

**GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE KURALA DAYALI
PARA POLİTİKASININ ETKİNLİĞİ
ENFLASYON HEDEFLERİ STRATEJİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

Salih ÖZTÜRK* ve Coşkun BİNER**

Özet

Monetaristlerin savunduğu kurala dayalı para politikası araçlarından birisi olan enflasyon hedefleme stratejisi 1990'lardan itibaren öncelikli olarak gelişmiş ülkelerde ardından da gelişmekte olan ülkelerde kademeli olarak uygulamaya konulmuştur. Gelişmiş ülkelerdeki güçlü ekonomik altyapı nedeniyle enflasyon hedefleme stratejisinin kısmen başarılı olduğu kabul edilmekle birlikte, gelişmekte olan ülkelerin karmaşık idari, mali ve siyasi bir yapıya sahip olmaları nedeniyle enflasyon hedefleme stratejisinin uygulanması konusunda genel bir değerlendirme yapılması güçleşmektedir. Fakat genel olarak şunu söylemek yanlış olmayacaktır. Bu ülkeler enflasyon hedefleme konusunda öngörülen koşulları açık bir şekilde yerine getirmekten uzaktırlar.

Anahtar kelimeler:Gelişmekte Olan Ülkeler, Para Politikası, Enflasyon Hedefleme Stratejisi.

**Effectiveness of Monetary Policy Based on Rule in Developing Countries
Inflation Targeting Strategy: Turkey Case**

Abstract

Inflation targeting strategy, which is one of the monetary policy instruments based on principle that monetarists advocate, has been applied step by step firstly in developed countries later in developing countries beginning from 1990's. It can be acknowledged that inflation targeting strategy is partially successful because of strong economic substructure in developed countries, and it is hard to make a general evaluation about application of inflation targeting strategy because of complicated administrative, financial and political structures in developing countries. But in general it will be not wrong to say that: These countries are clearly far away from carrying out predicted conditions about inflation targeting strategies.

Key words: Developing countries, Monetary policy, Inflation targeting strategy

* Yrd.Doç.Dr., Kafkas Üniversitesi, İ.İ.B.F, İktisat Bölümü, Kars

** Kafkas Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat A.B.D, Kars

1 GİRİŞ

Yüksek ve kronik enflasyon gelişmekte olan ülkelerin en önemli sorunlarından biri olarak görülmektedir. Enflasyon düzeyinin yüksek olması ekonomide belirsizlik yaratarak ekonomik birimlerin gelecekle ilgili doğru kararlar almasını engelleyen önemli bir faktör olarak ön plana çıkmaktadır. Belirsizlik ortamında şekillenen beklentilerin doğru olma ihtimalinin düşük olması ve para politikasının amacıyla uyuşmaması, para politikasının etkinliğini azaltmaktadır.

Merkez bankalarının esas amacının fiyat istikrarının sağlanmasını olduğunu kabul eden merkez bankaları ve diğer para otoriteleri bu amacı gerçekleştirebilmek için farklı para politikası rejimleri benimsemekte ve uygulayabilmektedir. Bu para politikası resimleri; döviz kuru hedeflemesi stratejisi, parasal hedefleme stratejisi ve enflasyon hedeflemesi stratejisidir.

Enflasyon hedefleme stratejisi, dalgalı kur rejimi ile birlikte yükselen piyasa ekonomilerinde kur hedefleme stratejisindeki ve parasal hedefleme stratejisindeki uygulama güçlüklerinin de etkisiyle uygulama alanı gittikçe yaygınlaşan bir para politikası stratejisi olmaya başlamıştır.

Enflasyon hedefleme stratejisi, gerek gelişmiş ülkelerde gerekse gelişmekte olan ekonomilerde başarılı bir şekilde uygulanmakta olan ve giderek artan sayıda ülke tarafından uygulanan bir para politikası rejimi gibi görünmektedir. Uluslararası Para Fonu'nda (IMF), dalgalı kur rejimi ile birlikte enflasyon hedeflemesi sisteminin gelişmekte olan ülkeler tarafından uygulamaya konulmasını teşvik etmektedir.

Yeni Zelanda, Kanada, İngiltere, İsveç, Finlandiya, Avustralya ve İspanya'nın bulunduğu gelişmiş ülkeler 1990'lı yılların başından itibaren enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulamaya başlamışlardır. Gelişmiş ülkelerdeki uygulamaları takiben Şili, Meksika, Brezilya gibi gelişmekte olan ülkeler de parasal politikalarında enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçmiş ya da geçmeye çalışmaktadırlar.

1999 yılı sonlarından itibaren IMF programı uygulayan Türkiye, enflasyon hedefleme stratejisi sistemine geçiş konusunda önemli aşamalar kaydetmiş ve resmi enflasyon hedeflemesi sistemine 2006 yılı başında geçmiş bulunmaktadır. Bu çalışmada monetaristlerin savunduğu para politikası araçlarından olan enflasyon hedefleme stratejisinin gelişmekte olan ülkelerdeki etkinliği Türkiye örneği üzerinden ortaya konulmaya çalışılmaktadır.

Bu bağlamda, önce günümüzde iktisat literatüründe en çok tartışılan konulardan birisi olan kuralı dayalı para politikasının genel teorik çerçevesi çizilmekte, sonra enflasyon hedeflemesi stratejisi ve enflasyon hedeflemesi stratejisinin ön koşulları ele alınmaktadır. Daha sonra bazı gelişmekte olan ülke

deneyimleri ele alınmakta ve son olarak Türkiye'deki uygulama üzerine bir değerlendirme yapılmaktadır.

2. KURALA DAYALI PARA POLİTİKASI

Sloman (2004:265) “ Eğer bir sorunu çözmek istiyorsan, onun köklerine git ” diyor.

İktisatçıların vermek istedikleri mesaj her zaman budur. Eğer bir sorunun esas nedenlerini değil de sadece belirtilerini tedavi etmeye çalışırsanız, sorun başka şekillerde tekrar karşınıza çıkar. Dahası belirtiler artık sorunun zayıf bir göstergesi haline gelir (Sloman, 2004:265).

Aşağıda kurala dayalı para politikası sorununun teorik arka planının gelişimi ortaya konulmaya çalışılmaktadır.

