

ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİ ÇERÇEVESİNDE TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI 'NİN KREDİBİLİTE VE HESAP VEREBİLİRLİK SORUNU*

Nadir EROĞLU¹ - İlhan EROĞLU²

ÖZET

Son yıllarda enflasyon hedeflemesi sıkça başvurulan bir para politikası rejimidir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), bu rejimi, Türkiye'nin ekonomik ve sosyal şartlarına uygun tercihlerle, ilk önce örtülü daha sonrada açık enflasyon hedeflemesi şeklinde, 2002 yılından itibaren iki aşamalı olarak uygulamaya başlamıştır. Örtülü enflasyon hedeflemesi süresince enflasyon hedeflerine ulaşılması Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın kredibilitesini artırırken, 2006 yılından itibaren, açık enflasyon hedeflemesine geçmesiyle yakalanamayan enflasyon hedefleri, Merkez Bankası'nı kredibilite sorunuyla karşı karşıya bırakmıştır. Bu çalışma, enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde Merkez Bankası'nın yaşadığı kredibilite sorunu ve hesap veribilirliği ile ilgili bir değerlendirmeyi içermektedir.

* Bu makale İlhan Eroğlu' nun, Doç. Dr. Nadir Eroğlu' nun danışmanlığını yaptığı, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'ne verilen **“Enflasyon Hedeflemesi Rejimi ve Türkiye'deki Uygulamanın Performans Analizi”** isimli doktora tezinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

¹ Doç. Dr. Marmara Üniversitesi İİBF Öğretim Üyesi neroglu@marmara.edu.tr

² Dr. Gaziosmanpaşa Üniversitesi Turhal Meslek Yüksekokulu Öğretim Görevlisi ieroglu@gop.edu.tr

Anahtar Kelimeler: Enflasyon, Enflasyon hedeflemesi, Kredibilite, Hesap Verebilirlik

Abstract

In recent years, inflation targeting is turned into a regime of monetary policy that has been appealing frequently. The Central Bank of the Republic of Turkey (CBRT) has applied this regime with two stages from 2002, at first in the form of implicit then as open inflation targeting according to the suitable economical and social conditions of Turkey. During the implicit inflation targeting, reaching the inflation goals has increased the Republic of Turkey Central Bank's credibility but from 2006, the inflation goals that can not be reached by moving to open inflation targeting has faced the Central Bank with the problem of credibility. This study includes an evaluation, in the framework of inflation targeting regime that the Central Bank's credibility problem and accountability.

Keywords: Inflation, Inflation Targeting, Credibility, Accountability

1. Giriş

Fiyat istikrarını yakalama, 1970'li yıllardan başlayarak dünya da iktisat politikalarının öncelikli hedefi haline gelmiştir. Bu hedefe ulaşmada, ilk kez 1990 yılında Yeni Zelanda'da uygulanmaya başlanan enflasyon hedeflemesi rejimi en çok tercih edilen para politikası stratejileri arasında yer almıştır. Enflasyon hedeflemesi, uzun vadeli nihai amaç tehlikeye düşmediği sürece, kısa vadede hedeften sapmalara imkân vererek, büyüme ve istihdam gibi diğer amaçları da destekleyen esnek bir yapıyı içeren bir para politikası rejimidir. Bu rejimde; belli bir enflasyon oranı hedef değişken olarak seçilmekte hedefe ulaşma performansına göre de hesap verebilirlik mekanizması işlemekte ve şeffaflık prensibi gereği para politikası uygulamalarının kredibilitesi değerlendirilmektedir.

Türkiye’de Şubat 2001’de yaşanan krizin ardından 2002–2004 dönemini kapsayacak şekilde enflasyon hedeflemesi odaklı politikalar yürürlüğe konulmuştur. “**Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı**” ile gelecek dönem enflasyonuna odaklanan ve “**Örtük Enflasyon Hedeflemesi**” olarak nitelendirilen bir politika tercih edilmiştir. Bu politika, enflasyon hedeflemesi rejimi için bir geçiş sürecini öngörmüştür. Bu süre zarfında, enflasyon hedeflemesinin operasyonel gereklilikleri yerine getirilmiş ve bu rejime uygun bir politika ortamının temin edilmesiyle, para politikasının kredibilitesinin sağlanması ve makro ekonomik istikrarın tesisine çalışılmıştır. 2005 yılı itibariyle enflasyon hedeflemesi rejimi için gerekli ön koşulların sağlandığı düşünülerek, 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulamasına geçilmiştir. Türkiye’de açık enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle, örtülü enflasyon döneminde hedeflenen enflasyon oranını yakalamadaki gösterilen başarı bu dönemde gösterilememiştir. Bunda, dünyada enerji ve gıda fiyatları gibi para politikasının kontrolü dışındaki ürünlerin fiyatlarının artması ile küresel şartların olumsuz seyrine bağlı olarak, döviz kurunda yaşanan hareketliliğin enflasyon seyrine olumsuz yansımaları etkili olmuştur.

Bu çalışmamızın temel amacı Türkiye’de enflasyon hedeflemesi rejiminin karakteristik özelliklerini ortaya koyarak TCMB’nin hedeflenen enflasyona ulaşmada politika etkinliğini ve hesap verebilirliğini sorgulamaktır.

2. Enflasyon Hedeflemesi Rejimi ve Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Rejimine Genel Bir Bakış

Enflasyon hedeflemesi rejiminin varlığı, 1970’li yıllarda işsizlikle enflasyonun aynı anda görülmesiyle ortaya çıkan stagflasyon olgusuna dayandırılabilir. Fiyat istikrarının öncelikli amaç haline gelmesiyle, parasal hedefleme ve döviz kuru hedeflemesine dayalı, bilinen para politikası stratejileri fiyat istikrarını sağlamada politika tercihi olarak uygulanmış, ancak istenilen başarı elde edilememiştir. Mishkin ve Posen (1997)’in da belirttiği gibi, bu durumda, enflasyon hedeflemesi rejimi, alternatif bir strateji olarak, tüm dünyada daha yakından takip edilir hale gelmiştir.

Enflasyon hedeflemesi rejimine ilişkin pek çok çalışma yapılmıştır. Bernanke ve Mishkin (1997) 'in çalışmasında enflasyon hedeflemesi: "Hükümet, merkez bankası veya her ikisinin birlikte hareket etmesi yoluyla, belli bir zaman dilimi dâhilinde gerçekleştirilmek amacıyla, enflasyon oranı için resmi niceliksel bir hedefin ya da hedef aralığının halka ilan edilmesi" şeklinde ifade edilmiştir. Sherw (2000)' in çalışmasında ise: "Bir yıl ya da daha fazla yılı kapsayan belirli bir dönem için enflasyon oranının ne olacağına kamuoyuna resmi olarak ilan edildiği ve para politikasının uzun dönemdeki öncelikli amacının düşük ve istikrarlı enflasyon olduğunun açık bir şekilde tanımlandığı para politikası" enflasyon hedeflemesi olarak izah edilmiştir.

Literatürde, yukarıda yapılan tanımlar gibi, birbirine yakın pek çok tanıma rastlamak mümkündür. Benzer tanımlar bir araya getirildiğinde enflasyon hedeflemesi; **'Merkez bankasının, nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi amacıyla, para politikasının makul bir dönem için belirlenen sayısal bir enflasyon hedefi veya hedef aralığına dayandırılması ve bunun kamuoyuna açıklanması şeklinde tanımlanabilen bir para politikası uygulaması'**dir. Bu rejimde, hedeflenen enflasyona ulaşmak için, diğer para politikası stratejilerinde olduğu gibi, ara hedefler kullanılmamakta ve merkez bankası bazen tek başına bazen de başka bir kurumla sorumluluk almaktadır.³ Oktar(1998) Enflasyon hedeflemesinin başarısında iki faktörün oldukça önemli olduğuna dikkat çekmiştir: **Birincisi**, para otoritesinin ekonomik, politik, yasal ve fiili bağımsızlık şeklinde sıralayabileceğimiz bağımsızlık olgusudur. **İkinci olarak**, politika uygulamasında enflasyon oranı dışında başka bir nominal değişkenin hedeflenmemesidir.

Enflasyon hedeflemesi ile ilgili Türkiye perspektifinde yapılan çalışmalarda, örtük enflasyon hedeflemesi süresince enflasyon hedeflemesinin ön şartlarının Türkiye'de henüz teşekkül etmediği sonucuna ulaşılmıştır. Çiçek (2006)'in çalışmasında da vurguladığı gibi, bu çalışmalardan ortaya çıkan ortak kanaat şu şekilde özetlenebilir:

³ Eroğlu (2009) s.87

1. Öncelikli olarak enflasyonun tek haneli rakamlara düşürülmesi,
2. Mali baskınlık ve finansal piyasaların derinliğine ilişkin kaygıların azaltılmasına yönelik tedbirlerin alınması,
3. Enflasyonla mücadelede sadece para politikasının tek başına yeterli olmayacağı gerçeğinden hareketle, mali disiplinin sağlanması ve bütçe hedeflerine özen gösterilmesi,
4. Enflasyon hedeflemesinde politika aracı kısa dönem faiz oranları olduğundan, faiz-enflasyon ilişkisinin güçlendirilmesi ve döviz kurundan enflasyona geçişkenliğin azaltılması.

Nitekim, örtük enflasyon hedeflemesi döneminde (2002–20005) 2005 yılına kadar yukarıda ifade edilen hususlarla ilgili nisbi manada olumlu gelişmeler olmuş, ancak kredibilite, şeffaflık ve karar alma sürecinin kurumsallaşmasının henüz tamamlanmadığı gerekçesiyle, TCMB (2005), 2005 yılını eksikliklerin tamamlanacağı yıl olarak görmüş ve 2006 yılından itibaren açık enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçmiştir. Türkiye’de 2006 yılından itibaren açık olarak uygulamaya konulan enflasyon hedeflemesi rejiminin genel hatları aşağıda özetlenmiştir.

