

Economics and Administration, Tourism and Tourism Management, History, Culture, Religion, Psychology, Sociology, Fine Arts, Engineering, Architecture, Language, Literature, Educational Sciences, Pedagogy & Other Disciplines in Social Sciences

Vol:3, Issue:6
sssjournal.com

pp.1056-1069
ISSN:2587-1587

2017
sssjournal.info@gmail.com

Article Arrival Date (Makale Geliş Tarihi) 20/10/2017 | The Published Rel. Date (Makale Yayın Kabul Tarihi) 25/11/2017
Published Date (Makale Yayın Tarihi) 26.11.2017

**ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİNDE T.C. MERKEZ BANKASI'NIN
BAĞIMSIZLIĞI VE 2002 SONRASI UYGULANAN PARA POLİTİKALARININ ETKİSİ**

*IN THE INFLATION TARGETING REGIME, T.C. THE INDEPENDENCE OF THE
CENTRAL BANK AND THE INFLUENCE OF THE MONETARY POLICIES APPLIED
AFTER 2002*

Yrd. Doç.Dr. Hüseyin TEZER

Bilecik Şeyh Edebali üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü,
huseyin.tezer@bilecik.edu.tr, Bilecik/türkiye

ÖZ

1980'li yıllar ile birlikte tüm dünyada uygulanmaya çalışılan neo-liberal ekonomi politikaları sonucunda artan dış ticaret hacmi, hızlanan uluslararası sermaye hareketleri ve buna bağlı bir şekilde gelişen finansal piyasalar, ülke ekonomilerinde para politikalarının etkinliğini öne çıkarmıştır. 1980'lerle birlikte sermaye akımlarının ülkeler için yarattığı olumlu ve olumsuz neticeler, bu yıllarda görülen finansal krizlerin nedenleri arasında gösterilmektedir. Bu nedenle merkez bankaları, uyguladıkları para politikalarıyla krizleri önceden tahmin ederek ya bu kriz yaratan unsurları ortadan kaldırmalı ya da krizler olduğunda, krizin etkilerini azaltması gerektiği düşüncesi öne çıkmıştır. Bunu gerçekleştirebilmek için elinde bulundurduğu argümanları hızlı ve etkin olarak kullanabilmesi gereklidir. İşte bundan dolayıdır ki bazı iktisatçılar merkez bankasının etkin olabilmesi için uygulayacağı politikalar bakımından bağımsız olması gerektiğini ileri sürmektedirler. Çünkü hükümetler oy kaygısıyla kaynakları sorumsuzca kullanabilir ve gelecek nesiller üzerinde yükler yaratabilirler. Bu görüşün karşısında olan iktisatçılar ise, ekonomi politikalarında etkinliğin hükümetlerin elinde olması gerektiği, bu nedenle merkez bankaları uygulayacakları politikalarda hükümet programlarına uyumlu hareket etmesi gerektiği düşüncesindedirler. Merkez bankaları hesap verme yükümlülüğü olmamasına rağmen, hükümetlerin seçmenlerine hesap verme yükümlülüğüne sahip olması olarak gösterilmektedir. O zaman uygulanacak para ve maliye politikaların sorumluluğu da hükümetlerin üzerinde olmaktadır. Bu çalışmada 2002'den sonra TCMB'nin enflasyon hedeflemesi rejiminde maliye ve para politikaları açısından uyumu ve başarısı sorgulanmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Merkez Bankası, Maliye Politikası, Para Politikası, Ekonomik Büyüme, Enflasyon Hedeflemesi, İstihdam Seviyesi.

ABSTRACT

With the 1980's, as a result of the neo-liberal economic policies being tried to be implemented all over the world, accelerating international capital movements and correspondingly developed financial markets have highlighted the effectiveness of monetary policies in the country's economies. The positive and negative consequences of capital flows for the countries along with the 1980s are among the reasons for the financial crises seen these years. For this reason, the central banks have come to the conclusion that they must reduce the effects of the crisis by anticipating crises with the monetary policies they have implemented, or by removing the elements that create these crises. In order to be able to do this, you need to be able to use the arguments you have quickly and effectively. That is why some economists argue that the central bank must be independent in terms of policies to be effective. Because governments can use resources irresponsibly with voting anxiety and create burdens on future generations. The economists who oppose this view, it is necessary that governments should have the effect on economic policies and that central banks should act in accordance with the government programs in the policies they will apply. Although central banks have no obligation to account, governments are shown as having the obligation to account for their electorate. The responsibility for the monetary and fiscal policies to be implemented then lies with governments. In this study, the compliance and success of the CBRT in the inflation targeting regime are questioned in terms of fiscal and monetary policy after 2002.

Keywords: Central Bank, Finance Policy, Monetary Policy, Economic Growth, Inflation Targeting, Employment Level

1. GİRİŞ

Ülkelerin bağımsızlık özelliklerinden biri para basma yetkisi olarak görülmektedir. Son yıllarda özellikle Avrupa Birliğinin uygulamaları, yani parasal birlik kuralı hariç tüm dünyada ülkeler kendilerine ait merkez bankalarına sahiptirler. Merkez bankaları 17. Yüzyıldan itibaren önce Avrupa ekonomilerinde işlerlik kazanmış, 20. Yüzyıldan itibaren ise tüm dünya ülkelerinde bankacılık ve parasal işlemlerini yürütmekle görevli bir kurum haline gelmiştir. Kuruluşlarından itibaren işlevleri ve yapıları bakımından dönüşümlere uğrayan merkez bankaları, günümüze kadar ekonomideki emisyon hacminden, ödemeler dengesine, büyümeden istihdama kadar bir çok makroekonomik konuda sorumluluklar üstlenmiştir. 21. Asrın başından itibaren merkez bankaları ekonomilerde çok fonksiyonlu yapılara dönüşerek ekonomik karar birimleri açısından önemli bir kuruma dönüşmüştür. Günümüzde merkez bankaları, emisyon hacminin ayarlanması ve ödemeler dengesi yanında fiyat istikrarı, finansal istikrar, ekonomik büyüme, istihdam seviyesindeki değişimler üzerinde aktif rol almaktadırlar. Bu çalışmada merkez bankasının bağımsızlık ilkesi koşulları altında yürüttüğü para politikalarının etkinliği tartışılmaktadır. Özellikle 2002 sonrası uygulanmaya başlanan enflasyon hedeflemesi rejimi doğrultusunda Türkiye ekonomisinde görülen makroekonomik gelişmeler, merkez bankası bağımsızlık ilkesi koşullarında yürüttüğü para politikalarıyla, hükümetlerin uyguladığı ekonomi politikalarının uyumluluğu tartışılmaktadır. Özellikle ekonomik büyüme, istihdam ve fiyat istikrarı hedeflemelerin sonuçları üzerinden TCMB'nin uyguladığı para politikalarının ve Hükümetlerin uyguladığı maliye politikalarının tutarlılığı sorgulanmaktadır. Uygulanan para politikalarında TCMB'nin bağımsızlığı ilkesinin uygulanan politikaların başarısı tartışmamızın sonuçları arasında yer alacaktır.

2. MERKEZ BANKALARININ BAĞIMSIZLIK İLKESİ VE TCMB'NİN BAĞIMSIZLIĞI

Merkez Bankasının bağımsızlığı kavramı, para politikası araçlarına ilişkin kararların bağımsız bir şekilde alınması anlamına gelmektedir. Merkez bankası bağımsızlığına ilişkin farklı yaklaşımlar vardır. Tanım olarak merkez bankasının bağımsızlığı; kendisine verilen görevleri yerine getirirken hükümetlerden herhangi bir direktif almaması ya da para politikasına ilişkin temel kriterleri belirlemede ve uygulamada serbest olmasıdır. Merkez bankasının iki tür bağımsızlık vardır. Yasal bağımsızlık ve fiili bağımsızlık. Yasal bağımsızlık da kendi içinde ekonomik bağımsızlık ve politik bağımsızlık olarak ikiye ayrılmaktadır (Doğru, 2015;71). Merkez Bankasının para politikası hedeflerini belirleme inisiyatifine sahip olması politik bağımsızlığını ifade etmektedir (Sekmen, 2012;337). Ekonomik bağımsızlık ise merkez bankasının amaçlarına ulaşmak için politikalarını serbestçe belirlemesini ve uygulamasını kapsamaktadır (Akdiş, 2011;99). Merkez Bankasının yasal bağımsızlığı kanunlarla düzenlemelerin yapılarak kurumsal yetkinliklerin belirlenmesidir. Merkez bankalarının başkanları ve yönetim kurullarının teşkili belirli yasalar çerçevesinde ve bir kural dahilinde gerçekleşmektedir. Kurumsal olarak özerk yapılar olması ve politik etkilerden arındırılmış olması merkez bankalarını yasal bağımsızlığı açısından önemlidir. Yaşanan 2000-2001 krizinden sonra yapılan yasal düzenlemelerle TCMB'nin bağımsızlığı güçlendirilmiştir.

25 nisan 2001 tarihinde 1211 sayılı Kanun'da yapılan değişiklikle ilk olarak TCMB'nin ilk amacı olarak "fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek" olarak belirlenmiştir. Bunu sağlamak için uygulayacağı para politikaları ve para politika araçlarını kendisinin belirlemesi kanunla sağlanmıştır (TCMB;2012;17). Ayrıca 2001 yılında 1211 sayılı Kanun'da yapılan değişiklikle TCMB'nin Hazine ve diğer kurumlara avans vermesi, kredi açması ve Hazine ile diğer Kamu Kuruluşlarının ihraç ettiği borçlanma araçlarını birincil piyasadan satın alınması da yasaklanmıştır (TCMB, 2012;18). Böylece TCMB hükümetlerin müdahale alanından çıkarılmıştır. Merkez Bankasının başkanının atanması merkez bankalarının bağımsızlığı açısından çok önemlidir. Başkanın kişiliği, hükümete yakın olup olmaması para politikası uygulamalarını derinden etkilemektedir (Oktar vd. 2013;71).