Enflasyon veya sürekli fiyat artışları parasal satın alma gücünü azaltır. 1970'lerin başından itibaren, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yaşanan yüksek enflasyon nedeniyle, fiyat istikrarı amacı, ön plana çıkan öncelikli hedef niteliğindedir. Ayrıca bu dönemdeki işsizlik ve düşük büyüme performansları, ihtiyari para politikasının sorgulanmasına yol açmıştır. Zira uzun dönemde, uygulanan politikanın reel etkileri kayboluyor ve ardında sadece enflasyon kalıyordu. Böylece “para politikasının öncelikli amacının fiyat istikrarı olması” konusundaki uzlaşmanın tüm dünyada yayıldığı bilinmektedir

Keynesyen Yaklaşım, ekonominin sürekli olarak eksik istihdamda bulunduğu varsayımından hareketle, büyümenin sağlanması için gevşek para ve maliye politikalarının uygulanması gerektiğini savunmaktadır. Buna karşılık, Monetarist iktisatçılar gevşek politikaların sadece kısa dönemde ekonomiyi büyütecek etkilerinin olduğunu belirtmektedirler. Buna göre gevşek politikalar uzun dönemde fiyat artışlarına yol açmakta, bu durumda ekonominin küçülerek eski doğal seviyesine dönmesine neden olmaktadır. Böylece Keynesyen iktisatçıların öngördüğü şekilde gevşek politikaların reel etkileri kısa dönemde yaşanırken uzun dönemde geçerli olmamaktadır. Rasyonel Beklentiler Hipotezi ile birlikte ise Keynesyen ve Klasik iktisatçılar arasında sürdürülen politika tartışmalarının yeni bir boyut kazandığı ileri sürülmektedir. Çünkü Rasyonel Beklentiler Hipotezi iktisat politikalarının hem kısa ve hem de uzun dönemde hiçbir etkisinin olamayacağını ileri sürmektedir. Bu hipotez, Keynesyen ve Monetarist iktisatçıların varsayımlarının aksine, ekonomik birimlerin “uyumcu beklentiler” yerine “rasyonel beklentiler” ile hareket ettiklerini kabul etmektedir (Karahan,2006:154-155).

Aktivist (uyumcu) politika yanlıları (örneğin; Keynesyenler), ücret ve fiyatların rijitlikten dolayı politika uygulamalarına uyum sürecinin son derece yavaş olduğunu kabul etmektedirler. Onlara göre, tam istihdama dönebilmek için, ekonominin son derece yavaş işlemesi, büyük üretim kayıplarına neden olacağı

için, aktivist (uyumcu) olmayan bir politikanın maliyeti yüksek olacaktır. Başka bir ifadeyle toplam arz eğrisinin, başlangıçtaki denge konumuna geri dönmesi, ancak uzun dönemde mümkün olduğu için, iktisat politikalarıyla ekonomiye müdahale edilmesi katlanılan maliyeti azaltacaktır.

Kurala dayalı veya aktivist (uyumcu) olmayan politika yanlıları (örneğin; Monetaristler), ücret ve fiyatların uyum gösterme sürecinin, aktivistlerin (uyumcuların) öne sürdüğünden daha hızlı olduğunu kabul etmektedirler. Onlara göre, üretim, doğal düzeyine hızlı döneceği için, kurala dayalı politika, ekonomiye daha düşük bir maliyet getirecektir. Kurala dayalı iktisat politikası uygulanmasını savunan iktisatçılar, toplam talep eğrisinin sağa kaymasına neden olacak bir aktivist (uyumcu) politikanın, fiyatlar ve üretim üzerinde büyük ölçüde değişkenlik yaratacağı için, ekonomiye daha yüksek bir maliyet getireceğini savunmaktadırlar. Böyle bir değişkenliğin ortaya çıkma nedeni ise, toplam talep eğrisinin ilk konumundan daha sağdaki bir konuma gelinceye kadar geçecek sürenin uzun olması, buna karşılık ücret ve fiyatların çok daha hızlı uyum göstermesidir. Bu nedenle toplam talep eğrisi sağa kaymadan önce, toplam arz eğrisi sağa doğru kaymış bir konuma gelecektir. Böylece ekonomide doğal üretim düzeyine geri dönmüş olacaktır. Ancak sonuçta gelinen noktada aynı üretim düzeyine karşılık daha yüksek bir fiyat düzeyiyle karşı karşıya kalınacağı ileri sürülmektedir.

Kurala dayalı para politikasını savunanlar merkez bankalarının beklenmeyen her türlü gelişmeye müdahale etmemesi gerektiğini ve en öncelikli hedef olarak enflasyonu seçmesi gerektiğini savunmaktadırlar. Ekonomik birimlerin bu hedefe ikna edilmesi durumunda enflasyon beklentilerinin azalacağına inanılmaktadır(Karasoy ve Diğerleri,1998:19).

3. ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ

Parasal otoritelerin ulaşmaya söz verdikleri orta vadeli sayısal bir enflasyon hedefini kamuoyuna duyurması, enflasyon hedeflemesi stratejisi olarak tanımlanmaktadır (Mishkin and Posen, 1997 s.9). Bu strateji ile parasal otoriteler, önceden saptanan zaman dilimi için sayısal bir enflasyon hedefini kamuoyuna açıkça ilan ederler. Söz konusu sayısal hedef, belirli bir aralık ya da belirli bir nokta şeklinde belirlenebilir. Bazı uygulamalarda, açıklanan hedef, tolerans aralığı ile uygulanır (Rudebusch and Svensson, 1998: s. 1-2).

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin gündeme gelmesine yol açan başlıca nedenler arasında, alternatif stratejilerin başarısızlığı (döviz kuru hedeflemesi stratejisi ve parasal hedefleme stratejisi) ile birlikte, iktisat teorisinde gözlenen gelişmeler yer almaktadır.

Parasal otoriteler, enflasyon hedeflemesi stratejisine geçmeden önce “örtük enflasyon hedeflemesi” dediğimiz bir para politikası aracını tercih ederler. Örtük enflasyon hedeflemesi stratejisi; enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamadan önce

gerekli ekonomik ve kurumsal zeminin tesisi için gelecek dönem enflasyonuna endeksli para politikasının tercih edilmesidir (Orhan ve Erdoğan, 2007 : s.391).

Örtük enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulandığında, parasal otoritenin güvenilirliğini arttırıcı düzenlemelere gidilir. Bu çerçevede; merkez bankasının bağımsızlık, şeffaflık ve hesap verebilirlik düzeyini arttırıcı yasal düzenlemeler gerçekleştirilir. Enflasyon oranını makul düzeylere çekmek amacıyla daraltıcı toplam talep politikaları ısrarla uygulanır. Çünkü enflasyon oranı düşürülmeden ve gelecek dönem enflasyonuna ilişkin belirsizlik azaltılmadan, enflasyon hedeflemesi stratejisi başarılı bir şekilde uygulanamaz.