2.1. Enflasyon Hedefinin Belirlenmesi

Türkiye’de enflasyon hedeflemesi çerçevesinde hedeflenen enflasyon oranının belirlenmesi 4651 Sayılı TCMB Kanunu (4651 s TCMB K. m.1)’na göre yapılmaktadır. Buna göre: “...Banka, Hükümetle birlikte enflasyon hedefini tespit eder, buna uyumlu olarak para politikasını belirler...” Böylece, enflasyon hedefinin Hükümet ile TCMB’ nin birlikte belirlenmesi kararlaştırılmıştır. Enflasyon hedeflerini Merkez Bankası ile Hükümet’in birlikte belirlenmesi, iki taraf arasında uzlaşmaya işaret etmektedir. Hedef tespitinin bu şekilde olması, gerek temsil sıfatıyla halkın tercihlerini yansıtmaları gerekse siyasi otoritenin hedefleri sahiplenmesi bakımından oldukça isabetli olmuştur. Zira Kara ve Orak (2008)’in da dediği gibi, hükümetlerin genellikle daha kısa vadeli bakış açısına sahip olması ve toplum için en uygun seviyenin üstünde bir enflasyon oranını arzulamaları, “rejimi” tehdit eden en önemli faktördür. Aslında bu uygulamanın bir

yönü de, Çiçek (2006)'in çalışmasında da vurgulandığı gibi, enflasyonla mücadelenin sosyal maliyeti düşürücü ve toplum desteğini artırıcı bir uygulama olmasıdır.

2.2. Hedefin Niteliği

Debelle (1997)'nin çalışmasına göre, enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin pek çoğu enflasyon ölçüsü olarak Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE)'ni kullanılmaktadır. Bu doğrultuda, Türkiye'de de enflasyon hedeflemesinde hedef seçilen enflasyon oranı, 2003 temel yıl olarak TÜFE'nin yıllık yüzde değişimidir.⁴ TCMB (2006a)'nın böyle bir tercihi kullanmasında, gerek enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin TÜFE'yi tercih etmesi, gerekse TÜFE'nin toplumun kolaylıkla takip edebildiği ve günlük yaşam maliyetini iyi yansıtan bir endeks olması önemli rol oynamıştır. Ancak hemen belirtmek gerekir ki, TCMB (2005)'nin de belirttiği gibi, TÜFE zaman zaman para politikasının denetiminde olmayan unsurlar tarafından etkilenebilmektedir. Bu nedenle, TCMB, ana enflasyon eğiliminin daha iyi anlaşılabilmesi için, Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri (ÖKTG)⁵ geliştirmiştir. Kara ve Orak (2008) çalışmasında, TCMB'nin, çekirdek enflasyon olarak adlandırılan bu uygulamada, tek bir gösterge yerine, farklı dışsal şokların ayrıştırılmasına yardımcı olabilecek birden fazla göstergenin bir arada değerlendirilmesi yaklaşımını yeğlediğine dikkat çekmektedir. Bununla ilgili olarak, 2005 yılından itibaren Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri (ÖKTG) yayınlanmaya başlanmıştır.⁶ TCMB (2005), hangi göstergeye ne önem attığını kamuoyu ile açıklıkla paylaşmayı yeğlemiştir. Burada dikkat çeken husus, TCMB'nin hedeflenecek endeks olarak tek başına TÜFE'yi seçmesi, şeffaflığa ve hesap verebilirliğe ne kadar çok önem verdiğini ortaya koymaktadır.

⁴ Şanlı (2006) s.47

⁵ Özel kapsamlı TÜFE göstergeleri olarak; A: Mevsimlik ürünler hariç TÜFE, B: İşlenmemiş gıda ürünleri hariç TÜFE, C: Enerji hariç TÜFE, D: İşlenmemiş gıda ürünleri ve enerji hariç TÜFE, F: Enerji, Alkollü içecekler, tütün ürünleri, fiyatları yönetilen/yönlendirilen diğer ürünler ve dolaylı vergiler hariç TÜFE, G: Enerji, alkollü içecekler hariç, tütün ürünleri, fiyatları yönetilen/yönlendirilen diğer ürünler, dolaylı vergiler ve işlenmemiş gıda ürünleri hariç TÜFE, H: Enerji, alkollü içecekler ve tütün ürünleri, işlenmemiş gıda ve altın hariç TÜFE çeşitleri mevcuttur. Bkz. TCMB (2007a), s.24

⁶ TCMB (2006b) s.6

2.3. Hedef Tercihi (Nokta Hedef mi Bant Hedef mi?)

Enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin "hedef" tercihleri incelendiğinde, genellikle enflasyon hedefinin bant ya da aralık şeklinde belirlendiği görülür. TCMB (2006a), politika metninde ilan edilen enflasyon hedefinin "**Nokta Hedef**" olarak seçildiğini belirtmekle birlikte, nokta hedef etrafında belirsizlik aralığı uygulaması söz konusudur. Benimsenen bu politika ile TCMB, taahhüdü yerine getirmek uğruna koşulları fazla zorlamak istememektedir. Nokta hedef etrafındaki belirsizlik aralığı sayesinde makro ekonomik değişkenlerde aşırı dalgalanma yaratma olasılığı azaltılmıştır.⁷ Böyle bir tercih, hedef aralığından farklı, diğer ülkelerde rastlanmayan bir kavram olan 'belirsizlik aralığı'nı ortaya çıkarmıştır. Kara ve Orak (2008)'a göre, enflasyon hedefinin bant hedef ya da aralık şeklinde belirlenmesi, Merkez Bankası'nın kredibilitesinin tesisinde bir avantaj olarak düşünülmelidir. Öte yandan, nokta hedefin daha kolay anlaşılması, iletişim ve beklentileri yönlendirmede daha etkili olması, başlıca tercih nedenleri arasında sayılmaktadır. TCMB (2006a), böyle bir uygulamaya ihtiyaç duyulmasını para politikasının denetimi dışındaki unsurlardan kaynaklanan oynaklıklara bağlamıştır. Bu oynaklıklar; genellikle petrol fiyatları, uluslararası likidite koşulları, küresel risk algılamaları, dolaylı vergiler, kamu fiyat ayarlamaları, işlenmemiş gıda fiyatları gibi bir takım unsurlara bağlıdır. Dolayısıyla, Merkez Bankası'nın, enflasyonun belirlenen nokta hedeflerden en ufak bir sapma dahi göstermeyeceği taahhüdünü vermesi neredeyse imkânsızdır.⁸ Kaldı ki IMF (2005) ve Carare et.al (2002)'in çalışmasında da görüldüğü gibi, hedef etrafında bir aralık oluşturulması, enflasyon hedeflemesi uygulayan ve nokta hedef ilan eden merkez bankalarının büyük bir çoğunluğu tarafından tercih edilen bir uygulamadır.

⁷ Çiçek (2006) s.22-24

⁸ TCMB(2005) ss.5-6

Tablo 1: Yıllar İtibariyle Yıl Sonu Hedefi İle Tutarlı Enflasyon Patikası ve Belirsizlik Aralığı

		Belirsizlik Aralığı Üst Sınır	Hedefle Tutarlı Patika	Belirsizlik Aralığı Alt sınır
Mart	2006	9,40	7,40	5,40
	2007	11,2	9,2	7,2
	2008	9,10	7,10	5,10
Haziran	2006	8,50	6,50	4,50
	2007	8,7	6,7	4,7
	2008	8,50	6,50	4,50
Eylül	2006	7,8	5,8	3,8
	2007	7,3	5,3	3,3
	2008	8,30	6,30	4,30
Aralık	2006	7,0	5,0	3,0
	2007	6,0	4,0	2,0
	2008	6,0	4,0	2,0

Kaynak: TCMB'nin Para ve Kur Politikası'na ilişkin yayınlarından derlenmiştir.

Tabii olarak böyle bir uygulama, TCMB'nin para politikasının normalin üzerinde gevşetileceği gibi bir beklentiyi akla getirebilir. Ancak, TCMB (2005), "Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası" adlı yayınında, açıklanan belirsizlik aralığının, hedeften her iki yönde "aşırı sapma"⁹ eşikleri için sadece gösterge niteliği taşıdığını ve Merkez Bankası'nın iletişim politikasını kolaylaştıracak bir unsur olarak gördüğünü vurgulamıştır. Böyle bir yaklaşımın, Merkez Bankası'nın belirsizlik aralığı oluşturmasından kaynaklanan başlangıç kredibilitesinde yarattığı zayıflığı azalttığı söylenebilir.¹⁰ Benimsenen uygulamada yılsonu hedefi ile tutarlı çeyrek dönem itibariyle bir enflasyon oranı patikası ve bu patikanın etrafında aşağı ve yukarı belirsizlik aralıkları belirlenmiştir. Böylece, para politikasının kontrolünde olmayan faktörlerin yaratacağı sapmalar da göz önüne alınarak, hedef patika etrafında ± 2 belirsizlik aralığıyla enflasyon hedefine kademeli olarak ulaşmak hedeflenmiştir (Tablo 1).

⁹ Nokta enflasyon oranı hedefinin altında ve üstünde belirlenen hesap verme mekanizmasının devreye girdiği hedeften sapma aralığı.

¹⁰ Çiçek (2006) s.22

2.4. Hedef Ufku

Kara ve Orak (2008), hedef ufkunu, enflasyon hedefinin hangi sıklıkla ve hangi zaman aralığında ilan edileceğinin belirlenmesi biçiminde açıklamıştır. Para politikasının ekonomi ve enflasyon üzerindeki etkileri gecikmeli olarak görülmektedir. Buna bağlı olarak, hedef ufku, ülkelerin aktarım mekanizmalarındaki farklılıklara göre, değişiklik göstermektedir. Özellikle ifade etmek gerekir ki, enflasyon hedeflemesi süresinin para politikasının sonuçlarının ortaya çıkmasına imkân sağlayacak bir dönemi içermesine özen gösterilmelidir. Gül, Ekinci ve Gürbüz (2006)'ün çalışmasına göre, bu süreç minimum bir yıldan başlayarak süresiz olmaya kadar uzanabilmektedir. Enflasyon oranı yüksek ve nispeten güvenilirliği az olan ülkelerde bu süre başlangıçta kısa tutulup enflasyon oranının düşmesine paralel olarak uzatılmaktadır. Zira hedef ufkunun çok kısa tutulması halinde, olası şoklarda hedeflerin kolayca aşılması söz konusu olacak ve para politikasının manevra alanı daralacaktır. Bu durumu bertaraf etmek için Türkiye'de enflasyon hedefleri üç yıllık bir süre için belirlenmiştir (Tablo 2).