Merkez Bankasının başkanını atama şekliyle birlikte görev süreleri de merkez bankasının bağımsızlığı açısından önemli bir konudur. Çünkü görev süresi kısa olan bir başkanın politika belirlemede zaman yetersizliği ve yeniden atanma konusunda hükümetlerin istekleri karşısında politik baskılara maruz kalabileceklerdir. Bu durum merkez bankasının yasal bağımsızlık ilkesini etkisizleştirmektedir. Bu durum aynı zamanda merkez bankasının bağımsızlık ilkesinin sürdürülebilirliğini de politize edebilmektedir. Merkez bankasının bağımsızlık ilkesinin ikinci önemli konusu fiili bağımsızlık durumudur. Fiili bağımsızlık ise amaç ve araç bağımsızlığı olarak ikiye ayrılmaktadır. Merkez Bankasının hedeflediği enflasyon oranına ulaşmak ya da mevcut enflasyon oranının düzeyini korumak için uygulayacağı para politikası rejimini (amaç bağımsızlığı) ve kullanacağı para politikası araçlarını politik baskılara maruz kalmadan bağımsız bir şekilde seçmesi ve uygulamasıdır (araç bağımsızlığı) (Yücememiş, 2011;25-26). Merkez Bankasının bağımsızlığının, politikalara ve bankaya olan güvenilirliğini artırdığı ve bunun da para politikasının etkinliğini ve ekonomik performansını artırdığı kabul edilmektedir (Yay, 2012;298). Dünya ekonomilerinde 1980'ler ve 1990'larda yaşanan krizler sebebiyle merkez bankalarının bağımsızlığı düşüncesi yaygınlaşmıştır. Türkiye'de ise özellikle 1994-95

yıllarında yaşanan krizlerden sonra merkez bankasının bağımsızlığı konusu tartışılmaya başlanmış ve 2000-2001 krizinden sonra enflasyonla etkin mücadele etmek için merkez bankasının bağımsızlığı yasalara bağlanmıştır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın 5 Kasım 2001 tarihinde yürürlüğe giren yasasının 4. Maddesi de aynen "Banka, fiyat istikrarını sağlama amacı ile çelişmemek kaydıyla hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını destekler" ifadesine yer vermektedir (Alkin, 2016;14).

2.1. Amaç Bağımsızlığı

Amaç bağımsızlığı; merkez bankasının uygulayacağı politikalarda esas aldığı temel amaçları veya hedefleri seçmekte bağımsız hareket etmesini ifade etmektedir (TCMB, 2012;2). Para politikası amaçlarının tanımı fiyat istikrarıyla nominal GSYH arasındaki bir seçimi değil, aynı zamanda onların gerçekleşmesi için zaman ufkunun somut endekslerini, onların sayısal değerlerini ve esneklik koşullarını içermektedir (Parasız, 2011;213). Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası gibi birçok ülkede merkez bankalarına yasayla "fiyat istikrarı hedeflemesi" görev olarak verilmiştir. Bu nedenle merkez bankaları yasal zorunluluk ve amaç bağımsızlık ilkesi doğrultusunda ülke ekonomilerinde fiyat istikrarı hedeflemesi ilk sırada yer almaktadır. Amaç bağımsızlığında öncelikli hedef fiyat istikrarı ve finansal istikrarının sağlanmasıdır. Bu hedefe ulaşmak için uygulanacak para politikaları ile maliye politikalarının etkin olarak çalışması büyük önem arz etmektedir. Enflasyon hedeflemesi yapan ülkelerin çoğu gelişmekte olan ülkelerdir ve gelecekte de durumun böyle olması muhtemeldir (Islam & Kucera, 2015;92).

2.2. Araç Bağımsızlığı

Merkez Bankasının bağımsızlığında önemli olan ikinci ilkesi araç bağımsızlığı koşuludur. Fonksiyonel bağımsızlık olarak da anılan araç bağımsızlığı, merkez bankasının yasayla belirlenmiş olan nihai hedeflerine ulaşmak için kullanacağı para politikası araçlarını ve yöntemlerini, hükümetlerin veya başka otoritelerin onayına gerek duymadan serbestçe seçebilmesi ve bu araçları serbestçe kullanabilmesi anlamına gelmektedir (TCMB, 2102:2). Merkez bankasının hükümet müdahaleleri olmaksızın operasyonel hedeflerini belirleyebile serbestliğidir. Bu hedefleri belirlemede üç fonksiyonel argümanı vardır. İlki; kısa vadeli faiz oranları, ikincisi; döviz kuru kontrolleri ve üçüncüsü ise; hükümete verilen kredilerin kısıtlanmasıdır (Parasız, 2011;216).

Özatay'a göre; Merkez bankalarının amaçlarına ulaşmak için ne tür para ve döviz kuru politikası aracı kullanmak istiyorsa onları istediği gibi kullanmakta özgür olmaları anlamına gelmektedir Merkez bankalarının en önemli araçlarından biri çok kısa vadeli faizlerdir. Merkez bankası çok kısa vadeli faiz oranlarına yön verirken hükümetlerden onay almazlar (Özatay, 2011;313).

TCMB, kanunda geçen "fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirler" ifadesi aynı zamanda araç bağımsızlığı ilkesini doğrulamaktadır (Doğru, 2015;80). Merkez bankası amaçlanan hedefe varmak için temel politika aracı olan kısa vadeli faiz oranlarını özgürce belirleyebilme hakkına sahip olmakta, hükümete de ayrıca bu konuda danışmak ihtiyacını duymamaktadır (Doğru, 2015;80). Merkez Bankası araç bağımsızlığı ile bir yandan para politikasının kredibilitelerini artırırken, diğer yandan da piyasalara siyasi çıkarlar için uygulanan ya da uygulanması düşünülen para politikalarına itibar edilmeyeceği mesajını vermektedir (Doğru, 2015;80).

2.3. Şeffaflık ve Hesap Verme Sorumluluğu

Merkez Bankalarının uygulamak istedikleri para politikalarının etkinliği açısından hedeflerin ve uygulamaların piyasa tarafından doğru algılanması gerekmektedir. Bu yüzden Merkez Bankaları piyasa bilgilendirmelerini yaparken hem doğru bilgilendirme, hem de piyasanın doğru algı yaratmalıdır. Bu özellik, merkez bankalarının şeffaflık ilkesi olarak adlandırılmaktadır. Merkez Bankalarının bilgilendirmelerinde algı yanılgıları olduğu takdirde piyasa sinyal yetersizliği veya ters sinyal algısı, merkez bankalarının hedeflerinin başarısızlığına neden olabilmektedir. Şeffaflık her ne kadar hesap verme sorumluluğunun bir yansıması olarak kabul edilse de Merkez Bankalarının politikalarının etkinliği açısından da oldukça önemlidir (TCMB, 2012;11). Merkez bankasının kimlere ve nasıl hesap verdiği önemli bir husustur. Çünkü bağımsızlık, sorumluluğu ve hesap vermeyi de gerekli kılmaktadır. Merkez bankası hem hükümeti, hem halkı, hem de parlamentoyu faaliyetleri ve gerekçeleri hakkında raporlar ve sunumlarla bilgilendirmek zorundadır (Yay, 2012;298). Merkez bankalarının yöneticilerinin yaptığı konuşmalar, özellikle enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerde düzenli aralıklarla yayımlanan enflasyon raporları, finansal istikrar raporları, para politikası kurulu raporları, toplumun çeşitli kesimleriyle yapılan bilgilendirme toplantıları, basın toplantıları, basın duyuruları ve merkez bankalarının genel ağ siteleri merkez bankasının şeffaflık ve hesap verme sorumluluğu ilkesinden kaynaklanmaktadır (TCMB, 2012;11). Para politikalarının ve uygulamalarının kamuoyuna açıklanması, bu uygulamaların daha doğru anlaşılacak desteklenmesini sağlamak ve güvenilirliği daha yüksek olmaktadır.

Piyasaların merkez bankalarına olan güvenilirlik para politikası hedeflerini tutturmada çok önemli bir yer tutmaktadır. Aksi takdirde varılmak istenen hedeflerden sürekli sapmalarla karşılaşılması muhtemeldir. Şeffaflık ve merkez bankalarının hesap verme sorumluluğu piyasalardaki beklentileri de olumlu etkilemektedir. Hedefleri ve uygulamalar konusunda kamuoyu ile etkin iletişim politikaları sürdürmeyi hedefleyen merkez bankaları, kamuoyunun beklentilerini para politikası hedefleri seviyesinde oluşmasını sağlamakta daha başarılı olmaktadır (TCMB, 2012;11).

3. PARA POLİTİKASININ AMAÇLARI, ARAÇLARI VE HEDEFLERİ

Merkez Bankaları, ülkelerin para politikalarını yürütmekle görevli kurumlardır. Para politikasının çeşitli amaçlarını gerçekleştirme görevlerinin yanı sıra ülkenin para basma yetkisini kullanan tek kurumdur. Ekonomideki para arzının belirlenme sürecinde, ülkenin döviz rezerv stokunu kontrol etme, hükümetlere danışmanlık etme, bankaların bankası olma, ve bankalar için son kredi mercii olma, normal ve kriz dönemlerinde kredi piyasasının işleyişine müdahale etme, finansal piyasaları düzenleyip, denetleme ve istikrarını sağlama gibi işlevleri vardır (Yay, 2012;257). Merkez Bankaları açık piyasa işlemleri ile kısa vadeli faiz oranlarının belirlenen düzeylerde oluşmasını sağlamakta ve finansal piyasalardaki likidite oranlarını düzenlemektedir. Merkez Bankası likidite açığı ya da fazlası olduğunda repo veya ters repo yaparak, likidite açığı ya da fazlasını ayarlama politikaları uygulamaktadır (Alkin, 2016;40).

Merkez Bankalarının temel Para Politikası araçları aşağıda sıralanmıştır.

