



**ENFLASYON ve
FİYAT İSTİKRARI**





ENFLASYON ve FİYAT İSTİKRARI

Bu yayın,
TCMB Genel Ağ sitesi üzerinden
talep etmeniz halinde
adresinize ücretsiz olarak gönderilecektir.
Yayınlarımızın elektronik kopyalarına Genel Ağ sitemizden ulaşabilirsiniz.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
İdare Merkezi
İstiklal Cad. 10 06100 Ulus, Ankara, Türkiye
Telefon: (90 312) 507 50 00
Faks: (90 312) 507 56 40
Genel Ağ sitesi: <http://www.tcmb.gov.tr>



ISBN (basılı) : 978-605-4911-01-1
ISBN (elektronik) : 978-605-4911-02-8

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası yayınıdır, parayla satılamaz.



GİRİŞ

Enflasyon bir ekonomideki mal ve hizmetlerin fiyatlarında gözlenen sürekli ve genel kapsamlı artışı ifade etmektedir. Günümüzde pek çok merkez bankası enflasyonu kontrol altında tutarak istikrarlı bir yapıya dönüştürmeye, diğer bir ifadeyle fiyat istikrarını sağlamaya çalışmaktadır.

İnsanların yatırım, tüketim ve tasarrufa yönelik kararlarında dikkate almaya gerek duymadıkları ölçüde düşük bir enflasyon oranını ifade eden fiyat istik-

rarının sağlanamamasının bir ülkenin ekonomisine, siyasi ve sosyal yapısına verdiği zararın boyutları, ülkemizin ve diğer ülkelerin tecrübelerinde net bir şekilde görülmektedir.

Bu kitapçık ile enflasyon olgusu hakkında genel bir bilgi verilerek fiyat istikrarının önemine vurgu yapmakta, para politikası ve enflasyon ilişkisi detaylandırılarak Türkiye’de para politikası uygulamaları ve enflasyonun gelişimi anlatılmaktadır.

ENFLASYON

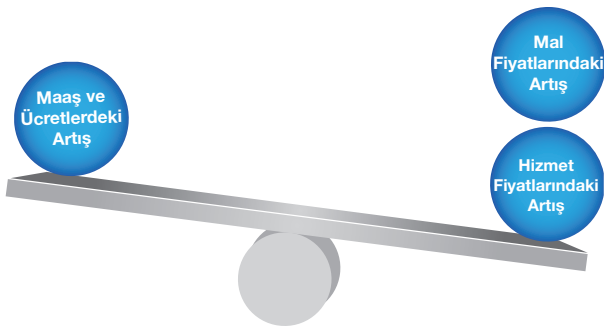
ENFLASYON

Enflasyon, mal ve hizmet fiyatlarının genel seviyesinde yaşanan sürekli artış olarak tanımlanmaktadır. Enflasyon, sadece bir veya birkaç mal ve hizmetin değil, ortalama bir tüketicinin yıl içinde kullandığı tüm mal ve hizmetlerde meydana gelen fiyat değişikliğini kapsamaktadır. Başka bir ifadeyle, bir ülkede, enflasyon oranı artarken bazı mal ve hizmetlerin fiyatları düşebilmekte veya aynı şekilde enflasyon oranı düşerken bazı mal ve hizmetlerin fiyatlarında artış yaşanabilmektedir. Ayrıca fiyatlarda yaşanan artışın enflasyon olarak tanımlanabilmesi için sadece belirli bir dönem için değil, sürekli olması gerekmektedir.

Mal ve hizmet fiyatlarının yanı sıra, maaş ve ücretlerde de zaman içinde değişim yaşanmaktadır. Ancak maaş ve ücretlerdeki artışın mal ve hizmet fiyatlarındaki artıştan az olduğu durumlarda enf-

lasyon, tüketicilerin satın alma gücünü azaltmaktadır. Kısaca enflasyon, kişilerin ellerindeki para ile geçmişe göre daha az mal ve hizmet alabilmesine neden olmaktadır.

Genellikle bir önceki yılın aynı dönemine göre (yıllık) yüzde değişim olarak ifade edilen enflasyon, mal ve hizmet sepeti içinde bulunan öğelerin ortalama fiyatlarında bir yıl boyunca yaşanan değişime bakılarak hesaplanmaktadır. Mal ve hizmet sepeti, enflasyonun hesaplanabilmesi için belirli bir dönem boyunca fiyatları takip edilen mal ve hizmet kalemlerinin toplamına verilen isimdir. Sepette yer alan mal ve hizmetlerin ağırlıkları, hanehalkı bütçe anketine konu olan geniş bir hanehalkı örnekleminin yıl boyunca yaptığı harcamalar esas alınarak belirlenmektedir.



Fiyatlar Genel Seviyesi

Bir ekonomide satılan tüm mal ve hizmetlerin fiyatlarının ortalama bir tüketicinin yıl içinde yaptığı harcamalar içindeki payına göre ağırlıklandırılmış ortalamasıdır.



ENFLASYONUN NEDENLERİ

İktisat yazınında enflasyonun dört temel nedenine vurgu yapılmaktadır.



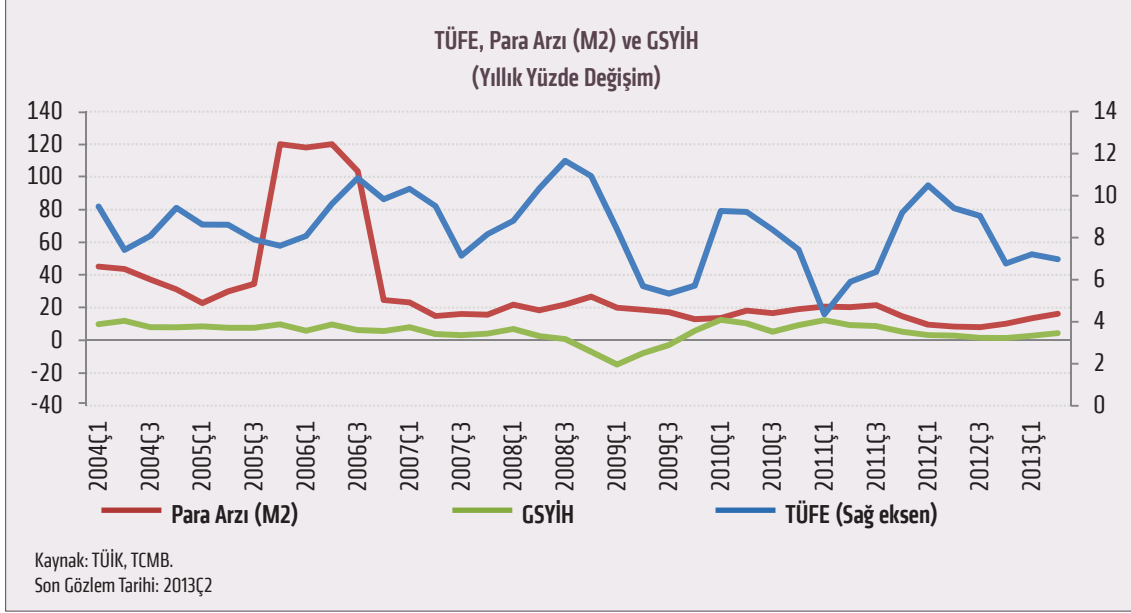
Talep Enflasyonu genellikle, ekonomi toparlanma sürecine girdiğinde ve işsizlik oranında azalma gözlemlendiği durumlarda görülmektedir. Büyüyen ve işgü-

cü ihtiyacı artan bir ekonomide tüketiciler geleceklere daha güvenle baktıkları için genellikle daha çok harcama yapma yoluna gitmektedir. Talep artışı ile sonuçlanan bu durum, üreticilerin üretim seviyelerini aynı hızda artıramamaları halinde talep fazlasına dönüşerek fiyatların artmasına neden olmaktadır. Diğer bir ifadeyle, mal ve hizmet arzının toplam talebin artış hızına ayak uyduramaması mal ve hizmet fiyatlarında artışa sebep olmaktadır.

Merkez bankalarının parasal genişlemeye gitmesi veya kamu harcamalarının artırılması gibi genişletici politikaların uygulanması, toplam talebin geçici olarak genişlemesi ve ekonomik büyüme ile sonuçlanabilmektedir. Ancak artan talebin ekonominin üretim kapasitesini aştığı durumlarda, kaynaklar üzerinde baskı oluşmakta, bu durum da talep enflasyonunu tetiklemektedir. Böyle bir durumda politika yapıcılar, ekonomik büyüme ile enflasyon arasındaki dengeyi sağlamakta zorlanabilmektedir.



Yakın Dönemde Türkiye’de Enflasyon, Para Arzı ve Büyüme



Maliyet Enflasyonu, bir ekonomide petrol ve gıda gibi emtia fiyatlarının yükselmesi veya doğal afetler gibi nedenlerle üretim maliyetlerinde artış yaşanması sonucunda toplam arzın azalması ve bunu takiben fiyatlar genel seviyesinin yükselmesidir. Bununla birlikte, devlet tarafından yapılan düzenlemeler ve vergilendirmeler de maliyet enflasyonuna neden olabilmektedir. Maliyet enflasyonu kendi içinde ücret

enflasyonu ve kâr enflasyonu olarak sınıflandırılmaktadır. Buna göre ücret enflasyonu, ücretlerde meydana gelen artışa rağmen verimliliğin buna paralel bir şekilde artmaması nedeniyle üretim maliyetlerinin yükselmesidir. Kâr enflasyonu ise, firmaların elde ettikleri kârları artırmak istemeleri neticesinde fiyatlarda yaşanan artıştır.