Örtük enflasyon hedeflemesi uygularken, parasal otoritenin güvenilirliğini arttırıcı düzenlemeler iktisadi birimlerin programa olan güvenini arttırır. Bu dönemde söz konusu güvenin pekişmesi ve kalıcı olması için aşağıdaki koşullar oldukça önemlidir (Orhan ve Erdoğan, 2007:394):

- Enflasyonist beklentilerin kırılması: İktisadi birimlerin politika uygulayıcılarının anti enflasyonist politikalardan sapmayacağına inanması,
- İlan edilen enflasyon hedeflerinin yakalanması
- Enflasyonu tetikleyen güçlü dinamiklerin ortadan kalkması

Parasal otoritelerin enflasyon hedeflemesi stratejisine geçmeden önce, örtülü enflasyon hedeflemesini mutlaka uygulamalıdır. Uygulamada enflasyonun doğrudan hedeflenmesi rejimi genellikle merkez bankaları ile hükümetler arasındaki anlaşmalar çerçevesinde oluşturulmuştur. Söz konusu rejim ülke koşullarına bağlı olarak farklılıklar göstermektedir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisi, dünyada ilk kez Yeni Zelanda Merkez Bankası tarafından 1989'da uygulanmaya başlanmış ve enflasyonu düşürmede oldukça başarılı olması sebebiyle de kısa zamanda popülerite kazanarak bir çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkenin merkez bankası tarafından benimsenmiştir. Ülkemizde ise, 1990-1992 ve 1998 yıllarında uygulanan parasal hedefleme ve 2000 yılında uygulanan döviz kuru hedeflemesi stratejilerinin başarısız sonuçları yeni bir strateji arayışını doğurmuştur. Bu arayışlar çerçevesinde 2001 yılında bağımsızlığını kazanan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) yeni dönemde örtük enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayacağını ve gerekli koşullar sağlandığında açık enflasyon hedeflemesine geçileceğini duyurmuştur (Büyükkakın ve Eraslan, 2004:18)

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki uygulamalarına bakıldığında, kalıcı fiyat istikrarının sağlanması bağlamında Döviz Kuru Hedeflemesi ve Parasal Hedefleme Stratejisinden beklenen sonuçlar alınmamıştır. Para politikası için

nominal çıpa arayışları, alternatif bir strateji olarak enflasyon hedeflemesinin gündeme gelmesine yol açmıştır. Son yıllarda birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke bu stratejiyi uygulamaya başlamıştır. Söz konusu ülkelerin para politikasının şeffaflık düzeyini artırarak ulaştıkları düşük enflasyon performansı, enflasyon hedeflemesinin görece olarak başarılı bir parasal strateji olarak görülmesine yol açmıştır(Erdoğan, 2005:34).

Bu çerçevede enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı olması için gerekli olan önkoşullardan bahsetmek yerinde olacaktır. Enflasyon hedeflemesi rejiminin üç temel önkoşulu bulunmaktadır. Bunlar;

- 1) Para politikasının fiyat istikrarı hedefine odaklanması,
- 2) Merkez bankasının bağımsız olması,
- 3) Gelişmiş mali piyasaların olması şeklinde sıralanabilir

1.Para politikasının nihai hedefi fiyat istikrarı olmalıdır: Para otoritesi sadece belirlediği enflasyon hedefini gerçekleştirmeyi amaçlamalı, büyüme, istihdam seviyesi veya döviz kuru istikrarı gibi başka hedefler seçmemelidir. Örneğin, sabit kur sistemi altında enflasyon hedeflemesi sisteminin işlemesi mümkün değildir. Bu nedenle, doğrudan enflasyon hedefleme stratejisini seçen ülkeler sabit kur sistemini terk etmek durumundadır.

Diğer yandan doğrudan enflasyon hedeflemesi rejimini başarıyla uygulayan ülkelerde fiyat istikrarıyla dolaylı ilişkisi bulunan başka hedeflere de ulaşıldığı görülmüştür. Ancak bu başarının sağlanmasındaki en önemli etken olarak fiyat istikrarı hedeflerinin yeterli güvenilirliğinin (kredibilitesinin) olması ileri sürülmektedir.

Tam istihdam hedefinin enflasyon hedefi ile uyumsuz olması gerekli değildir. Uzun dönemde enflasyon hedefinin gerçekleştirilmesi, para politikasının tam istihdam amacının gerçekleştirmesinde en önemli katkıyı yapacağı belirtilmektedir. Kısa dönemde ise iki amaç arasında bir ödünleşme mevcuttur. Para politikasının talep şoku karşısındaki tepkisi, tam istihdam ve enflasyon hedefleri bağlamında da aynıdır denilebilir.

Merkez bankalarının hedeflerinden birisinin de mali piyasalarda istikrarın sağlanması olduğu bilinmektedir. Bu amacın enflasyon hedefleme stratejisi ile uyumlu olması gerekmemektedir. Krizde olan bankacılık sektöründen gelen deflasyon baskıları uzun dönemde enflasyon hedefinden sapmaya yol açabildiği belirtilmektedir. Merkez bankası kısa dönemde enflasyon hedefinin gerçekleştirilmesi için kısıtlayıcı para politikasını uygulamak ile bu uygulamanın bazı mali kurumların varlığını tehlikeye sokması çelişkisiyle karşı karşıya kalabilmektedir.

Enflasyon hedefleme stratejisi rejimlerinde para politikası ve maliye politikaları arasında dolaylı da olsa bir etkileşimin bulunduğu kabul edilmektedir. Para politikası operasyonel olarak maliye politikasının enflasyon üzerindeki etkilerini göz önünde bulundurmamak durumuyla karşı karşıyadır. Maliye politikasının genel olarak enflasyon hedefini destekleyici nitelikte olduğu bilinmektedir. Örneğin büyük kamu borcu stoku, merkez bankasının en azından kısa dönemde enflasyon hedefini gerçekleştiremeyeceği beklentilerini güçlendirmektedir. Bunun sonucunda kamu borcu nedeniyle faizler yükselmekte ve hükümetin borç yükünün, dolayısıyla da borç stokunun artmasına neden olabilmektedir. Enflasyon hedefleme stratejisi uygulamasına geçen ülkelerin çoğunda hükümetlerin enflasyonu kamu borçlanmasının finansmanında bir araç olarak kullanma girişimlerinin önlenmesi amacıyla enflasyona endeksli borçlanma kağıtlarının ihraç edildiği bilinmektedir.

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

3.Gelişmiş mali piyasalar olmalıdır: Enflasyon hedeflemesi rejiminin başarıyla uygulanması ve enflasyonun hedeflenen düzeyde tutulması amacıyla para otoriteleri tarafından kullanılacak parasal araçların etkin bir biçimde işlemekte olan para, sermaye ve döviz piyasalarının varolması gerekmektedir. Mali piyasaların kullanılan parasal araçlara yeterli çabuklukta tepki verememesi enflasyon hedeflerinden sapmalara yol açabilmektedir. Ayrıca mali piyasaların devlet tahvili gibi enstrümanlarla kamu borçlanmasını karşılayacak derinlikte olması merkez bankasının kamu borçlanmasında taşıyacağı yükün azaltılması ya da hiç olmaması açısından da önem taşımaktadır.

Teorik olarak yukarıda bahsedilen önkoşulları sağlayan ülkeler enflasyon hedeflemesi rejimine dayalı bir para politikası uygulayabilmektedirler.

4. GELİŞMEKTE OLAN BAZI ÜLKELERDE ENFLAYON HEDEFLEME STRATEJİSİ

Gelişmekte olan ülkelerin enflasyon hedefleme stratejisini benimsemeleri özellikle uluslararası mali piyasaların esaslı bir geçiş dönemine tanık olduğu 1980 ve 1990'lı yıllara rastlamaktadır denilebilir. Aşağıda enflasyon hedefleme stratejisini uygulama konusunda Şili, Brezilya ve Meksika deneyimleri Alparlan ve Erdönmez (2000) 'in IMF Working Paper (1997) ve Brezilya Merkez Bankası verilerini kullanarak hazırladıkları çalışmadan özet olarak sunulmaktadır.