Tablo 2: Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Hedef Ufku

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Hedef	35	20	12	8	5	4	4	7,5	6,5	5,5
Gerçekleşme	29,7	18,4	9,3	7,7	9,6	8,4	10,06	-	-	-

Kaynak: TCMB, www.tcmb.gov.tr 26.01.2009

Ayrıca, TCMB, hedef ufku belirlemenin yanında, iktisadi birimlerin önlerini daha iyi görebilmelerine ve daha uzun vadeli bir perspektif oluşturabilmelerine katkıda bulunmak amacıyla, tahmin ufku da belirlemektedir. Enflasyon seyrinin, üçer aylık dönemler itibariyle, nasıl olacağı yapılan tahminlerle kamuoyuna sunulmaktadır. Bu süre, 2006 yılı için 1,5 yıllık, 2007 yılından itibaren 2 yıllık ve Nisan 2008'den itibaren de 3 yıllık bir tahmin süresini kapsamaktadır.¹¹

¹¹ Kara ve Orak, (2008), s.50

2.5. Hedeften Sapma ve TCMB'nin Hesap Verme Prosedürü

Yukarıda da değinildiği gibi, TCMB, enflasyon hedefini TÜFE bazlı nokta hedef olarak belirlemektedir ve bu nokta hedefi yakalamak da çoğu zaman para politikasının etki alanı dışındaki unsurlardan dolayı güç olmaktadır. Cevaplanması gereken soru: **“nokta hedeften sapılması halinde ne olacak?”** Burada hesap verme mekanizması devreye girecektir. Ancak hemen ifade edelim ki, sapmadan ne kastedildiğinin açık ve doğru bir biçimde ortaya konması gerekir. Çünkü hesap verme mekanizması **“hedeften sapma”** halinde işleme-ye başlamaktadır. Bu durumda **“belirsizlik aralığı”** kavramı ön plana çıkmaktadır. Üzerinde durulması gereken husus, Eroğlu (2007)'nin da dediği gibi, bu aralığın hiç bir şekilde **“enflasyon hedef aralığı”** olarak algılanmaması ve hesap vermeme anlamını içermediğidir. Zira hedeften sapma halinde, belirsizlik aralığının içinde kalırsa dahi bu durum genel iletişim aracı olan **‘Enflasyon Raporu’** ile kamuoyuna açıklanmaktadır. Öte yandan, hedeften sapılma ölçüsü, eğer belirsizlik aralığının dışına çıkacak kadar büyükse, 1211 Sayılı TCMB Kanunu'nun 42. Maddesi'nde, 4651 sayılı Kanun ile yapılan değişiklik gereği (4651 s.TCMB K. m.8): *“...Banka, belirlenen hedeflere ilan edilen sürelerde ulaşamaması ya da ulaşamama olasılığının ortaya çıkması halinde, nedenlerini ve alınması gereken önlemleri Hükümet'e yazılı olarak bildirir ve kamuoyuna açıklar.”* Bu düzenlemeyle, hedeften belirgin olarak sapıldığında veya sapma olasılığı ortaya çıktığında, hesap verebilirlik mekanizmasının devreye gireceği yasal sorumluluk haline getirilmiştir. Eroğlu ve Abdullayev (2005)'e göre, böyle bir durum, belirsizliği azaltırken güveni de pekiştirir. Ayrıca, Tokgöz (1995)' göre, hedeften sapma halinde hesap verebilirlik prensibi, Merkez Bankası'nın kredibilitesini kamuoyu önünde artırırken, Banka'nın işlemlerinin doğuracağı sonuçların anlayış içerisinde karşılanacağı bir ortam hazırlamaktadır. Oktar (1996)'ın da belirttiği gibi, Merkez Bankası'nın kamuoyunu enflasyon hedefi konusunda ikna etmesi ve bunu hesap verebilirlik mekanizmasıyla desteklemesi, bekleyişleri olumlu etkileyeceğinden, Merkez Bankası'nın enflasyonla mücadelede işini kolaylaştıracaktır.

TCMB'nin hesap verebilirlik mekanizmasının bir ayağını da 2005 yılında üç yıllığına imzalanan **“IMF Program Şartlılığı”** oluş-

turmaktadır. TCMB (2005), enflasyon hedeflemesi rejiminin genel çerçevesini oluşturan politika metninde, 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle birlikte, “IMF Program Şartlılığı”na uygun olarak, net uluslararası rezervlerin performans kriteri olarak alındığını ve bunun yanında, para tabanı performans kriteri ile net iç varlıklar gösterge kriterinin yerine, “enflasyonu gözden geçirme kriterleri”nin dikkate alınacağını kamuoyuna duyurmuştur.¹² Bu doğrultuda, 2006 yılından itibaren, program çerçevesinde IMF ile gözden geçirmelerde kullanılmak üzere her yılın başında yılsonu hedefi ile tutarlı üçer aylık bir enflasyon patikası oluşturulmuştur. Buna göre, her üç aylık dönemler itibariyle, hedefle tutarlı patikanın “İç Aralık” diye adlandırılan bir puan ya da daha fazla altında kalınması veya üzerine çıkılması durumunda, gözden geçirmelerde IMF teknik elemanları ile görüşmelerde bulunulması kararlaştırılmıştır. Böyle bir durumun ortaya çıkması halinde, Merkez Bankası sapmanın nedenlerini yayımladığı dönemsel raporlar aracılığıyla kamuoyuna açıklayacaktır. Hedefle tutarlı patikanın “Dış Aralık” diye adlandırılan iki puan ya da daha fazla altında kalınması veya üzerine çıkılması durumunda ise, söz konusu durum, program şartlılığının ihlal edilmesi anlamına geleceğinden, program esasları dâhilinde alınması gereken önlemler, kamuoyuna açıklamakla birlikte, ayrıca Hükümete ve IMF’ye bir mektupla bildirilecektir. Ancak hemen ifade etmek gerekir ki, Program dahilinde oluşturulan patika, enflasyonun yıl içinde izleyeceği seyrin hedeflerle tutarlılığının değerlendirilmesi bakımından görece bir önem taşımaktadır. Merkez Bankası para politikası kararlarında orta vadeli yaklaşımını esas almaktadır. Nitekim açık enflasyon hedeflemesine geçildiği 2006 yılından 2008 yılına kadar dönemsel enflasyon oranları belirsizlik aralığının üst sınırını çoğu zaman aşmış ve TCMB (2008b) Hükümete ve IMF’ye hesap verme çerçevesinde mektup yazmak zorunda kalmıştır.

2.6. Hedeflerin Değiştirilme Koşulları

TCMB, enflasyon hedeflemesi uygulamasında olağanüstü gelişmeler hariç hedefin değiştirilmemesi esasını benimsemiştir. Zira Eroğlu ve Abdullayev (2005)’in de dediği gibi, hedefin sık aralıklarla

¹² Eroğlu, (2008) s.119.

değiştirmesi merkez bankasının güvenilirliği ile ilgili tereddütleri beraberinde getirecektir. TCMB (2006b), önceden açıklanan bir enflasyon hedefinin sadece para politikasının denetimi dışındaki unsurlara¹³ bağlı olarak, hedeflerden çok büyük ve uzun süreli sapmalar görüleceğinin belirlenmesi ve orta vadeli hedeflerin anlamsız kalması durumunda değişeceğini açıklamıştır. Enflasyon hedefinin değiştirilmesinin kaçınılmaz olması durumunda, yeni hedef, yasa gereği, yine Hükümet ile beraber belirlenecektir. Geçici şoklar durumunda ise, enflasyon hedefleri değiştirilmekten ziyade, enflasyon tahminleri değiştirilecektir. Böylesi bir durumda, TCMB, ekonomik birimler için referans olması gereken değerin, kısa vadede enflasyon tahminleri, orta vadede ise enflasyon hedefi olması gerektiğine dikkat çekmiştir. Hedef değiştirme ve tahmin güncelleme açık enflasyon hedeflemesi uygulamasında tam manasıyla uygulanmıştır. şöyle ki; 2006 yılında yaşanan arz yönlü şokların ardından Temmuz ayında güncellenen enflasyon tahminlerinde, enflasyonun yılsonunda hedefin belirgin olarak üzerinde kalacağı öngörüsü kamuoyu ile açıkça paylaşılmış, ancak 2006 hedefi değiştirilmemiştir. Bu yaklaşım takip eden 2007 ve 2008 yılında da gösterilmiştir. Böylesi bir davranışla, TCMB (2006b), iktisadi ajanlara enflasyonla mücadele de kararlı duruşunu göstererek, güven kaybının önüne geçmeye çalışmış ve hesap verebilirlik mekanizmasıyla hesap vermeyi yeğlemiştir. Ancak, 2008 yılı Nisan ayında TCMB'nin enflasyon tahminlerine göre, enflasyon hedeflerine orta vade de ulaşılamayacağı dikkate alınarak 2009 ve 2010 yıllarına ilişkin hedefler revize edilmiştir.

2.7. Karar Alma Süreci

Para politikası karar alma sürecinde, Para Politikası Kurulu aktif rol oynamaktadır. 2001 yılındaki TCMB Kanunu'nun değiştirilmesi ile kurulmuş olan ve 7 üyeden oluşan Para Politikası Kurulu, politika aracı olarak kısa vadeli faiz oranına ilişkin kararları, ekonominin genel görünümüne uygun olacak şekilde oylayarak almaktadır. 2006 yılından itibaren açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmekle birlikte, Para Politikası Kurulu para politikası kararlarının-

¹³ Petrol fiyatları, uluslar arası gelişmeler, dolaylı vergiler, kamudaki fiyat ayarlamaları, tarım ürünlerinin fiyatlarındaki ani hareketler vs.

da “tavsiye veren” konumdan “karar alıcı” konuma geçmiştir. Bu durum, şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkesi çerçevesinde atılmış önemli bir adımdır. Alınan kararları desteklemek üzere, Merkez Bankası bünyesinde bir tahmin ve politika analiz sistemi de oluşturulmuştur.¹⁴

2.8. İletişim Politikası

TCMB (2006c)’ nın para politikası ile ilgili, diğer ülkelerde olduğu gibi, üç ayda bir yayınlanan “Enflasyon Raporu”nu temel iletişim aracı olarak kabul etmiştir. Enflasyon Raporu’nda, enflasyonun orta vadeli eğiliminde belirleyici olan makro ekonomik gelişmeler analiz edilmekte ve temel makro ekonomik değişkenlere ilişkin güncellenmiş varsayımlara göre üretilen enflasyon tahminlerine yer verilmektedir. Bunların yanı sıra, Rapor’da enflasyon tahminlerinde sapmaya neden olabilecek olası riskler de kamuoyunun bilgisine sunulmaktadır. İletişim politikaları içinde 2006 yılı Temmuz ayından itibaren yayınlanan “Aylık Fiyat Gelişmeleri Raporu” önemli bir yere sahiptir. Bunun yanında, Ağustos 2005’den itibaren yılda iki kez yayımlanan ve finansal çevrelerle iletişimi sağlayan “Finansal İstikrar Raporu” da önemli araçlardan biridir. Para Politikası Kurulu toplantılarının ardından yayınlanan ve toplantıda konuşulan konular ve yapılan değerlendirmeleri içeren toplantı özetleri de bir diğer önemli iletişim aracıdır. İletişim politikasının bir diğer ayağı, TCMB (2005)’nin yayımladığı teknik raporlar, aktarım mekanizmasının daha iyi anlaşılmasına yönelik notlar ve enflasyon tahminlerinde kullanılan yöntemlere ilişkin sunumlardır.