Petrol ve gıda fiyatlarında artış ve doğal afetler, hammadde kaynaklarında azalma, vb.

Üretim maliyetlerinde artış

Toplam arzda azalma

Fiyatlar genel seviyesinde yükselme:
ENFLASYON

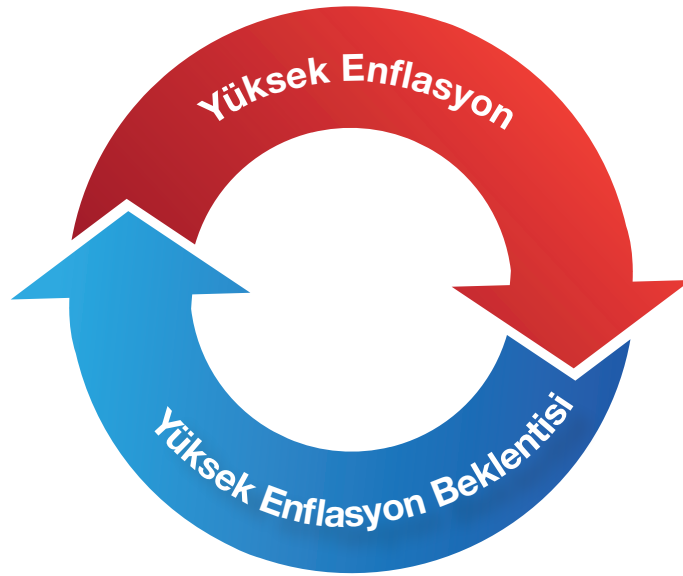
Para arzı, bir ekonomide belirli bir dönemde dolaşımda bulunan toplam para miktarıdır. Uzun dönemde enflasyon oranı para tabanı tarafından belirlendiğinden ekonomideki para miktarı fiyatlar genel

seviyesini; para arzı fazlası ise enflasyonu şekillendirmektedir. Para arzının artması, yatırım ve tüketim harcamalarını artırarak fiyatlar üzerinde yukarı yönlü bir baskının oluşmasına yol açmaktadır.



Enflasyon beklentileri enflasyonun oluşmasında kilit rol oynayan unsurlardan biridir. Tüketicilerin ve üreticilerin ileride fiyatların yükselmeye devam edeceğini beklemeleri durumunda, bu beklentiler geleceğe yönelik ücret talepleri aracılığıyla mal ve hizmet fiyatlarına artış olarak yansımaktadır. Maaş zammı, kira artırımları ve ticari alım-satım sözleşmelerine konu olan ileriye dönük fiyat belirleme gibi talepler bu duruma örnek gösterilebilir. Bu beklenti ve talepler gelecekteki enflasyonu belirleyebilmektedir. Bu du-

rum, enflasyon beklentilerinin kendini doğrulaması olarak adlandırılmaktadır. Başka bir ifadeyle ekonomik birimler, ileriye yönelik enflasyon beklentilerini yakın geçmişte yaşanan enflasyon gerçekleştirmelerine göre belirlemeye devam ettiği sürece, enflasyon artış oranı geçmişe paralel bir seyir izlemeye devam edecektir. Bu durum enflasyon ataletine neden olmakta ve bu nedenle merkez bankaları enflasyonla mücadele ederken bir yandan da enflasyon beklentilerini de düşürmeye odaklanmaktadır.





ENFLASYONUN MALİYETLERİ

Yakın geçmişte birçok politika yapıcı, ekonomik refah üzerindeki olumsuz etkileri nedeniyle enflasyonu bir numaralı halk düşmanı olarak nitelendirmiş ve enflasyonu düşürmenin öncelikli işleri olduğunun altını çizmiştir.

Enflasyonun maliyetleri sadece bireyler veya firmalar açısından değil, toplum ve ekonominin bütünü açısından da önem arz etmektedir. Enflasyonun en belirgin maliyeti, tüketicilerin ve yatırımcıların karar alma aşamasında görülmektedir. Yüksek enflasyon ortamı, ekonomik birimler açısından belirsizlik yaratarak alınacak kararları etkilemekte ve bireyleri tüketim ve yatırım konularında kararsızlığa itmektedir. Fiyatlarda yaşanan sürekli ve değişken artış, tüketicilerin farklı mal ve hizmetleri birbiriyle kıyaslamasını ve dolayısıyla alacağı ürünü seçmesini zorlaştırmaktadır. Bu durum tüketicilerin tüketimlerini sınırlamasına sebep olabilmektedir. Ayrıca, firmalar gelecek dönemdeki maliyetlerini ve kârlarını öngöremediklerinden yatırım yapma konusunda daha az istekli olmaktadır. Yatırımlar genellikle orta ve uzun vadeli olarak yapılmaktadır. Enflasyon ortamında fiyatlar sürekli artmakta, hatta fiyatların artış hızı farklı dönemlerde değişkenlik gösterebilmektedir. Yatırımlara ait giderlerin orta ve uzun vadede ödeneceği, yatırımlardan elde edilecek kârların ise kısa sürede elde edilemeyeceği düşünül-

düğünde, firmaların söz konusu yatırımların başarılı olup olamayacağı konusunda hesap yapmaları zorlaşmaktadır. Örneğin, üretim için kullanılacak olan bazı makine, teçhizat ve ekipmanın yatırıma başlanmasından belirli bir süre sonra alınacak olması durumunda, söz konusu kalemlerin o dönemki maliyetinin ne olacağını hesaplamak kolay olmamaktadır. Benzer şekilde, yatırım projesinin tamamlanması sonrasında tüketiciye sunulacak mal ve hizmetin satış fiyatının ne olacağını doğru tahmin etmek de güçleşmektedir.

Enflasyonun maliyetini anlamak için enflasyonun etkilerini anlamak gerekmektedir. Enflasyon, günlük hayatı pek çok açıdan ilgilendirmektedir. Tasarruflarımızı değerlendirdiğimiz mevduat faizleri, ihtiyacımız olan mal ve hizmetleri satın almak için zaman zaman kullandığımız kredilerin faizleri, çalışmamız karşılığında aldığımız maaş ve ücretler, sosyal güvenlik primleri ve emeklilik aylıkları enflasyon artışından etkilenmektedir.

Enflasyon, zaman içinde mal ve hizmet fiyatlarının ortalama düzeyinin yükselmesi olduğundan farklı zamanlardaki mal ve hizmet fiyatlarının karşılaştırılması, paranın satın alma gücünde yaşanan değişimler nedeniyle anlamlı olmamaktadır. Bu durumda mal

ve hizmetlerin nominal değerleri yerine reel değerlerinin karşılaştırılması gerekmektedir. Paranın veya kredinin fiyatı olan faizin de enflasyondan etkilenmesi kaçınılmaz olduğundan enflasyonist ortamlarda fon arz edenlerin nominal faizden daha çok reel faizi bilimleri gerekmektedir.

Reel faiz oranı, nominal faiz oranının enflasyondan arındırılmış halidir. Örneğin enflasyon oranının yüzde 10 olduğu bir ortamda nominal faiz oranı yüzde 15 ise reel faiz oranı yüzde 4,5'tir. Özellikle enflasyonun yüksek olduğu ortamlarda yatırımcılar için nominal getiriden daha çok reel getiri daha anlamlı olmaktadır.

$$\text{Reel Faiz Oranı} = \frac{1 + \text{Nominal Faiz Oranı}}{1 + \text{Enflasyon Oranı}} - 1$$

Ayrıca, yukarıda da bahsedildiği gibi enflasyon nedeniyle faizlerde yaşanan artış kredi faizlerini de yükseltmekte, yüksek kredi faizleri ile daralan kredi imkânı da yatırımcıların yatırım yapma isteğini ve yatırım kararını olumsuz etkilemektedir. Kısacası, azalan kredi arzı ve talebinden kredi piyasası zarar görmektedir.

Yüksek enflasyon nedeniyle yaşanan bu belirsizlik ve kararsızlık, bireyleri ve firmaları tüketim veya yatırım yapmak yerine enflasyonun zararlı etkilerinden korunmak amacıyla ellerindeki para ile döviz, altın, gayrimenkul gibi araçları satın almaya yönelmektedir. Bu durum da, üretimi ve verimliliği olumsuz

etkilemekte, uzun dönemde daha düşük ekonomik büyümeye sebep olmaktadır.

Yüksek enflasyon ortamının neden olduğu ekonomik dalgalanmalar, ekonomik büyümenin kalıcı olmamasına, hatta ardından resesyona neden olabilmektedir. Geçici ve dengesiz ekonomik büyüme, işgücü piyasasını da olumsuz etkilemektedir. Sık yaşanan resesyon dönemleri, toplu işten çıkarmalara yol açmakta ve işgücü piyasasını daraltmaktadır.