- ✓ Kısa vadeli (politika) faiz oranları
- ✓ Açık Piyasa İşlemleri (APİ)
- ✓ Reeskont Politikası
- ✓ Zorunlu Karşılık Oranları
- ✓ Rezerv Opsiyonu Mekanizması (ROM)

3.1. Kısa Vadeli (Politika Faiz Oranı) Faiz Oranları

Merkez Bankalarının en önemli para politikalarından biridir. Genellikle gecelik ya da haftalık vadeli yapılan işlemlerdir. Bu işlem genellikle bankalar arasında ya da bankalarla merkez bankası arasında likidite alışverişi şeklinde gerçekleşmektedir (Yücememiş, 2011;12). Para politikası stratejisi olarak enflasyon hedeflemesinin yaygınlaşmasından sonra önemli bir politika aracı haline gelmiştir (Yay, 2012;263). Faiz kanalının işleyişi, kısa vadeli faiz (Politika faiz oranı) oranında bir değişiklikte başlamakta ve bu değişikliğin finansal piyasalardaki arz ve talep mekanizmaları aracılığıyla orta ve uzun dönemde faiz oranlarına yansımaya sonuçlanmaktadır (TCMB, 2012;5). Kısa vadeli faiz oranı, diğer şartlar değişmezken, rezerv talebi ve rezerv arzı tarafından belirlenmektedir. Kısa vadeli faiz oranı artarken, bankalar daha düşük seviyede rezerv tutmayı tercih etmektedirler. Veya tersi durumunda ise faiz oranı azalırken, bankalar daha yüksek rezerv tutarlar (Yay, 2012;263). Enflasyon hedeflemesi uygulayan çoğu merkez bankası bir koridor sistemine dayanan kısa vadeli faiz oranını kullanır. Merkez bankasının bir borç verme, bir de borç alma faiz oranları açıklar. Merkez bankasının borç verme faiz oranı, geçici likidite sıkıntısı yaşayan bankaların merkez bankasından kısa vadeli borçlanmak için ödemeye razı olduğu kredi faiz oranıdır. Merkez bankasının borç alma faiz oranı ise, likidite fazlası olan bankalardan mevduat olarak aldığı ve karşılığında belirlenen faiz oranıdır. Merkez bankası borç verme faiz oranları borç alma faiz oranlarından yüksek olmalıdır (Yücememiş, 2011;12). Para otoritesinin kısa vadeli nominal faiz oranlarında yaptığı değişiklik, fiyatların katılığı varsayımında kısa ve uzun vadeli reel faiz oranlarını etkilemektedir. Genişletici bir para politikası kısa vadeli reel faiz oranlarını düşürür. Düşen kısa vadeli faiz oranları uzun vadeli reel faiz oranlarını da düşürecektir. Sonuçta düşen reel faiz oranları reel sektördeki mal ve hizmet fiyatların seviyesinin artış eğiliminin düşmesine neden olarak enflasyonu düşürücü etkiyle sonuçlanacaktır. Yani kısaca uzun vadeli faiz oranlarının nasıl şekilleneceği, merkez bankasının kısa vadeli faiz oranlarına bağlı olacaktır (TCMB, 2012;5).

3.2. Reeskont Politikası

Reeskont, kelime manası olarak yeniden iskonto etmek anlamındadır. Merkez bankasının ticari bankaların ellerinde bulunan senetleri kırmak için tespit ettiği oranlara da reeskont oranları denmektedir. Merkez bankası reeskont oranlarını düşürerek veya artırarak hem para arzı hem de faiz oranları üzerinde etki yaratmaktadır (Akdiş, 2011;271). Reeskont uygulamaları 1980'li yıllarda en çok kullanılan araçlardan birisi olmuştur. Reeskont penceresi uygulamalarında bankalar merkez bankasınca belirlenen genelde kısa vadeli senetleri merkez bankasının belirlediği faiz oranlarından iskonto ettirerek likidite elde ederler. Reeskont uygulaması ile merkez bankalarının bankalar aracılığıyla reel sektör firmalarına kredi kaynağı yaratılmış olmaktadır (Parasız,

2011;180-181). Reeskont penceresinin yönetimi yoluyla , merkez bankası, bankaların kısa vadeli likidite ihtiyaçlarını karşılamakta; bu yolla hem kredilerin fiyatını (reeskont oranı), hem de kredilerin miktarını etkileyerek kredi hacmini belirleyebilmektedir (Yay, 2012;265).

3.3. Açık Piyasa İşlemleri (APİ)

Son yıllarda merkez bankalarının en çok kullandığı para politikası araçlarından biridir. Açık piyasa işlemleri (APİ), merkez bankalarının finansal piyasalardan (bankalardan) kamu menkul - değerleri alım-satım işlemleri yapması işlemidir.

Açık piyasa satın alımları (kamu tahvillerinin satın alınması), merkez bankasının rezervlerini ve baz parayı genişleterek para arzının artması sonucunda kısa vadeli faiz oranlarının düşmesine neden olmaktadır. Açık piyasa satışları ise para arzını düşürmekte, dolayısıyla kısa vadeli faiz oranlarının artmasına neden olmaktadır (Yay, 212;264). Bir başka anlatımla, merkez bankası ekonomide para hacminin artmasına gerek duyduğu zaman piyasadan hazine bonosu satın alacaktır. Böylece piyasalardan aldığı bu senetler karşılığında piyasaya nakit verecektir. Böylece bankalar aracılığıyla piyasadaki likidite miktarını artırmış olacaktır. Ya da piyasadaki likidite hacminin yüksek olduğunu belirlediği zamanlarda ise piyasaya senet satacak ve likiditeyi geri çekerek, piyasadaki likidite miktarını azaltacaktır (Parasız & Ekren, 2015;71). Merkez bankasının piyasadan tahvil satın alması tahvil fiyatlarının yükselmesine neden olurken tahvil faizlerinin düşmesine neden olmaktadır. Diğer yandan merkez bankasının piyasaya tahvil satması ise tahvil fiyatlarının düşmesine neden olurken tahvil faizlerinin yükselmesine neden olmaktadır (Öztürk, 2011;154). Açık piyasa işlemlerinin en önemli avantajı; merkez bankası bu para politikası aracını kullanarak piyasadaki işlem hacminin tümünü kontrol altında tutabilir. Ayrıca APİ, hem çok küçük hem de çok büyük işlemlerin yanı sıra , hem kısa, hem de uzun vadeli kağıtlara uygun olup, oldukça esnek bir uygulama işlemidir. APİ’de yapılan hatalar çok çabuk düzeltilebilir. Örneğin; para arzındaki aşırı genişleme, anında satış pozisyonuna geçilerek düzeltilebilmektedir. Bunların yanı sıra APİ kapsamındaki uygulamalar bürokratik bir yapı gerektirmediğinden daha hızlı ve daha etkin sonuçlar verebilmektedir (Yücememiş, 2011;9).

3.4. Zorunlu Karşılık Oranları

Bankaların ellerindeki mevcut mevduatlarının belli bir bölümünün merkez bankasına yatırılması konusu zorunlu karşılıklar politikasının esasını teşkil etmektedir (Akdiş, 2011;272). Merkez Bankası Yasasının 40. Maddesi gereğince bankalar ve elektronik ödeme araçları çıkaran kuruluşlar dahil olmak üzere merkez bankası tarafından uygun görülen diğer mali kuruluşlar, merkez bankası nezdinde açılan hesaplarda yükümlülükleri esas alınarak, nakden zorunlu karşılık tesis etmektedir. Zorunlu karşılığa tabi yükümlülüklerin kapsamı, zorunlu karşılıkların oranı, tesis süresi ve bu yükümlülükler için tesis edilen karşılıklara gerektiğinde ödenecek faiz oranı merkez bankası tarafından belirlenmektedir (Öztürk, 2011;156). Merkez bankası piyasalarda parasal bir genişleme politikası sürdürmek istediğinde zorunlu karşılık oranlarını düşürecek, eğer parasal sıkılaştırma hedefi istenirse zorunlu karşılık oranları artırılacaktır. 1980’lerden sonra özellikle gelişmiş ekonomilerde zorunlu rezerv oranları kullanımı giderek azalmıştır. Türkiye’de ise 2010’a kadar TL cinsinden mevduatlara % 5; yabancı para cinsinden mevduatlara ise % 10 uygulanmaktayken; küresel kriz nedeniyle zorunlu karşılıklar oranı tekrar aktif olarak kullanılmaya başlanmıştır (Yay, 2012;266).

3.5. Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM)

Küresel kriz sonrası gerek risk iştahın ve sermaye akımlarının oynaklığındaki yükseliş gerekse finansal istikrara yönelik farkındalığın artması merkez bankalarını alternatif politika araçlarını kullanmaya yönlendirmiştir.

Bu çerçevede Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) da 2010 yılının sonundan itibaren finansal istikrarı destekleyici bir amaç olarak dış finansal şoklara karşı ekonominin dayanıklılığını artırmak amacıyla yeni araçlar kullanmaya başlamıştır (Alper vd. 2012;1). Rezerv Opsiyon Mekanizması, bankaların TCMB’da tutmak zorunda oldukları TL zorunlu karşılık oranlarının belirli bir yüzdesinin yabancı para ve altın cinsinden tesis edebilmelerine imkan veren uygulamadır. Bu imkanın hangi ölçüde kullanılabileceği rezerv opsiyon mekanizması ile belirlenmektedir. Eylül 2012’den itibaren karşılıkların % 60’ı döviz olarak, % 30’u ise altın olarak tutulabilir hale gelmiştir (YAY, 2015;269).

ROM ile (TCMB Yayını. “Parasal Aktarım Mekanizması” 2013;16.);

- ✓ Kısa vadeli sermaye akımlarının yaratabileceği oynaklık azalmaktadır.
- ✓ TCMB brüt döviz rezervleri güçlenmektedir.
- ✓ Bankaların likidite yönetimlerinde esneklik sağlanmaktadır.

- ✓ Kredilerin sermaye hareketlerine olan duyarlılığı azalmaktadır.
- ✓ Bankalara kendi opsiyonlarını belirleyebilme imkanı sağlamaktadır.

ROM, sermaye akımlarındaki değişimlere bağlı olarak döviz arz ve talebi arasında oluşabilecek dengesizliklerin azaltılmasını ve bu yolla sermaye akımlarındaki aşırı oynaklığın yurt içi piyasalar üzerinde oluşturduğu olumsuz etkilerin giderilmesini amaçlamaktadır (Alper vd. 2012;7).