3. TCMB’ nın Etkinliği ve Hesap Verebilirliği

3.1. TCMB’ nın Etkinliği ve Kredibilite Sorunu

TCMB, örtülü enflasyon hedeflemesi süresinde hedefi yakalamadaki başarıyı, 2006 yılından itibaren uygulamaya geçilen açık enflasyon hedeflemesi sürecinde gösterememiştir. Yaşanan uluslararası finansal çözümler nedeniyle ortaya çıkan dalgalanma ile döviz

¹⁴ Para Politikası Kurulu: TCMB Başkanı, 4 Başkan Yardımcısı, Banka Meclisi’nce kendi üyeleri arasında seçilen bir üye ve Başkan’ın önerisi üzerine müşterek kararlar atanan bir üyeden oluşmaktadır. TCMB(2005) s.15

kurunda yaşanan artış yönlü hareketler ve faiz oranlarının yükselmesi bu sonucun alınmasında önemli rol oynamıştır. TCMB (2007a; 2008a) ,2006 yılı enflasyon oranının (yüzde 9,6) yüzde 5 hedefinin belirgin düzeyde üzerinde seyretmesine rağmen 2007 yılı için belirlenen enflasyon hedefi değiştirilmeyerek yüzde 4 olarak kalmasında ısrar etmiştir. Sonuçta, 2007 yılında gerçekleşen enflasyon oranı hedefin belirgin bir şekilde üzerinde, Yüzde 8,39 olarak, gerçekleşmiştir. TCMB (2007b), 2007 yılında artan enflasyonu kontrol altına almak için 2006 yılına göre çok daha daraltıcı bir para politikası uygulamasına gitmiş ve faiz oranlarını %13,5'lerden %17,5'lere kadar artırmıştır. Bu sayede, enflasyon kontrol altına alınmış ancak reel faizlerin yüksek seyretmesiyle kısa vadeli yabancı sermaye girişini artırarak, ters para ikame süreci hızlanmıştır. Bu sürecin sonunda, YTL aşırı değerlendirilmiş ve bu, enflasyon hedeflemesi açısından, Merkez Bankası'nın etkinliğini artıran bir durum olmuştur.¹⁵ Ancak, bu süreç, fiyat istikrarını yakalama amacına hizmet ederken, diğer taraftan, sürdürülebilirliği tartışma götürülen cari açığın artması gibi kaygı verici gelişmelere de beraberinde getirmiştir. Dikkatleri çeken bir durum da, Yılmaz (2007)'in da belirttiği gibi, TCMB' nın farklı amaçlar için politika faizlerini düşürmesi halinde, istenmeyen sonuçlarla karşı karşı kalmasının söz konusu olmasıdır. Bunlar: i. Enflasyonla mücadelede zafiyet izlenimi yaraması, ii. Güven kaybına bağlı olarak, enflasyon beklentilerinin bozulması, risk priminin artması ve kurların yükselmesiyle ulusal paranın değerinin düşmesi, iii. Risk priminin artmasıyla birlikte, reel faizlerin artması ve Hazine daha yüksek faizlerle borçlanarak borç yükünün artması, iv. Mali disiplin olumsuz etkilenmesi ve bütçe dengesinin bozulması. v. Makro dengeler tehlikeye girmesiyle ve ekonomide kırılganlık artması şeklinde özetlenebilir. Böylece, birbirini besleyen sebepler zincirine bağlı olarak, ekonomik istikrarsızlık artar. Bu sürecin sonunda merkez bankasına olan güven azalır ve uygulanan politikaların etkinliği zayıflar.

2007 yılı Ağustos ayından itibaren Para Politikası Kurulu, ekonomik göstergelerde gözlenen nispi iyileşme çerçevesinde faiz indi-

¹⁵ Etkinliği artıran söz konusu süreç fonksiyonel olarak; yüksek reel faiz → sermaye girişi → düşük döviz kuru → ucuz ithalat → sabit maliyet şeklinde özetlenebilir. Şiriner ve Turgay (2007) ss.77-78

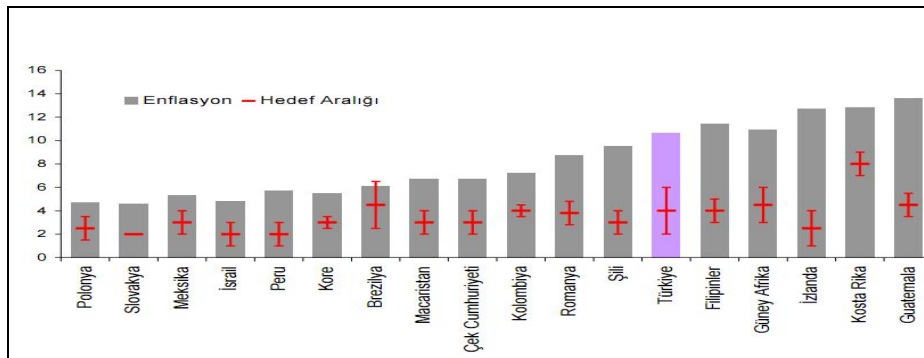
rim kararı almıştır. Bu karar, beklentilerin enflasyon hedefine yaklaşması açısından güçlü bir sinyal olmuştur. Enflasyon beklentilerini ölçmenin diğer bir yolu da TÜFE'ye endeksli ve sabit getirili devlet iç borçlanma senetleri piyasalarında oluşan, *enflasyon beklentisi* ile *enflasyon risk priminin* toplamından oluşan **"enflasyon telafisi"**nin gözlenmesidir. Bununla ilgili olarak, Yılmaz (2007), faiz kararını izleyen günlerde, enflasyon telafisinde bir puana yakın bir düşme olduğuna ve uzun vadeli borçlanma faizlerinin düşüşe geçtiğine dikkat çekmiştir. Ancak ne var ki, küresel finans piyasalarında olumsuz sinyallerin alınması, petrol ve gıda fiyatlarındaki artış yönlü gelişmeler ve buna bağlı olarak, TCMB'nin 2008 yılı Nisan ayında yapmış olduğu açıklamalar, kamuoyunun para politikası hakkında yapacağı değerlendirme ve beklentileri olumsuz etkilemiştir. O zamana kadar hedef bandı içinde kalınacağını öngören Merkez Bankası, 2008 yılı sonuna kadar, hatta 2009'da da, hedef kulvarından ciddi ölçüde sapan bir enflasyon süreci yaşanacağını belirtmiştir. Berksoy (2008) bu durumu; enflasyon hedeflemesinin başarısız olduğu, Banka'nın bundan sonra faizi yükseltme baskısı altında kalacağı, faizin yükselmesinin de büyüme hızını daha da yavaşlatacağı biçiminde değerlendirmiştir. Nitekim Para Politikası Kurulu, Nisan 2008 tarihli toplantısında, *'Mart ayından itibaren sadece gerektiği takdirde faiz indirmeye gidebileceği'*ni belirtmiştir. Bunun yanında, TCMB'nin 30 Nisan 2008 tarihli Hükümete yazmış olduğu mektup da, para politikasının etki alanı dışında kalmasından dolayı, **'para politikasının petrol ve gıda ile ilişkili olan fiyatlardaki gelişmelere (doğrudan etkilere) tepki verilmeyeceği'**ni ifade etmiştir. Bu durum çelişkili bir duruma işaret etmektedir. Faiz artırımlarının, arz şoklarından kaynaklanan, yani dışsal faktörlerden etkilenen enflasyon artışı karşısında etkili olmayacağı düşünüldüğüne göre, bunun anlamsızlığı ortadayken, faizlerin neden yüksek tutulacağı iktisadi çevrelerin tartıştığı bir konu haline gelmiştir. Kaldı ki, böyle bir bakış Güneş (2008)'in de tespit ettiği gibi, beklentileri hemen olumsuz yönde etkilemiş, bono faizleri derhal yükselmiştir. Dolayısıyla, hazine daha zor ve pahalı borçlanmak zorunda kalmıştır. Diğer taraftan, iç talepteki daralmaya rağmen, faizleri artırmak durgunluk tehlikesini daha da içselleştirecektir. Bu durum karşısında, TCMB'nin enflasyon hedefini revize etmesi,

hem bekleyişlerin kötüleşmesini önlemek hem de Kredibilite kaybına uğramamak açısından kaçınılmaz olmuştur. Nitekim, Nisan ayı Para Politikası Kurulu toplantısında, Kurul enflasyon hedeflemesi rejiminin ruhunu oluşturan beklentilerin bu hedefe çapalanmasının önemini ortaya koymuştur. TCMB bununla ilgili olarak, yüzde 4'lük hedefin inandırıcılığı kalmadığı için artık başarılamayacağını kabul etmiş ve enflasyon hedefini revize etmeyi sorgulamaya başlamıştır. Hedefin değiştirilmesiyle ilgili olarak; TCMB (2008c), 2008 yılı için hedefin değiştirilmesini, hesap verme ilkesinin ihlali anlamına geleceğinden, uygun görmemiş, 2009 ve sonrası için ise, gıda ve petrol fiyatları ile küresel ekonomiye ilişkin belirsizliklerin devam etmesi nedeniyle, yılsonuna doğru bütçe hazırlıkları çerçevesinde ele alınmasının daha doğru olacağını belirtmiştir.

Özatay (2008a)'a göre, bu kararda iki neden öne çıkmıştır; **Birincisi**, ekonomi dünyasında çok fazla belirsizliğin olması ve bu belirsizliklerin belki önümüzdeki aylarda biraz azalabileceği beklentisi, **ikinci olarak**; belirsizlikler ortadan kalkmasa bile, bütçe çalışmalarında diğer politikalarla uyumlu bir biçimde hedef konusunun tartışılmasının daha uygun olmasıdır. Bu düşünceler içinde TCMB, hedef değişikliği konusunu ileriye ötelemek istemiştir. Bu hususla ilgili olarak, Para Politikası Kurulu, bir taraftan *2008-II Enflasyon Raporu* (2008d,)’nda yayınlanan önümüzdeki döneme ilişkin tahminlerdeki “yüzde 4 enflasyon hedefinin, en iyi olasılıkla 2.5 yıl, kötü olasılıkla 4 yıl sonra (2011) yakalanabileceği” gerçeğini göz önüne alarak, TCMB (2008c)’nin daha sıkı parasal tedbir almak ve en kısa sürede faiz artırımına başlamak zorunluluğuyla karşı karşıya kalacağını, diğer taraftan da büyümedeki düşüş ve piyasadaki daralma nedeniyle, Merkez Bankası’nın faiz artırımına gitmesinin bir başka tehlike yaratacağını vurgulamıştır. Hiç şüphe yok ki, bu durum, TCMB’nin ikilem içinde kaldığını ortaya koymaktadır. Bu düşünce ekseninde, TCMB, ekonomideki daralma nedeniyle Para Politikası Kurulu’nun büyümedeki düşüşü görmezden gelerek enflasyon hedefinin gerektirdiği kadar yüksek faiz artışları yapamayacağı, bu nedenle, yüzde 4 enflasyon hedefinde ısrar ederek kredibilite sorunuyla karşı karşıya kalmak yerine hedefin revize edilmesinin daha uygun olacağı sinyallerini vermiştir.