Fiyatlarda yaşanan hızlı artış, ülkenin mal ve hizmetlerine olan dış talebi düşürürken, ekonominin diğer ülke mal ve hizmetleriyle rekabet gücünü azaltmaktadır. Uluslararası rekabet gücünün azalması ihracatı olumsuz etkilemekte ve sonuç olarak ülkenin ödemeler dengesinin açık vermesine yol açmaktadır.

Öte yandan yüksek enflasyon vergi kalemleri üzerinde de olumsuz etki yaratabilmektedir. Tahakkuk eden vergilerin tahsil edilmesi uzun bir döneme yayıldığından, enflasyonun artması reel vergi kalemlerinde bir azalmaya neden olacaktır. Ayrıca yüksek enflasyon, maliyetleri artırmak yoluyla işletme kârlarını da düşüreceğinden, gelirler üzerinden tahakkuk eden vergi miktarını da azaltmış olacaktır.

Enflasyon, ülkedeki gelir dağılımını da olumsuz etkilemektedir. Enflasyonist bir ortamda tasarruf edebilme imkânı olan kesim yüksek reel faizlerden yararlanırken, toplumun gelir düzeyi düşük kesim bu imkâna sahip olmadığından gelir dağılımı giderek bozulur.





FİYAT İSTİKRARI

Fiyat istikrarı insanların yatırım, tüketim ve tasarrufa yönelik kararlarında dikkate almaya gerek duymadıkları ölçüde düşük bir enflasyon oranını ifade etmektedir. Fiyat istikrarı, gelişmiş ülkeler için yüzde 1 ile yüzde 3 aralığındaki enflasyon oranı olarak ifade edilmektedir.

Ekonomik ve sosyal istikrarın sağlanabilmesi için olmazsa olmaz bir koşul olan fiyat istikrarı, sadece düşük enflasyon oranına ulaşmayı değil; o oranın sürdürülmesini de kapsamaktadır.

Fiyat istikrarı, yüksek enflasyonunun yarattığı belirsizliğin ortadan kalkmasına yardımcı olarak sürdürülebilir ekonomik büyümeye ve ekonomik feraha katkıda bulunmaktadır. Ayrıca fiyat istikrarının olmadığı bir ekonomide geleceğe ilişkin belirsizlikler toplumdaki güven duygusunu aşındırmaktadır. Günümüzde modern merkez bankacılığı çerçevesinde fiyat istikrarı görevi, hükümetlerden bağımsız olarak örgütlenmiş merkez bankalarına verilmiştir.

■ Fiyat İstikrarı ve Finansal İstikrar İlişkisi

Finansal piyasalarda son dönemlerde ortaya çıkan gelişmeler, merkez bankalarının temel fonksiyonlarını etkilemiştir. Finansal piyasaların derinleşmesi, küreselleşme ve gelişen iletişim teknolojilerine bağlı olarak bağımsız merkez bankalarına duyulan gereksinim artmış, şeffaf, açık ve hesap verebilir merkez bankalarının fiyat istikrarını sağlamakta başarılı olacakları genel olarak kabul görmüştür.

Bunun yanı sıra son dönemde yaşanan finansal krizler nedeniyle, fiyat istikrarı hedefinin gerçekleştirilmesi doğrultusunda “finansal istikrar” konusu merkez bankalarının para politikası gündemlerinin üst sıralarında yerini almaya başlamış ve fiyat istikrarı ile finansal istikrar hedeflerinin birbirlerinden ayrı düşünülmeyeceği görüşü giderek yaygınlaşmıştır.

Fiyat İstikrarının Sağlandığı Bir Ekonomide...

Görelî fiyatlar kolaylıkla izlenebilir.

Fiyat istikrarı, yatırımcılara ve tüketicilere görelî fiyatları kolayca karşılaştırma imkânı tanıyarak yatırım ve tüketim kararlarının sağlıklı bir şekilde verilmesini ve ülke kaynaklarının daha verimli alanlara yönlendirilmesini sağlar. Böylece fiyat istikrarının sağlandığı bir ortamda büyüme potansiyeli artar.

Tasarruf sahipleri ve yatırımcılar enflasyon risk primi talep etmez.

Tasarruf sahipleri ve yatırımcılar yüksek enflasyonunun yaşandığı ülkelerde yatırımlarının getirisini enflasyon riskinden korumak için olması gerekenden daha yüksek getiri talep eder. Bu da faizlerin yükselmesine ve dolayısıyla, yatırım maliyetlerinin artmasına neden olur. Yüksek faizler yatırımları azaltır ve ülke kalkınmasını olumsuz yönde etkiler.

Verimsiz harcama ve yatırımlar azalır.

Enflasyonun yüksek ve dalgalı olduğu ortamlarda, hanehalklarının ve firmaların kaynaklarını henüz ihtiyaçları olmayan, ancak ileride ihtiyaç duyabilecekleri mallar için kullanmaları, yani gereksiz mal stoklamaları, daha verimli alanlarda kullanılacak veya tasarruf edilecek kaynakları azaltır. Fiyat istikrarı bu tür gereksiz mal stoklamalarını azaltarak harcanan bu kaynakların daha verimli alanlara aktarılmasına olanak verir.

Enflasyondan korunmak için gereksiz/verimsiz uğraşlar azalır.

Yüksek enflasyon, yatırım kararlarının çok sık değiştirilmesine, yatırım araçları arasında harekete ve “ayakkabı eskitme maliyeti” olarak bilinen arama maliyetine neden olur ve zaman kaybına yol açar.

Para ikamesi (dolarizasyon) azalır.

Yüksek enflasyon, yerel paraya olan güveni azaltarak ekonomik birimlerin daha değerli olan yabancı paraları kullanmayı tercih etmelerine neden olur. Yabancı parayı elde tutmak ise, o ülkeye faizsiz kredi verme anlamına gelir. Para ikamesi olgusu, ülkenin emisyon kapsamında elde ettiği senyoraaj gelirlerini azaltırken, bir anlamda yabancı ülkeye maliyetsiz kaynak sağlar.

Gelir dağılımının bozulması önlenir.

Enflasyondan en fazla sabit gelirli zararı görür ve gelir dağılımı kendini enflasyondan koruyamayan kesimlerin aleyhine bozulur. Bu kesimler genelde toplumun alt ve orta gelir gruplarıdır. Ayrıca, enflasyondaki beklenmedik artış sebebiyle borç verenler, azalış sebebiyle ise borç alanlar zararlı çıkar ve bunun neticesinde gelir dağılımı bozulur. Gelir dağılımının bozulması toplumsal barışı da olumsuz etkiler.

■ Enflasyonla İlgili Sık Kullanılan Tanımlar

Deflasyon: Fiyatlar genel seviyesinde yaşanan sürekli düşüştür. Yani enflasyonun tersidir.

Dezenflasyon: Fiyat artış hızının azalması anlamına gelmektedir. Yüksek enflasyondan düşük enflasyona geçiş sırasında yaşanan düşen enflasyon sürecini ifade etmektedir.

Hiperenflasyon: Olağandışı yüksek enflasyon olarak tanımlanır. Uç durumlarda, ülkenin parasal sisteminin çöküşüne neden olabilir. En göze çarpan hiperenflasyon örneklerinden bir tanesi, 1923 yılında fiyatların bir ayda yüzde 2.500 oranında arttığı Almanya'da yaşanmıştır.

Stagflasyon: Bir ekonomide enflasyon ve işsizliğin bir arada yaşanması durumunu ifade eder. Bu durum, 1970'li yıllarda petrol fiyatlarında yaşanan artış ile birlikte ekonomik koşulların kötüleştiği endüstrileşmiş ülkelerde gözlenmiştir.

Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE): Tüketicilerin satın aldıkları mal ve hizmetlerin fiyatlarında yaşanan değişimi ölçen endekstir.

Üretici Fiyatları Endeksi (ÜFE): Ekonomide üretim sürecinde girdi olarak kullanılan maddelerin fiyatlarındaki değişimleri toptancı aşamasında ölçen endekstir. Buna göre ÜFE, tarım, balıkçılık, madencilik, imalat sanayi ve enerji sektöründeki (elektrik, gaz, su) ürünlerin fiyatlarındaki değişimleri ölçmektedir.

Çekirdek Enflasyon: Uzun dönem fiyat hareketlerini yansıtan ve geçici nitelikteki göreceli fiyat şoklarını dışlayan enflasyon oranıdır. Kullanımındaki amaç, fiyatlar genel seviyesindeki değişimi sürekli kılan unsurları tespit etmek ve buna uygun politikaları belirlemektir.



PARA POLİTİKASI VE ENFLASYON İLİŞKİSİ

Para politikası; para arzı, kısa vadeli faiz oranları veya döviz kurları gibi üretim ve enflasyon üzerinde belirleyici olan değişkenlerin kontrolüne dayanan stratejiler bütünü olup kontrolü merkez bankalarına aittir. Uzun vadede, para politikası sadece fiyatlar genel seviyesi üzerinde etkiliyken kısa vadede para politikası fiyatların ve ücretlerin hızlı ayarlanamamasından ötürü hem enflasyon hem de üretim seviyesi üzerinde etkili olabilmektedir. Örneğin, bir resesyon döneminde genişleyici yönde kullanılan para politikası üretim seviyesi üzerinde pozitif etki oluşturmaktadır, ancak para arzındaki artış aynı zamanda fiyatlar genel seviyesinde de artışa yol açabilmektedir. Bu nedenle merkez bankaları, para politikası araçlarını kullanırken kısa vadede enflasyon ve üretim seviyelerine ilişkin hedefleri arasında bir denge gözetmektedir.