Şili

Şili, 1990 sonrasında gelişmiş ülkelerle birlikte enflasyon hedeflemesi rejimine geçen gelişmekte olan ekonomilerden bir tanesidir. Şili'de de para politikasının işleyişinin anlaşılması açısından finansal sistemin özelliklerine dikkat çekilmesinde yarar vardır. Diğer gelişmekte olan ülkelerle karşılaştırıldığında Şili daha liberal ve gelişmiş bir finansal sisteme sahip bulunmaktadır. Enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmeden önce enflasyon makul bir düzeye çekilmiştir. Enflasyon hedefi ilk olarak 1990 yılında, Merkez Bankası'nın bağımsızlığının sağlanması yönünde yeni Kanun'un yayımlanmasının ardından Eylül ayında ilan edilmiştir.

Şili'nin enflasyon hedeflemesi rejimi ile ilgili deneyimi genel olarak başarılıdır. Bu başarıda sadece Merkez Bankasının tutarlı politikası değil, aynı zamanda büyük mali açıkların olmaması ve mali sektörün sıkı denetim ve düzenlemelere tabi tutulması büyük rol oynamıştır. Diğer önemli bir unsur ise enflasyon hedeflerinin zaman içinde kademeli olarak sıkılaştırılmış olmasıdır.

Brezilya

Brezilya enflasyon hedeflemesi politikasına 1 Temmuz 1999' da geçmiştir. Ulusal Para Konseyi 30 Haziran 1999'da fiyat endeksinin tanımını enflasyon hedeflerini içeren bir önerge yayımlamıştır. Enflasyon hedefi 1999 yılı için % 8, 2000 yılı için % 6 ve 2001 yılı için % 4 olarak belirlenmiştir. Tolerans aralığı ise her yıl için % +/- 2 olarak belirlenmiştir.

1999 ve 2001 yılları için enflasyon hedeflerinin azalarak tespit edilmesinin temelinde Brezilya'daki son enflasyon yapısı yatmaktadır. Enflasyonist süreç ile şoklardan kaynaklanan geçici enflasyon artışları arasında bir ayırım yapılmalıdır. Enflasyonist süreçte fiyat seviyesinde sürekli bir artış olurken, geçici enflasyon artışlarında bir kereye özgü artışlar meydana gelirken daha fazla yukarı yönlü bir hareket beklenmemektedir. Brezilya'nın durumu daha çok bu ikinci kategoriye girmektedir. 1999'un ortalarında başlayan devalüasyon bütün görece fiyatların değişmesine neden olan tam bir şoktu. Bundan önce Brezilya'da fiyat istikrarı vardı ve TÜFE 1998 yılında % 1,7 olarak gerçekleşmişti.

Brezilya'da enflasyonist bir süreç olmadığı için kademeli bir dezenflasyon süreci tavsiye edilmemektedir. Göreli fiyatlarda ayarlama tamamlandıktan sonra TÜFE 1998'deki seviyesine düşmek durumundadır. Bu nedenle Brezilya'da azalan bir enflasyon hedefi yönteminin uygulanması mümkün görünmediği anlaşılmaktadır.

Brezilya'da 1999 yılında meydana gelen makroekonomik gelişmeler şöyle özetlenebilir:

- Brezilya parasında meydana gelen nominal değer kaybı % 50 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum ekonomide büyük bir şok yaratmıştır.
- Negatif yönlü arz şokları (uluslararası petrol fiyatlarının ikiye katlanması) meydana gelmiştir.
- KİT fiyatlarında (elektrik, telefon, su, gaz, petrole dayalı fiyatları) büyük artışlar olmuştur.

Ancak bütün bu gelişmelere rağmen 1999 ekonomik performansın iyi olduğu söylenebilir. Şöyle ki:

- Seçilen fiyat endeksi -IPCA- % 8,4'e ulaşmıştır. GSYİH 'deki büyüme % 0,8 olarak gerçekleşmiştir.
- 1998 yılında 6,6 milyar dolar olan dış ticaret açığı 1,2 milyar dolara düşmüştür.
- Faiz oranları % 19 seviyelerine düşmüştür.
- Faiz dışı fazla % 3,1 olarak gerçekleşmiştir.

2000 yılında gerçekleştirilen makroekonomik performans ise şöyle özetlenebilir:

- GSYİH 2000 yılının ilk üç ayında ekonomi % 3,84 oranında büyümüştür.
- Ocak-Eylül döneminde enflasyon % 4,87 olarak gerçekleşmiştir.
- Faiz dışı fazla % 3,25 olarak gerçekleşmiştir.
- Faiz oranları % 16,5'e düşmüştür .

Brezilya enflasyon hedeflemesi rejimine çok kısa bir zaman önce geçtiğinden, rejimin başarısını tartışmak için çok erkendir. Ancak rejim için gerekli altyapı hazırlanmış, özellikle şeffaflığa ve merkez bankasının hesap verebilirlik özelliğine büyük önem verilmiştir. Enflasyon raporunun yayımlanması bu çabanın bir parçasıdır. Böylelikle kamuoyunun para politikası kararlarını anlama ve değerlendirme imkanı sağlanmaktadır.

Meksika

Meksika kademeli bir enflasyon hedeflemesi rejimi benimsemiştir. 1996 yılında enflasyonun 1995 yılındaki % 52 seviyelerinden, yüzde 20,5'a düşürülmesi hedeflenmiştir. Gerçekleşen enflasyon ise % 27,7 olmuştur. Yani enflasyon hedefinde 7,2 puanlık bir sapma olmuştur. Bunun en önemli nedenleri ise, 1995 yılının son aylarında meydana gelen devalüasyon, asgari ücretlerde % 12 oranında artış olması (bu oran önceden belirlenen orandan 2 puan daha fazlaydı) tarımsal ürün fiyatlarında meydana gelen önemli artışlardır.

1997 yılında enflasyon oranı % 15,07 ile hedeflenen % 15 oranının çok az üzerinde gerçekleşmiştir. 1998 yılında Meksika ekonomisi iyi bir performans göstermiştir. 1998 yılında enflasyon yüzde 18,6 olarak gerçekleşmiştir. 1999 yılında enflasyon hedeflenen oran olan % 13'ün de altında, % 12,3 olarak gerçekleşmiştir. 2000 yılı için ise enflasyon hedefi yüzde 10 olarak belirlenmiştir. Yıl sonuna kadar % 8,9 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. Enflasyon 2001 yılı içinde % 6,5'un altında hedeflenmektedir.

Meksika'nın şu anki makroekonomik durumunda esnek döviz kurunun önemi büyük olmuştur. Ülkenin dış şoklara karşı korunmasında ve kısa dönemli sermaye girişlerinin engellenmesinde bu kur sisteminin katkısı büyük olmuştur.