Enflasyon hedefinin değiştirilmesinde hedefin nasıl değiştirileceği önemlidir. Enflasyon hedefi TÜFE' nin yıllık yüzde değişimi ile hesaplanan yılsonu enflasyon oranları üzerine konulan **“nokta hedef”** ile belirlenmektedir. Buna göre, ekonomide yapısal dönüşüm, gelişmiş ülkelere yakınsama süreci ve yüksek enflasyon döneminden kalma fiyatlamaya davranışları göz önüne alınarak, hükümetle yapılan görüşmeler sonucunda enflasyon hedefi tespit edilmektedir. Daha öncede ifade edildiği gibi, enflasyonun orta vadeli hedef olan yüzde 4 seviyesine yaklaşmasının iki yıldan daha uzun bir süre alabileceği anlaşılmış ve mevcut enflasyon hedefi çapa olma özelliğini yitirmiştir. Bu gelişmelere göre, Aralık 2005 tarihli **“Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası”** başlıklı politika metninde yer alan ve daha önceki konularda da değindiğimiz ‘hedefin değiştirilmesi’ ile ilgili koşullar gerçekleşmiştir. TCMB (2008e), daha fazla kredibilite kaybına uğramamak ve beklentilerin kötüleşmesini engellemek amacıyla, 3 Haziran 2008 tarihinde, yeni hedefleri belirlemek için Hükümete gönderdiği açık mektupta, belirlenen hedefleri kamuoyuna duyurulmuştur. Buna göre, enflasyon hedefi 2009 yılı sonu için yüzde 7,5 ve 2010 yılı için yüzde 6,5 olarak güncellenmiş, 2011 yılı için ise yüzde 5,5 olarak belirlenmiştir. Böylece, Yüzde 4 olan orta vadeli hedefe daha kademeli bir geçiş öngörülmüştür.

Grafik 1: Gelişmekte Olan Ülkelerde Hedef ve Enflasyon (2008 Mayıs itibariyle)



Kaynak: TCMB (2008f) s.4

Enflasyon hedeflerinin değiştirilmesi TCMB' nın bir başarısızlığı mıdır? Bu bir kredibilite kaybı anlamına mı gelir? Bu soru farklı bakış açılarıyla cevaplanabilir. Çoğu iktisadi çevrenin yapmış olduğu tartışmadan çıkan ortak sonuç; enflasyonun nedeninin MB' nin gevşek para politikası izlemesi değil, Özatay (2008b; 2008c)'ın da dediği gibi, enflasyonun küresel etmenlerden ve gevşek mali disiplinden kaynaklandığı görüşünden hareketle, Merkez Bankası'nın gelinen durumdan hiçbir kabahatinin olmadığı şeklindedir. Başka bir bakış açısıyla, kamuoyu, hedef değişikliğini hem desteklemeye hem de karşı çıkmaya yönelik gerekçelerle karşı karşıya kaldığından, MB'ni tüm yönleriyle haklı olabilecek şekilde eleştirememektedir. Kaldı ki, gerçekçi olmayan bir hedefte ısrar etmenin yarattığı kredibilite kaybı hedef değişikliği yaparak oluşacak kredibilite kaybından daha fazla olacaktır. Üstelik hedef değiştirmeme ısrarı enflasyon hedeflemesi rejiminin özüne de aykırıdır. Zira, hedefin inandırıcılığını yitirmesi durumunda, beklentileri şekillendirmek adeta imkânsızlaşacaktır. Ancak burada gözden kaçırılmaması gereken konu, uygulanan politikalarla, zamanında yapılması gereken fiyat ayarlamalarının yapılmamasıdır. Özellikle, enerji fiyat ayarlamaları sürekli ertelenmiş daha sonra yapılan yüksek fiyat artışları şok etkisi yaratmıştır. Ayrıca, prim affı gibi uygulamalarla istikrardan ödün verildiği izlenimi verilmiş ve hedef değişikliğinin, sadece dış koşullardaki gelişmelere göre yapılmasına nazaran, daha fazla bir maliyetle gerçekleşmesine yol açmıştır.

Hedef değişikliğini, enflasyon hedeflemesi rejimine ve onu uygulayan merkez bankasına prestij kaybettiren bir durum olarak değerlendirmekten ziyade, bu rejimin asli unsuru olarak görmek gerekir. Kaldı ki, yapılan araştırmalara göre, enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan gelişmekte olan ülkelerin hepsinde aynı sorunla karşılaşmaktadır. TCMB (2008f)' nın 2008 Mayıs verilerine göre, enflasyon hedefinin aşılması enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan ülkeler içinde sadece Türkiye'nin sorunu olmayıp, Grafik 1 de de görüldüğü gibi, aynı zamanda enflasyon hedeflemesi uygulayan gelişmekte olan ülkelerin biri hariç (Brezilya) hepsinde görülen bir durumdur.

Sonuç olarak, TCMB hedefleri yükseltmekle hedefi tutturamaktan dolayı, hem ileride madara olmaktan kurtulmuş hem de hedefi tutturma çabasıyla daha fazla sıkı para politikası izlemek zorunda kalmamıştır. Zira içinde bulunulan durumda dış şoklardan kaynaklanan enflasyon süreçlerinde sıkı para politikası sınırlı etki yaratmaktadır. Öte yandan, TCMB, 2009, 2010 ve 2011 hedeflerini revize etmişken, 2008 hedefini yüzde 4 olarak tutulması iktisadi çevrelerce eleştiri konusu olmuştur. Oysa, 2008 yılı hedefini tutturamayacağını hem MB hem de kamuoyu bildiği için, 2008 hedefinin de değiştirilmesi MB' na daha fazla itibar kazandırabilirdi.

Enflasyon hedeflerinde yapılan revizyon, acaba enflasyon hedeflemesi rejiminin bir başarısızlığı mıdır yoksa, MB'nın bu rejimi yönetmede ki beceriksizliği midir? bu sorgulamada farklı yaklaşımlara rastlamak mümkündür. Bazı çevreler, enflasyon hedeflemesi rejiminin bir kazanım olduğu ve MB' nın da bu rejimi hiç de kötü yönetmediği üzerinde dururken, diğer bazı çevreler ise enflasyon hedeflemesi rejiminin, uygulandığı gelişmekte olan ülkelerde başarısız olduğu gibi, Türkiye'de de başarısız olduğu tespitinde bulunarak, rejimin fiyat istikrarını sağlamada başarılı bir para politikası stratejisi olmadığı fikrini savunmaktadır. Hiç şüphesiz, en doğru yarıya, aynı şartlarda diğer para politikası stratejilerini deneyerek alacağımız sonuçlarla ulaşabiliriz. Ancak sosyal bilimlerde bir laboratuvar ortamında bunu test etme imkânı olmadığından ortaya atılan yargılar daha çok görecelik özelliğinin ötesine geçmemektedir.

Bu gelişmeler ışığında, Türkiye'de enflasyon hedeflemesinin geleceği tartışılmaya başlanmıştır. Özatay (2008d), birçok katkılılarından dolayı, enflasyon hedeflemesi rejiminin Türkiye için fiyat istikrarını sağlamada en uygun para politikası stratejisi olduğunu iddia etmektedir. Öte yandan, tartışmaların bir başka ayağında, enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarısızlığına dikkat çekilmektedir. Tuncer (2008), enflasyon hedeflemesinin daha önce yirmi kadar ülkede uygulandığına ve bunlardan pek azında başarıya ulaştığına dikkat çekerek, Türkiye'nin başarısızlığının hiç de şaşılacak bir durum olarak görülmesi gerektiğini vurgulamıştır. Bunun yanında, TCMB tarafından yapılan beyanlardan, hedeflere ulaşabilmek için yalnız para politikası araçlarına güvenildiği anlaşılmaktadır. Bu yaklaşımın

önde gelen aracının da gecelik faiz oranlarının olması, Merkez Bankası'nın gecelik faizleri arttıracığı yönünde spekülasyonların yapılmasına da neden olmaktadır. Unutmamak gerekir ki, enflasyonist baskıların hemen hemen yalnız iç talepteki şişmeden kaynaklanması durumunda faiz oranlarının yükseltilmesi etkin bir silah olarak kullanılabilir. Aksi halde istenen sonucu almak çok güçleşecektir. Kaldı ki, Türkiye, bugün reel faizin yüksek olduğu ülkelerin başında gelmektedir. Faizlerin daha da artırılmasıyla, Türk Lirası'nın aşırı değerli durumu devam etmekte ve cari açığın finansmanı (sıcak para akımı sağlanarak) kolaylaşmaktadır. Ancak, Türk Lirası'nın aşırı değerli durumunun devam etmesi (Yüksek faiz-düşük kur), aşırı değerlenmenin yarattığı sorunları da (cari açığın artması) beraberinde getirmektedir.

Enflasyon hedeflemesinin başarısı için koşulların elverişli olması çok elzem bir konudur. Yalnız para politikasında değil, başta maliye politikası olmak üzere diğer alanlarda da fiyat istikrarı ile ilgili değişkenlerin disipline edilmesi gerekir. Uygulama sürecinde ekonomik istikrar yanında siyasi istikrarın da devamı önem taşımaktadır. Ve nihayet dünya ekonomisindeki gelişmelerin çabaları güçleştirmesi bir yana, destekleme ihtiyacı da göz ardı edilmemesi gerekir. Özellikle enflasyonla mücadelede, sıkı maliye politikasının önemi, konuyla ilgilenenler tarafından sıkça dile getirilmektedir. Buna paralel olarak, TCMB (2008c)' nin Nisan 2008 tarihli Para Politikası Kurulu toplantı özetinde, enflasyonun tek haneli rakamlara inmesinde maliye politikasının katkısına değinilerek, fiyat istikrarına giden yolda, maliye politikasının desteğinin vazgeçilmez olacağı belirtilmiştir. Ayrıca, maliye politikası ile ilgili olarak, "2008-2012 Yıllarına İlişkin Orta Vadeli Mali Çerçeve Programı" tanıtımında, Hükümet adına Devlet Bakanı Mehmet Şimşek (2008), enflasyonda "tek hane" hedefinden taviz verilmeyeceğini dile getirmiş ve tek haneli enflasyonda ısrarcı olunacağını işaretini vermiştir.