Öte yandan, pek çok merkez bankasına kanunları tarafından fiyat istikrarını sağlama amacı verilmiş, bunun yanı sıra bu amaca yönelik olarak kullanacakları para politikası araçlarını kendilerinin seçmesi sağlanarak araç bağımsızlıkları da sağlanmıştır. Bu çerçevede, merkez bankaları para politikalarını enflasyonun düşürülmesi ve fiyat istikrarının sağlanıp sürdürülmesi temel amacına yönelik olarak kullanmaktadır. Özellikle 1990'lı yıllardan itibaren popülerlik kazanan enflasyon hedeflemesi rejiminde, merkez bankaları sayısal bir enflasyon hedefi ilan ederek

para politikası araçlarını bu hedefin tutturulmasına yönelik olarak kullanmayı taahhüt etmektedir.

Merkez bankalarının etkili para politikası araçlarını seçebilmeleri ve hedeflerine ulaşabilmeleri, uygulanan politikaların ekonomiye etkileri konusunda doğru değerlendirmelere sahip olmaları ile mümkün olduğundan para politikası uygulamalarının fiyatlar ve reel sektör üzerindeki etkilerinin tespit edilmesi son derece önemlidir. Bu nedenle, para politikasının başarısı parasal aktarım mekanizmasının etkili işleyişi ile yakından ilgilidir.

Parasal Aktarım Mekanizması

Merkez bankalarının para politikası araçlarına yönelik aldıkları kararların ekonomik faaliyet ve enflasyon üzerindeki etkisi “parasal aktarım mekanizması” yoluyla gerçekleşmektedir. Kısa vadeli faiz oranlarını para politikası aracı olarak kullanan merkez bankalarının faiz kararları ekonomiyi temel olarak beklentiler, faiz, varlık fiyatları ve döviz kuru kanallarıyla etkilemekte, bu süreç toplam talebi, dolayısıyla da ekonomik aktivite ve enflasyonu etkilemektedir.

Ayrıntılı bilgi için bakınız. TCMB Genel Ağ sitesi, Yayınlar/Kitapçıklar ve Broşürler “Parasal Aktarım Mekanizması Kitapçığı”



TÜRKİYE'DE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI VE ENFLASYONUN GELİŞİMİ

Türkiye Cumhuriyeti'nin ilk kurulduğu dönemlerde, bir emisyon bankası olarak faaliyet gösteren ve para politikalarını yöneten bir merkez bankası bulunmaktaydı. Yeni kurulan devletin, para politikasında söz sahibi olmak istemesi, kazanılan siyasi bağımsızlığın ekonomik bağımsızlıkla güçlendirilmek istenmesi ve dünya çapında ulusal merkez bankalarının kurularak para politikalarının bağımsız bir şekilde bu kurumlar tarafından yürütülmesi yönündeki eğilim sonucunda Türkiye'de de bir merkez bankası kurulması yönünde çalışmalara başlanmıştır. Bu çalışmalar sonucunda, 11 Haziran 1930 tarihinde 1715 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu kabul edilmiş, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) 3 Ekim 1931 tarihinde faaliyetlerine başlamıştır.

Kuruluşundan günümüze kadar geçen süreç içinde TCMB'ye verilen görev ve yetkiler çerçevesinde para politikası uygulaması büyük değişimler göstermiş, buna bağlı olarak enflasyon dalgalı bir seyir izlemiştir. Ancak 2001 yılından sonra TCMB'nin temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmesi ve para politikasının bu amaca yönelik olarak kullanılması ile enflasyon oranlarının düşürülmesi konusunda büyük aşama kaydedilmiştir.

■ 1931 - 1970 Yılları Arası Para Politikası ve Enflasyon Gelişmeleri

Kuruluş Kanunu'nda TCMB'nin temel amacının ülkenin kalkınmasını desteklemek olduğu belirtilmiş ve Banka banknot basma yetkisine tek elden sahip duruma getirilmiştir. Bu dönemde Bankanın temel para politikası aracı reeskont oranları olmuş, para politikası ile Türk lirasının kıymetinin korunması ve fiyat istikrarının sağlanması amaçlanmıştır.

Reeskont Oranı

Reeskontun kelime anlamı tekrar iskontodur. Reeskont, ticari bankaların iskonto ettikleri bir senedi, likidite sağlamak amacıyla merkez bankasında yeniden iskonto etmeleri anlamına gelmektedir. Bu işlemler için merkez bankası tarafından uygulanan faiz oranına ise reeskont oranı denilmektedir.

Türkiye ekonomisinde 1930'lu yıllar devletçi iktisat politikalarının ön plana çıktığı ve 1929 Bunalımı'nın olumsuz etkileriyle mücadele edilmeye çalışıldığı bir

dönem olmuştur. Söz konusu dönemde, milli gelirden hızlı bir büyüme yaşanmasının yanı sıra, hükûmetin TCMB'nin aldığı kararlara müdahale etmemesi ve 1929 krizine bağlı olarak dünyada yaşanan deflasyonun etkisi ile enflasyon ortalama olarak yıllık yüzde 1'in altında gerçekleşmiştir. Bu dönemde, Türk lirası altın esasına dayanan İngiliz sterlinine bağlanarak sabit kur rejimi politikası izlenmiş ve kurlar istikrarlı bir seyir izlemiştir.

1940'lı yıllar tüm dünyada II. Dünya Savaşı ile birlikte ekonomide daralmaların yaşanmaya ve artan savunma harcamalarının karşılanmasına yönelik olarak merkez bankası kaynaklarına başvurulmaya başlandığı yıllar olmuştur. Benzer şekilde bu dönemde Türkiye'de de kamu finansman gereğine yönelik olarak TCMB kaynaklarına yönelim başlamıştır. TCMB'nin yoğun şekilde kamu açıklarını finanse etmesi nedeniyle ortaya çıkan emisyon artışının yanı sıra arz yönlü kısıtların da etkisiyle enflasyon oranı yükselmiştir. Enflasyonda yaşanan artış, Türk lirasının aşırı değerlenmesine neden olmuş, değerlenen Türk lirasını dengelemek, ithalat artışını yavaşlatmak, ihracatta rekabet gücü kazanmak ve iç borç stokunu azaltarak borç çevrilebilirliğini sağlamak amacıyla 1946 yılında Türkiye tarihinde ilk kez devalüasyon gerçekleştirilmiştir. Bu dönemde, TCMB, temel para politikası aracı olarak reeskont oranlarını kullanmaya devam etmiştir. II. Dünya Savaşı'nın olumsuz etkilerine rağmen 1940-1950 yılları arası dönemde yıllık ekonomik büyüme ortalama yüzde 3,2, ortalama yıllık enflasyon yüzde 13,3 seviyesinde gerçekleşmiştir.

1950'li yıllarda, büyüme ve hızlı kalkınma hedefleri ön plana alınarak ekonomik büyümenin finansmanı TCMB kaynaklarından sağlanmaya başlanmıştır. Bütçenin, 1951 yılı hariç, bu dönemde sürekli açık verdiği ve TCMB kaynaklarının bu açıkların doğrudan finansmanında en önemli kaynak haline gelmeye başladığı gözlemlenmektedir. Bu yönde TCMB Kanunu'nda düzenlemelerin yapıldığı, Bankanın fiyat istikrarına odaklanamadığı ve gevşek para politikalarının izlendiği bu süreçte negatif seyreden reel faizler nedeniyle talep hızla artmış, üretimin talebi karşılayamaması nedeniyle enflasyon oran-

ları yükselmiştir. Bu doğrultuda, anılan dönemin ilk yarısında hızlı büyüme ve makul enflasyon oranları; ikinci yarısında ise hızlanan enflasyona karşın düşen büyüme hızları ile karşılaşıldığı görülmektedir.

Ayrıca bu dönemde, 1715 sayılı Kanun'da yapılan değişiklik kapsamında TCMB para piyasasını ve tedavülünü düzenlemekle görevlendirilmiştir. Bu amaçla, resmi iskonto oranı ve bankaların reeskont limitleri en çok kullanılan politika araçlarından olmuştur. Ayrıca, belirlenen sınırlar dahilinde kalmak koşuluyla TCMB, reeskont işlemlerini yapmakta serbest bırakılmıştır. Sonuç olarak, 1950 yılından sonra izlenen gevşek para politikası, TCMB'nin kamu açıklarını fonlayan bir kuruluş haline gelmesi ve yatırımların etkin bir şekilde yönetilememesi sonucunda söz konusu dönemde ortalama büyüme yüzde 6,7, ortalama enflasyon ise yüzde 8,6 oranında gerçekleşmiştir.