Enflasyon hedeflerinin gerçekleştirilmesi için para tabanının değil sadece enflasyon hedeflemesi gerekmektedir. Meksika'da 1997 ve 1999 yılında hedeflenen enflasyonun aşağı yukarı hafif sapmalarla gerçekleştirilmesinde bu etken önemli rol oynamıştır.

Gelişmekte olan ülkelerde finansal sistemin ve özellikle de bankacılık kesiminin enflasyon hedeflemesi stratejisinin karalı bir şekilde yürütülebilmesi için yeterli oranda güçlü olmaması ve bu bankaların döviz kuru ve faiz oranı hareketlerine karşı aşırı duyarlı olmaları merkez bankalarının karalılığında zafiyete neden olabilmektedir(Özçam,2004:6). Tablo 1 de Enflasyon hedefleme stratejisi rejimin uygulayan bazı gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin 2003 yılı itibarıyla buldukları durum sunulmaktadır.

Tablo 1. Bazı Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşen Enflasyon Oranları

Ülke Adı	İlk Hedefleme Tarihi	İlk Hedef (%)	Hedefleme Tarihindeki Oran (%)	12 ay sonraki oran (%)	2003 yıl sonu (%)
Gelişmiş Ülkeler					
Avustralya	Nisan - 93	2 - 3	1,22	1,74	2,4
İngiltere	Ocak - 92	1 - 4	3,57	1,35	2,6
İsveç	Ocak - 93	2 (+- 1)	1,76	1,70	1,4
İsviçre	Ocak - 00	<= 2	1,63	0,90	0,6
İzlanda	Mart - 91	2,5 (-1.5 +3.5)	4,05	8,72	2,0
Kanada	Şubat - 91	3 - 5	6,83	1,68	2,7
Norveç	Mart - 01	2,5	3,64	1,10	1,4
Yeni Zelanda	Mart - 90	3 - 5	7,03	4,52	1,6
Ortalama		2,8	3,72	2,71	1,84
Gelişmekte Olan Ülkeler					
Brezilya	Haziran - 99	8 (+- 2)	3,15	6,51	9,3
Çek Cum.	Ocak - 98	5,5 - 6,5	9,98	3,5	1,0
Filipinler	Ocak - 02	4,5 - 5,5	3,8	2,7	3,0
Güney Afrika	Şubat - 00	3 - 6	2,65	7,77	0,3
Güney Kore	Ocak - 98	9 (+- 1)	6,57	1,46	3,5
İsrail	Ocak - 92	14 - 15	18,03	10,74	0,7
Kolombiya	Eylül - 99	15	9,22	9,35	6,5
Macaristan	Haziran - 01	7 (+- 1)	10,78	4,87	5,7
Meksika	Ocak - 99	<= 13	18,61	11,03	4,0
Peru	Ocak - 94	15 - 20	39,49	13,71	2,5
Polonya	Ekim - 98	<= 9,5	10,44	8,82	1,7
Şili	Ocak - 91	15 - 20	27,31	19,47	1,1
Tayland	Nisan - 00	0 - 3,5	1,04	2,47	1,8
Ortalama		9,87	12,39	7,88	3,16

Kaynak:TCMB (2005)

4 TÜRKİYE'DE ENFLAYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ

1970'li yılların ortalarından itibaren Türkiye'de çift haneli yüksek ve kronik enflasyon yaşandığı ve uzun yıllar enflasyonla mücadelede başarı sağlanamadığı bilinmektedir. Enflasyonla mücadelede inandırıcılığın olmaması ekonomik birimlerin enflasyon beklentilerini geçmiş dönem enflasyonuna göre şekillenmesine neden olan adaptif beklentiler şeklinde oluşmasına yol açmıştır denilebilir. Enflasyonist beklentileri azaltmak için geçmiş döneme değil

gelecekteki hedeflere yönelik olarak şekillenmesini sağlayan para politikası uygulamak enflasyonla mücadeleyi kolaylaştırmaktadır.

Türkiye’de enflasyon hedeflemesi stratejisinin, Merkez Bankasının 09 Aralık 1999 tarihinde IMF’e sunduğu niyet mektubunun Para ve Kur Politikaları kısmında ilk defa dile getirildiği söylenebilir. Programda 2000, 2001 ve 2002 yılları için enflasyon oranları %25, %12 ve %7 seviyelerinde öngörülmüştür(Karahan,2005:36)

Fakat burada sözkonusu edilen enflasyon hedeflemesi, örtük enflasyon hedeflemesine geçiş olarak kabul edilmelidir. Örtük enflasyon hedeflemesi, Türkiye’de 2006 yılında uygulanmaya başlanan açık enflasyon hedeflemesi için gerekli şartların oluşturulduğu bir süreçtir. 2002-2005 döneminde örtük enflasyon hedeflemesiyle TCMB’nin bağımsızlığını sağlayacak düzenlemelerin yapılması, kararlarını gelecek enflasyona bakarak alması ve uygulayacağı politikaları kamuoyuyla paylaşarak şeffaf olması kronik enflasyon dönemini bitirerek enflasyonla mücadelede ciddi ilerlemeler sağladığı söylenebilir. Tablo 2’de de görüldüğü üzere 2002–2005 döneminde enflasyon oranı sürekli hedeflenenin altında gerçekleşmiş ve uzun yıllar sonra 2004 yılında tek haneli rakama gerilemiştir.

Tablo 2. TÜFE Değişim Oranları ve Enflasyon Hedefleri

	2002	2003	2004	2005
Hedef	35	20	12	8
Gerçekleşme	29,7	18,4	9,3	7,7

Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr>

Teorik bölümde bahsedildiği üzere, örtük enflasyon hedeflemesi uygularken, parasal otoritenin güvenilirliğini artırıcı düzenlemeler yapılması gerekiyordu. 25 Nisan 2001 tarihli 4651 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikleri bu çerçevede kabul etmek gerekir. Bu kanunla TCMB’nin kurumsal yapısı fiyat istikrarı amacına ulaşmayı sağlayacak duruma getirilmiş olmaktadır. Getirilen yeniliklerle merkez bankasının para politikasını araçlarını bağımsız olarak kullanması ve temel amacının fiyat istikrarı olduğu kabul edilmektedir. Merkez bankasının Hazine, kamu kurum ve kuruluşlarına avans ve kredi vermeyeceği ve bu kurumların ihraç ettiği borçlanma araçlarını birincil piyasadan satın almayacağını belirtmesiyle merkez bankasının bağımsızlığı konusunda önemli kararların alındığı görülmektedir. Merkez bankasının uygulayacağı para politikasının şeffaflığı ve uygulanan politikaların nedenleri konusunda kamuoyunu bilgilendirilmesi ve hesap verebilirliği de artırılmış bulunmaktadır.