4. MERKEZ BANKACILIĞI VE FİNANSAL İSTİKRAR HEDEFİ

Finansal istikrar, finansal piyasalarda, bu piyasalarda faaliyet gösteren kurumlarda ve ödeme sistemlerindeki istikrarı ve şoklara karşı dayanıklılığı ifade etmektedir. Yaşanan finansal krizlerin gerek ulusal, gerekse uluslararası ekonomiler üzerinde yarattığı yüksek maliyetler finansal istikrarın para politikasının en önemli araçları arasında yer almasına neden olmuştur. Çünkü finansal istikrarın sağlanamaması ekonomide önemli olumsuzluklar yaratmaktadır (Öztürk, 2011; 139). Finansal istikrarsızlığa neden olan kırılğan durumların gelişmesi olasılığını azaltmak için finansal uygulamaların gelişiminin yönlendirilmesi gerekir. Merkez bankaları finansal istikrarsızlığın baskılanmasından ve değerlendirilmesinden sorumlu olan kurumlardır ve bunu önleme sorumlulukları vardır (Minsky, 2013;332-333). Finansal piyasalarda tüm unsurlar bir mekanizma içinde düşünüldüğünde, bu unsurların birbirine uygun çalışması gerekmektedir. Fon arz edenler ile fon talep edenler arasında uyumun oluşabilmesi için düzenleme ve denetleme işlemlerinin merkez bankası tarafından iyi organize edilmesi gerekmektedir (Gündoğdu, 2016;40). Son yıllarda sıklıkla yaşanan finansal krizler nedeniyle, fiyat istikrarı hedefinin gerçekleştirilmesi doğrultusunda “finansal istikrar” konusu merkez bankalarının para politikası gündemlerinin üst sıralarında yer almış ve fiyat istikrarıyla birlikte politikalar oluşturulmasına neden olmuştur (TCMB, 2013;8). Özellikle 2008 krizi sonrası, enflasyon hedeflemesi yaklaşımı zayıflamış, merkez bankalarının inandırıcılığı azalmış ve son kredi mercii işlevi öne çıkmıştır (Oktar vd. 2013;121). Bu son krizle birlikte merkez bankasının finansal piyasalar üzerindeki etkinliği daha çok anlaşılmıştır. Finansal sistemin istikrarını korumakla görevli olan bir merkez bankası bu görevi yerine getirebilmek için piyasayla ilgili bir veri aldığı ya da bir haber duyduğunda buna tepki vererek ilgili kurumları gözetim altında tutarak daha sonra ortaya çıkacak olumsuzlukları önceden önleyerek finansal istikrarı sürdürmeye devam edecektir (Oktar vd. 2013;121). Finansal serbestleşmeyle birlikte ekonomik birimlerin daha kolay dış finansman imkanlarına kavuşması, öz kaynak temelli nakit akımlarına dayalı bir ekonomik yapıdan finansal varlıklara ve teminatlara dayalı bir ekonomik işleyişin yaygınlaşması, ekonomilerdeki fiyat istikrarı hedefinin yanında finansal istikrar hedefinin de önemli bir unsur olarak görülmesine neden olmuştur (Tiryaki, 2016;209). Merkez bankası, koruyacağı varlıkları tanımlama gücüyle ve bankacılık sistemine rezerv sağlama için kullanacağı varlıkları seçerek firmaların nasıl finanse edileceğine etki edebilmektedir. Rezerv yaratırken edindiği varlıklar, bu durumda elverişli koşullar elde eden bir kısım faaliyeti finanse eder. Bankalar merkez bankası mevduatlarına rezerv olarak ihtiyaç duydukları müddetçe ve merkez bankasına para basmada tekel olduğu sürece merkez bankası banka portföylerini etkileyebilmektedir (Minsky, 2013;334). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) 2006 yılından itibaren uyguladığı enflasyon hedeflemesi rejimini, fiyat istikrarından ödün vermeden finansal istikrarı da içine alacak şekilde yeniden düzenleyerek 2010 yılının sonlarından itibaren aşamalı olarak yeni para politikası tasarımına yönelmiştir (TCMB, 2012;1).

Tablo: 1. TCMB'nin Para Politikası Çerçevesi

	ESKİ YAKLAŞIM	YENİ YAKLAŞIM
AMAÇLAR	FİYAT İSTİKRARI	FİYAT İSTİKRARI FİNANSAL İSTİKRAR
ARAÇLAR	POLİTİKA FAİZİ	YAPISAL ARAÇLAR KONJONKTÜREL ARAÇLAR (POLİTİKA FAİZİ, LİKİDİTE YÖNETİMİ, FAİZ KORİDORU)

Kaynak; TCMB, 2013 Yılı Para ve Kur Politikası 25 Aralık 2012, S. 1

5. MERKEZ BANKASI PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI VE DÖVİZ KURU MÜDAHALELERİ

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası kanunla kendisine verilen araç bağımsızlığı doğrultusunda 2002'den 2016'ya kadar normal süreçte önceden ettiği ilanlar doğrultusunda döviz alım ve satım ihaleleri açarak rezerv birikimini kontrol etmiştir. 2005'ten itibaren ise likidite ayarlaması ve döviz rezervlerini kontrol etmek için de geliştirdiği rezerv opsiyon mekanizmasını (ROM) kullanarak hem para arzı üzerinde, hem de döviz arz ve talebi üzerinde etkin bir denetim sağlamıştır. Ama bütün bunlara rağmen ülke ekonomisindeki dinamiklere

bağlı olarak ihracat ve ithalat arasındaki sürekli artan dış ticaret açıkları, son zamanlarda yaşanan siyasi nedenlere de bağlı bir süreç izleyen turizm döviz gelirlerindeki kayıplar, ekonomideki dış talep kaynaklı dış borç oranlarındaki yükselişler ödemeler dengesi üzerinde baskılara neden olmuştur. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, tablo; 2’de görüldüğü üzere 2005’den 2016 yılı sonuna kadar (-2005-2006-2011-2012-2014) döviz kurlarına tam beş kez müdahale edilmiştir.

Rezerv Opsiyon Mekanizmasının (ROM) hem likidite üzerinde, hem de döviz rezervleri üzerindeki etkin politik aracı olarak görülmesine rağmen, döviz kuru oynaklığının kontrol edilebildiğini söylemek zordur. Özellikle 2005’te 1,34 TL olan dolar kuru 2016 sonu itibarıyla iki kattan fazla artarak 3,53 TL’ye yükselmiş ve kademeli bir devalüasyon süreci yaşanmıştır. Gecelik borç verme faiz oranları da 2005 ile başlayan ilk yıllardan 2008 sonuna kadar yüksek seyretmiştir. 2009-2010’da yüzde 9,00 seviyesine inmiş, 2011’de tekrar yükselmiştir. 2012’de hem faiz oranları, hem enflasyon seviyesi, hem de dolar kuru düşmüştür. Bu yılda görülen istikrarlı gelişme, 2013 faiz oranlarının lehine döviz kuru ve enflasyonun aleyhine bir gelişmeyle bitmiştir. 2014 yılı dalgalı bir yıl olmuş, hem döviz kuru, hem faiz oranları, hem de enflasyon seviyesinin yükseldiği bir yıl olmuştur. 2016 ve 2016 yılları da aynı şekilde dalgalı ve değişken değerlerin olduğu yıllardır. Tablodan da görüldüğü gibi 2005-2016 yılları arasında hükümetle bir mutabakat dahilinde yürütülen açık enflasyon rejiminde para politikaları açısından hedeflemelerin tutturulduğunu söylemek zordur. Merkez Bankasının tüm raporlarında döviz kurlarındaki sürekli tekrarlanan oynaklıkların hem faiz oranları üzerinde hem de enflasyon seviyesinin üzerinde önemli etkileri vardır. Döviz kuru dalgalanmaları faiz oranları üzerinde de baskı yaratırken, hem yatırım harcamaları, hem de tüketim harcamaları üzerinde negatif etkiler yaratarak ülke GSYH seviyesini de olumsuz etkilemektedir.

Tablo; 2. TCMB Döviz Kuru Müdahaleleri (2005-2016; Milyon ABD Doları)

Yıllar	Alım - Satım İhaleleri(*)		Döviz Kuru Müdahaleleri (**)		Dolar (\$), TL Kuru Yıl Sonu İtibarıyla	TÜFE, Yıl Sonu İtibarıyla	Gecelik Borç Verme Faiz oranları TCMB (***)
	Alım İhalesi	Satım İhalesi	Alım Müdahalesi	Satım Müdahalesi			
2005	7,442	0	14,565	0	1,34	7,72	17,50
2006	4,296	1,000	5,441	2,105	1,41	9,65	22,50
2007	9,906	0	0	0	1,16	8,39	20,00
2008	7,584	100	0	0	1,51	10,06	17,50
2009	4,314	900	0	0	1,51	6,53	9,00
2010	14,865	0	0	0	1,55	6,40	9,00
2011	6,450	11,210	0	2,390	1,91	10,45	12,50
2012	0	1,450	0	1,006	1,78	6,16	9,00
2013	0	17,610	0	0	2,13	7,40	7,75
2014	0	9,879	0	3,151	2,32	8,17	11,25
2015	0	12,366	0	0	2,91	8,81	10,75
2016	0	3,400	0	0	3,53	8,53	8,50
Toplam	65,408	57,915	25,534	8,763	-	-	-

Kaynak; TCMB, 2017 Para ve Kur Politikası Raporu Aralık 2016, Maliye Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı, TÜİK, BDDK

(*) Önceden ilan edilerek rutin olarak dönemler içinde yapılan alım ihaleleri

(**). Döviz kuru dalgalanmaları karşılığında planlı olmayan müdahaleler

(***). Kısa Vadeli Faiz oranları

6. FİYAT İSTİKRARI (ENFLASYON HEDEFLEMESİ) PARA VE MALİYE POLİTİKALARI UYUMU

Enflasyon genel anlamıyla bir ekonomideki fiyatlar genel seviyesinin sürekli artışını ifade etmektedir. Günümüzde birçok merkez bankası enflasyonu kontrol altında tutarak istikrarlı bir yapıya dönüştürmeye, diğer bir ifadeyle fiyat istikrarını sağlamaya çalışmaktadır (TCMB, 2013;1). Fiyat istikrarı, piyasalardaki yatırım, tüketim ve tasarrufa yönelik kararlarda etkilenmedikleri ölçüde düşük olan enflasyon oranları olarak ifade edilebilir. Fiyat istikrarı, yüksek enflasyonun yarattığı belirsizliğin ortadan kalkmasına yardımcı olarak sürdürülebilir büyümeye ve ekonomik feraha katkıda bulunmaktadır (TCMB, 2013;8). Finansal piyasalarda son dönemlerde ortaya çıkan gelişmeler, merkez bankalarının temel fonksiyonlarını etkilemiştir. Finansal piyasaların derinleşmesi, küreselleşme ve gelişen iletişim teknolojilerine bağlı olarak merkez bankalarına duyulan gereksinim artmış, şeffaf, açık ve hesap verebilir merkez bankalarının fiyat istikrarını sağlamakta başarılı olacakları düşüncesi genel kabul görmüştür (TCMB, 2013;8).