Türkiye'de planlı ekonomiye geçiş dönemi olan 1960'lı yıllarda büyüme ve fiyat istikrarı hedefleri birlikte gözetilmiş, para politikalarının daha etkin bir yapıya kavuşturulması yönünde çalışmalar yapılmıştır. Reeskont oranlarının etkili bir şekilde kullanılmaya devam edildiği bu dönemde para politikalarının daha etkin bir yapıya kavuşturulması amaçlanmış, 301 sayılı Kanun'la zorunlu karşılıkların TCMB'de tutulmaya başlamasına karar verilerek TCMB'nin parasal kontrol alanı artırılmıştır. Bunun yanı sıra, TCMB, para hacminin kontrolü konusunda ithalat depozitolarını da dolaylı olarak kullanmıştır. Merkez bankacılığı açısından dönemin başka bir önemli gelişmesi de faiz oranlarının kanunlarla belirlenmesi esasının kaldırılarak bu yetkinin Bakanlar Kuruluna verilmesidir. Sonuç olarak 1960'lı yıllar büyüme ve fiyatlarda istikrarın sağlandığı, TCMB'nin parasal kontrolü gerçekleştirdiği, para politikasının kalkınma planları çerçevesinde sanayinin gelişimine paralel olarak yürütüldüğü bir dönem olmuştur. Söz konusu yıllarda ortalama yıllık ekonomik büyüme yüzde 5,6, ortalama yıllık enflasyon ise yüzde 4,8 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Ayrıca, sabit kur rejimi uygulaması devam ettirilerek kurlarda istikrar gözlenmiş, ancak dış ticaret açığındaki artış devam etmiştir.

■ 1970 – 2000 Yılları Arası Para Politikası ve Enflasyon Gelişmeleri

II. Dünya Savaşı sonrasında para politikasının merkez bankalarında toplanması eğiliminin ortaya çıkması ile birlikte Türkiye’de de TCMB’nin değişen koşullara daha uygun bir yapıya kavuşturulması çalışmalarına başlanmıştır. TCMB’nin para ve kredi konusundaki görev ve yetkilerinin günün ve değişen ekonominin gereklerine göre yeniden düzenlenmesi konusu ilk defa 1966 yılı Kalkınma Programı’na konulmuştur. Bununla birlikte, 14 Ocak 1970 tarihinde kabul edilen 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu ile Bankanın görevleri, yetkileri, araçları, teşkilat yapısı ve organları yeniden düzenlenmiştir. Söz konusu düzenleme ile TCMB’nin para politikası araçları ile donatılması ve ülke ekonomisinin gelişmesinde daha aktif rol oynaması amaçlanmıştır. Ancak 1970 yılında kabul edilen yeni TCMB Kanunu’nun bir diğer temel niteliği Bankaya birbiri ile çelişen görevlerin herhangi bir öncelik sıralamasına tabi tutulmadan verilmesidir. Bu bağlamda TCMB, kalkınma ve istihdam politikalarının desteklenmesi ve enflasyonun düşürülmesi gibi çok sayıda amaca aynı anda sahip olmuştur.

1970’li yıllar, para politikası açısından olumlu başlayan ancak dışsal şokların etkisi ile makroekonomik dengesizliklerin ve yüksek enflasyonun yaşanmaya başladığı ve sonuçta parasal kontrolün sağlanamadığı bir dönem olmuştur. Dönemin başından itibaren enflasyon çift haneli sayılara çıkmış, ikinci yarısından itibaren de hızla yükselerek 1980 yılında yüzde 101,4 seviyesine yükselmiştir. Dönemin makroekonomik dengesizliklerinin başında gelen petrol fiyat şokları, gelişmiş ülke ekonomilerini deflasyona sokarken, Türkiye’de kısa vadeli dış borç yükünün hızla yükselmesine neden olmuştur. Bununla birlikte, dış ticaret dengesi, hem ihracat hem de ithalat kanalında yaşanan olumsuz gelişmelere bağlı olarak bozulma göstermiştir. Türkiye ekonomisinin küresel ekonomiye uyum sağlayabilmesi amacıyla önlem paketleri uygulanmaya çalışılsa da programdan beklenen başarı elde edilememiştir. Sonuç olarak Türkiye ekonomisi, özellikle iki büyük petrol şokunun ve uygulanan ekonomi politikalarının etkisiyle üretim gerilemeleri ve giderek hızlanan enflasyon sorunuyla karşı karşıya kalmıştır.

1970’li yıllarda uygulanan ekonomi politikalarına bakıldığında, ithalat kotaları, gümrük resimleri ve katlı kur uygulamasına dayalı korumacı bir dış ticaret politikasının ve sıkı kambiyo rejiminin uygulandığı görülmektedir. Türk lirasının aşırı değerlenmesine neden olan sabit kur rejimi politikasına devam edilmiş, ödemeler dengesi darboğazları nedeniyle Türk lirası sık sık devalüe edilmek zorunda kalmıştır.

1980’li yıllar gerek para politikası uygulamaları gerek genel ekonomik anlayış açısından kritik reformların gerçekleştirildiği ve bu nedenle Türkiye’nin ekonomik geleceği için oldukça önemli bir dönem olmuştur. Anılan dönemde, para politikasının etkinleştirilmesi amacıyla TCMB Kanunu gözden geçirilmiş olmakla birlikte bu durum ilerleyen dönemde TCMB’nin tekrar kamu açıklarının finansmanını sağlamada kullanılmasını engelleyememiştir. Yüksek enflasyon, petrol ve enerji açıkları, döviz kıtlıkları, düşük ekonomik

Sürünen Parite (Crawling Peg)

Yerel para biriminin değerinin, belli aralıklarla küçük miktar ve sabit oranlarda veya seçili nicel göstergelerin değişimlerine bağlı olarak ayarlandığı kur rejimidir.

büyüme, dış borçların ödenememesi gibi çok ciddi sorunlarla girilen bu dönemde bu sorunların çözümüne yönelik politika anlayışında önemli değişikliklere gidilmiş ve 24 Ocak 1980 Kararları yürürlüğe konulmuştur. Alınan bu kararlar ile Türk lirası yüzde 50 oranında devalüe edilmiş ve sabit kur rejimi terk edilerek sürünen parite rejimine geçilmiştir. Öte yandan sermaye hareketlerinin ve finansal piyasaların liberalizasyonu konusunda adımlar atılmış; fiyatların piyasa mekanizması çerçevesinde oluşması, ithal ikameci dış politika yerine serbest dış ticaret uygulamasına başlanması ve bankacılık sisteminde faizlerin serbest bırakılması da amaçlanmıştır.

Başlatılan finansal serbestleşme süreci ile para ve kur politikalarının TCMB tarafından serbest piyasa ekonomisi ile uyumlu bir şekilde yürütülmesi ve para politikasının etkinliğinin artırılması için gerekli altya-

pının sağlanması yönünde önemli adımlar atılmıştır.

Bu dönemde 1211 sayılı TCMB Kanunu'nda gerçekleştirilen yasal düzenlemeler ile TCMB 1983 yılında, ulusal altın ve döviz rezervlerini etkin bir biçimde yönetmek ile yetkili hale getirilmiştir. Yapılan kanun değişikliğiyle Bankanın temel görevlerini ekonominin temel gereklerine göre ve fiyat istikrarını sağlayacak bir tarzda yürüteceği hükme bağlanmıştır. Bunun yanı sıra 1987 yılında Para Piyasaları ve Fon Yönetimi Genel Müdürlüğü kurularak açık piyasa işlemleri yapılmaya başlanmıştır. TCMB bu dönemde modern anlamda para ve döviz piyasalarının kurulmasında öncü rol üstlenmiştir. TCMB'nin parasal büyüklükleri denetleyerek enflasyonu kontrol altına almaya çalıştığı bu yıllarda, temel politika araçları reeskont kredileri, açık piyasa işlemleri ve zorunlu karşılıklar olmuştur.

1989 yılında kabul edilen Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar'la kambiyo rejiminde önemli değişiklikler yapılmış, sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve tam konvertibiliteye geçiş sağlanmıştır.

Kamu açıklarının TCMB kaynaklarından finanse edilmeye devam edildiği bu dönemde, 1980 yılı hariç enflasyon yüzde 30 civarında seyretmiş, büyüme ise yıllık ortalama yüzde 5 seviyesinde gerçekleşmiştir. 1990 yılına gelindiğinde TCMB ilk kez bir para programı ilan etmiş, program hedefleri büyük ölçüde tutturularak para piyasalarında istikrar sağlanmıştır.

Konvertibilite

Bir ülke parasının, döviz piyasalarında başka bir ülke parası ile serbestçe değiştirilebilmesi ve uluslararası ticari işlemlerde değişim aracı olarak kullanılabilmesidir.

1990'lı yıllar enflasyonun hızla yükseldiği, Türk lirasının değer kaybettiği ve bütçe dengesinin sağlanamaması nedeniyle TCMB kaynaklarının kullanılmaya devam edildiği kısaca para politikasında mali baskınlığın arttığı bir dönemdir. Döneme damgasını vuran en önemli gelişmeler, 1990 yılında başlayan Körfez Krizi ile alınan erken seçim kararının yarattığı belirsizliktir. Bu dönemde TCMB net kısa vadeli ser-

maye çıkışının olumsuz etkilerini gidermek amacıyla döviz satmak durumunda kalmış, kamunun finansmanında TCMB kaynakları yoğun olarak kullanılmış ve Banka piyasadaki fazla likiditeyi çekmek amacıyla açık piyasa işlemleri yapmıştır.

