH büyümesi

Δxt = Nominal GSYİH'de bir önceki döneme göre oluşan logaritmik değişimi

$\Delta v^a t$ = Bir önceki döneme göre dolaşım hızındaki ortalama artışı ifade etmektedir.

Bu kuralın önerdiği nominal GSYİH büyüme hedefi Δx^*'ın beklentilerin altında ya da üstünde gerçekleşmesi halinde parasal tabanda Δbt yapılacak bir uyarlama ile ekonominin dengeye getirileceğidir. Eğer GSYİH gerçekleşmesi hedefin altında kalırsa uygulanacak politika parasal tabanın genişletilmesi suretiyle talebi canlandırmak ve bu yolla da üretimi arttırarak ekonomik dengenin sağlanması yönünde olacaktır. Burada belirtilmesi gereken önemli bir husus, söz konusu kuralın işlerliği için belirlenen hedefin önceden beyanı ve hedeften sapmaların önüne geçmek için kamu otoritelerinin hesapverebilirliğinin artttırılmasıdır.

Taylor (1985)'e göre Mc Callum kuralındaki parasal dolaşım hızında olası bir talep yönlü şok meydana gelmesi halinde nominal gelir hedeflemesi stratejisi, parasal hedefleme stratejisinden daha başarılı sonuçlanmaktadır (Ergün, 2012: 338). Şöyle ki paranın dolaşım hızında görülecek bir şok, piyasadaki talep yönlü artışlara öncülek ederek oluşan aşırı talep üreticilerin üretim seviyelerini artıracak ve bu da nominal geliri hedeflenilen düzeye taşıyacaktır. Ancak tersi durumda yani paranın dolaşım hızında arz cephesinden bir şok yaşanması halinde parasal hedefleme stratejisi daha iyi sonuç verecektir. Çünkü bu durumda piyasadaki arz dengesinin kontrolünde nominal gelir koşulları geçerliliğini kaybetmektedir ve Taylor (1985)'e göre ancak kısa dönem reel gelir faiz esnekliğinin 0 – 0.125 bandında olması halinde geçerlilik kazanacaktır (Müslümov vd., 2002: 12).

3.2.1. Nominal Gelir Hedeflemesi Stratejisi Uygulanabilirliği

Enflasyon hedeflemesi stratejisi gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerini çoğu kez önemli krizlerden çıkarmıştır. 2008 küresel kriz sonrasındaki ekonomik konjonktür, enflasyon hedeflemesinin bu başarısına gölge düşürmüştür. Nominal gelir hedeflemesi ise ekonomik büyüme ve enflasyon performansı üzerinde olumsuz etki bırakmaktadır. Başta Mc Callum olmak üzere nominal gelir hedeflemesi stratejisinin uygulanabilirliğini savunan pek çok iktisatçı, bu durumun sadece deflasyon dönemlerinde yaşandığını belirtmektedirler.

Mc Callum ve Bennett (1993,1995), Feldstein ve Stock (1994), Hall ve Mankiw (1994) gibi iktisatçılar nominal gelir hedeflemesi stratejisinin pratikte bir çok yönden enflasyon hedeflemesi stratejisi ile örtüştüğünü ortaya koymaktadırlar. Dahası nominal gelir hedeflemesi stratejisini temelinde fiyatlar genel düzeyini de

içerdiğinden, enflasyon hedeflemesine göre daha etkili görmektedirler. Bu düşüncelerine dayanak olarakta yaptıkları ampirik çalışmalar sonucu, nominal gelir hedeflemesinin örtülü olarak enflasyon hedeflemesini de gerçekleştirdiğini göstermektedirler. Ancak bunun gerçekleşmesi için yani nominal gelir hedeflemesinin çatısı altında enflasyon hedeflemesinin de işleyebilmesi için piyasadaki üretim düzeyinin dengeli bir seyir izlediği, ne şekil ve ne sebeple olursa olsun iç ve dış şoklara karşı kayıtsız olduğu varsayımı yapılmaktadır.

Ball (1997) ise farklı olarak iki çeşit nominal gelir hedeflemesinin varlığını tartışmaya açmıştır. İlki, nominal gelirdeki genişleme oranını (yüzdesel) içermekte, ikincisi ise ulaşılması istenilen gelir düzeyini (miktarsal) ifade etmektedir (Ball, 1997: 15). Oran içeren yani yüzdesel olarak yapılan nominal gelir hedeflemesi her zaman miktar olarak yapılacak hedeflemeden daha rasyonel gerçekleşecek ve başarıya ulaşma olasılığı daha yüksek olacaktır. Zira ekonomideki tüm makro parametreler gelirin yüzdesi olarak ele alındığında, söz konusu parametre üzerinden hedeflenen diğer parametreler ile de tutarlı sonuçlanacaktır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisi ile karşılaştırıldığında, nominal gelir hedeflemesi üretim düzeyi istikrarını ön plana almakta ve sadece fiyatlar genel düzeyi istikrarına odaklanmamaktadır. Örneğin fiyat düzeyini yükselten, üretim düzeyini düşüren negatif bir arz şoku, hedef enflasyonun tutturulmasında sıkı para politikasını gündeme getirmektedir. Ancak bu politikanın uygulanması üretim düzeyini daha da düşüreceği için ekonomideki mevcut olumsuzluğu derinleştirmek olacaktır. Bunun aksine paranın dolaşım hızında hiç bir değişikliğin olmadığı şartlarda parasal büyüklük hedefi, nominal gelir artışını hedeflemekte aynı şeyi ifade etmektedir. Çünkü nominal gelir artışı, enflasyon ve reel üretim artışı toplamını vermektedir. Fiyatları yükseltip üretimi düşüren negatif bir arz şokunun gelir üzerindeki etkisi enflasyondaki etkisinden daha düşük çıkacaktır. Bu sebeple nominal gelir hedeflemesi ülke şartlarına bağlı olarak bağımsız bir para politikası stratejisine imkan tanıdığından tercih edilebilir. Ayrıca nominal gelir hedeflemesi stratejisi, enflasyon hedeflemesinin olumlu sayılabilecek yönlerini de bünyesinde içermektedir. Örnek olarak, reel çıktı ve fiyatlar genel düzeyinin ikisinin de beklentilerin altında gerçekleştiği negatif yönlü bir talep şokunda, para otoritelerinin nominal gelir hedefinin tutturulması için talebi canlandırmaya yönelik genişletici

para politikası uygulamaları gerekecektir. Özetle, nominal gelir hedeflemesinin hem reel çıktı düzeyini hem de enflasyonu içermesi para otoritelerini ikilemde bırakmamakta tek hamle ile tüm parametleri dengeye getirecek zemini hazırlamaktadır (Bozkurt, 2006: 97).

3.2.2. Nominal Gelir Hedeflemesi Stratejisinin Dezavantajları

1994 yılında yayımlanan Hall ve Mankiw' de belirtildiği gibi para otoritesi, enflasyon hedefini değiştirerek aynı zamanda bir projeksiyon niteliğinde olan reel büyüme hedeflerindeki değişimlere cevap vermektedir. Burada amaçlanan arzu edilen reel büyüme hedeflerine ulaşabilmektir. Enflasyon hedefinin içerdiği birçok unsuru nominal gelir artışı hedefi içermektedir. Olumlu açıdan bakıldığında, zaman uyumsuzluğu problemini bertaraf etme imkanı vermekte ki bu durum dolaşım hızı şoklarının ortaya çıkardığı bir problemdir ve her ülkenin kendine özgü şartlarına uygun bir para politikasını yürütmesine olanak sağlamaktadır. Reel üretime de önem vermesi ve buna bağlı olarak reel gelirde daha minimal oynamalara sebep olmasından dolayı nominal gelir artışının hedeflenmesi avantajlı bir uygulama olarak görülmektedir. Ancak iktisatçıların önemli bir çoğunluğu enflasyon hedeflemesine kıyasla nominal gayri safi yurtiçi hasıla hedeflemesinin bazı olumsuz yanlarının olduğunu kabul etmektedir. Bu olumsuz yanlar;

GSYİH Düzeyinin Tespiti : Öncelikle belirtmek gerekir ki bu hedef çok fazla dış etkenin hesaba dahil edilmesini zorunluk haline getirmektedir. Ülkenin kendi dinamikleriyle bağlantısız olarak karşılaşabileceği küresel sorunları karşılamakta savunmasız bırakabilecek sadece iç piyasa şartlarına göre oluşturulmuş bir GSYİH hedefi bu duruma örnek olarak verilebilir. Bu, nominal gayri safi yurtiçi hasılayı ilgilendiren tüm unsurların geniş bir çerçevede hesaba dahil edilmesini zorunlu kılmaktadır. Piyasalardaki genişleme evresine yada ileride gerçekleşmesi beklenen iş bağlantılarına göre belirlenen bir gayri safi yurtiçi hasılanın, iç dinamiklerden bağımsız dalgalanma hareketlerinde belirlenmiş olan hedeflerden uzaklaşabilecektir.