3.2. Enflasyon Hedefini Yakalama ve TCMB'nin Hesap Verebilirliği

Merkez Bankası Kanunu'nun 42. Maddesi uyarınca, enflasyon hedefinde belirsizlik aralığının üst-alt sınırının aşılması halinde,

bu durumun nedenlerini ve enflasyonun önceden belirlenmiş hedeflere yeniden yakınsamasını sağlamak için, TCMB'nin alması gereken tedbirler ile politika kararlarını, Hükümet'e ve kamuoyuna yazılı olarak bildirmesi gerekmektedir. Yukarıda "Hedefften Sapma ve TCMB'nin Hesap Verme Prosedürü" başlığında da değinildiği gibi, her 3 aylık dönem için tespit edilen enflasyon patikasından 1 puan sapılması durumunda, Merkez Bankası, IMF ile yapılan anlaşma gereği, IMF uzmanlarıyla görüşecek ve bunun nedenlerini kamuoyuna açıklayacaktır. 2 puan ya da daha fazla altında kalınması veya üzerine çıkılması durumunda ise bu durumun nedenlerini ve alınması gereken önlemleri kamuoyuna açıklamakla birlikte hükümete ve IMF'ye bir mektupla sunacaktır. Bu çerçevede, Tablo 3'de hesap verebilir mekanizmasının ölçüsü toplu olarak sunulmuştur.

Tablo 3: Yıllar ve Üçer Aylık Dönemler İtibariyle Yıl Sonu Hedefi İle Tutarlı Enflasyon Patikası ve Belirsizlik Aralığı

		Belirsizlik Aralığı Üst Sınır	Hedefle Tutarlı Patika	Belirsizlik Aralığı Alt sınır	Gerçekleşme	TCMB'nin Hesap Verebilirliği
Mart	2006	9,40	7,40	5,40	8,16	Hedef ile uyumlu
	2007	11,2	9,2	7,2	10,86	Hedef ile uyumlu
	2008	9,10	7,10	5,10	9,15	Mektup
Haziran	2006	8,50	6,50	4,50	10,12	Mektup
	2007	8,7	6,7	4,7	8,60	Hedef ile uyumlu
	2008	8,50	6,50	4,50	10,61	Mektup
Eylül	2006	7,8	5,8	3,8	10,55	Mektup
	2007	7,3	5,3	3,3	7,12	Hedef ile uyumlu
	2008	8,30	6,30	4,30	11,13	Mektup
Aralık	2006	7,0	5,0	3,0	9,65	Mektup
	2007	6,0	4,0	2,0	8,39	Mektup
	2008	6,0	4,0	2,0	10,06	Mektup

Kaynak: TCMB dönemsel enflasyon raporları verilerinden oluşturulmuştur.

2006 yılında hedeflenen enflasyon oranıyla tutarlı patikaya bakıldığında; Tablo 3'e göre belirsizlik aralığı tam üç kez aşılarak, TCMB, ikinci (Haziran), üçüncü (Eylül) ve dördüncü (Aralık) çeyrekte enflasyon gerçekleştirmelerinden dolayı, Hükümete ve IMF'ye açık mektup yazmak zorunda kalmıştır. TCMB'nin Hükümete yazmış ol-

duğu açık mektupta, enflasyonun **Haziran 2006 itibari ile belirsizlik aralığının üst sınırını aşmasının temel nedeni**; aynı anda karşı karşıya kalınan farklı arz şokları olarak gösterilmiştir. Söz konusu arz şokları, yükselen ham petrol fiyatları, tütün ürünlerindeki fiyat ayarlamaları, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artışlar ve altın fiyatlarındaki hızlı yükselişler ile Mayıs ve Haziran aylarında mali piyasalarda yaşanan dalgalanmalar olarak sıralanmıştır. Bunun yanında, TCMB (2006d), enflasyon üzerinde arz yönlü şokların belirgin olarak ortaya çıktığı bir dönemde aynı zamanda ulusal paranın hızla değer kaybetmesi, enflasyon beklentilerindeki bozulmayı da beraberinde getirdiğine dikkat çekmiştir. Bu gelişmeler karşısında, Para Politikası Kurulu, gelişmeleri değerlendirmek ve politika tedbirlerini ele almak için, biri 7 Haziran tarihinde diğeri de 25 Haziran 2006 tarihinde olmak üzere, iki olağanüstü toplantı yapmış ve piyasa faiz oranları, ilk toplantıda 175 baz puan sonraki toplantıda da 225 baz puan artırılarak, toplam 400 puan yükseltilmiştir. Aynı zamanda, piyasadaki likidite fazlası da kademeli olarak azaltılmıştır. **2006 yılında ikinci mektup** Eylül ayında belirsizlik aralığının üst sınırının aşılmasıyla gönderilmiştir. Bu dönemde, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki hızlı artışlar, enerji fiyatlarındaki gelişmeler ve bunların döviz kurundan fiyatlara geçiş etkisi, belirsizlik aralığının aşılmasının temel gerekçeleri arasında sayılmıştır. Bu gelişmeler karşısında, TCMB (2006e), Temmuz ayında yayımlanan açık mektuba gönderme yaparak, Merkez Bankası'nın mali piyasalardaki dalgalanmalar ve bozulan enflasyon beklentilerine karşı biri 400 puanlık faiz artırımını diğeri de depo alım ihaleleri ve döviz satışları yoluyla ikili bir önlem paketi uygulandığı hatırlatması yapmıştır. Buna ilave olarak, Para Politikası Kurulu (Kurul), döviz kurunun ikincil etkilerini sınırlamak ve enflasyon beklentilerini düzeltmek amacıyla haziran ayını takip eden bir sonraki toplantıda (Temmuz) politika faizlerini 25 baz puan daha yükseltme kararı almıştır. **2006 yılı Aralık ayında** belirsizlik aralığının üst sınırının aşılmasıyla, TCMB, **üçüncü kez** hükümete açık mektup yazmak zorunda kalmıştır. Hükümete yazılan mektupta, yıllık bazda enflasyon oranının belirgin bir biçimde hedefi aşmasının nedenleri, genel hatlarıyla Temmuz ve Ekim aylarında yazılan mektuplardaki nedenlere dayandırılmıştır. TCMB (2007b), yazmış olduğu bu mek-

tufta, alınması gereken önlemleri daha önce yazmış olduğu iki mektupta bahsettiği enflasyonun tekrar hedefe yakınsaması için alınan önlemlere dayandırmış ve orta vadeli enflasyon beklentilerinin yüksek seyri, hizmet fiyatlarına ilişkin riskler ve küresel ekonomideki belirsizlikler gibi unsurların devamı halinde, Para Politikası Kurulu'nun sıkı para politikasını sürdürmesi gerekliliğine vurgu yapmıştır.

2007 yılında üçer aylık dönemler itibariyle yılsonu hedefi ile tutarlı enflasyon patikası ve belirsizlik aralığını sadece dördüncü (Aralık) çeyrekte aşmış ve TCMB (2008b), hükümete ve IMF' ye açık mektup yazmak zorunda kalmıştır (Tablo 3). Bu sonucun alınmasında, 2006 yılında enflasyonun yüksek seyretmesine binaen alınan tedbirler etkili olmuş ve alınan para politikası tedbirleri parasal aktarım mekanizması yoluyla ancak 2007 yılında etkisini göstermiştir. Hükümet'e yazılan mektup da enflasyonun nedenleri arasında; Türkiye'de 2007 yılında yaşanan kuraklık sonrası tarım ürünleri rekoltesinde görülen düşüşün neden olduğu arz yönlü şoklar, bazı gıda ürünlerinin alternatif yakıt üretiminde kullanılması, dünyada artan gıda talebi ve tarımsal emtia fiyatlarındaki yükselişler, enerji ve yönetilen/yönlendirilen kalemlerin fiyatlarındaki gelişmeler ve belediyelerin su fiyatlarını kuraklığa bağlı olarak artırması sayılmıştır. Enflasyonun hedefe yakınsaması için, 2006 yılında para politikaları uygulamalarının yanında, para politikası aktarım mekanizmasına ilişkin belirsizlikler ve süregelen arz şoklarının genel fiyatlama davranışlarına oluşturduğu riskler göz önünde bulundurulurken, Ağustos 2006'dan beri faiz oranları yüzde 17.50 seviyesinde sabit tutulmuştur.

2008 yılında, Merkez Bankası, "2008 Yılında Para ve Kur Politikası" başlıklı politika metninde, hesap verme yükümlülüğünün göstergesi olarak, üçer aylık dönemler itibariyle hedefle uyumlu patika ve bu patika etrafında oluşturulan belirsizlik aralığının alt ve üst sınırlarını (Tablo 3) kamuoyuna açıklamıştır. Buna göre, **ilk üç aylık dönemde,** gerçekleşen enflasyon oranına göre belirsizlik aralığının üst sınırı aşılmış ve TCMB (2008c), hükümete yazdığı açık mektupta hedef patikadan sapmanın büyük ölçüde para politikasının kontrolü dışındaki öngörülemeyen gelişmelere bağlı olduğunu ifade ederek kendini savunmuştur. Mektuba göre, gıda, petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki gelişmeler olarak sıralanan para politikasının kontrolü

dışındaki öngörülemez gelişmeler enflasyon üzerinde baskı oluşturmuş ve enflasyon tahminlerinin yukarı yönlü güncellenmesine neden olmuştur. Ayrıca, mektupta, hizmet sektörü enflasyonundaki düşüşün 2008 yılının ilk çeyreğinde duraklama gösterdiği, gıda fiyatlarındaki artışların lokanta hizmetlerini, petrol fiyatlarındaki artışlar ise ulaştırma hizmetlerini olumsuz etkilediği dile getirilmiştir. Öte yandan, Mektup da, para politikasının petrol ve gıda ile ilişkili olan fiyatlardaki gelişmelere, (doğrudan etkilere) para politikasının kontrolü dışında olduğu için, tepki vermeyeceğini, ancak genel fiyatlandırma davranışlarındaki bozulmalara da kayıtsız kalınmayacağı değerlendirilmiştir. Alınan tedbirler içinde, Para Politikası Kurulu'nun 2007 yılının ikinci ve üçüncü çeyreğinde temel enflasyon göstergelerinde gözlenen iyileşmeyi göz önüne alarak, Eylül 2007-Şubat 2008 döneminde kısa vadeli faizlerin toplam 225 baz puan indirildiği bilgisine yer verilmiştir.