Kamu harcamalarının yükselmesi ve TCMB'nin kamuyu yoğun bir şekilde fonlaması, 1993 yılında kamunun TCMB'ye olan borçlarının tahkim edilmesi, yüksek cari açık, aşırı değerlenen Türk lirası ve bankacılık sektörünün kırılgan yapısı gibi nedenlerle 1994 yılında Türkiye ekonomisi yeni bir kriz ile karşı karşıya kalmıştır. TCMB, bu dönemde döviz rezervlerini kullanarak bir yandan döviz piyasalarında istikrar oluşturmaya çalışırken bir yandan da Hazineye finansman kaynağı sağlamaya devam etmiştir.

Ekonomide istikrar ortamının yeniden sağlanması amacıyla 5 Nisan 1994 tarihinde Ekonomik Önlemler Uygulama Planı yürürlüğe konulmuştur. Söz konusu Plan, kısa vadede yüzde 120 seviyesine ulaşan enflasyon oranının makul seviyelere düşürülmesini, mali piyasalarda ve döviz kurlarında denge sağlanmasını, orta vadede ise kamu açıkları ve cari açık sorunlarına kalıcı bir çözüm getirilerek sürdürülebilir büyüme sağlanmasını amaçlamıştır. Plan ayrıca, TCMB'nin özerkliğini artırıcı adımlar atmış ve TCMB'nin İMKB ikincil piyasalarına daha aktif bir şekilde katılımını sağlamıştır. Bu gelişmeler çerçevesinde, TCMB'nin kısa vadeli faiz oranları üzerindeki kontrol alanı artırılmıştır. Aynı dönemde para politikasının etki alanının artırılması amacıyla zorunlu karşılıklar ve umumi disponibiliteler uygulamaları da kullanılmaya devam edilmiştir.

1995 yılına gelindiğinde, doğrudan para politikası araçları yerine modern merkez bankacılığı ilkeleri çerçevesinde dolaylı para politikası araçları kullanılmaya başlanmış, IMF ile yapılan anlaşma çerçevesinde, kur sepetinin öngörülen aylık enflasyon oranları kadar artırılması hedeflenmiştir.

1990'lı yılların ikinci yarısında, yüksek reel faizler, yüksek enflasyon, istikrarsız büyüme, bütçe açıkları, artan borç stoku, siyasi istikrarsızlık ve bankacılık kesimi kaynaklı sorunların etkisiyle ekonomideki kırılganlık artış göstermiştir. Güneydoğu Asya, Rusya ve Brezilya'da yaşanan krizler de ekonomideki kırılganlıkları artırıcı etki yapmıştır. Bu çerçevede, 1996-

1997 yıllarında TCMB, enflasyonun düşürülmesi yerine finansal piyasalarda istikrarı sağlamaya yönelik politikalar uygulamıştır. 1996 yılında ayrıca Hazineye sağlanan kısa vadeli avans oranı düşürülmüş, diğer kamu kurumlarına kredi verilmesi uygulaması ise durdurulmuştur. 1997 yılı Temmuz ayında ise TCMB ile Hazine arasında imzalanan bir protokol ile Hazine kısa vadeli avans hesabını kullanmaktan tamamen vazgeçmiştir. 1998 yılında TCMB, para politikasını yüksek enflasyon ile mücadele için kullanmaya başlamış, 1997 yılında yüzde 99,1 oranında gerçekleşen enflasyon 1998 yılında yüzde 54,3 seviyesine düşürülmüştür.

1999 yılına gelindiğinde ise dışsal şokların etkisiyle Türkiye ekonomisi yüksek reel faizler, yüksek borç

stoku, yüksek enflasyon ve ekonomik daralma sorunları ile karşı karşıya kalmıştır. Yılın sonunda IMF ile bir anlaşma imzalanarak kur çapasına dayalı bir program uygulanmaya başlanmıştır. Kasım 2000'e kadar program öngörülleri gerçekleşerek likidite yönetimi kamuoyuna açıklanan program dâhilinde önceden ilan edilen hedefler doğrultusunda yapılmıştır. Ancak ekonomik programın öngördüğü yapısal değişimin istenilen düzeyde gerçekleştirilememesi nedeniyle 2000 yılının sonlarında ekonomide bir güven kaybı başlamış ve Türkiye yakın tarihinin en derin finansal çıkmazını yaşamıştır. Güven kaybının derinleşmesi ile ortaya çıkan 2001 Krizi neticesinde döviz kuruna dayalı istikrar programına son verilmiş, 22 Şubat 2001 tarihinde TCMB ve Hükûmetin ortak kararı ile kurlar dalgalanmaya bırakılmıştır.

■ 2001 – 2010 Yılları Arası Para Politikası ve Enflasyon Gelişmeleri

Kriz sonrası dönem Türkiye ekonomisi için bir dönüm noktası olmuş ve krizlerin ardından merkez bankacılığı da dâhil olmak üzere ekonominin birçok alanında kalıcı yapısal bir dönüşümün sağlanması hedeflenmiştir. Bu kapsamda, 2001 yılının Mayıs ayında "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" uygulanmaya başlanmıştır. Program ile bankacılık sektörüne ilişkin tedbirler alınarak finansal piyasalardaki belirsizliğin azaltılması, faiz oranları ile döviz kurlarında istikrarın sağlanması, makroekonomik politikaların enflasyonla mücadelede etkin bir şekilde kullanılması ve sürdürülebilir büyüme ortamının oluşturulması amaçlanmıştır.

Yapısal dönüşüm sürecinin önemli ayaklarından birini TCMB Kanunu'nda yapılan değişiklikler oluşturmuştur. Yeniden düzenlenen 1211 sayılı TCMB Kanunu ile;

- Bankanın temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu ifade edilmiş,
- Bankaya, uygulayacağı para politikasını ve kulanacağı para politikası araçlarını doğrudan belirleme yetkisi verilmiş; böylelikle araç bağımsızlığı sağlanmış,
- Banka, fiyat istikrarı temel amacının yanı sıra finansal sistemde istikrarı sağlayıcı tedbirleri almakla görevlendirilmiş,

- Bankanın fiyat istikrarı amacı ile çelişmemek kaydıyla hükûmetin büyüme ve istihdam politikalarını destekleyeceği hükme bağlanmıştır.

Yaşanan bu yeniliklere ilave olarak TCMB'nin Hazineye ve diğer kamu kuruluşlarına avans ve kredi vererek kamu açıklarını finanse etmesi uygulamasına yasal olarak son verilmiştir. Ayrıca Para Politikası Kurulu (PPK) oluşturularak para politikası kararlarının daha kurumsal bir yapı içinde alınması yönünde önemli bir adım atılmıştır.

TCMB, 2002 yılında temel hedefi olan fiyat istikrarını sağlamak amacıyla örtük enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya başlamıştır. TCMB, bu dönemde açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş için ön koşulların tesisini amaçlamış, para politikasının kurumsal alt yapısının iyileştirilmesi konusunda önemli adımlar atmıştır. Bu süreç içinde TCMB, kurumsal çerçevesini etkinleştirmiş, iletişim politikasını daha net bir şekilde ortaya koymuş, bilgi setini genişletmiş ve enflasyon öngörü yöntemlerini geliştirmiştir.

Bu dönemde enflasyon hedefleri yıllık bazda Hükûmet ile birlikte saptanmıştır. TCMB, 2002-2005 yılları arasında uyguladığı örtük enflasyon hedeflemesi stratejisi çerçevesinde faiz oranlarını temel politika aracı olarak seçmiş, para tabanını da ek bir çapa olarak belirleyerek enflasyon hedeflerinin güvenilirliğini artırmayı amaçlamıştır. Faiz oranları ve

parasal tabana ilave olarak bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması sonucunda ortaya çıkan likidite fazlalığını açık piyasa ve bankalararası para piyasası işlemleri ile çekmeye çalışmıştır. Bu dönemde TCMB, bağımsızlığın beraberinde getirdiği hesap verme sorumluluğu çerçevesinde uygulanan politikaların etkinliğini sağlamak amacıyla şeffaflığı artırıcı politikalar izlemeye başlamış, para politikası ve faiz oranlarına ilişkin kararlar ve kararların gerekçeleri detaylı basın duyurularıyla açıklanmaya başlanmıştır.

Ekonomide gerçekleştirilen yapısal dönüşüm hamleleri ve TCMB'nin örtük enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamaları neticesinde enflasyon, 2002 yılından sonraki dört yıl boyunca hedeflerin altında gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, enflasyon 2004 yılında yüzde 9,3 seviyesine inerek 30 yıllık bir sürecin ardından ilk defa tek haneli sayılara gerilemiştir.