Hesap Verilebilirlik Sorunu : Hükümetlerin eleştirilebileceği bir husus, belirlenmiş ve deklare edilmiş GSYİH beklenen seviyeye ulaşmadığını öne sürerek katı politikalar uygulamaktır. Ayrıca ülkede reel GSYİH hedeflemesinin nominal GSYİH hedeflemesi veya nominal GSYİH hedeflemesinin reel GSYİH hedeflemesi

olarak algılanması ve piyasalardaki fiyat dalgalanmalarının önemsenmemesi durumu ortaya çıkabilir. Bu durumda kamuoyu fiyatlar genel seviyesindeki yükselme ile ortaya çıkan gelir artışını sanki nominal geliri artmış gibi algılayarak parasal anlamda hayata düşebilir ve ileriye dönük beklentiler gerçekleşmeyebilir. Bunun sonucu olarak enflasyon hedeflemesi gerek hesaplanmasının kolay olması gerekse kamuoyu tarafından kolaylıkla anlaşılabilmesinden dolayı nominal GSYİH hedeflemesine göre daha fazla kullanılan bir uygulamadır (Usta, 2003:14). Enflasyon hedeflemesinin nominal gelir hedeflemesine tercih edilmesinin bir sebebi de kamu otoritesini elinde bulunduranların kamuoyu ile daha rahat iletişim kurulabileceği ve hesap verilebilirliğin çok daha kolay olacağı düşüncesidir. Bunun yanı sıra, potansiyel GSYİH hedefinin zamanla tutarsızlık göstermesi ve sıklıkla kesin sonuçlar vermemesi iktidarı zor durumda bırakabilmektedir.

Sermayenin Marjinal Verimliliğinin Azalması : Ball (1997)'ın ortaya koyduğu eleştirilerden biri de enflasyon hedeflemesi karşısında nominal gelir hedeflemesinin çok az etkili olmasıdır. Gerek miktarsal ve gerekse oransal bir hedef üzerine dayandırılan nominal gelir seviyesi belirlemek, ilk olarak üretim seviyesinde bir dalgalanma derecesine ve akabinde enflasyonda artışa sebep olacaktır. Çünkü nominal gelir düzeyi içerisinde yer alan unsurlardan biride fiyatlar genel düzeyidir. Bu sebeple hedeflenen nominal gelirin enflasyonu yukarılara çıkarması kaçınılmaz bir sonuçtur. Ball (1997)' ın bu eleştirisine Svensson (1996) ve Lai vd. (2005)'da katılmaktadır. Lai vd. (2005) uzun vadede nominal gelir hedeflemesi fiyatlar genel düzeyini yükseltmekte bunun sonucu olarak da ekonomik büyüme yavaşlamaktadır. Fiyatlar genel seviyesindeki bu yükselmenin sonucu olarak da para piyasalarındaki dengeleri bozmakta, ortaya çıkan bu etki sermayenin marjinal verimliliğini de düşürmektedir. Cünkü ortaya çıkan gelir artışının büyük kısmı üretim veya kapasite arttığı için değil fiyatlar yükseldiği içindir. Ayrıca Lai ve Chin (2010) uzun vadede yatırım-tasarruf eşitliğinin bozulması sebebiyle emek piyasasında oluşan negatif etkilerin sebeplerinden birinin de nominal gelir hedeflemesi olduğunu ortaya koymuştur (Ergün, 2012: 342).

Üretimin Fiyat ve İşgücünün Gelir Esnekliği Sorunu : Amerikan Merkez Bankası (FED), nominal gelir hedeflemesinin iş gücünün gelir esnekliği ile üretilen malların fiyatına bağlı olduğunu dolayısıyla üretim seviyesinin fiyattaki, işgücü

sahiplerinin ise ücretlerindeki dalgalanmalara karşılık olarak ortaya koyacakları tepki ile bu tepkinin şiddetinin en önemli unsurlarından biri olduğunu ortaya koymuştur. (Bradley ve Jansen, 1989: 2). Eğer piyasa da oluşan enflasyon ile hedeflenen gelir düzeyi arasında fark meydana geliyor veya bu iki politika aracı birbirlerini desteklemiyor birbirleriyle çelişiyorsa nominal gelir hedeflemesinin hüsranla sonuçlanması muhtemeldir. Daha açık bir ifade ile, gelir düzeyi hedefinin, ekonomide üretim düzeyinin yıl sonunda ulaşılmak istenen seviyesi olduğunu ve siyasi otoritenin geliri arttırmak istediğini varsayalım. Bu durumdayken piyasada oluşan fiyatlar üretimin bütünündeki gelişmelere karşı esnek değilse, üreticiler piyasada oluşan fiyatı uygun görmüyor ve dolayısıyla üretim miktarlarını yükseltmiyorsa haliyle ekonomideki üretim miktarı artmayacak dolayıyla siyasi otoritenin hedeflediği nominal gelir hedefi gerçekleşmeyecektir. Buna karşılık olarak üretimde beklenen artışa cevap veremeyecek düzeydeki bir emek arzı da nominal gelir hedeflemesini saptırabilecektir. Yani üretim seviyesindeki artışa rağmen emek sahipleri üretimde yer almazsa yada üretimde ortaya çıkan azalma işsizlik oranını arttırırsa, ekonomi dengeden uzaklaşacak ve hedeflenen nominal gelir gerçekleşmeyecektir.

Zaman Tutarsızlığı **:** Enflasyon oranları nominal GSYİH rakamlarına kıyasla daha sıklıkla ve daha çabuk ölçülmektedir. Bunun sonucu olarak nominal gelirdeki hedefler, GSYİH üzerindeki etkisi zaman tutarsızlığı sebebiyle daha sonra görülecek ve etkisini önce fiyatlar genel düzeyinde gösterecektir. Bu durum ekonomideki genel dengeyi bozacaktır. Fiyatlar genel düzeyinin seyri ile ilgili verilere daha hızlı ve sık ulaşılabilmesi sebebiyle hükümetler genellikle enflasyon hedeflemesini uygulamakta ve bu uygulama ekonomik dalgalanmalarda riski erken fark edip önlem alabilmeyi ve hedefleri güncelleyebilmeyi sağlamaktadır. Böylece ekonomiyi rahatlatacak tedbirleri zamanında alınabilmekte ani şokların ekonomi üzerindeki etkileri hafifletilebilmektedir.

3.3. Para Politikası Stratejilerinin Karşılaştırmalı Analizi

Ülkelerin çoğu fiyat istikrarına ulaşmak için nominal döviz kurlarını kontrol mekanızması aracılığıyla olarak istikrarlı ve düşük enflasyona sahip ülke parasına sabitlemiştir. Bu durum iki boyutta değerlendirilebilir. İlk olarak diğer ülkelerdeki enflasyona göre yurtiçinin daha yüksekte seyretmesi reel döviz kurunun

değerlenmesi sonucunu getirir, yurtiçi malların talebi düşer ve yurtiçi fiyatlar üzerinde aşağı yönlü bir baskılanma ile birlikte dalgalanmalara neden olur. İkincil olarak, ücretlerin ve fiyatların belirlenmesi noktasında ücret ve fiyat artışlarının yüksek olacağı beklentisini doğurur ve böylece yurtiçi enflasyonun önceki seviyesinden daha yüksek gerçekleşme ihtimali azalır.