Enflasyonun yapısında iki temel özellik bulunmaktadır. Bunlardan biri maliyet fonksiyonlu diğeri ise talep fonksiyonlu enflasyon artışlarıdır. Ekonomilerde her iki etkiye de açık bir enflasyon olabilir. Maliyet fonksiyonlu enflasyon yapısı; ekonomide döviz kuru yükselişleri, enerji girdileri (petrol vb), ithal ham madde fiyatları yükselişleri, gıda, emtia fiyatlarının yükselişi sonucunda üretim maliyetlerin yükselmesi nedeniyle ortaya çıkan fiyat seviyesi artışlarıdır. Bunlara ilave olarak devletin uyguladığı maliye politikaları (vergilerdeki yükselişler vb.) da maliyet enflasyonunu etkileyen sebeplerdendir. Enflasyonun ikinci ana sebebi ise “talep enflasyonu” dur. Talep enflasyonu; tüketicilerin gelecekteki fiyatların artacağı endişesiyle talep artışları, arz miktarının talep miktarının gerisinde kalması, ithal veya yerli teknolojik ürünlerin yaygınlaşması ve tüketimin artması, gelir seviyesindeki artışlar talep enflasyonunu etkilemektedir. Ekonomilerde hem talep enflasyonu, hem de maliyet enflasyonu aynı anda görülebilmektedir. Yüksek enflasyon ortamı, ekonomik birimler açısından belirsizlik yaratarak alınacak kararları etkilemekte ve bireyleri tüketim ve yatırım konularında kararsızlığa itmektir. Ayrıca firmalar gelecek dönemdeki maliyetlerini öngöremedikleri için yatırım yapma konusunda daha az istekli olmalarına neden olmakta, bu durum ise ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemekte ve istihdam seviyesinin düşmesiyle sonuçlanabilmektedir.

TCMB 2002 yılından itibaren döviz kuru yerine fiyat istikrarına odaklanan “örtük enflasyon hedeflemesi” ni uygulamaya koymuş, bu doğrultuda kısa vadeli faiz oranlarını politika aracı olarak kullanmaya başlamıştır. 2002-2005 yılları arasında sürdürülen örtük enflasyon hedeflemesi politikası, 2006’dan itibaren “açık enflasyon hedeflemesine” rejimine geçilmiştir (TCMB, 2013;10). Dalgalı kur rejimine ve enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmesi ile birlikte kısa vadeli faiz oranlarının politika aracı olarak kullanılmasıyla döviz kuru oynaklıkları artmıştır. Uygulanan para ve maliye politikaları ile yapısal reformlar neticesinde, makroekonomik istikrar alanında alınan mesafeye bağlı olarak mali baskınlık azalmış, finansal piyasalar derinlik kazanmış, politikaların ve kurumların güvenilirliği artmış ve parasal aktarım mekanizmasının işlerliği güçlenmiştir (TCMB, 2013;10).

TCMB’nın 2006 yılından itibaren uyguladığı açık enflasyon hedeflemesi rejimi kapsamında, enflasyon hedefinden belirgin bir sapma ile karşılaşıldığında, Merkez Bankası Kanunu’nun 42. Maddesi gereğince “hesap verme yükümlülüğü” mekanizması devreye girmektedir. Enflasyon hedefi hükümet ile birlikte belirlenmektedir. Üçer aylık dönemler itibariyle hedefle uyumlu patika ve bu patika etrafında oluşturulan belirsizlik aralığının alt ve üst sınırları kamuoyuna açıklanmaktadır. Bu çerçevede, enflasyonun belirsizlik aralığının dışında kalması durumunda merkez bankası, hükümete yazdığı bir açık mektupla hedeften sapma nedenlerini ve enflasyonun tekrar hedefe ulaşması için alınan tedbirleri kamuoyuna sunmaktadır (TCMB, 2008;1). Enflasyon hedeflemesi rejiminde, hükümetle işbirliği yaparak orta vadeli enflasyon hedefleri belirlenmektedir. Kısa vadeli faiz oranları, enflasyonla mücadelede etkin bir enstrüman olarak kullanılırken, para tabanı da ek bir çapa olarak belirlenerek, enflasyon hedeflerinin güvenilirliğinin artırılması amaçlanmıştır (TCMB, 2005;2). 2006 yılından 2017’ye kadar, dönemsel olarak açık enflasyon hedeflemesi yapılmış ve bu hedefler kamuoyuna duyurulmuştur.

TCMB, enflasyon hedeflerini belirlerken, hedeften sapma ihtimallerini göz önünde bulundurarak hedef aralığı belirlemiştir. Enflasyonda nokta hedef belirlenmesi ve bu nokta hedefin alt ve üst sınır aralığında sapma ihtimalinin olabileceğinin (eksi 2 puan alt sınırı, artı 2 puan ise üst sınırı) piyasalara ve hükümete yazılan bir mektupla duyurulması hedeflenmiştir. Yani enflasyon hedeflemesinde yüzde 5 olarak belirlenen bir enflasyon hedefi ilan edilmişse, artı yüzde 2 veya eksi yüzde 2 olarak bir sapma aralığının göz önünde bulundurulması gerekmektedir. Ya da diğeri bir ifadeyle enflasyon nokta hedefi yüzde 5 ise, bu üst sınır yüzde 7 ila alt sınır olan yüzde 3 aralığında gerçekleşecek enflasyon seviyesi hedeflenen enflasyon hedefi olarak görülmektedir. Eğer bu hedeflerin üst sınırını aşarsa, bu hedeften sapma anlamına gelecek ve bunun nedenlerini bir mektupla hükümete bildirerek tedbirleri açıklayacaktır. Böylece merkez bankası ilan ettiği enflasyon hedeflemesinin tutarlılığını ve güvenilirliğini sağlamak için hükümetle istişare ederek ortak bir tavır sergileyeceğini de ilan etmiş olmaktadır.

2006 yılından itibaren üç yıllık bütçe uygulamasına geçildiği göz önüne alındığında, üç yıllık bir hedef politikasının açıklanmasının, enflasyon hedeflerinin içsel tutarlılığını ve diğeri makroekonomik projeksiyonlarla uyumunu artıracığı düşünülmektedir. Bu nedenle enflasyon hedeflemesi rejiminin bu ilk aşamasında hedefler üç yıllık ilan edilmektedir. Program üç yıllık bütçe planlarla uyumlu olarak, 2006 (yüzde 5), 2007 (yüzde 4) ve 2008 için (yüzde 4) olarak belirlenmiştir (TCMB, 2005;5). TCMB, Hükümetle ortak olarak belirlenen hedeflere varmak için araç bağımsızlığına sahip olduğu para politikaları uygulamaktadır. İlk açık enflasyon hedeflemesi olan 2006’da belirlenen enflasyon hedefi yüzde 5’dir. Dışsal şoklar veya beklenmedik arz-talep şokları karşısında artı 2 veya eksi 2 aralık bandı da belirtilmiştir. Belirlenen hedeflerin takibi için üçer aylık enflasyon raporları yayınlayarak hem piyasaya yönelik hem de hükümete bilgilendirme

yapılmaktadır. Ama aşağıdaki tablo; 3’de görüldüğü gibi hedeflenen enflasyon oranları tutturulamamış ve enflasyon 2006 sonu itibariyle TÜFE; yüzde 9,65 olarak gerçekleşmiştir. Merkez Bankası hedeflerin neden tutturulamadığına ilişkin mektubunda; aynı yıl içinde ortaya çıkan “arz şokları”na bağlamıştır. Söz konusu arz şokları petrol fiyatlarının yükselişi, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki yükselişler ve altın fiyatlarındaki yükselişler olarak belirtilmiştir (TCMB, 2007;2). Merkez bankası 2007’den 2016 sonuna kadar her yıl araç bağımsızlığını kullanarak ve hükümetle aynı hedef üzerinde oluşturduğu para ve maliye politikalarında enflasyon hedeflemesini her sene aynı hedef üzerinde yinelemiştir. Enflasyon hedefleme politikalarında zaman zaman hedeflenen rakamlara yaklaşılmakla birlikte 2016 sonu itibariyle istenilen enflasyon seviyesine hala ulaşamamıştır.

Aşağıdaki tablo; 3’de 2007 ile 2016 sonuna kadar enflasyon oranı (atı 2 veya eksi 2 aralığında) yüzde 4 ila 7,5 aralığında hedefler olarak ilan edilmesine rağmen, gerçekleşen enflasyon oranları bir iki sene hariç, her yıl alt ve üst belirsizlik aralığının dışında gerçekleşmiştir. TÜFE olarak değerlendirdiğimiz gerçekleşen enflasyon oranları yıllar itibariyle; 2007’de yüzde 8,9, 2008’de yüzde 10,6, 2009’da yüzde 6,5, 2010’da yüzde 6,4, 2011’de yüzde 10,4, 2012’de yüzde 6,16, 2013’de yüzde 7,4, 2014’de yüzde 8,1, 2015’de yüzde 8,8, 2016’da ise 8,5 olarak gerçekleşmiştir. Tablo; 3’de görüldüğü gibi sadece 2009 – 2010 – 2012 – yıllarında önceden ilen edilen belirsizlik aralığına yaklaşılmıştır. TCMB, enflasyon hedeflerinin tutturulamamasının nedenlerini her yıl aynı veya benzer gerekçelerle açıklamıştır. Bunu da hem enflasyon raporlarında hem de para politikası kurulu raporlarında açıklamıştır. Hedeflenen enflasyon oranlarına ulaşamamasının ilk sebebi olarak para politikası araçlarıyla kontrol edilemeyen dışsal şoklar öne sürülmektedir.