2005 yılı, açık enflasyon hedeflemesi rejimi öncesinde "geçiş yılı" olarak ilan edilmiş ve bu yıl içinde rejimin gerektirdiği teknik hazırlıklar tamamlanmıştır. 2005 yılında ayrıca enflasyonun belirgin bir şekilde düşürülmesi ve düşük enflasyon oranlarının süreklilik kazanacağına olan güvenin artması ile birlikte Cumhuriyet tarihinin en çarpıcı ve önemli ekonomik kararlarından biri verilerek Türk lirasından altı sıfır atılmıştır. Hazırlık döneminde para politikasının daha da kurumsallaşması yönünde atılan adımlar, para politikası stratejisi uygulamasını açık enflasyon hedeflemesi rejimine bir kademe daha yaklaştırmıştır. Yeni rejime geçiş sürecinde para politikasının öngörülebilirliği belirgin ölçüde artırılmış, kurumsal altyapı ve şeffaflık konusunda önemli gelişmeler yaşanmıştır. Şeffaflığın artırılması konusunda; PPK toplantı tarihleri önceden ilan edilmeye ve PPK kararları gerekçeleri ile birlikte kamuoyu ile paylaşılmaya başlanmıştır.

Para Politikası Kurulu

Para Politikası Kurulu, enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde, para politikası kararlarının alındığı organdır. Para Politikası Kurulu, Başkanın başkanlığı altında, Başkan Yardımcıları, Banka Meclisi üyeleri arasından seçilen bir üye ve Başkanın önerisi üzerine müşterek kararla atanan bir üyeden oluşmaktadır.

TCMB 2006 yılında, enflasyon hedeflemesi rejimi için gerekli ön koşulların büyük oranda gerçekleşmesini göz önünde bulundurarak açık enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya başlamıştır.

Açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmesi ile birlikte;

- Enflasyon hedefi olarak TÜFE'nin yıllık yüzde değişimi ile hesaplanan yılsonu enflasyon oranının kullanılmasına karar verilmiştir.
- Enflasyon hedefleri, hükûmetle birlikte orta vadedi bir bakış açısı ve üç yıllık hedef ufkuyla nokta hedef olarak belirlenmeye başlanmıştır.
- Para politikasının kontrolü dışındaki unsurlar nedeniyle enflasyonun zaman zaman hedeflerden önemli ölçüde sapabileceği göz önünde bulundurularak her iki yönde 2 yüzde puanlık belirsizlik aralığı oluşturulmuştur.
- TCMB, şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkeleri gereğince, enflasyon hedeflerinden sapılması veya sapma olasılığının ortaya çıkması halinde, söz konusu sapmanın nedenlerinin ve alınması gereken önlemlerin hükûmete bildirilmesi ve kamuoyuna açıklanması amaçlarıyla "Açık Mektup" düzenlemeye başlamıştır. Yılsonu enflasyon hedefinden aşırı sapma durumunda sapmaya yol açan nedenler ve alınması gereken önlemler Enflasyon Raporu aracılığı ile kamuoyuna açıklanmaktadır.
- Para politikasına olan güvenin sarsılmaması ve böylece enflasyon hedeflerinin beklentileri etkileme gücünün azalmaması için belirlenen hedeflerin değiştirilmemesi esas olmakla birlikte geniş çaplı doğal afet ve savaş gibi olağanüstü gelişmelere veya para politikasının kontrolü dışındaki unsurlara bağlı olarak hedeflerden çok büyük ve uzun süreli sapmalar görüleceğinin belirlenmesi halinde hedeflerin yine hükûmet ve TCMB'nin ortak kararı ile yeniden belirlenmesine karar verilmiştir.
- Faiz oranına ilişkin kararlar PPK tarafından, önceden kamuoyuna duyurulmuş bir takvim çerçevesinde yapılan aylık toplantılarda oylanarak alınmaya başlanmıştır.

Açık enflasyon hedeflemesi rejimi ile birlikte sistemin ayrılmaz bir parçası olan iletişim politikası çerçevesinde;

- Genel makroekonomik gelişmelerin ve enflasyonu etkileyen genel unsurların değerlendirilmesinin yapıldığı ve enflasyon tahminlerinin yer aldığı Enflasyon Raporu para politikasının temel iletişim aracı olmuştur.
- Para politikası toplantılarında konuşulan konuları ve yapılan analizleri içeren PPK toplantı özetleri de önemli iletişim araçları arasındadır.
- TCMB Başkanı tarafından uygulanan ve uygulanacak olan para politikası hakkında Bakanlar Kuruluna ve Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonuna yılda ikişer defa yapılan sunumlar da hesap verebilirlik mekanizmasının bir parçası olmaları dışında iletişim politikasının da önemli araçlarındandır.
- 2006 yılı Temmuz ayından bu yana enflasyon verilerinin açıklanmasını takip eden iki iş günü içinde yayımlanan ve aylık enflasyon verilerinin doğru anlaşılmasına katkıda bulunmayı amaçlayan “Aylık Fiyat Gelişmeleri” raporu da büyük öneme sahip iletişim araçlarından bir diğeridir.
- Diğer bir iletişim aracı ise, yılda iki kez yayımlanan ve enflasyon hedeflemesinin başarıya

ulaşmasında büyük öneme sahip olan finansal sisteme ilişkin ayrıntılı analizleri içeren “Finansal İstikrar Raporu”dur.

- İletişim politikasının önemli bir ayağını TCMB yetkililerinin yaptıkları para politikasını ve ekonomideki gelişmeleri ele aldıkları sunum ve konuşmalar oluşturmaktadır.
- TCMB’nin uyguladığı politikaları kamuoyuna anlatmakta kullandığı diğer iletişim araçları da yapılan basın toplantıları, hazırlanan teknik raporlar, yayımlanan araştırma tebliğleri ve kitapçıklar, düzenlenen konferans ve çalıştaylardır. Bankanın Genel Ağ sitesi ise etkin bir iletişim kanalı olarak kullanılmaktadır.

Enflasyon hedeflemesine geçilen 2006 yılının ilk aylarından itibaren Türkiye ekonomisi uluslararası konjonktürden kaynaklanan bir dizi şokla karşılaşmıştır. Büyük ölçüde para politikasının denetimi dışındaki unsurlardan kaynaklanan ve uzun süre kalıcı olan bu şoklar rejimin ilk üç yılında enflasyon hedeflerinin aşılmasına neden olmuştur. İlk olarak, 2006 yılının Mayıs-Haziran döneminde küresel likidite koşullarının gelişmiş ülkeler lehine değişmesi ve risk algılamalarındaki değişimin etkisi ile Türkiye gibi gelişmekte olan ülke ekonomilerinden sermaye çıkışları yaşanmıştır. Öte yandan kuraklık sonucunda gıda fiyatlarında yaşanan artışlar da

Örtük Enflasyon Hedeflemesi

- ✓ Enflasyon hedeflemesi rejimine yakınsama stratejisidir.
- ✓ Enflasyon hedeflemesinden farkı, enflasyon hedefinin yanı sıra gösterge niteliğinde başka hedeflerin de kullanılabilmesidir.
- ✓ TCMB’nin enflasyon hedeflemesi konusunda deneyim kazanmasını sağlamıştır.
- ✓ Bu dönemde, para politikasının etkinliğini kısıtlayan unsurların ekonomi üzerindeki etkilerinin zayıflaması beklenmiştir.

(Açık) Enflasyon Hedeflemesi

- ✓ Para politikasının fiyat istikrarını sağlamaya ve sürdürmeye yönelik kurumsallaştığı bir para politikası rejimidir.
- ✓ Parasal büyüklükler veya döviz kurunun hedeflendiği rejimlerin aksine, herhangi bir ana hedef kullanmaksızın, doğrudan enflasyonun hedeflendiği stratejidir.
- ✓ Merkez bankaları rakamsal bir enflasyon hedefi ilan ederek bu hedefe ulaşma konusunda güçlü bir taahhütte bulunmakta ve hedefe ulaşamaması durumunda kamuoyuna hesap vermekle yükümlü olmaktadır.
- ✓ Para politikası kararlarının ekonomiyi etkilemesi belirli bir süre gerektirdiğinden, merkez bankaları bugünkü enflasyonu değil gelecekteki enflasyonu kontrol edebilmekte, bu amaçla belirli zaman aralıklarıyla enflasyon tahminleri oluşturmakta ve bu tahminleri kamuoyu ile paylaşmaktadır.

enflasyonun ciddi biçimde yükselmesine neden olmuştur. Sonuç olarak enflasyon oranı 2006 yılının Nisan ayından itibaren hedefle uyumlu patikadan gittikçe uzaklaşmış ve yılsonu enflasyon oranı yüzde 9,7 oranında gerçekleşerek yılı yüzde 5'lik hedefin oldukça üzerinde bir seviyede tamamlamıştır.

Yaşanan kuraklık, 2007 yılında arz yönlü bir şok oluşturmuş, dünyada artan gıda talebi ve tarımsal emtia fiyatlarındaki artışlar nedeniyle gıda fiyatları olumsuz etkilenmiştir. Bununla birlikte, enflasyondaki düşüşü engelleyen diğer önemli bir unsur ise enerji fiyatlarında yaşanan büyük artışlar olmuştur. Yaşanan tüm olumsuz gelişmeler ile 2007 yılı sonunda enflasyon, yüzde 8,4 seviyesinde gerçekleşmiştir.