Döviz kuru hedefleme stratejisinin enflasyonu ve enflasyon beklentilerini doğrudan düşürme gücü, zaman tutarsızlığı problemini azaltabilecek nominal çıpa ve otomatik olarak kural koyması, açık ve anlaşılır olması gibi avantajlarına rağmen eksik bulunan tarafları da vardır. Söz konusu hedeflemeyle ilgili ilk eleştiri, maliyeti yüksek bir spekülatif atak olasılığı karşısında yabancı ülkeden yurtiçi ekonomiye doğru çıpa şoklarının aktarımının artacağı yönündedir. Bununla birlikte gelişmekte olan ülkeler için döviz kuru hedefleme stratejisinin önemli sayılabilecek iki dezavantajı daha vardır; ekonomide ciddi tahribat oluşturacak güçlü bir spekülatif atak sonucu finansal kriz ihtimalini yükseltmesi ve yeterli büyüklüğe sahip olamayan yabancı döviz piyasası sebebiyle politika yapıcıların hesapverebilirliğini zayıflatmasıdır (Mishkin, 1999: 30).

Son yıllarda yaşanan tecrübeler ise sermaye hareketlerinin istikrarsızlığı sonucunda sabitlenen döviz kurlarının kırılganlığını kanıtlamıştır. Dahası sadece döviz kuru endekslemesinin ülke içindeki güvenilirlik ve sürdürülebilir parasal istikrar için ikame görevi üstlenmediğini de göstermiştir. Hedef stratejinin başarısı ancak güvenilir olduğu takdirde sürdürülebilmekte ve bu güvenilirlikte yalnızca ülkenin ekonomi politikası tarafından belirlenebilmektedir. Bu açıdan değerlendirildiğinde enflasyon hedeflemesi stratejisi döviz kuru hedeflemesine göre daha iyi çalışır durumda olabilir. Gelişmiş ülkelerin çoğunda ülke parası, para otoritesinin güvenilir olup olmadığı anlaşılamayan döviz kuru hedefini benimsemesinden dolayı saldırılara maruz kalmıştır. Enflasyon hedeflemesi için serbest olarak dalgalanan döviz kuru ve ekonomik istikrara yönelik şartların mevcudiyeti ile daha istikrarlı bir paraya kavuşulabilir.

Bu dezavantajların sanayileşmiş ülkelere yüklediği maliyet bağımsız para politikasının yürütülmesi noktasında görülmektedir. Ancak bağımsızlık durumunda para politikası ülke için güvenilir olarak yürütülebilir. Bazı şartlarda bu bile yeterli gelmeyebilir. Zira merkez bankasının bağımsız olmaması yada enflasyon önyargısına

neden olan para otoritesi üzerindeki politik baskılar sanayileşmiş ülkeler de para politikasının başarısını gölgelemektedir. Dolayısıyla döviz kuru hedeflemesiyle beklenen kazanç elde edilmeyebilir.

Gelişmekte olan ülkeler için ise döviz kuru hedeflemesi stratejisi finansal katılığı derinleştirebilmesinden dolayı problemli görülmektedir. Son ekonomik konjonktürde Meksika ve Doğu Asya'da görüldüğü üzere döviz kuru hedeflemesi ekonomileri harap eden finansal krizler boyunca takip edilmiştir. Ancak özellikle sosyal ve politik kurumları zayıf ve bu nedenle de hiperenflasyon yaşayan ülkeler de, döviz kuru hedeflemesi ekonomik istikrar için tek yol olabilir. Bu anlamda döviz kuru hedeflemesi, son çare olarak nitelendirilen bir istikrar politikasıdır (Mishkin, 1999: 31). Eğer ekonominin istikrarı için döviz kuru hedeflemesinin uygun bir tercih olduğuna inanılırsa, kalkınmakta olan ülkenin döviz kurunu sabitlemesini taahhüt eden para kurulunu benimseme olasılığı yüksektir ve merkez bankasının aldığı pozisyonlar para politikasına tam bir şeffaflık kazandırır.

Çalışmamızda ikincil olarak tartışılan parasal hedefleme stratejisinin de kendine özgü özellikleri vardır. Parasal hedefleme fiyatlar genel düzeyi ve parasal büyüklük (ler) arasındaki ilişkinin istikrarlı olduğunu kabul etmektedir. Bu istikrarlı ilişkinin varlığında para politikası düşük enflasyon oranı ile uyum içinde, parasal büyüklükte düzenli büyüme oranı ile direkt olarak yönetilebilir. Parasal hedefleme spesifik olarak para talebini belirleyecek olan parametre bilgilerini gerektirir. Ancak finansal serbestleşmenin yaşandığı bir ekonomide para talebinin faiz duyarlılığı gibi parametreler istikrarsızlık gösterebilir. Bu durum da ara hedef ve nihai amaç arasında uyumsuzluk meydana gelebilir. Benzer olarak kontrol edilebilir bir enflasyon durumunda da para talebi öngörülemeyen sapmalara maruz kalabilir. Dolayısıyla da bunun sonucu olarak gelecekteki enflasyon için parasal sinyaller zayıf kalacaktır. Para arzı ile fiyatlar arasındaki ilişkinin istikrarsızlığından dolayı bazı sanayileşmiş ülkeler parasal hedeflerini terk ederek enflasyon hedeflemesini benimsemişlerdir. Bazı araştırmacılar parasal büyüklükler ve fiyatlar arasındaki ilişkinin gelişmiş ülkeler de zayıf olduğu hususunu tartışıyor olsa da sistematik olarak kanıtlanabilirliği 1990'ların sonuna doğru oldukça sınırlı kalmıştır.

Döviz kuru ve parasal hedefleme stratejilerine kıyasla enflasyon hedefleme stratejisinde fiyatlar genel düzeyinin para otoritelerince kontrolü kolay değildir.

Özellikle enflasyonu yüksek seviyelerden aşağı düşürmeye çalışan ve dolayısıyla da enflasyon öngörüsünde hata yapma olasılığı nispeten yüksek olan gelişmekte olan ülkeler için daha önemli bir durum olabilir. Katı bir hedefleme yapılması ancak kontrolü sağlanan enflasyon ortamında başarı elde ettikten sonra uygun bir aşama olabilir. 1990 da enflasyon hedeflemesinin daha esnek halini benimseyen Şili tarafından bu strateji yıkılmıştır. Katı bir hedeflemeden ziyade başlangıç olarak resmi enflasyon hedeflerini açıklamışlardır. Zaman içinde enflasyonun düşmesiyle benimsenen yöntem değişmiş ve enflasyon hedefleri merkez bankası ve piyasalar tarafından sıkı hedefler halini almıştır. Bu süreç sanayileşmiş ülkelerin enflasyon hedeflemesiyle de tutarlıdır (Mishkin, 1999: 34).

Enflasyon hedefleme stratejisi avantajlı yönlerine rağmen gerek para otoritelerince gerekse halk tarafından kontrolünün sağlanmasına dair bir takım problemleri de özünde barındırmaktadır. Enflasyonun para politikasının yanı sıra pek çok faktörden etkilenmesi ve gecikme probleminden dolayı kontrolü zordur. Bu problemlerden kaçınmak için para otoritelerinin enflasyon hedefleri örtülü bir ara hedef olarak enflasyon tahmini şeklinde algılanabilir. Enflasyon hedeflemesinin bu problemli tarafı halka ve piyasalara politika sinyallerinin algılanmaması sonucunu doğurur. Fiyatlar ve enflasyon arasındaki istikrarsız ilişki sebebiyle parasal büyüklükler tarafından güçlü sinyaller alınamamaktadır. Parasal büyüklükler için belirlenen referans değerlere ilave olarak merkez bankasının ilan ettiği strateji aynı zamanda bir yıldan diğer yıla %2'nin altında artacağı şeklinde sayısal bir enflasyon hedefini de kapsamaktadır (Mishkin, 1999: 34).