TCMB, aldığı politika kararlarının uygulanmasında ve bu politikaların sonuçlarının bildirilmesinde şeffaflığa önem vermektedir. Bunu basın duyuruları ile para politikaları ve enflasyondaki gelişmelerle ilgili raporlar yayımlayarak

sağlamaktadır. Siyasal şeffaflık; hedefin enflasyon olduğunun net bir biçimde tanımlanmasını ve belirlenmesini, politika şeffaflığı; para politikası aracı olarak kullanılan faiz oranları konusunda alınan kararların veya buna benzer diğer konuların yazılı olarak duyurulmasını, operasyonel şeffaflık; piyasaya yapılan müdahaleler ve politika uygulamaları hakkında kamuoyuna bilgi verilmesini, ekonomik şeffaflık ise ekonominin değerlendirilmesini, geçmiş ve geleceğe yönelik tespitler hakkındaki raporların yayımlanmasını kapsamaktadır. Ayrıca TCMB, şeffaflığın para politikasının etkinliğini artırması için merkez bankası ve kamuoyu arasındaki iletişimin önemine de dikkat çekmektedir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin alt yapı hazırlıkları çerçevesinde, merkez bankacılığında gözlenen modern gelişmeleri dikkate alarak para politikasının operasyonel yapısında önemli yenilikler yapılmıştır. Bu doğrultuda, 1 Ağustos 2002 tarihinden itibaren, Merkez Bankası'nın katkısı ile Türkiye Bankalar Birliği Türk lirası referans faiz oranı (TRLIBOR) ilan etmeye başlamıştır. Bunun gerek kredi fiyatlamasında gerekse vadeli döviz fiyatları da dahil diğer mali araçların fiyatlamasında referans faiz oranının belirlenmesinin önemli bir işlev üstleneceği öngörülmüştür.

Türkiye'de enflasyonist eğilimleri tırmandırma gücüne sahip en önemli faktör, kamu borçlarıdır. Borçların kısa vade yapısına sahip olması ve borçlanma senetlerinin yüksek faizli olması, ciddi bir monetizasyon tehdidi içerir. Örtük enflasyon döneminde borçlanma faizlerinin görece olarak düşmesi ve vadelerin uzaması, başarılı bir gelişme olarak değerlendirilebilir. Ancak, kamu borçlarından kaynaklanan sorunların enflasyonu tetikleme eğiliminin ortadan kalktığını söylemek mümkün değildir.

TCMB, para politikasının gerçekleşen değil geleceğe yönelik enflasyonla ilişkilendirilmesi gerektiğini ve Merkez Bankası'nın yayımladığı tüm raporların dikkatle incelenmesi gerektiği konusunda kamuoyunu uyarmaktadır. TCMB'nin 2002-2005 döneminde enflasyonu düşürmek amacıyla para politikası aracı olarak kısa vadeli faiz oranlarını kullandığı görülmektedir.

Faiz kararlarının enflasyonu etkileme kanallarından birisi beklentiler kanalıdır. Faiz konusunda alınan kararların işlerin gelişme biçimiyle ilgili sinyaller vermesi ekonomik birimlerin yatırım ve üretim kararlarını etkileyerek fiyatlama davranışlarını yönlendirmektedir. TCMB'nin faiz kararlarının enflasyon üzerindeki etkisini belirleyen en etkili kanal beklentiler kanalı olmuştur .

2002-2005 döneminde mali disiplin ve TCMB'nin kurumsal çerçevesinde sağlanan olumlu gelişmeler TCMB'yi bağımsız, şeffaf, hesap verebilir bir duruma getirdiği ve enflasyonist beklentileri yönlendirebilmesini sağladığı görülmüştür. Aşağıdaki Tablo 3 ve Grafik 1 e dayanılarak örtük enflasyon hedeflemesinin uygulandığı dönemde güvenilirlik farkının azaldığı, enflasyonist beklentilerin TCMB'nin hedefine yaklaştığı görülmektedir. Bu gelişmelerin de, TCMB'nin

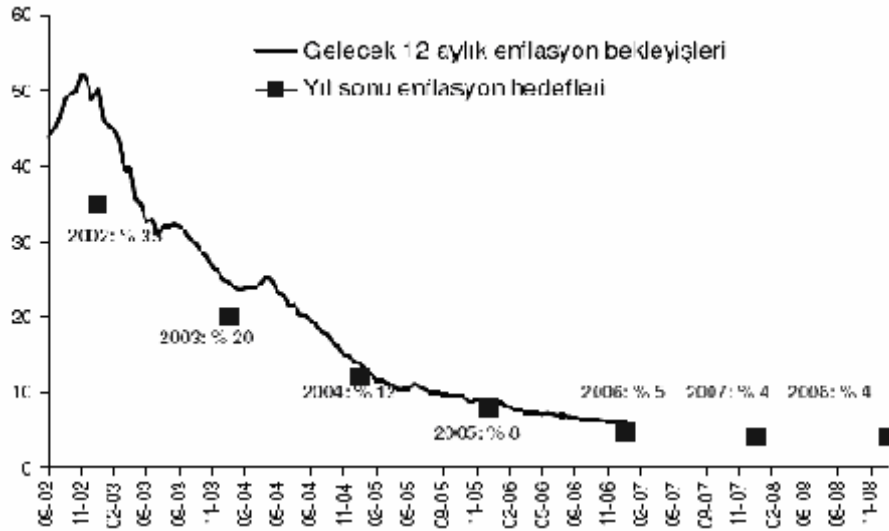
kredibilite kazandığının ve enflasyonla mücadelede ilerlemeler sağladığının önemli bir göstergesi olduğu kabul edilebilir.

Tablo 3. Yıllık Enflasyon Hedefi, Enflasyon Bekleyişleri ve Güvenilirlik Farkı (Aralık 2005 İtibariyle, Yüzde)

	2002	2003	2004	2005
Hedef	35	20	12	8
Yılın Başında Bekleyişler	48,3	24,9	13,1	8,4
Güvenilirlik Farkı	+ 13,3	+ 4,9	+ 1,1	+ 0,4

Kaynak:(Kansu,2007:66)

Grafik 1. Gelecek 12 Aylık Enflasyon Bekleyişleri (Aralık 2005 itibariyle, yüzde)

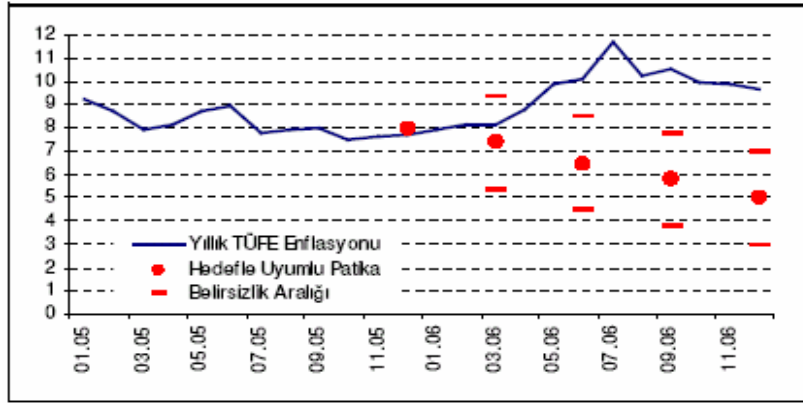


Kaynak: Serdengeçti, S. (2005: 4)