İktisadi çevreler, TCMB'nin bu şekilde hesap vermesine eleştirel gözle bakmışlardır. Buna göre, dünyada gıda ve enerji fiyatlarındaki aşırı yükseliş nedeniyle, enflasyon hedefinin tam 2 yıldır tutmaması anlayışla karşılanabilir. Ancak, 2006 ve 2007 yıllarındaki TÜFE'nin hedefin iki katı çıkmasına rağmen, TCMB'nin 2008 yılı enflasyonunun hedefin 2 katı çıkacağı beklentisi karşısında yine de hedefin % 4 olarak korunması (%4) Merkez Bankası'nın işlemlerinin kabul edilebilirliğini tartışmaya açmıştır. Üstelik TCMB Başkanı'nın mevcut şartlarda 'hedefin en iyi ihtimalle 2011 yılı ortasında tutabileceği'ni açıklaması, iktisadi çevreleri '**ya hedefi değiştir ya da bu programdan çık !**' gibi değerlendirmelere itmiştir. Para politikasının kontrolü dışındaki gıda, enerji ve tütün ürünleri hariç enflasyonun hedefe çok yakın (yüzde 4.8) bir değere ulaşmasının çok da fazla bir önemi olmamaktadır. Kaldı ki, Güneş (2008)'in de belirttiği gibi, enflasyon hedefi TÜFE'ye göre belirlenmekte ve hesap verebilirlik mekanizması buna göre işlemektedir. **2008 yılının ikinci üç aylık döneminde de**, belirsizlik aralığının üst sınırı aşılmıştır. TCMB (2008f), yazdığı mektup da ikinci üç aylık dönemde enflasyonu olumsuz etkileyen unsurların birinci üç aylık dönemle paralellik arz ettiğini; gıda, enerji ve diğer emtia fiyatlarındaki artışların enflasyon üzerinde yukarı yönlü bir baskı oluşturduğunu ifade etmiştir. Alınan

önlemler arasında; Para Politikası Kurulu, Nisan 2008 itibariyle, üç ay boyunca parasal sıkılaştırmaya gitmiş ve politika faizleri toplamda 150 baz puan artırılmıştır. **2008 yılının üçüncü üç aylık döneminde**, yıllık TÜFE artışı, belirsizlik aralığının üst sınırını aşmıştır. TCMB'nin Hükümete yazmış olduğu açık mektupta, gıda ve enerji fiyatlarına ilişkin gelişmelerin, üçüncü çeyrekte de enflasyonun temel belirleyicisi olmaya devam ettiği bilgisine yer verilmiştir. Ayrıca, mektupta, petrol fiyatlarındaki aşağı yönlü düzeltmeye rağmen, elektrik, doğal gaz ve katı yakıtlar gibi diğer enerji kalemlerindeki artışlar da enflasyonu destekleyen ana unsurlar arasında sayılmıştır. TCMB (2008g,)'na göre gıda ve enerji fiyatlarındaki artışlar gecikmeli olarak, üçüncü çeyrekte lokanta ve ulaştırma hizmetlerini olumsuz etkilemiştir. Para Politikası Kurulu, enflasyon beklentilerindeki bozulmayı durdurmak ve arz yönlü şokların genel fiyatlama davranışlarına yansımalarını engellemek amacıyla, Mayıs-Temmuz döneminde faiz oranlarında 150 baz puanlık sıkılaştırmayla karşılık vermiştir. Buna ilave olarak, TCMB (2008h), son zamanlarda döviz kurlarında gözlenen hareketlerin enflasyon üzerinde oluşturduğu etkinin, gıda fiyatlarındaki olumlu görünüm ve petrol fiyatlarında gözlenen keskin düşüş ile telafi edileceği değerlendirmesinde bulunmuştur. Son olarak **2008 yılının dördüncü üç aylık döneminde** belirsizlik aralığının üst sınırının aşılmasına bağlı olarak, TCMB, Hükümete yazmış olduğu açık mektupta, hedefin aşılma gerekçeleri izah edilirken, öncelikle, 2008 yılının tamamında yurt içi enflasyondaki gelişmelerin tamamen küresel gelişmelerin etkisinde olduğuna vurgu yapmıştır. Buna göre, yılın son çeyreğinde yurt içi enerji ve işlenmiş gıda fiyatlarının artış hızında kayda değer bir gerileme gözlenmiş ancak, emtia fiyatlarındaki geçmiş dönem gözlenen yüksek artışların birikimli etkilerinin enflasyonun görece olarak yüksek seyretmesine neden olmuştur. %10,06'lık yıllık enflasyon oranının %6,2'nin gıda ve enerji fiyatlarındaki artışa bağlı olması bu iddiayı doğrular niteliktedir. Öte yandan, mektup da, yıl boyunca ulaştırma ve yemek fiyatlarının artmasının gerekçesi yılın ilk çeyreğinde gıda ve enerji fiyatlarındaki aşırı artışın ikincil etkisine dayandırılmıştır. TCMB, alınan önlemlerle ilgili olarak; 2008 yılının son çeyreğinde hem iç hem de dış talepte düşüşe rağmen, küresel finans ve emtia piyasasındaki belirsizliklerin enflasyon üzerindeki yansıma riskini göz önüne alarak, Eylül ve Ekim

aylarında politika faizlerini değiştirmemeyi tercih etmiştir. Ancak, takip eden dönemde, önce Kasım ayında 50 baz puan, daha sonra Aralık ayında da 125 baz puan olmak kaydıyla, faiz indirimine gidildiği belirtilmiştir. Daha sonraki ekonomik gelişmelere bağlı olarak, enflasyon üzerindeki baskıların sınırla kalacağı gerekçesiyle, politika faiz oranlarımda, önce Kasım ve Aralıkta toplamda 175 baz puanlık, daha sonra da enflasyonun orta vadeli hedefin altında kalma ihtimalini kuvvetlenmesiyle, Ocak 2009'da da 200 baz puan daha indirime gitmiştir. TCMB (2009), Bu kararıyla, fiyat istikrarıyla çelişmemek kaydıyla, küresel piyasalardaki olumsuz gelişmeleri Türkiye üzerindeki etkilerini hafifletmeye çalışmıştır.

Sonuç

Son yıllarda, para politikasının temel hedefinin fiyat istikrarı olması ve bunu sağlayacak politikaların minimum maliyetle gerçekleştirme zorunluluğu, şeffaf para politikalarını kaçınılmaz kılmıştır. Bu paralelde, birçok ülkenin merkez bankaları, para politikasını daha şeffaf bir hale getirme gayreti içine girmiş ve kamuoyuna daha fazla bilgi aktarma yoluyla uygulanacak politikaların açık bir şekilde ilan edildiği enflasyon hedeflemesi rejimine geçmiştir. Enflasyon hedeflemesi rejiminde; merkez bankası, ya hükümetle birlikte ya da tek başına, belli bir niceliksel enflasyon hedefine veya hedef aralığına karar vererek belli bir zaman süresinde buna ulaşmayı taahhüt eder ve bunu kamuoyuna ilan eder.

Bu rejimde, merkez bankası, bağımsız bir şekilde herhangi bir siyasi baskıya maruz kalmadan, parasal göstergelerden elde edilen verilerin değerlendirmesini yapar ve enflasyon beklentilerini de göz önüne alarak, para politikasına yön verir. Bunu yaparken; gelecek enflasyon oranı hakkında tahmin yürütülür, tahminler hedeflenen enflasyonla karşılaştırılır ve tahminle hedef arasındaki fark para politikasının ne şekilde ayarlanması gerektiğini ortaya koyar. Dolayısıyla, merkez bankası para politikası uygulamasından birinci derecede sorumludur. Böyle bir sorumluluk, merkez bankasının güvenilirlik ve hesap verebilirlik mekanizmalarının aktif bir biçimde işlemesini de gerektirmektedir.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), 2001 krizinin ardından para politikası uygulamalarında, önce örtülü daha sonrada açık olmak kaydıyla, enflasyon hedeflemesi rejimini tercih etmiştir. Türkiye’de enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulamadaki karakteristik özelliklerini şöyle özetlemek mümkündür: TCMB, hedeflenecek **enflasyon oranını hükümetle birlikte belirlemeyi** yeğlerken, enflasyon ölçümünde, her ne kadar özel kapsamlı endekslere (çekirdek enflasyon) önem verse de, **Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE)**’ni tercih etmiştir. Öte yandan, Türkiye’de, döviz kurlarında, üretim ve istihdamda büyük dalgalanmalar yaşanma olasılığını azaltmak ve aynı zamanda kamuoyu desteğine sahip olabilmek için, enflasyon oranı **nokta hedef** olarak açıklanmasına rağmen, **esnek enflasyon hedeflemesi** tercih edilmiştir. Nokta hedef etrafında belirlenen ± 2 puan belirsizlik aralığı bu esnekliğe işaret etmektedir. Merkez Bankası, bu esneklik sayesinde, olası dalgalanmaların yol açabileceği kredibilite ve toplum desteği kaybını önlemeyi hedeflemiştir. Hedeften sapmaya binaen, hesap verebilirlik mekanizmasının nasıl işleyeceği enflasyon hedeflemesiyle ilgili politika metninde ayrıntılı olarak bahsedilmiştir. Buna göre, enflasyon hedeflerine orta vade de ulaşılmasının mümkün olmadığı durumlarda, hedef değişikliğine gidilmesi öngörülmüştür. Öte yandan, para politikası uygulamasına ilişkin kararlarda, Para Politikası Kurulu (PPK) aktif bir rol oynamaktadır. TCMB, şeffaflık prensibi gereği, başta temel iletişim aracı olarak; Enflasyon Raporu, Finansal İstikrar Raporu, Aylık Fiyat Gelişmeleri Raporu, Para Politikası Kurulu’nun toplantı özetleri, teknik raporlar ve para politikası ile ilgili sunumlarla para politikası uygulamalarını kamuoyu ile paylaşmaktadır.