Enflasyon hedefleme stratejisinin enflasyonun kontrol altına alınması ile ilgili diğer stratejilere göre farkı geçmiş yada şimdiki enflasyon yerine gelecekteki enflasyona yönelik sistematik bir değerlendirmeye dayanan politika araçlarını ayarlamasıdır. Bu strateji altında para otoritesi belirlediği açık enflasyon hedefine ulaşmak için diğer hedefleme stratejileri arasındaki operasyonel farkını ortaya koyacak bir mekanızma tasarlamalıdır. Yine döviz kuru ve parasal hedeflemeden farklı olarak enflasyon hedeflemesi stratejisinin güvenilirliği verilen sözlerden ziyade gelecek enflasyonun bir göstergesi olarak ilan edilen bir ara hedefe bağlı değildir. Bu noktada kamuoyunun merkez bankasının fiyat istikrarı amacını kararlı bir şekilde yürüteceğine inanıp inanmamasına bağlıdır. Enflasyon beklentilerinin kırılmasında

para otoritelerinin güvenilirliği kilit bir rol oynamaktadır. Zira hedeflerin tutturulmasına yönelik gösterilen performans geçmiş dönem de gözlemlenebildiği için kamuoyunun politikanın gidişatını değerlendirmesi ve hedeften sapmaların sebeplerinin belirlenmesi açısından şeffaflık ve hesapverebilirliğe olan gereksinim daha önemli hale gelir. Merkez bankası enflasyon tahminlerini detaylı olarak açıkladığında kamuoyu inceleme ve gözlemleme imkanına sahip olmakta ve böylece enflasyon hedeflemesini kontrol edebilmektedir. Enflasyon tahminlerinin oluşturulması ve para politikası kararlarıyla ilişkili olarak ise önemli bir kaç nokta vardır. Eğer söz konusu tahmin hedefe yakın ise para politikası uygundur. Tahmin hedefin üstünde yada altında ise de para politikası sıkılaştırılmalı yada gevşetilmelidir. Bu durum para politikasının tahmin edilebilirliğine ve merkez bankasının kamuoyu ile olan iletişimine katkı da bulunabilir (Svensson, 1996: 27).

Enflasyon hedeflemesi stratejisi ile ilgili bir diğer eleştiri, enflasyonun aşırı çıktı dalgalanmaları oluşturabileceği üzerinde yoğunlaşmasıdır. Bu sebeple Taylor (1985), Hall ve Mankiw (1994) para otoritesinin enflasyon hedeflemesini değil, nominal gelirin büyüme oranını hedeflemesi gerektiğini önermişlerdir. Enflasyona kıyasla nominal gelir büyümesinin politika belirleme sürecinde çıktı ve fiyat ağırlıklı olmak üzere bazı avantajları vardır. Nominal gelirin hedeflenmesi ile otomatik olarak para otoritesinin enflasyon hedefindeki artışı işaret edecek reel çıktı büyümesinde bir düşme, para politikasını daha uygun hale getireceğinden stabilizasyon eğilimli olacaktır. Enflasyonun kontrolündeki zorluklardan dolayı daha iyi ekonomik performans çıkarabilecek istikrarlı bir nominal gelir büyümesiyle yürütülen politikalar gündeme gelmiştir (Mishkin, 1999: 36).

Nominal gelir hedeflemesi uygun bir alternatif sunabilir. Ancak yine de literatürde enflasyon hedeflemesinin hala en iyi politika bileşimi olup olmadığı konusunda tartışma devam etmektedir. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin nominal gelir hedeflemesi stratejisinden daha avantajlı olduğuna yönelik gerekçeler ileri sürülmüştür. Bu gerekçelerden ilki, nominal gelir hedefinin hükümeti veya para otoritesini potansiyel gelir büyümesi için sayısal bir rakam ilan etmeye zorlar. Sayısal bir rakamın ilanı potansiyel gelir büyümesi tahminlerinin zaman içinde değişim göstermesinden dolayı problemlere neden olabilmektedir. Spesifik bir rakamın ilanı politika yapıcıların yapamayacakları ile ilgili kesinlik bildirir. Ayrıca

yüksek bir gelir büyümesi tahmini yapılır ve bu kamuoyu tarafından kabul görürse, pozitif olarak enflasyon önyargısı oluşabilir (Mishkin, 1999: 36). İkinci olarak ileri sürülen fiyatlara dair bilgilerin nominal gelir verilerine göre daha sık rapor edilmesidir. Diğer bir gerekçe, tüketici fiyatlarının reel gelir ve nominal gelir kavramlarına kıyasla kamuoyu tarafından daha iyi anlaşılabilir olmasıdır.

Özetle yukarıda tartıştığımız üzere enflasyon hedeflemesi stratejisi kısa dönem politika uygulamaları için uygun esnekliğe izin vermektedir. Dolayısıyla nominal gelir hedeflemesi kısa dönem istikrara ulaşma da enflasyon hedeflemesi strratejisinden daha etkili olabilmektedir. Nominal gelir hedeflemesi temelli para politikası unsurları enflasyon hedeflemesi stratejisini de kapsayacak şekilde inşa edilebilir. Bu yönüyle enflasyon hedeflemesi stratejisi, nominal gelir hedeflemesine ait tüm olumlu yönlere sahiptir. Ancak enflasyon hedeflemesinin tek bir hedefi içerecek şekilde yönlendirilmesinin yanında istihdam ve çıktı gibi hedeflerin de ilave edilmesi ile karmaşık bir yapı almaktadır.

Hassan, S. ve Loewald, C. (2013). Nominal GDP Targeting and the Monetary Policy Framework, No: 392.
(https://www.resbank.co.za/Lists/News%20and%20Publications/Attachments/5965/WP1305.pdf)

Hall, R.E., Mankiw, N.G., (1994). "Nominal Income Targeting" Monetary Policy, University of Chicago Press.

Holtrop, Maius (1963). "Monetary Policy in an Open Economy :It's Objecives, Instruments, Limitations, and Dilemmas". Essays in International Finance, No:43.

Jonas, J., ve Mıshkın, F. (2003). "Inflation Targeting in Transition Countries: Experience and Prospects" NBER Working Paper, No:9667.

Kara, A. Hakan (2007). "Türkiye'de Enflasyon ve Para Politikası," Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Yayınları. Ankara, Araştırma ve Para Politikası Departmanı, ss. 1-47.

Köse, Yaşar, Murat Atik ve Bülent Yılmaz (2015). "Merkez Bankası Kâr Etmeli Mi? T.C. Merkez Bankası Örneği", Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 8 (1).

Kenen, Peter B. (2000). "Fixed Versus Floating Exchange Rates", Cato Journal , 20, (1), 10913.

Kesriyeli, M. (1997). "1980'li Yıllardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri", TCMB, Yayın No:97/4. (http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/teblig/97/mehtap.pdf).

Keyder, Nur (2002). Para, Teori-Politika-Uygulama, Ankara: Seçkin Yayıncılık ve Dağıtım.

Kibritçioğlu, A. (2001). "Causes of Inflation in Turkey: A Literature Survey with Special Reference to Theories of Inflation" University of Illinosis at Urbana-Champaign, Office of Research Working Paper No. 01-0115.

Kydland, Finn E. and Edward C. Prescott (1977). "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans". The Journal of Political Economy, Vol. 85, No.3, pp. 473-492.

Lai, C.C., Chen, S.H., Shaw, M.F., (2005). "Nominal Income Targeting versus Money Growth Targeting in an Endogenously Growing Economy" Economics Letters, Vol.86.

Leiderman Leonardo ve Lars E.O.Svensson (1995). "Introduction", Inflation Targets, Ed. By leiderman ve Svensson, CEPR, 1-18.

Malatyalı, Kamuran M. (1998). "Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye'de Uygulanabilirliği", DPT, No.01.

SONUÇ

1990'lı yıllarla birlikte enflasyonun ülkeler için tehlikeli bir hal alması ve para politikası uygulamalarının işleyişini değiştirmesi, para otoritelerinin rolünü ve beraberinde para politikalarının yeniden tanımlanmasını gerektirmiştir. Bu doğrultu da para politikasının esas amacı fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülebilirliği olmuştur. Geleceğe yönelik belirsizlikler ekonomide yaşanacak olası pozitif yönlü gelişmeleri engellemekte ve enflasyonist bekleyişleri arttırmaktadır. Tüm bunlar fiyatlar genel düzeyine ve beklentilere istikrar kazandıracak ve piyasalara güvenilir bilgi akışı sağlayacak nominal bir çıpa ihtiyacını doğurmuştur.