Bunlar ise; enerji fiyatları (petrol, doğal gaz vb.), içe veya dışa dönük sermaye hareketleri sonucu yaşanan döviz kuru oynaklıkları, işlenmemiş gıda fiyatları, yükselen cari açıklar ve dış borçlanma gereğinin artması ve dolayısıyla ödemeler dengesi baskısıyla artan faiz baskısı ve maliye politikaları sonucu artan borçlanma gereği ve artırılan vergi oranları bunların en önemlileridir. Aslında merkez bankası kısmen bu öne sürdüğü dışsal etkiler konusunda haklıdır. Çünkü sayılan bu gerekçeler Türkiye Ekonomisinin sürekli yaşadığı sıkıntılardır. Merkez bankası kısa vadeli şokları karşılayabilmekte fakat orta ve uzun vadeli şok dalgalarını absorbe edememektedir. Bu durum ise faiz ve döviz kuru yükselişlerine neden olmaktadır. Sanayi ve üretim yapısı ithal girdiye bağlı olan Türkiye ekonomisi, hem faiz oranlarının yüksek olmasından, hem de döviz kuru oynaklıklarından, yatırım ve üretim maliyetleri olumsuz etkilenmektedir. Bir de bunun üzerine enerji maliyetleri eklendiğinde makroekonomik dengeler bozulabilmektedir.

Tablo; 3. Türkiye Ekonomisi Makroekonomik Veriler 2005-2016

Yıllar	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
GSYH Büyüme Oran	9,01	7,11	5,03	0,85	-4,70	8,49	11,11	4,79	8,49	5,17	6,09	3,18
TÜFE (2003=100, Dönem Sonu, Yıllık Yüzde Değişim)	7,72	9,65	8,39	10,06	6,53	6,40	10,45	6,16	7,40	8,17	8,81	8,53
TCMB Gecelik Borç Verme Faiz Oranları	17,5	22,50	20,00	17,50	9,00	9,00	12,50	9,00	7,75	11,25	10,75	8,50
Dönem Sonu Dolar Kuru (TL)	1,34	1,41	1,16	1,51	1,51	1,55	1,91	1,78	2,13	2,32	2,91	3,53
Merkez Bankası Döviz Rezervleri (Dönem Sonu, Milyon)	50518	60845	71263	70074,65	70689	80695,85	78330	100319,8	112003	106315	92923	92051
Kredi Hacmi (Milyon TL)	159553	217098	286634	371075	400727	535376	693243	805684	1064711	1256138	1512648	1765096
Petrol Varil Fiyatları (Yıl Sonu İtibariyle \$) *	61,04	61,05	95,98	44,60	79,36	91,38	98,83	91,82	98,42	53,27	37,04	53,72

Kaynak; Maliye Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı, TÜİK, TCMB, BDDK *<https://tr.investing.com/commodities/crude-oil-historical-data>

Şimdi sırasıyla her yıl için TCMB’nin enflasyon hedeflemesi rejiminde bu hedeflere ulaşamamasının sebeplerini kamuoyuna ve hükümete bildirdiği enflasyon raporlarındaki açıklamalara bir göz atalım.

“2006 yılının sonunda TÜFE enflasyonu yüzde 9,65 olarak gerçekleşmiş ve yıl sonu için açıklanmış olan belirsizlik aralığının üst sınırı olan yüzde 7 seviyesini aşmıştır (TCMB, 2007;1). Enflasyonun yükselmesinin nedeni aynı anda farklı arz şoklarının ortaya çıkmasıdır. Söz konusu arz şokları; yükselen ham petrol fiyatları, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artışlar ve altın fiyatlarındaki hızlı yükselişler olarak sıralanabilir” (TCMB, 2007;2).

“2007 yılının ilk üç çeyreğinde enflasyon öngörüldüğü gibi seyretmesine ve hedeflerle uyumlu bir paralellik doğrultusunda hareket ederek üst sınır belirsizlik aralığında kalmasına rağmen, yılın ikinci yarısında gıda fiyatlarında kuraklık ve küresel konjonktürden kaynaklanan yüksek artışların etkisi olmuştur. Enerji, gıda ve

yönetilen ürünleri dışarıda bırakan temel enflasyon eğilimindeki olumlu görünüm doğrultusunda 2007 eylül ayından itibaren ölçülü bir faiz indirim süreci başlatılmıştır” (TCMB, 2008-04;2).

“2006-2008 dönemine bakıldığında enflasyon hedeflerinin tutturulamamasının nedeni büyük ölçüde para politikasının kontrolü dışındaki gelişmelerden kaynaklandığı görülmektedir. Türkiye ekonomisinde yaşanan yüksek enflasyon 2007-2008 yıllarında daha çok küresel faktörlerden kaynaklanmıştır” (TCMB, 2009;1-2).

“2008 yılı sonu için yüzde 6 olan belirsizlik aralığı üst sınırı yıllık TÜFE artışının yüzde 10,06 olarak gerçekleşmesi ile aşılmıştır. 2008 yılı boyunca yurt içi enflasyonun seyri üzerinde küresel ekonomideki gelişmeler etkin olmakla birlikte, enerji ve işlenmiş gıda fiyatlarının yılın ilk üç çeyreğindeki yüksek artışlar enflasyonun yükselmesinde belirgin etki yaratmıştır. Bunlara yurt içi emtia fiyatlarındaki yüksek artışların etkisi de katkı yaratmıştır” (TCMB, 2009 ; 1-2).

Haziran 2008’de hükümete yazılan bir mektupla orta vade için yeni hedefler belirlenmesi önerilmiştir. Merkez Bankasının bu önerisi Hükümet tarafından kabul görmüş ve buna göre yeni enflasyon hedefleri 2009 - 2010 - 2011 yılları arasında sırasıyla yüzde 7,5, 6,5, 5,5 olarak belirlenmiştir.2009 yılının üçüncü çeyreğinde tüketici fiyatları yüzde 1,15 oranında artmış ve yıllık enflasyon yüzde 9,24 düzeyine yükselmiştir. Enflasyondaki bu yükselişe işlenmemiş gıda fiyatlarının artışları neden olmuştur. Bu dönemde petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki yükselişler ile iktisadi faaliyeti desteklemek amacıyla uygulanan geçici vergi indirimlerinin sona ermesi gibi gelişmeler de enflasyonun yükselmesinde etkili olmuştur” (TCMB, 2010-1;1).

“2010 Ekim ayında yayınlanan Enflasyon raporunda TCMB’nin tamamen kontrolü dışında olan işlenmemiş gıda ve tütün fiyatlarından kaynaklanan fiyat artışlarının yıllık enflasyon üzerindeki katkısının 5 puan civarında olduğu teyit edilmiştir. 2010 yılında gıda fiyatlarındaki artış oranı yüzde 7,02 olarak gerçekleşmiş ve Ekin Enflasyon Raporunda varsayılan 10,5 değerinin oldukça altında kalmıştır. Bu yıldaki olumlu gelişme sadece gıda gurubu ile sınırlı kalmamış, mal ve hizmet kalemlerinin tamamında değişim oranlarının geçmiş yılların aynı dönem ortalamalarının altında kalmıştır” (TCMB, 2011-1;1).

“2011 yılında tüketici enflasyonu önceki yıla kıyasla 4 puan artarak yüzde 10,45’e yükselmiştir. Yıl içinde Türk lirasında gözlenen belirgin değer kaybı, özellikle temel mal fiyatlarına yansiyarak, tüketici fiyatlarının yükselişinin belirgin faktörü olmuştur. Buna ek olarak yılın son çeyreğinde enerji fiyatlarındaki ayarlamalar için bazı ürünlerdeki ÖTV oranlarının yükseltilmesi neticesinde yönlendirilen fiyatlardaki yükselişler enflasyonu olumsuz etkilemiştir. Bu çerçevede 2011 yılında tüketici enflasyonu yüzde 5,5 olan enflasyon hedefinin belirgin olarak üzerinde gerçekleşmiştir” (TCMB, 2012-1;33).

“2012 yılında tüketici enflasyonu önceki yıla kıyasla 4,3 puan gerileyerek yüzde 6,16 oranında gerçekleşmiştir. Böylelikle son 44 yılın en düşük yıl sonu tüketici enflasyonuna ulaşılmıştır. 2011 yılı genelinde Türk Lirasında gözlenen değer kaybının enflasyon üzerindeki olumsuz yansımalarının, başta dayanıklı tüketim malları üzerinde olmak üzere büyük ölçüde tamamlanması ile temel mal gurubu yıllık enflasyonu yıl genelinde kademeli bir azalışa yönlendirmiştir. İşlenmemiş gıda fiyatlarında geçmişe kıyasla daha olumlu bir seyir izlemesi, döviz kurlarındaki istikrarlı gidişat ve emtia fiyatlarındaki olumlu görünüş enflasyon hedeflerine yaklaşmasında etkin faktörler olarak öne çıkmıştır. Fakat diğer yandan kamu fiyat ve vergi ayarlamaları enflasyona menfi katkı sağlamıştır” (TCMB, 2013-1 ; 33).

“2013 yılında tüketici enflasyonu bir önceki yıla kıyasla 1,2 puan yükselerek yüzde 7,4 oranı ile enflasyon hedefi etrafındaki belirsizlik aralığının üzerinde gerçekleşmiştir. Yılın başlarında tütün üzerindeki vergi ayarlamalarının da etkisiyle yükselen enflasyon, sonraki dönemde işlenmemiş gıda ve enerji gurubu fiyat gelişmelerine bağlı olarak dalgalı seyretmiş ancak yılın ilk yarısını belirleyen hedeflerin üzerinde olmuştur. Yılın ikinci yarısında ise, gelişmiş ülke para politikalarına ilişkin küresel düzeyde yaşanan belirsizlikler nedeniyle zayıflayan portföy akımları Türk lirasında değer kayıplarına neden olarak çekirdek enflasyon göstergelerinin yükselmesine neden olmuştur” (TCMB, 2014-1;39).

“2014 yılı sonunda tüketici enflasyonu önceki yıla kıyasla yaklaşık 0,8 puan yükselerek yüzde 8,17 oranı ile enflasyon hedefi etrafındaki belirsizlik aralığının üzerinde gerçekleşmiştir. Enflasyondaki yükselişte özellikle Türk lirasındaki değer kaybının etkisiyle temel mal gurubu fiyatlarında kaydedilen hızlı artış önemli bir paya sahip olmuştur. Enflasyonun belirsizlik aralığının üzerinde gerçekleşmesinde döviz kuru girişkenliğinin yanında kuraklık ve olumsuz hava koşullarına bağlı gıda fiyatlarında görülen keskin artışlar neden olmuştur” (TCMB, 2015-1; 21).