Açık enflasyon hedeflemesinin uygulandığı son üç yıl içinde, para politikasının kontrolü dışındaki faktörlere (gıda ve enerji fiyatlarının artışı, küresel ekonomiye ilişkin belirsizliğin artması ve 2008’de iyice belirginleşen dünya finansal krizi) bağlı olarak, TCMB’ nin enflasyon hedefini tutturamaması, hedefin revize edilmesi tartışmalarını başlatmış ve bu durum, TCMB’yi bir kredibilite sorunuyla karşı karşıya bırakmıştır. Nisan 2008 Enflasyon Raporu’nda TCMB, enflasyon görünümünü etkileyen unsurlara dair yaptığı değerlendirmede, enflasyon hedefinin nominal çapa özelliğini yitirdiğini, gıda ve enerji

fiyatlarına ilişkin yeni risklerin ortaya çıkmasıyla, yüzde 4 olarak belirlenmiş olan enflasyon hedefine ulaşmanın belirlenen sürede çok zor olacağını ifade ederek enflasyon hedeflerinin güncellenmesini teknik açıdan gerekli görmüştür. TCMB, hükümete, gıda ve petrol fiyatları ile küresel ekonomiye ilişkin belirsizliklerin devam etmesine bağlı olarak (2009–2011 dönemi), enflasyon hedeflerinin 2009 yılı için %7,5, 2010 yılı için % 6,5 olarak değiştirilmesini ve 2011 yılının da yüzde 5,5 olarak belirlenmesini teklif etmiştir. Hükümetin de olumlu görüş bildirmesiyle, anılan tarihlere ilişkin **enflasyon hedefi resmen revize** edilmiştir. Bu durum, hedefleri değiştirmemekte ısrar etmekle kaybedilecek kredibiliteden, hedef değişikliği yapılarak daha az kredibilite kaybıyla kurtulma olarak değerlendirilmelidir. Kaldı ki, yapılan tartışmalarda enflasyon hedeflerinin tutturulamamasında, TCMB'nın yanlış politikalarından ziyade, para politikasının etki alanı dışındaki gelişmelerin belirleyici olduğu kanaati hâkim olmuştur. Bu da, TCMB'nın kredibilite kaybını azaltmıştır.

TCMB, yürütmüş olduğu politikaların kredibilitelerini düşünerek, para politikasının etki alanı dışından gelecek şokların enflasyonu artırıcı etkilerini sürekli hesaba katmalıdır. Zira enflasyon hedeflerinin aşılmasına binaen, TCMB'nın hesap verebilirlik çerçevesinde Hükümete yazmış olduğu açık mektup da gıda fiyatlarındaki artış, petrol fiyatlarının artışı, kuraklık, finansal krizler, kur hareketleri enflasyon hedeflerinin aşılmasında temel unsurlar olarak ifade edilmiştir. Son zamanlarda yaşanan ulusal ve küresel gelişmeler bunun en önemli kanıtıdır. Dolayısıyla, TCMB, çeşitli senaryolara bağlı olarak, para politikasının kredibilitelerini azaltıcı gelişmelere karşı politikalar geliştirmeli ve her türlü senaryoya hazırlıklı olmalıdır. Enflasyon hedeflemesi rejiminde başarılı olmak için, para politikası sürekli güncellenmeli, orta vadeli enflasyon görünümünü etkileyen her türlü veri değerlendirmeli, politika değişikliği gerekli olduğu takdirde, hiçbir gecikme olmaksızın, gerekli kararlar alınmalıdır. Bu, enflasyon hedeflemesinin en temel özelliği olarak düşünülmelidir.

KAYNAKÇA

- BERKSOY, T. (2008), "Merkez Kredibilite Kaybına Uğradı", Radikal Gazetesi (3 Mayıs)
- BERNANKE, B. S, and MİSHKİN, F.S., (1997), "Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?" NBER Working Paper, No:5893 <http://www2.gsb.Columbia.edu/faculty/fmishkin/PDFpapers/w5893.pdf> 10.04.2007, 1–28
- CARARE et.al (2002), "Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting", IMF Working Paper, WP/02/102, Washington, D.C., <http://www.imf.org> 25.04.2007, 3–35
- ÇİÇEK, M., (2006), "Enflasyon Hedeflemesinin Operasyonel Görünümü ve Türkiye," İktisat İşletme ve Finans Dergisi, C.21, Sayı. 238, 100–123
- DEBELLE, G., (1997), "Inflation Targeting in Practice" Reserve Bank of Australia IMF Working Paper No. 97/35, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9735.pdf> 10.05.2007, 1-23
- EROĞLU, N., ve ABDULLAYEV, A., (2005), "CWN Bağımsızlık Ölçütlerinin TCMB'ye Uygulanması", Doğu Üniversitesi Dergisi, 6(1), 67–79
- EROĞLU, N., (2008), Türkiye'de Parasal Kesim ve Merkez Bankası İşlemlerinin Analizi, İstanbul: Der Yayınları
- EROĞLU, İ., (2007), "Açık Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Türkiye Deneyimi", Karamanoğlu Mehmet bey Üniversitesi. İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Yıl:9, Sayı: 13, 1–28
- EROĞLU, İ., (2009), "Enflasyon Hedeflemesi Rejimi ve Türkiye'deki Uygulamanın Performans Analizi", Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üni. SBE
- GÜL, E., EKİNCİ, A. ve GÜRBÜZ, A. A., (2006), Enflasyonla Mücadelede Enflasyon Hedeflemesi, Bursa: Ekin Yayınları
- GÜNEŞ, H., (2008), "Hükümetten Merkez Bankası'na Gitmesi Gereken Mektup" Milliyet Gazetesi (2 Mayıs)
- IMF, (2005), Does Inflation Targeting Work in Emerging Markets?", <http://www.imf.org/Pubs/FT/weo/2005/02/pdf/chapter4.pdf> 30.05.2007, 161–186
- KARA, A.H. ve ORAK, M., (2008), "Enflasyon Hedeflemesi ", Ekonomik Tartışmalar Konferansı (Emin Öztürk anısına), www.tcmb.gov.tr. 28.12.2008, 1–69
- MİSHKİN, F. S., and POSEN, A. S., (1997), "Inflation Targeting: Lessons From Four Countries", Federal Reserve Bank of New York, Economic Policy Review, vol. 3, No.3, <http://www2.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/research.html> 25. 04. 2007, 1–133
- SHERWİN, M., (2000), "Institutional Frameworks for Inflation Targeting", <http://www.rbnz.Govt.nz/speeches/0097459.html> 14.04. 2007

- OKTAR, S., (1996), "Merkez Bankasının Bağımsızlığı ve Düşük Enflasyon Hedefi: Yeni Zelanda Deneyimi," Banka Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Ekim, 51–55
- OKTAR, S., (1998), Enflasyon Hedeflemesi, Birinci Basım, İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi
- ÖZATAY, F., (2008a), "Merkez Bankası Ne Diyor?", Radikal Gazetesi (4 Mayıs)
- ÖZATAY, F., (2008b), "Enflasyon Hedefini Yükseltmek İyi Oldu", Radikal Gazetesi (10 Haziran)
- ÖZATAY, F., (2008c), "Hedef Değişikliği ve Kredibilite", Radikal Gazetesi (9 Haziran)
- ÖZATAY, F., (2008d), "Hedeflemeden Vaz mı Geçsek?", Radikal Gazetesi (8 Temmuz)
- RESMÎ GAZETE; (2001), "TCMB Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun", Kanun No.4651, Sayı: 24393
- ŞANLI, B. (2006), "Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi", Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı.6, www.manas.kg/pdf/sbdpdf16/Makaleler/03_Sanli.pdf 30.03.2007, 38–56
- ŞİMŞEK, M., (2008), "Şoklar Olsa da Enflasyonda Tek Haneden Vazgeçmeyeceğiz", <http://www.haberler.com/soklar-olsa-da-enflasyonda-tek-haneden-vazgecmeyiz-haberi/> 04.05.2008
- ŞİRİNER, İ., ve TURGAY, T., (2007), "Parasal İstikrarın Sağlanmasında Enflasyon Hedeflemesi Rejimi ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Etkinliği Sorunu" Finans Politik& Ekonomik Yorumlar Dergisi, Cilt:44, Sayı:509, 68–80
- TCMB. (2005), Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası, Basın Duyurusu, Sayı: 2005–56, Ankara,
- TCMB, (2006a), Enflasyon Hedeflemesi Rejimi, Ankara: TCMB
- TCMB, (2006b), 2007 Yılında Para ve Kur Politikası, Ankara,
- TCMB, (2006c), Enflasyon Raporu'nun Tanıtımına İlişkin Basın Toplantısı Metinleri, Ankara
- TCMB, (2006d), Hükümete Açık Mektup, Sayı:2006–53, Ankara, www.tcmb.gov.tr 30.04.2008
- TCMB, (2006e), Hükümete Açık Mektup, Sayı:2006–70, Ankara, www.tcmb.gov.tr (30.04.2008)
- TCMB, (2007a), Enflasyon Raporu 2007–III, Ankara
- TCMB, (2007b), Hükümete Açık Mektup, Sayı: 2007–03, Ankara, www.tcmb.gov.tr 30.04.2008
- TCMB, (2008a), Enflasyon Raporu 2008-I, Ankara
- TCMB, (2008b), Hükümete Açık Mektup, Sayı: 2008/ 04, Ankara, www.tcmb.gov.tr 30.04.2008

- TCMB, (2008c), Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti, Basın Duyurusu, Sayı: 2008-19, www.tcmb.gov.tr 3.05.2008
- TCMB, (2008d), Enflasyon Raporu 2008-II, Ankara
- TCMB, (2008e), Hükümete Açık Mektup, Sayı:2008-24, Ankara, www.tcmb.gov.tr 10.06.2008
- TCMB, (2008f), Hükümete Açık Mektup, Basın Duyurusu (28 Temmuz), Ankara, www.tcmb.gov.tr 05.08.2008
- TCMB, (2008g), Hükümete Açık Mektup, Basın Duyurusu (31 Ekim), Ankara, www.tcmb.gov.tr 05.11.2008
- TCMB, (2008h), Enflasyon Raporu 2008-IV, Ankara
- TCMB, (2009), Hükümete Açık Mektup, Basın Duyurusu (26 Ocak), Ankara, www.tcmb.gov.tr 29.01.2009
- TOKGÖZ, E., (1995), "Merkez Bankalarının Bağımsızlığı", Hacettepe Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi, Cilt.113, Ankara, 1-20.
- TUNCER, B., (2008), " Enflasyon Hedeflemesi Alarm Veriyor", Radikal Gazetesi (8 Haziran)
- YILMAZ, D.,(2007), Köşe Yazarlarına Yaptığı Sunum, İstanbul: TCMB, www.tcmb.gov.tr 30.04.2008