Yüksek enflasyon süreçlerinin tecrübe edilmesinin ardından 1990'lı yıllarda tüm dünya fiyat istikrarı hedefini öncüllemiştir. Para otoriteleri enflasyonist beklentileri kırabilmek için para politikası uygulamalarının mevcut ve gelecekteki seyri hakkında kamuoyunu bilgilendirme yönünde adım atmıştır. Ara hedefleri ve sonrasında politika kurallarını ilan ederek, enflasyonist bekleyişlerin önüne geçicek ve merkez bankalarının güvenilirliğini tahsis edecek düzenlemeler getirmişlerdir. Enflasyon oranlarının yüksek olduğu ekonomilerde, ülke içinde ve yahut dışında meydana gelecek şokların önlenebilmesinde ara hedefler kritik öneme sahiptir. Bu hedeflerin nominal bir çıpa olarak kullanılması para otoritelerine sorumluluk yüklemekte ve politika uygulamalarına şeffaf bir yapı kazandırmaktadır. Genellikle ara hedef olarak döviz kuru veya parasal büyüklükler belirlenmektedir. Döviz kuru hedeflemesi stratejisinde, para otoritesinin ülke içindeki ve dışındaki olası bir şoka karşı koyma gücü zayıfladığından politika etkinliği sınırlı kalır. Ancak esnek döviz kurunun uygulandığı ülkelerin para politikası bileşimi için parasal büyüklükler ara hedef olabilmektedir. Parasal hedefleme stratejisinde, merkez bankası kullanacağı araçları enflasyonun uzun dönem belirleyicisi parasal büyüklüklerin kontrolü ile belirler. Böylece enflasyonun hedeflenen aralığın yakınlarında gerçekleşmesi ve istikrar kazanması mümkün olabilmektedir.

Döviz kuru hedeflemesi stratejisi, yerli paranın değerinin enflasyon oranı düşük ve istikrarlı seyreden bir başka ülke para birimine ya da ülkelerin para birimlerinin bir arada olduğu sepete endekslenmesidir. Söz konusu hedefleme stratejisinin uygulanması enflasyonu sabitler ve kontrolü daha kolay olur. Hedefe yönelik güven oluşmuşsa enflasyonist beklentiler de bu ülkelerin enflasyon

oranlarına bağımlı hale getirilebilir. Ulusal paranın değerinin düşeceği ihtimali sıkı para politikasını, değerinden bir artış eğilimi söz konusu ise gevşek para politikasının yürütüleceği anlaşılmaktadır. Döviz kuru hedeflemesi statejisini kamuoyunun daha kolay anlamasıyla birlikte, ekonomik ve politik entegrasyonun başarısına da yardımcı olmaktadır. İngiltere, Fransa gibi gelişmiş ülkelerde enflasyonun kontrolünü sağlama da başarılı olmasına rağmen, uygulamadığı karşılaştığı bazı sorunlar vardır. Özellikle bu sorunlarla gelişmiş ülkelere kıyasla gelişmekte olan ülkelerin daha çok karşılaştığı ve daha olumsuz şekilde sonuçlandığı vurgulanmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler, ulusal paranın sürekli olarak değer kaybettiği ve dolayısıyla bilançolarının bozulduğu, enflasyonist beklentilerin artış trendini bırakmadığı ekonomilerdir.

Parasal hedefleme stratejisinin başarısı ise iki koşul etrafında gerçekleşmektedir. Birinci koşul, hedef değişken ile amaç değişken arasında güçlü bir ilişkinin olması gerekliliğidir. İkincil olarak, hedeflenen parasal büyüklük para otoritesinin kontrolünde olmalıdır. Eğer fiyatlar genel düzeyi, gelir seviyesi ve paranın dolaşım hızı arasında istikrarlı bir ilişki kurulamamışsa parasal büyüklüklerin hedeflenmesi para politikasının durumu hakkında sinyaller vermez ve para otoritesinin nihai hedefine ulaşmasın da çok anlamlı olmaz. Nitekim 1980'li yıllarda söz konusu ilişki istikrarı yakalayamamış ve İngiltere, ABD olmak üzere pek çok ülke parasal hedefleme stratejisinden vazgeçmişlerdir.

Kısa dönem ya da uzun dönem fark etmeksizin enflasyonun önceden tahmini oldukça zordur. Bu durum da enflasyon hedeflemesi için de iki problem ortaya çıkmaktadır. Para politikası yönelimleri ve enflasyon arasındaki gecikmeler, enflasyonun tam hedefinin belirlenmesini etkiler. Diğeri ise, para otoritesinin güvenilirliği ile alakalıdır. Enflasyonun tahmin edilememesi güçleştikçe kontrolü de güçleşir ve merkez bankası için güvenilirliğin tahsisi zorlaşır.

Taylor (1985), Hall ve Mankiw (1990) olmak üzere bazı iktisatçılar para otoritesinin enflasyon hedeflemesi yerine nominal GSYİH hedeflemesini önermişlerdir. Nominal GSYİH hedeflemesinde, para otoritesi nominal geliri daha önce belirlenen hedefe yakın tutmaya çalışır. Enflasyon ve reel çıktının birlikte dikkate alındığı bir politika stratejisidir. Para otoritesi projeksiyon niteliğinde reel büyüme hedefindeki değişmelere hedeflediği enflasyon oranını değiştirerek cevap

verir. Bu hedefleme ile, reel üretimde bir azalma olması durumunda genişletici para politikası ile para otoritesi otomatik olarak hedef enflasyonunu tutturabileceklerdir. Dolayısıyla nominal GSYİH hedeflemesinin en önemli avantaji, gelir seviyesinde bir düşüş yaşandığında para arzı ve enflasyonun bu duruma eşlik etmesi, böylece kendiliğinden reel faiz oranlarının düşmesi ve büyümeye yeniden hızlandırıcı trend kazandırmasıdır.

Sonuç olarak, gelişmiş ya da gelişmekte olsun ülkelerin kullanacakları para politikasının optimumu yakalaması elbette o ülkenin sosyo-ekonomik, siyasi ve uluslararası piyasadaki gelişmelere bağlı olarak karmaşık bir yapı olacaktır. Ancak yaşanan son kriz ile birlikte enflasyon hedeflemesi stratejisinin sadece yüksek büyüme süreçlerinde başarılı olduğu görülmüştür. Diğer alternatif para politikası stratejilerinde olduğu gibi nominal GSYİH hedeflemesinin de bir takım dezavantajları mevcuttur. Ancak düşük büyüme dönemleri yaşayan ve ithalatta ara malına bağımlı dolarizasyon sürecindeki ülkelerin karşılaştıkları sınırları bertaraf edecek güçlü bir araç olabilecektir.

KAYNAKÇA

Akçay, Memduh Aslan (1997). Para Politikası Araçları Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar. T.C. Devlet Planlama Teşkilatı Uzmanlık Tezi Yayın No.2483, Ankara.

Akdiş, Muhammet (2006). Para Teorisi ve Politikası. Ankara: Gazi Kitabevi.

Aktan, Coşkun Can, Dileyici Dilek ve İstiklal Y. Vural (2007). Kurumsal Maliye Politikası: Ekonomi Politikası Yönetiminde, Mali Kurallar ve Kurumlar. 1. Baskı. Ankara: Seçkin Yayıncılık (Ekonomi Kitapları Dizisi: 29).

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

Aras, Osman Nuri (2012). "Para Politikasının Yürütülmesi". Ed. Çetin Doğan ve İnci Parlaktuna. Para Teorisi ve Politikası. İstanbul: Melisa Matbacılık, 230-278.

Ataç, Beyhan (2002). Maliye Politikası, Anadolu Üniversitesi Eğitim Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları, No:118, 6.Baskı, Eskişehir.

Ardıç, Oğuzhan ve Pınar Yılmaz (2006). Para-Banka ve Uluslar arası İktisat. İstanbul: Agon Yayınları.

Aren, Sadun (2008). İstihdam Para ve İktisadi Politika. Ankara: İmge Kitapevi.