2005 yılında ekonomik programın sürdürülmesiyle ilgili kararlılığın devam etmesi güven ortamı yarattığı, yapısal reformların ve mali disiplinin sürdürülmesinin, faizlerdeki düşüşün devam etmesinin ve YTL'nin güçlü bir düzeyde olmasının ekonomiyi olumlu etkilediği belirtilmektedir. (TCMB, 2005c: 13). TCMB 2005 yılının Ocak ayında %17 olan gecelik borçlanma faiz oranını sürekli azaltarak Aralık ayında %13,5 düzeyine getirdiği görülmektedir. 2002-2005 örtük enflasyon hedeflemesi döneminde enflasyon her yıl hedeflenenin altında kalarak ve 2005 yılında son 35 yılın en düşük seviyesi olan %7 ye gerilediği

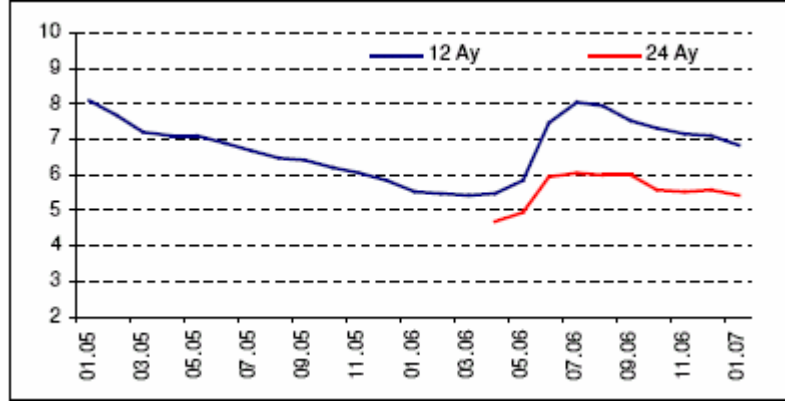
görülmektedir. Açık enflasyon hedeflemesinin uygulanmaya başlandığı 2006 yılı için enflasyon %5 hedeflenirken gerçekleşme %9,69 düzeyinde olmuştur. 2006 yılında yıllık enflasyon Ocak ayından itibaren sürekli yükselmiş ve Temmuz ayında en yüksek düzeyine %11.7'ye ulaşmıştır.

Grafik 2. Yıllık TÜFE Enflasyonu ve Hedefle Uyumlu Patika



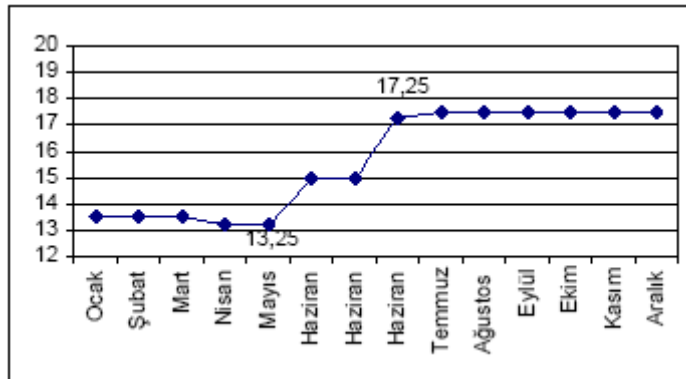
Kaynak: TCMB (2007).

2006 yılının Ocak-Temmuz döneminde enflasyonu arttıran en önemli unsurlar olarak; olumsuz hava koşullarından dolayı işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artışlar, Mayıs- Haziran döneminde küresel likidite koşullarındaki olumsuzluklar ve Türkiye konusundaki belirsizlik algılamalarındaki artışın finansal piyasalarda dalgalanma yaratarak dövizde meydana gelen artış sonucunda döviz cinsinden fiyatlanan malların ve ithal malların fiyatlarını arttırması, uluslararası piyasalarda ham petrol ve diğer emtia fiyatlarının hızla yükselmesi gösterilmektedir. (Yılmaz, 2007: 2-3). Bu dönemde yurtiçi talepte meydana gelen artışın da enflasyon üzerinde olumsuz etkisi olduğu ve TCMB başkanının atanma sürecinde yaşanan belirsizlik ve zamanında atama yapılmamasının yarattığı olumsuzluklar da merkez bankasının bağımsızlığı konusunda şüphe uyandırmıştır. (Kansu,2007:67). Enflasyonun yükselmesine neden olarak gösterilen bu gelişmelerin enflasyonist beklentileri de olumsuz etkilemiştir.

Grafik 3. 12 ve 24 Ay Sonrasındaki Yıllık TÜFE Enflasyonu Beklentileri

Kaynak: TCMB (2007).

2006 Mayıs-Haziran döneminde piyasalarda yaşanan dalgalanmayı azaltmak için bu dönemde döviz alım ihalelerine ara verildiği, piyasaya doğrudan döviz satışının gerçekleştirildiği ve döviz satış ihalelerinin düzenlendiği anlaşılmaktadır. Para Politikası Kurulu gecelik borçlanma faiz oranını Mayıs ayındaki %13,25 düzeyinden Haziran ayında ikisi olağanüstü olmak üzere üç kez toplanarak faiz oranını %17,25 seviyesine yükseltmiştir. Alınan bu önlemlerle enflasyonist beklentiler Temmuz ayından itibaren azaltılabildiği ve bu dönemden sonra uluslararası likidite konusundaki olumsuzluğun ortadan kalkmasıyla birlikte, Temmuz ayında %17,50 seviyesine yükseltilen kısa vadeli faiz oranları 2006 sonuna kadar aynı seviyede tutulabildiği belirtilmektedir.(Kansu,2007:68)

Grafik 4. 2006 Yılı TCMB Gecelik Borç Alma Faiz Oranları (basit, yüzde)

Kaynak:(Kansu,2007:68)

Türkiye açısından genel bir değerlendirme yapıldığında örtük enflasyon hedeflemesi döneminde (2002-2005), kısmen yapısal reformların gerçekleşmesi ve daha çok iç ve dış konjonktürün elverişli olması sebebiyle (siyasi istikrar, TCMB Kanunu'nda yapılan değişiklikler, yapılan ekonomik ve siyasi reformlar vs.) enflasyonla mücadelede büyük bir başarı sağlanmış ve enflasyon tek haneli rakamlara düşürülmüştür.

2006 yılında geçilen açık enflasyon döneminde ise, il yıl hedeflenen rakamların gerisinde kalınmıştır. Yapısal reformların yarıda kalması veya ertelenmesi, iç ve dış konjonktürün elverişli durumunu sürdürmemesi (yukarıda ayrıntılı bir şekilde anlatılmıştı) bu sonucu doğurdu denilebilir. Ancak bu daha sonraki yıllar için enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısız olacağı anlamına gelmemelidir. Nitekim 2007 yılı için Merkez Bankası'nın tahmini gerçekleşirse enflasyonun % 5-7 aralığında olması beklenmektedir.