“2015 yılında tüketici enflasyonunun belirsizlik aralığının üzerinde gerçekleşmesinde gıda fiyatlarının yükselmesi çok etkin bir faktör olarak ilk sırada yer almaktadır. Bunun yanında, döviz kuruna duyarlı kalemlerdeki artışlar, enflasyondaki atalet ve ücret gelişmelerinin yansımaları hizmet enflasyonunun yüksek

seyrinde öne çıkan unsurlar arasında yer almıştır. Başta petrol olmak üzere ithalat fiyatlarında kaydedilen düşüşlerin tüketici enflasyonuna etkisi ise döviz kuru gelişmeleri nedeniyle sınırlı kalmıştır” (TCMB, 2016-1;21).

“2016 yılı tüketici enflasyonu bir önceki yıla kıyasla 1,25 puan artarak yüzde 8,53 olarak gerçekleşmiştir. Türk lirasındaki değer kayıpları, vergi ayarlamaları ve gıda fiyatlarındaki kısmi yükseliş etkili olmuştur. Alt guruplar olarak bakıldığında ise alkol-tütün, gıda ve temel mal fiyatlarındaki gelişmeler öne çıkmıştır. Buna ek olarak ham petrol fiyatlarındaki yükselişler, ÖTV ayarlamaları da enflasyonun yükselmesinde önemli etkiler olarak görülmelidir” (TCMB, 2017-1;27).

Merkez Bankasının uyguladığı sıkı para politikalarına ve hükümetle uyumlu hedefleme politikalarına rağmen enflasyon hedeflemesinde istenen rakamlara ulaşamadığı açıkça görülmektedir. TCMB, hemen hemen 2005-2016 sonu itibarıyla yayınladığı tüm raporlarda bu olumsuz etkiler sürekli yinelemiştir. Enflasyonun istenilen seviyeye düşürülemediği maliye ve para politikalarıyla beraber aynı zamanda diğer makro ekonomik değişkenleri de olumsuz etkilediği görülmektedir.

TCMB, araç bağımsızlığına dayalı yürüttüğü para politikalarında istenilen hedeflere ulaşamamasını yayınladığı tüm raporlarda birkaç önemli madde üzerinde yoğunlaşmaktadır.

- ✓ İlki ve en önemlisi döviz kuru oynaklıkları ve TL değer kayıplarının (kontrollü ve uyarlamalı devalüasyonlar) sonucunda ortaya çıkan ithal girdi bağımlı üretim maliyetlerinin yükselişi ve fiyat artışlarıdır.
- ✓ Diğer bir önemli bir kalem ise işlenmemiş gıda maddelerinde (tarımsal ürünlerde görülen fiyat yükselmeleri) sürekli yaşanan fiyat artışlarıdır.
- ✓ Bir diğer etken ise çok büyük oranda dışa bağımlı olunan enerji ve ham petrol varil fiyatlarında (hem döviz kuruna dayalı, hem de uluslararası piyasalarda oluşan) meydana gelen yükselişlerdir.
- ✓ Son olarak, Hükümetin maliye politikaları içinde yürüttüğü ve enflasyonist etki yaratan vergilerdeki (özellikle ÖTV) artışlarıdır.

Merkez Bankası yukarıda sayılan nedenlerden dolayı enflasyon hedeflemesinde sapmaların görüldüğünü ve bu nedenlerin para politikasının denetiminde olmayan nedenler olduğunu ileri sürmektedir. Yukarıda sayılan nedenlerin dışında kalan sektörler bakımından hedeflerin tutturulduğunu iddia etmektedir. Bunu tüm raporlarında TÜİK'in “*Özel kapsamlı TÜFE Göstergeleri*” ve “*Çekirdek Enflasyon*” endeksleri dikkate alındığı takdirde uygulanan para politikaların enflasyon hedeflemesinde başarılı olduğu iddia edilmektedir.

7. ÖZEL KAPSAMLI TÜFE GÖSTERGELERİ VE ÇEKİRDEK ENFLASYON

Enerji, işlenmemiş gıda ve kamu fiyatları ile dolaylı vergilerde ortaya çıkan dalgalanmalar sonucu TÜFE’de zaman zaman öngörülmeleyen hareketler meydana gelmektedir. Dolayısıyla, enflasyon hedeflemesi rejiminde hedef ölçütü olarak kullanılacak olan TÜFE enflasyonu, zaman zaman para politikasının denetiminde olmayan unsurlar tarafından etkilenebilmektedir. Bu nedenle ana enflasyonun daha iyi anlaşılabilmesi için “*Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri*” (ÖKTG), Merkez Bankası’nın ileriye yönelik enflasyon analizinin ve iletişim politikasının bir parçası olacaktır (TCMB, 2005-56;9). TÜFE’den bazı alt kalemlerin dışlanması yoluyla ulaşılan fiyat endekse “*Özel Kapsamlı TÜFE Göstergesi*” denmektedir. Para politikası uygulamalarının etkilerini izleyebilmek ve enflasyonun ana eğilimini daha sağlıklı bir şekilde takip edebilmek için TÜFE’den para politikasının kontrolü dışındaki kalemlerin dışlanması gerekmektedir. TCMB, enflasyonun temel eğilimini değerlendirirken diğer birçok göstergenin yanında TÜİK tarafından açıklanan Özel Kapsamlı TÜFE Göstergelerini de dikkate almaktadır.

Söz konusu göstergeler (TCMB, Bülten 2015-Sayı; 39;1);

- (i) TÜFE’den işlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içecekler, tütün ürünleri ve altın fiyatlarının dışlanmasıyla oluşturulan “H” endeksi,
- (ii) TÜFE’den enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içecekler ve tütün ve altın fiyatlarının hariç tutulmasıyla oluşturulan “I” endeksi ve,
- (iii) TCMB bünyesinde hesaplanan ve işlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün dışı TÜFE’dir”.

Dışsal etkilere (enerji fiyatları, mevsimsel koşullar, maliye politikası vs) daha açık olan ve geçici nitelikler taşıyabilen, enerji, temel gıda maddeleri fiyatları ve dolaylı vergiler bu tür enflasyon hesaplamalarında dışlanan başlıca unsurlardır. Çekirdek enflasyon kullanımındaki amaç, fiyatlar genel seviyesindeki değişimi sürekli kılan unsurları tespit etmektir. Her ne kadar enflasyon hedefi manşet TÜFE enflasyonu üzerinden

belirlense de daha gerçekçi politika kararları alınabilmesi için çekirdek enflasyon göstergelerinin seyri de dikkate alınmaktadır” (TCMB, 2015-39-1. Merkez Bankasının burada ifade etmek istediği, aslında kendine kanunla verilen araç bağımsızlığı içerisinde hükümetle birlikte yürüttüğü amaç bağımlılığı doğrultusunda belirlenen hedeflere varmak için gerekli para politikaları yürütmektedir. Fakat dışsal şoklar karşısında istenilen hedefler para politikaları ile enflasyon eğilimi düşürülemezdir. Bu nedenle merkez bankası enflasyonun temel gelişimini değerlendirirken tek bir göstergeye bağlı olmak istememekte ve dönemsel olarak hangi göstergeye ne kadar önem verdiğini kamuoyu ile paylaşmaktadır. Böylece merkez bankası, enflasyon hedeflemesinde önemli sapsmalara yol açan yukarıdaki maddelerin ayrıştırıldığı endekslerle temel enflasyon dinamiklerin yapısını hedeflemiş olmaktadır.

8. SONUÇ VE ÖNERİLER

Merkez Bankası 2001 krizinden sonra piyasaların tekrar istikrarlı bir yapıya dönüşebilmesi için fiyat istikrarını hedefleyen bir politikalar zinciri uygulamıştır. 2002-2005 arasında “örtük enflasyon hedeflemesi rejimi” kapsamında para politikalarını uygulamış ve bu yıllarda yüksek enflasyonu tek haneli rakamlara düşürmeyi başarmıştır. 2005 yılının sonunda 2006 yılından başlayarak “açık enflasyon hedeflemesi rejimine” başlayacağını enflasyon raporlarıyla kamuoyuna duyurmuş ve hükümetin kısa ve orta vadeli programlarına da destek vererek alt ve üst sınırları belirlenen bir belirsizlik aralığında enflasyon hedefleri ilan edilmiştir. Enflasyon hedeflemesi rejiminde hedeflenen enflasyon seviyesine ulaşabilmek için uygulanan para politikaları sonucunda üç yıl haricinde (2009-2010-2012) istenilen hedefler tutturulamamıştır.

Merkez bankası enflasyon hedeflemesi rejimi için uyguladığı para politikalarına rağmen hedeflenen değerlerin tutturulamamasının nedenlerini hükümete yazdığı mektupla ve enflasyon raporlarıyla kamuoyuna duyurmuştur. Enflasyon hedeflemesinin sapsmasına neden olarak;

- ✓ Döviz kuru oynaklıkları ve TL değer kayıplarının (kontrollü ve uyarlamalı devalüasyonlar) sonucunda ortaya çıkan ithal girdi bağımlı üretim maliyetlerinin yükselişi ve fiyat artışlarına neden olmakta ve enflasyonu olumsuz etkilemektedir.
- ✓ ikinci önemli neden ise işlenmemiş gıda maddelerinde (tarımsal ürünlerde görülen fiyat yükselmeleri) sürekli yaşanan fiyat artışlarının olumsuz etkileridir.
- ✓ Bir diğer etken ise çok büyük oranda dışa bağımlı olunan enerji ve ham petrol varil fiyatlarında (hem döviz kuruna dayalı, hem de uluslararası piyasalarda oluşan) meydana gelen yükselişlerdir.
- ✓ Son olarak, Hükümetin maliye politikaları içinde yürüttüğü ve enflasyonist etki yaratan vergilerdeki (özellikle ÖTV) artışlarıdır.

Bu açıklamalardan da anlaşılmaktadır ki enflasyon hedeflemesi rejiminde sadece merkez bankası para politikaları uygulamaları doğrultusunda hedeflere ulaşılammamaktadır. Enflasyon hedeflemesinde maliye politikaları ve para politikaları arasında uyum şartı göz ardı edildiğinde hedeflerden sapma olasılığı yüksek çıkmaktadır. 2006-2016 yılları içinde uygulanan açık enflasyon hedeflemesi rejimi altında yürütülen maliye ve para politikalarındaki uyumsuzluklar, enflasyon hedeflerinden sapılmasında önemli bir yer tutmuştur.