Ataman, Berrin C. (1996). "Neo Keynesci Bölüşüm Teorisi: Ücret-Fiyat Sarmalı Ve Gelirler Politikası". Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, 51(01).

Ayyıldız Onaran, Zahide (1995). Para Politikasına Yeni Bir Bakış : Merkez Bankası Bağımsızlığı. Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, İstanbul.

Ball, L., (1997). "Efficient Rules for Monetary Policy" NBER Working Paper 5952, Reserve Bank of New Zealand Discussion Paper, G97/3.

Barro, R.J. and D.B. Gordon (1983). "Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetray Policy". Journal of Monetary Economics, 12, 101-121.

Bernanke, Ben S. ve Frederic S. Mishkin (1997). "Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?", The Journal of Economic Pe rspectives, 11, (2), 97-116.

Bernanke, Ben S. et al, (1999)."Inflation Targeting ". Lessons From the International Experience, New Jersey, Princeton University Press, pp. 205-206.

Binay, Ş., ve Kürşat Kunter (1998). "Mali Liberalleşmede Merkez Bankası'nın Rolü 1980-1997". TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği No:9803.

Bozkurt, C., (2006). "Parasal Hedefleme Stratejileri: Türkiye İçin Uygun Politika Seçimleri". Çukurova Üniversitesi SBE Yayınlanmamış Doktora Tezi.

Bradley, M.D., Jansen, D.W., (1989). "The Optimality of Nominal Income Targeting When Wages are Indexed to Price" The Federal Reserve Bank Working Paper Series, No.005A.

Büyükakın, T. (2004). "Güvenilir Bir Para Politikası Stratejisinin Kurumsal Çerçevesi". Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, (7), 1-21.

Büyükakın, T., ve Erarslan, C. (2004). "Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye'de Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi". Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, (8), 18-37.

Calvo, Guillermo A. ve Carlos A. Végh (1997). "Inflation Stabilization and BOP Crises in Developing Countries", 1-93. (http://www.bsos.umd.edu/econ/ciecrp1.pdf).

Calvo, Guillermo A. ve Carlos A. Végh (1994). "Inflation Stabilization and Nominal Anchors", Contemporary Economic Policy, 12, 35-45.

Calvo, Guillermo A. ve Frederic S. Mishkin (2003). "The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Countries". NBER Working Paper, No:9808, 1-42.

Ceylan, Erhan. (2010). Para Politikası Amaçları, Araçları, Türkiye'de 1980 Sonrası İzlenen Para Politikası Uygulamaları Ve 2000 Yılı Sonrası Türk Dış Ticaretindeki Gelişmeler. Yüksek lisans tezi, Marmara Üniversitesi. İstanbul.

Cukierman, Alex (1999). "Targeting Monetary Aggregates and Inflation in Europe", Economic Research Discussion Paper, No:39.

Çağlar, Ünal (2003). Döviz Kurları Uluslararası Para Sistemi ve Ekonomik İstikrar, Alfa Yayınları.

Çataloluk, Cuma (2009). "Kamu Borçlanması, Gerçekleşme Biçimi ve Makro Ekonomik Etkileri (Teorik Bir Yaklaşım, Türkiye Örneği)", Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt:12, Sayı:21, ss. 240-258.

Demircan Siverekli, Esra (2003) "Vergilendirmenin Ekonomik Büyüme ve Kalkınmaya Etkisi", Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Sayı:21, ss.97-116.

Demirhan, Erdal (2002). Para Politikasının Değişen Yüzü: Enflasyon Hedeflemesi. İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği Yayınları.

Dodge, D. (2002). "Inflation Targeting in Canada: Experience and Lessons", Economics and Finance, No.13, pp.113-124.

Doğru, B. ve Savrul, B.K. (2012). "Nominal Çapalar ve Türkiye'deki Uygulama Sonuçları". Sosyal Bilimler Dergisi (1).

Doğru, B. (2012). "Merkez Bankası Politikalarının Fiyat İstikrarı Ve Diğer İktisadi Olgular Açısından Değerlendirilmesi Ve Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Örneği ", Doktora Tezi, İstanbul.

Edwards, S. (1985). "Stabilization with Liberalization: An Evaluation of Ten Years of Chile's Experiment with Free-Market Policies, 1973-1983". Economic Development and Cultural Change, Vol. 33, No. 2, pp. 223-254.

Erçel, G. (1996). Türkiye'de Para Politikası Uygulamaları ve Etkileri. TCMB. Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi.

Eğilmez, M., Kumcu E., (2004). Ekonomi Politikası, Teori ve Türkiye Uygulaması, Remzi Kitabevi, İstanbul.

Eker, Aytaç, Asuman Altay, Mustafa Sakal (2002). Maliye Politikası, Teori İlkeler ve Yöntemler. İzmir : Anadolu Matbaacılık.

Erdem, Metin, Doğan Şenyüz ve İsmail Tatlıoğlu (2006). Kamu Maliyesi, Ekin Kitabevi, 4.Basım, Bursa.

Erdoğan, Seyfettin (2005). "Alternatif Para Politikası Stratejileri Üzerine Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme". Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, (9)/1 : 34-54.

Ergün, Suzan (2012). "Alternatif Para Politikası Stratejileri". Ed. Çetin Doğan ve İnci Parlaktuna. Para Teorisi ve Politikası. İstanbul: Melisa Matbacılık, 327-352.

Eroğlu, Ömer (2004). Para Teorisi ve Politikası Ders Notları. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, No.50.

European Central Bank (ECB) (2004). "The Monetary Policy of The ECB" http://www.ecb.int (06.03.2018).

Feldstein, M., Stock, J.H., (1994). "The Use of a Monetary Aggregate to Target Nominal GDP" Monetary Policy, University of Chicago Press.

Fraga, A., Ilan Goldfajn (2003). "Inflation Targeting in Emerging Market Economies". NBER Working Paper, No:10019.

Friedman, Milton (1948). "A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability" . The American Economic Review, 38(3), 245-264.

Goodhart, Charles (2000). "The Organisational Structure of Banking Supervision," Financial Stability Institute Occasional Paper, No:1

Güney, Pelin (2006). "İstikrar Politikaları, Hedefleme Stratejileri Ve Türkiye Örneği". H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt 24, Sayı 1, s. 21-44.

Hacıoğlu, Ali (2009). Türkiye'de Dış Ticaret Mevzuatı Ve Ekonomi Politikaları Arasındaki Uyum Sorunlarına İlişkin Bir Analiz. Yüksek Lisans Tezi. Trakya Üniversitesi. Edirne.

Mc Callum, Bennett T., (1993). "Specification and Analysis of a Monetary Policy Rule for Japan" Bank of Japan Monetary and Economic Studies, Vol.11.

Mc Callum, Bennett T., (1995). "New Zealand's Monetary Policy Arrangements: Some Critical Issues" Reserve Bank of New Zealand Discussion Paper G95/4.

Mishkin, F.S., (1999). "International Experiences with Different Monetary Policy Regimes", NBER Working Paper, No:6965.

Mishkin, F.S., (2000). " Inflation Targeting in Emerging Market Countries", The American Economic Review, Vol:90(2).

Mishkin, Frederic (1989). Money and Banking and Financial Markets. Scoot Foresman and Company, America, chapter 18.

Mishkin, Frederic S. (1997). "Strategies for Controlling Inflation", NBER Working Paper, No:6122, pp.1-49.

Mishkin, Frederic S. and Adam S. Posen (1997)."Inflation Targeting: Lesson from Four Countries", Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, pp. 9-110

Mishkin Frederic S. ve Miguel Savastano (2001). "Monetary Policy Strategies for Latin America". Journal of Development Economics, 66, 415-44.

Mundell, R. (1962). "The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy for International and External Stability". IMF Staff Papers, 9, 70-79.

Müslümov, A., Hasanov, M., Özyıldırım, C., (2002). "Döviz Kuru Sistemleri ve Trükiye'de Uygulanan Döviz Kuru Sistemlerinin Ekonomiye Etkileri" TÜGİAD Ekonomi Ödülleri.

Nazmi, N. (1997). "Exchange Rate-Based Stabilization in Latin America", World Development, Vol. 25, No. 4, pp. 519-535.