5. SONUÇ

Enflasyonun yol açtığı maliyetler, fiyat istikrarının önemini artırmıştır. Son yıllarda iktisat literatüründe kurala dayalı para politikası çalışmalarının sayısı kayda değer düzeyde artmıştır. Bu gelişmenin de etkisiyle birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede, fiyat istikrarı, para politikasının birincil hedefi olarak kabul edilmeye başlanmıştır. Dolayısıyla, alternatif para politikası stratejileri gündeme gelmiştir. Parasal hedefleme, döviz kuru hedeflemesi ve enflasyon hedeflemesi başlıca parasal stratejilerdir.

Ülke deneyimleri açıkça göstermiştir ki, fiyat istikrarının kalıcı bir şekilde tesisi açısından ilk iki stratejiden istenilen sonuçlar elde edilememiştir. Para politikası için nominal çıpa arayışları, alternatif bir strateji olarak enflasyon hedeflemesinin gündeme gelmesine yol açmıştır. Günümüzde birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke, bu stratejiyi uygulamaktadır. Söz konusu ülkelerin para politikasının şeffaflık düzeyini arttırarak ulaştıkları düşük enflasyon performansı, enflasyon hedeflemesinin görece olarak başarılı bir parasal strateji olarak görülmesine yol açmıştır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulamaları açısından bakıldığında gelişmekte olan ülkelerin gerekli teknik ve kurumsal yapıyı kurmaları gelişmiş ülkelere göre daha güç olmaktadır. Bu ülkelerin karmaşık idari, mali ve siyasi bir yapıya sahip olmaları enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanması konusunda genel bir değerlendirme yapılmasını güçleştirmektedir. Fakat genel olarak şunu söylemek yanlış olmayacaktır. Bu ülkeler enflasyon hedeflemesi konusunda öngörülen koşulları açık bir şekilde yerine getirmekten uzaktırlar.

Enflasyon hedeflemesi uygulaması Türkiye açısından incelendiğinde; yıllardır yaşanan siyasi istikrarsızlıkların beraberinde getirdiği güvensizlik ve

yüksek kronik enflasyon, açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçişi zorlaştırmıştır. Diğer yandan, Merkez Bankası'nın Merkez Bankası Kanunu'nda 2001 yılında yapılan değişikliğe rağmen; henüz yeterince bağımsızlığına kavuşamamış olması ve döviz kurlarında yaşanan dalgalanmalar yüzünden uygulamaya geçiş ertelenirken; Türkiye 2002 yılından itibaren örtük enflasyon hedeflemesi uygulamasına başlamıştır. Merkez Bankası'nın açık enflasyon hedeflemesine geçmesi ise, bankacılık sektöründeki reformların tamamlanması, enflasyon-döviz kuru ilişkisinin zayıflatılması, mali baskınlık düzeyinin düşürülmesi, derinliğinin ise artırılması ile 2006 yılında mümkün olmuştur.

KAYNAKÇA

- ALPARSLAN, Melike., Pelin ATAMAN ERDÖNMEZ, **Enflasyon Hedeflemesi**, Türkiye Bankalar Birliği, Bankacılık ve Araştırma Grubu, Aralık 2000.
- BÜYÜKAKIN, Tahir., Cemil ERASLAN, “Enflasyon Hedeflemesi Ve Türkiye’de Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi”, **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı:2, ss.18-37, 2004. www.kosbed.kou.edu.tr/sayi2/buyukakin.pdf, 08.05.2007.
- ERDOĞAN, Seyfettin, “Alternatif Para Politikası Stratejileri Üzerine Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme”, **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt: 9, Sayı: 1, Ss. 34-54, 2005, www.kosbed.kou.edu.tr/sayi9/erdoğan.pdf, 08.05.2007.
- KANSU, Aydan, “Para Politikasında Şeffaflık Ve Enflasyonist Beklentilerin Yönlendirilmesi”, **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, Sayı: 8 (1), Ss. 59-71, 2007.
- KARAHAN, Özcan., “Türkiyede Örtük Enflasyon Hedeflemesi Programının Uygulanmasına İlişkin Oluşan Riskler Ve Bu Risklerin Yönetim Politikaları”, **Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi**, www.e-sosder.com, c.4 s.14 (34-47), ISSN:1304-0278 Güz 2005.
- KARAHAN, Özcan., “Asimetrik Bilgi Ve Para Politikasının Etkinliği”, **Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Yönetim Ve Ekonomi Dergisi**, Cilt: 13, Sayı: 12), ss.151-163, 2006.
- KARASOY, Almıla, Mesut SAYGILI, Cihan YALÇIN, “Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri”, **T.C.M.B. Araştırma Genel Müdürlüğü**, Tartışma Tebliği, No: 9801, Ankara, Mart 1998.
- MISHKIN, Frederic S., Adam S. POSEN, “Inflation Targeting: Lessons From Four Countries”, **Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review**, Volume:3, Number:3, ss. 1-12, August 1997.

OKTAR, Suat, **Enflasyon Hedeflemesi Para Politikasının Güvenilirliği Ve Fiyat İstikrarı**, Bilim Teknik Yayınları, Ankara, 1998.

ORHAN, Osman, Seyfettin Z. ERDOĞAN, **Para Politikası**, Yazıt Yayın – Dağıtım, Ankara, 2007.

ÖZÇAM, Mustafa, **Enflasyon Hedeflemesi**, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, Araştırma Dairesi, 23.08.2004.

RUDEBUSCH, Glenn D., and Svensson, Lars E.O., “Policy Rules for Inflation Targeting”, **NBER Working Paper**, No:6512, ss.1-18, 1998.

SLOMAN, John., **Makro İktisat**, Bilim Teknik Yayınevi, 15. Basım, Türkçesi: Ahmet Çakmak, İstanbul, 2004

SERDENGEÇTİ, Süreyya. , “Enflasyon Hedeflemesi Rejimi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası”, **Türkiye Bankalar Birliği Sunumu** ss.1-52. 2005., www.tcmb.gov.tr, 08.05. 2007.

- TCMB, TCMB Kanunu’nda Değişiklik Yapılmasına Dair 25.4.2001 Tarihli Ve 4651 Sayılı Kanun İle Getirilen Yenilikler, 2007.
- TCMB, **Enflasyon Hedeflemesi Uygulama Özellikleri**, 2005
- TCMB, **Fiyat İstikrarı**, 2002.
- TCMB, **Kasım Ayı Enflasyonu ve Görünüm**, 2005 (a).
- TCMB, **Ekonomik Görünüm**, 2005 (b).
- TCMB, **Yıllık Rapor**, 2005 (c)
- TCMB, TCMB Kanunu’nun 42.Maddesi Uyarınca Hükümete Gönderilen Açık Mektup, 2007. www.tcmb.gov.tr 08.05.2007.

YILMAZ, Durmuş, **Ekonomik Görünüm**, Bursa Ticaret Ve Sanayi Odası, Bursa, 2007.