Enflasyon hedeflemesinde belirlenen hedeflerin tutturulamamasındaki bir başka neden ise ekonominin üretimdeki imalat bileşenleri yapısıdır. İthalata bağımlı, yani ülke içi dinamiklerin katma değeri düşük üretim yapısı, döviz kuru oynaklıklarına bağlı olarak ekonomiyi olumsuz olarak etkilemektedir. TL'nin değer kaybı olarak sonuçlanan uyarlamalı devalüasyonlar, üretim maliyetlerinin yükselmesine neden olmakta ve enflasyonist baskıya dönüşmektedir. Merkez bankası tüm raporlarında buna sürekli vurgu yapmaktadır. Dolar kurunun 2002'de 1.29'dan, 2016 sonu itibarıyla 3,02'ye gelmesi bunu da ispat etmektedir. Enflasyonist baskı yaratarak hedeflerin sapsmasına neden olan bir başka neden ise enerji ve ham petrol kaynakları bakımından ülke ekonomisinin dışa bağımlı olmasıdır.

Dünya piyasalarında görülen petrol varil fiyatlarında veya döviz kuru fiyatlarındaki artışlar enerji maliyetlerini de yükseltmekte ve tüm üretim kesimlerine maliyet olarak yansımakta ve enflasyonist hedeflerin sapsmasına neden olmaktadır.

Merkez Bankasının enflasyon raporlarında, para politikası kurulu raporlarında üzerinde durduğu diğer bir konu ise işlenmemiş gıda fiyatlarında görülen dalgalanmalardır. Tarımsal üretimde görülen mevsimsel olumsuzluklar, döviz kuru oynaklıkları, petrol fiyat artışları ve Türkiye'nin tarımsal üretim planlamasındaki aksaklıklar sık sık tarım ürünlerinde dalgalanmalara neden olarak enflasyonist baskılara neden olmaktadır.

Merkez bankası ülke ekonomisinin genel yapısı içindeki enflasyon hedeflemesi rejimi uygularken bazı sektörel piyasaları dışlaması ne kadar doğru olabilir. Enflasyon hedeflemesi belirli sektörler baz alınarak hesaplamak ülke fiyat artışları açısından doğru sonuçlar verebilir mi? Ülke içinde sektörel bir endeksleme enflasyonla ilgili

tüm gerçekleri vermeyecektir. Merkez bankası enflasyon hedeflemesinde sapmaları ve nedenleri hakkında kamuoyuna duyurması açıklıklık ve hesap verebilirlik açısından doğru bir politika olmakla beraber, hedeflerden şaşmanın para politikaları dışındaki nedenlere bağlaması tutarlı değildir. Özellikle döviz kuru oynaklıklarının enflasyonu en çok etkilediği Türkiye ekonomisinde 2002'den 2016'ya kadar döviz kurlarının iki kattan fazla değerlenmesi, (TL'nin değer kaybetmesi) merkez bankasının döviz kuru politikalarının tekrar değerlendirmesi gereken bir konudur. Sonuç olarak gelinen noktada, merkez bankasının raporlarından da anlaşıldığına göre Türkiye ekonomisinde sadece para politikalarıyla enflasyon hedeflemesi rejiminin başarılı olmayacağı görülmektedir.

Enflasyon hedeflemesi; hem merkez bankasının, hem de hükümetlerin üzerinde mutabakat sağlanacağı kısa, orta ve uzun vadeli programlar doğrultusunda gerçekleştirilmelidir. İstikrarlı bir enflasyon seviyesi için, ülke ekonomisinin makroekonomik yapısı değerlendirilerek, ülke faiz oranları, ithalat-ihracat rejimi, tarımsal ve sanayi üretim yapısı, sektörel üretim planlaması yapılarak ulaşılabilecek makro hedef olmalıdır.

KAYNAKÇA

- AKDİŞ, M. (2011). Para Teorisi ve Politikası. Gazi Kitabevi. ANKARA. ISBN:975-6009-42-X.
- ALKİN, K. (2016). "Küresel Sistemde, Devletçilik Piyasa Ekonomisi İkilemi ve Finansal Piyasalar", ULUSLARARASI FİNANS TEORİ VE POLİTİKA. Editörler; Nadir EROĞLU & Hasan DİNÇER & Ümit HACIOĞLU, Orion Kitabevi, ANKARA.
- ALPER, K. & KARA, H. & YÖRÜKOĞLU, M. (2012). "Rezerv Opsiyonu Mekanizması" EKONOMİ NOTLARI. TCMB, Sayı:2012-28. Ekim 2012 ANKARA.
- ANWAR S. & ISLAM, I. (2015). Makroekonomik İstikrar Yapısal Dönüşüm ve Kapsayıcı Kalkınma. Editörler; İyanatul ISALM & David KUCERA. Efil Yayınevi ANKARA.
- DOĞRU, B. (2015). "Merkez Bankası Para Politikası Stratejileri". Akademisyen Kitabevi. ANKARA. ISBN:978-605-9942-50-8.
- GÜNDOĞDU, A. (2016). "Uluslararası Para Piyasaları". Uluslararası Finans Teori ve Politika. Editörler; Nadir EROĞLU & Hasan DİNÇER & Ümit HACIOĞLU. Orion Kitabevi ANKARA. ISBN:978-605-5145-76-7.
- ISLAM, I. & KUCERA, D. (2015). Makro Ekonomik İstikrar- Yapısal Dönüşüm ve Kapsayıcı Kalkınma. Editörler. İyanatul İSLAM & David KUCERA. Çev. Macidegül BATMAZ
- MİNSKY, H. (2013). İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı. Çev. Oğuz ESEN. Efil Yayınevi. ANKARA. ISBN:978-605-4579-56-3.
- OKTAR, S. & TOKUCU, E. & KAYA, Z. (2013). Finansal Küreselleşme Sürecinde Merkez Bankacılığı ve Para Politikaları. Nobel Akademik Yayıncılık Eğitim Danışmanlık Tic. Ltd. Şti. ANKARA. ISBN:978-605-133-264-2.
- ÖZATAY, F. (2011). Parasal İktisat Kuram ve Politika. Efil Yayınevi ANKARA. ISBN:978-605-4334-62-9.
- ÖZTÜRK, N. (2011). Para, Banka, Kredi. Ekin Basın Yayın Dağıtım. BURSA. ISBN:978-605-5431-57-0.
- PARASIZ, İ. (2011). Merkez Bankacılığı ve Para Politikası. Ezgi Kitabevi. BURSA.
- SEKMEN, F. (2012). Para Teorisi Kavram-Kuramlar-Modeller. Seçkin Yayıncılık. ANKARA. ISBN:978-975-02-2114-9.
- TCMB BÜLTEN 2015-Sayı; 39. <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/eb51ab21-e0c4-4f26-a17e-16b5282586db/TCMB+FOY+EYLUL+TR+15+FINAL.pdf?MOD=AJPERES>
- TCMB 2010-1. ENFLASYON RAPORU 2010-1.
- TCMB 2011-1. ENFLASYON RAPORU 2011-1.
- TCMB 2012-1. ENFLASON RAPORU 2012-1.
- TCMB-2013-1. ENFLASYON RAPORU 2013-1.
- TCMB 2014-1. ENFLASYON RAPORU 2014-1
- TCMB 2015-1. ENFLASYON RAPORU 2015-1

TCMB, (2005). Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006Yılında Para ve Kur Politikası. Aralık 2005. Sayı:2005-56 ANKARA.

TCMB. DUYURULAR (2007). T.C. DEVLET BAKANLIĞI (Sayın Ali BABACAN). ANKARA, 22. Ocak 2007.

TCMB, DUYURULAR. (2008-04). “Devlet Bakanı Sayın Mehmet Şimşek” Ankara, 2008. <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/86f9c9c8-c96f-4125-9a0f-f4ac50566332/DUY2008-18.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-86f9c9c8-c96f-4125-9a0f-f4ac50566332-le5OTg5>.

TCMB, 2008. 2009 YILINDA PARA VE KUR POLİTİKASI. 16 Aralık 2008. ANKARA. http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/1385d564-3777-4348-b8ed-d9fd3be4699c/Baskan_ParaPol09.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-1385d564-3777-4348-b8ed-d9fd3be4699c-krjK1SG.

TCMB, 2016. 2017 Para ve Kur Politikası. 6. Aralık 2016. ANKARA. <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/2d5c4374-02a4-44e6-a100-dadab0e98dd8/2017ParaveKur.pdf?MOD=AJPERES>.

TCMB Bülteni (2012). “Parasal Aktarım Mekanizması”, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. ISBN:978-605-5758-80-6. ANKARA.

TCMB Bülteni (2012). “Enflasyon ve Fiyat İstikrarı”, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. ISBN:978-605-4911-01-1. ANKARA.

TCMB Bülteni (2012). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Bağımsızlık. ISBN:978-605-5758-88-2. ANKARA.

TCMB (2012). 2013 Yılı Para ve Kur Politikası 25 Aralık 2012 ANKARA.

TCMB (2017). Para ve Kur Politikası, 6 Aralık 2017 ANKARA.

TİRYAKİ, G. (2016). Para ve Finansın Dönüşümü. Efil Yayınevi. ANKARA. ISBN:978-605-4160-61-7.

YAY, G. G. (2012). Para ve Finans Teori-Politika, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları. İSTANBUL. ISBN:978-605-399-254-7.

YÜCEMEMİŞ, B. T. (2011). Finansal İstikrarda Para Politikalarının Rolü. Derin Yayınları. İSTANBUL. ISBN:978-605-5500-21-4.

<https://www.hazine.gov.tr/tr-TR/Istatistik-Sunum-Sayfasi?mid=249&cid=26&nm=41#>

https://www.ekonomi.gov.tr/portal/faces/eko/ekonomiInline1?_afLoop=10257256649935652&_afWindowMode=0&_afWindowId=1brkirwlvy&_adf.ctrl-state=4x8oqu1mx_66#!%40%40%3F_afrWindowId%3D1brkirwlvy%26_afrLoop%3D10257256649935652%26_afrWindowMode%3D0%26_adf.ctrl-state%3D4x8oqu1mx_70

<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tcmb+tr/tcmb+tr/main+menu/yayinlar/raporlar/enflasyon+raporu>

<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Raporlar/Finansal+Istikrar+Raporu>

<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Temel+Politika+Metinleri/Para+ve+Kur+Politikasi+Metinleri>