Nicholl, P. ve David J. Archer, (1992). "An Announced Downward Path for Inflation." In Richard O'Brien, Ed., Fınance And The Internatıonal Economy, No. 6, Oxford University Press.

Nicias, Tito. (2000). "The Brazilian Inflation Targeting Experiance", TCMB Enflasyon Hedeflemesi Konferansı. Ankara (http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/enf_kitap/8-Tito_Nicias.pdf).

Obstfeld, M., Rogoff, K., (1995). "The Mirage of Fixed Exchange Rates", The Journal of Economic Perspectives, Vol:9(4).

Oktar, S. (1997). "Para Programı, Kredibilite, Fiyat İstikrarı", Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Yıl 34, (11).

Oktar, Suat (1998). Enflasyon Hedeflemesi, İstanbul: Bilim-Teknik Yayınevi.

Orhan, Osman ve Seyfettin Erdoğan (2007). Para Politikası. Ankara: Yazıt Yayın Dağıtım.

Orhan, Ayhan (2007). Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi Ve Türkiye Uygulaması. Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi. İstanbul.

Özatay, Fatih (2013). Parasal İktisat: Kuram ve Politika, Ankara: Efil Yayınevi.

Paya, Merih (2013). Küresel Ortamda İktisat Politikaları. Türkmen Kitapevi.

Paya, Merih (2002). Para Teorisi ve Para Politikası. İstanbul: Filiz Kitapevi.

Parasız, İlker (1993). Para Politikası. Bursa: Ezgi Kitapevi.

Parasız, İlker (2007). Para Teorisi ve Politikası. Bursa: Ezgi Kitapevi.

Parasız, İlker (2000). Para Banka ve Finansal Piyasalar. Bursa: Ezgi Kitapevi.

Quispe- Agnoli, Myriam (2001). "Monetary Policy Alternatives for Latin America", Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review , Third Quarter, 1-11.

Rebelo, Sergio ve Carlos A. Végh (1995). "Real Effects of Exchange Rate – Based Stabilization: An Analysis of Competing Theories", NBER Working Paper, No:5197, 1-60.

Rebelo, Sergio (1997). "What Happens When Countries Peg Their Exchange Rates? (The Real Side of Monetary Reforms)", NBER Working Paper, No:6168, 1-39.

Schmid, Peter (1999). "Monetary Targeting in Practice: The German Experience", Center for Financial Studies Working Paper, No:1999/03.

Svensson, Lars E.O. (2002). "Inflation Targeting: Should It Be Modeled as An Instrument Rule or A Targeting Rule?" European Economic Review, 46, 771-80.

Svensson, Lars (1999). "Inflation Targeting as a Monetary Policy Rule". Journal of Monetary Economics, Vol. 43, 609-611.

Svensson, L.E.O., (1996). "Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets" Stockholm University.

Şenyüz, Doğan, Mehmet Yüce ve Adnan, Gerçek, (2015). Vergi Hukuku (Genel Hükümler), Ekin Basın Yayın Dağıtım, 6.Baskı, Bursa.

Tinbergen, J. (1952). On The Theory of Economic Policy. Amsterdam: North Holland.

Timur, Önder (2005). "Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması". Piyasalar Genel Müdürlüğü, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara.

Türköz, A. (2003). "Türkiye'de Uygulanan Para Politikalarının Etkinliği ve Bankacılık Sektörüne Etkileri", Marmara Üniversitesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.

Tosunoğlu, Şebnem (2012). Devlet Borçları, Fazıl, TEKİN ve Şebnem, Tosunoğlu, (Ed.). T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını, Yayın No: 2571, Eskişehir, ss.2-22

Tokgöz, E. (1999). "Türkiye'nin Ðktisadi Gelişme Tarihi (1914-1999)" İmaj Yayınevi, 5. Basım.

TCMB, (2000) "2000 Yıllık Rapor"
http://www.tcmb.gov.tr/research/yillik/00türkce/yraporx.html (Erişim: 22.04.2018).

TCMB, (2001a) "Para Politikası Raporu"
http://www.tcmb.gov.tr/research/parapol/para_politikasi_raporlari.htm
(Erişim: 25.04.2018).

TCMB, (2001b) "Yıllık Rapor"
http://www.tcmb.gov.tr/research/yillik/01turkce/yraporx.html (Erişim: 03.05.2018).

TCMB (2002a) "Fiyat İstikrarı"
www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/2002/konusma.php (Erişim: 16.03.2018).

TCMB, (2002b) "Para Politikası Raporu"
http://www.tcmb.gov.tr/research/parapol/para_politikasi_raporlari.htm
(Erişim: 03.05.2018).

TCMB, (2002c) "Yıllık Rapor"
http://www.tcmb.gov.tr/research/yillik/02turkce/yraporx.html (Erişim: 08.05.2018).

TCMB, (2003) "Yıllık Rapor"
http://www.tcmb.gov.tr/research/yillik/03turkce/yraporx.html (Erişim: 08.05.2018).

TCMB, (2006) "Enflasyon Raporu 2006-I"
http://www.tcmb.gov.tr/research/parapol/enfocak2006.php (Erişim: 09.05.2018).

TOBB, (2005) "Ekonomik Rapor 2004 60. Genel Kurul" Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, Mayıs-2005.

Uçkan, Banu (1999). "Gelirler Politikası ve Sosyal Diyalog". Çimento İşveren Dergisi. 16-21.

Usta, B., (2003). "Enflasyon Hedeflemesi: Gelişmekte Olan Ülkelere Uygulanabilirliği ve Türkiye Örneği" TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi.

Ulusoy, Ahmet (2011). Maliye Politikası. Trabzon: Lega Kitapevi.

Uluatam, Özhan (2001). Kamu Maliyesi. Ankara: İmaj Kitabevi.

Üzar, U., ve Aykut Başoğlu, (2017). "Merkez Bankacılığı Ve Yeni Arayışlar: Nominal Gsyh Hedeflemesi Ve Kalkınmacı Merkez Bankacılığı Tartışmaları".

Yay, G.G., (2006). "Para Politikası Stratejileri ve Enflasyon Hedeflemesi". İktisat Dergisi, Sayı 470-471.

Yıldırım, O. (2002). Türkiye'de Parasal Programlama ve Enflasyon Hedeflemesi, Anadolu Üniv. AÖF İktisadi Programlar Bölümü, Eskişehir.

Yüksel, Cihan (ty). Maliye Politikası, Özel Ders Notları. Mersin Üniversitesi.

https://www.bilgecan.com.tr/dis-ticaret-politikasinin-amaclari/(Erişim: 13.04.2018).

www.iktisaden.com/wpcontent/uploads/2017/09/ULSTEO_11_Dis_Ticaret_Politikasi_Amaclari.pdf (Erişim: 29.03.2018).

www.istemiparman.com.tr/dis-ticaret-politikasi-araclari/. (Erişim: 12.04.2018).

www.metinberber.com (Erişim: 18.04.2018).

EKLER

EK 1 : Döviz Kuru Hedeflemesi Stratejisi Ülke Örnekleri

Program	Başlama ve Bitiş Tarihleri	Döviz Kuru Düzeni	Program Öncesi Enflasyon Oranı[C]	Program İçinde En Düşük Enflasyon [B]	Düşük Enf. Gerçekleştiği Tar.	Program Krizle[A] Sonlandı Mı?
Brezilya 1964	Mar. 1964-Ağu.1968	Sabit kur, peryodikdevalüasyonlu	93,6	18,9	May.68	hayır
Arjantin 1967	Mar.1967- May 1970	Sabit kur	26,4	5,7	Şub.69	evet
Uruguay 1968	Haz.1968-Ara.1971	Sabit kur	182,9	9,5	Haz.69	evet
Şili Tablita	Şub.1978-Haz.1982	şub.1978-haz.1979:önceden ilan edilen sabit kur. Haz.1979-haz.1982:sabit kur	52,1	3,7	May.82	evet
Uruguay Tablita	Eki.1978-Kas.1982	Önceden ilan edilen sabit kur	41,2	11	Kas.82	evet
Arjantin Tablita	Ara. 1978-Şub.1981	Önceden ilan edilen sabit kur	169,9	81,6	Şub.81	evet
İsrail 1985	Tem.1985-devam*	Döviz kuru politikasının üç aşaması var**	454,4	7,8	Kas.95	hayır
Arjantin Austral	Haz.1985-Eyl.1986	İki aşaması var***	1128,9	50,1	Haz.86	evet
Brezilya Cruzado	Şub.1986-Kas.1986	Sabit kur	286	76,2	Kas.86	evet
Meksika 1987	Aral.1987-Ara.1994	Üç aşaması var****	159	6,7	Eyl.94	evet
Uruguay 1990	Ara.1990-devam[D]	Azalan devalüasyonlu, bant içi hareket	133,7	24,4	Ara.96	hayır
Arjantin Konvertibilite	Nis.1991-devam	Para kurulu, Dolar'a endeksli para	267	-0,3	May.96	hayır

* :1997 tarihi itibari ile devam etmekte olduğunu gösteriyor.
** :Tem. 1985'de Shekel Dolar'a karşı sabitlendi. Ağus. 1986'da Shekel bir sepete sabitlendi. İkinci aşamada program 1987-1989 arasını hedef alan bir dizi devalüasyon içermektedir. Shekel 1989 yılında merkezi parite etrafında bir bant içi harekete bırakıldı. Ara.1989'da sürünen kur.
*** :Haz. 1985-Mar.1986: Sabit kur, Mar 1986-Eyl.1986: sürünen kur
**** :Şub.1988-Ara.1988: Sabit kur, Oca.1989-Kas.1991:Önceden belirlenen kur, Kas.1991-Ara.1994:bant içinde hareket
A :"Kriz" kelimesi burada merkez bankası rezervlerindeki büyük azalışları kastetmektedir
B :12 aylık enflasyona göre en düşük enflasyon
C :Programın başladığı aydan önceki 12 aylık enflasyon oranı
D :1997 tarihi itibari ile devam eden programı göstermektedir.

Kaynak: Guillermo A. Calvoand Carlos A. Vegh, "InflastionStabilizationand BOP Crises in DevelopingCountiries", 1997 (çevrimiçi), http://drum.lib.umd.edu/bitstream/1903/4290/1/ciecrp1.pdf, s.78 ve Reinhart, C.M, and C.A. Vegh, "Do exchange rate-basedstabilizatioscarrytheSeeds of TheirOwnDestruction?", IMF 1995.

EK 2 : Parasal Hedefleme Stratejisi Ülke Örnekleri

Program	Başlama ve Bitiş Tar.	Para politikası/Döviz kuru politikası	Program Öncesi Enfl.	Program İçinde En Düşük Enflasyon	Düşük Enf. Gerçekleştiği Tar.
Şili 1975	Nis.1975-Ara.1977	Mihenk noktası toplam parayı kontroldür. Döviz kuru geçmiş dönem enflasyonuna göre ayarlanır	394,3	63,4	Ara.77
Arjantin Bonex	Ara. 1989-Şub.1991	İç borçların yeniden yapılandırılması yolu ile likiditede keskin bir azalmaya gidildi. Dalgalı kur sistemi	4923,5	287,3	Şub.91
Brezilya Collor	Mar.1990-Oca.1991	Finansal varlıkların % 70'i donduruldu. Sıkı para politikası. Döviz kurunun pasif rolü var.	5745,4	1119,5	Haz.91
Dominik C. 1990	Ağu.1990-devam	Ağu.1990-Ara.1991:Döviz kontrolü/kara borsa. Haz.1991-tem1991:İkili döviz kuru rejimi. Tem. 1991:Dalgalı kur	60	2,5	Kas.93
Peru 1990	Ağu.1990-devam	Toplam Para Stoku kontrolü; Kirli dalgalanmalı döviz kuru	12377,8	10,2	Eyl.95

Kaynak: Guillermo A. Calvoand Carlos A.Vegh, "InflationStabilizationAnd BOP Crises in DevelopingCountries", **NationalBureau of EconomicsResearch**, February 1999, s.79 ve Miguel A. KiguelAnd Nissan Liviatan, " The Business CycleAssociatedwith Exchange Rate-BasedStabilization", Worldbank, **WorkingPapers,** No.WPS513, October 1990, s.38.

EK 3 : Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Ülke Örnekleri

Ulkeler ve EHR'ye geçiş tarihleri	Hedef Bandın Genişliği	Hedef Endeksi	Hedef patikası	Enf.Hedefinin Belirlenme Şekli	Hedeften Sapma durumunda Hesap Verebilirlik
1.Avusturalya 1994	%2-3	Çekirdek TÜFE	1 yıldan fazla	Hükümet ve Merkez Bankası	Yok
2.Meksika 1999	Ort. %3-10	TÜFE	1998-2002: 1 yıl 2002 sonrası: belirsiz	Merkez bankası	yok
3.İngiltere 1992	Ort.% 1-2,25	TEFE	1995 yılına kadar bir yıldan çok, 1996 dan beri belirsiz	hükümet	Maliye bakanına mektup yazılması
4.İsveç 1993	1995'den beri %2 (+-%1)	TÜFE	1995 yılına kadar bir yıldan çok, 1996 dan beri belirsiz	Merkez bankası	yok
5.Yeni Zelanda 1990	Ort. %0-3	TÜFE	1990-1992:1 yıl 1993-1996: 1 yıldan fazla, 1997 sonra belsz.	Hükümet ve Merkez Bankası	Maliye Bakanı MB Başkanının istifasını isteyebilir.
7.Tayland 2000	2000:%0-3,5	Çekirdek TÜFE	belirsiz	Merkez bankası ve hükümet	Kamuoyuna açıklama
8.İsrail 1992	Ort. %3-10	TÜFE	1 Yıl	Hükümet ve Merkez Bankası	Hedeften %1'den fazla bir sapma söz olması durumunda kamuya açıklama
9.İspanya 1994	Ort. %2-4	TÜFE	1996 'ya kadar bir yıldan çok 1997-1998 arası 1 yıl	Merkez bankası	yok
10.Peru 1994	Ort. %8-15	TÜFE	1 Yıl	Merkez Bankası ve Hükümet	Yok
11.Çek Cumh.1998	Ort. %4-5	Çekirdek TÜFE	1 Yıl	Merkez Bankası	Yok
12.Polonya 1998	Ort. % 4-8	TÜFE	1998-2000 arası 1 yıl; 2000-03 arası 1 yıldan çok; 2003 sonra bels.	Merkez Bankası	Yok
13.Brezilya 1999	Ort. %4-8	TÜFE	1 Yıl	Hükümet ve Merkez Bankası	Maliye bakanına mektup
14.Güney Afrik.2000	2003:%3-6	Çekirdek TÜFE	1 yıldan çok	Merkez bankası	yok
15.İsviçre 2000	<%2	TÜFE	3 yıl	Merkez bankası	yok
16.Güney Kore 1998	Ort. % 2,5-3		1998-200 arasında 1 yıl 2001 ve sonrasında belirsiz	Hükümet ve merkez bankası	yok
17.Finlandiya 1993	%2	Çekirdek TÜFE	1995'e kadar çok yıl 1996 dan sonra belirsiz	Merkez Bankası	Yok
18.Kanada 1991	Ort. %1-3	Çekirdek TÜFE	1991:22 ay 1992 sonrası çoklu yıl	Hükümet ve Merkez Bankası	Kamuoyu açıklaması
19.Kolombiya 1999	Ort. %6-15	TÜFE	1 Yıl	Hükümet ve Merkez Bankası	yok

Kaynak: Frederic S. MishkinandKlausSchmidt-Hebbel , "OneDecade of InflationTargeting in The World: What Do WeKnowAndWhat Do WeNeedToKnow?" **NBER Working**Paper, No: 8397., 2001, s.41-44., Norman LoayzaandRaimundoSoto, "InflastionTargeting: An Overview", Central Bank of Chile, 2002, s.12-17., Serdar Öztürk, s.4., AndreaSchaechter, Mark R.Stoneand Mark Zelmer,**AdoptionInflationTargeting: PracticalIssuesforEmerging Market Countries, IMF Washington DC, 2000,** s.31-35