2007 yılında tüketici enflasyonunu olumsuz etkileyen arz yönlü unsurlar 2008 yılının başında da etkisini devam ettirmiştir. Bu gelişmeler neticesinde; 2007 yılı boyunca kontrol altında tutulabilen enflasyon beklentileri, 2008 yılı Mart ayından itibaren yükselmeye başlamış ve enflasyon, 2008 yılını yüzde 10,06 seviyesinde tamamlamıştır. Öte yandan, açık enflasyon hedeflemesi rejiminin ilk iki yılında yıl sonu enflasyon hedeflerinin belirgin olarak aşılması ve 2008 yılında da hedefin aşılabileceğinin yılın yarısına gelindiğinde öngörülebilmüş olması nedeniyle, enflasyon hedeflerinin beklentileri şekillendirmedeki gücü belirgin olarak azalmıştır. TCMB, enflasyon beklentilerini tekrar kontrol altına almak ve uygulanan rejime güvenilirliği yeniden tesis etmek amacıyla, Haziran 2008'de, Hükûmet ile birlikte 2009 yılı ve sonrası için enflasyon hedeflerini yukarı yönlü olarak revize edilmesini kararlaştırmıştır. Bu kapsamda enflasyon, hedefleri 2009 yılı sonu için yüzde 7,5 ve 2010 yılı sonu için yüzde 6,5 olarak güncellenmiş, 2011 yılı için ise yüzde 5,5 olarak belirlenmiştir.

Gelişmiş ülkelerin finansal piyasalarında başlayıp 2008 yılı son çeyreğinden itibaren tüm dünyayı kapsayacak şekilde derinleşen küresel krizin yansımaları, azalış göstermekle birlikte 2009 yılı boyunca da etkisini sürdürmüştür. 2008 yılı son çeyreğinden itibaren, toplam talepteki sert daralma ve emtia fiyatlarında gözlenen düşüş bütün dünyada enflasyon oranlarının hızla gerilemesine yol açmıştır. Bu dö-

nemde Türkiye'de de benzer bir eğilim gözlenmiştir. Bu çerçevede, enflasyon 2009 yılını yılsonu hedefinin 100 baz puan altında yüzde 6,5 seviyesinde tamamlamıştır.

Tüm bu gelişmeler karşısında TCMB, aktif bir politika izleyerek kriz sürecinde iktisadi faaliyet üzerinde oluşabilecek tahribatı sınırlamaya odaklanmıştır. Bu kapsamda TCMB, 2008 yılı Kasım ayında parasal genişleme sürecini başlatmış ve gelişmekte olan ülkeler içinde faiz indirimlerine en erken başlayan merkez bankaları arasında yer almıştır. 2009 yılında enflasyonun hedefin altında kalma ihtimalinin arttığını öngören TCMB, önden yüklemeli bir strateji izleyerek bu dönemde enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler içinde en fazla faiz indirimine giden merkez bankası olmuştur.

2010 yılında küresel ekonomi kademeli olarak toparlanmaya devam etmiş, gelişmiş ekonomilerde daha yavaş ve kırılgan bir görünüm arz eden bu süreç, gelişmekte olan ekonomilerde daha hızlı ve istikrarlı biçimde gerçekleşmiştir. Krizin etkilerinin hafiflemesini ve iktisadi faaliyetteki toparlanmayı dikkate alan TCMB, kriz sırasında alınan likidite önlemlerinin geri alınmasını ve para politikasının operasyonel çerçevesini normalleştirmeyi içeren "Çıkış Stratejisi"ni 14 Nisan 2010 tarihinde açıklamıştır. Çıkış stratejisi kapsamında, piyasadaki likidite kademeli olarak azaltılırken piyasadaki likidite koşullarının öngörüldüğü şekilde gelişmesiyle Mayıs ayında teknik faiz ayarlaması sürecinin ilk adımı atılarak bir hafta vadeli repo ihale faiz oranlarının politika faiz oranı olarak belirlenmesine karar verilmiştir.

TCMB, fiyat istikrarı sağlama ve sürdürme öncelikli amacı ve finansal istikrarı gözetmek görevi doğrultusunda, makro finansal riskleri kontrol altında tutmaya yönelik olarak diğer para politikası araçlarını da aktif şekilde kullanmaya başlamıştır. Ekonomideki canlanma ile birlikte 2010 yılının ilk aylarında yıllık yüzde 10 seviyesinin üzerine çıkan enflasyon oranı uygulanan Para Politikası Çıkış Stratejisinin etkisiyle yılı hedefin 10 baz puan altında yüzde 6,4 seviyesinde tamamlamıştır.

■ Yeni Para Politikası Bileşimi ve Enflasyon Gelişmeleri¹

2008 yılı son çeyreğinden itibaren dünyayı etkisi altına alan küresel finansal kriz sonrası risk iştahı artmış ve kısa vadeli sermaye akımlarının oynaklığı yükselmiştir. Bu gelişmeler, finansal istikrara yönelik farkındalığı artırarak merkez bankalarını alternatif politika arayışlarına yönlendirmiştir.

TCMB de benzer şekilde, makro finansal riskleri sınırlamak amacıyla 2006 yılından itibaren uygulamakta olduğu açık enflasyon hedeflemesi rejiminin çerçevesini finansal istikrarı da içine alacak şekilde genişleterek yeni bir para politikası bileşimi uygulamaya başlamıştır.

Sermaye akımlarındaki hareketler ve küresel likidite çevrimleri Türkiye gibi yükselen ekonomilerde yerli para biriminin hızlı değerlenmesine neden olmaktadır. Bu nedenle kur hareketlerinden olumlu etkilenen firma bilançoları bankaları aşırı hızlı kredi büyümesine yönlendirebilmektedir. Hızlı kredi büyümesi ve döviz kurunda gözlenen aşırı değerlenme ekonomide kaynak dağılımını bozmakta ve iç talebin toplam gelirden daha hızlı büyümesine yol açarak makroekonomik istikrarı olumsuz etkilemektedir. İktisat yazını, hızlı kredi büyümesinin finansal krizleri öncüleyen önemli bir değişken olduğunu göstermektedir. Benzer şekilde, döviz kurundaki aşırı değerlenme de dışa açık bir ekonomide başta bilanço kanalı olmak üzere birçok kanaldan sistemik riski artırmakta

“TCMB, finansal sistemde istikrarı sağlayıcı ve para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici tedbirleri almakla görevlidir.”
TCMB Kanunu Madde 4 (g)

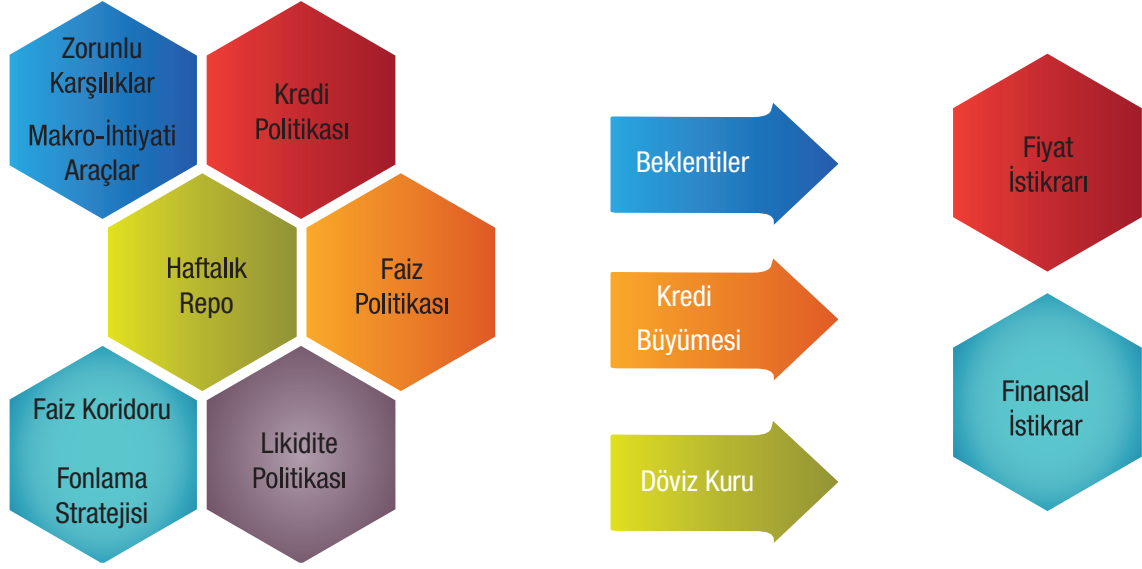
ve makroekonomik ve finansal istikrara zarar vermektedir. Ayrıca, kredilerdeki ani bir daralma veya yerli paradaki aşırı değer kaybı makroekonomik ve finansal istikrar açısından risk taşımaktadır. Dolayısıyla TCMB yeni geliştirdiği politika çerçevesi ile sermaye akımlarındaki oynaklığın etkilerini yumuşatmaya, kredilerin makul oranlarda büyümesini ve döviz kurundaki gelişmelerin iktisadi temellerle uyumlu olmasını sağlamaya çalışmaktadır.

Finansal istikrarın sağlanması, fiyat istikrarı ile birlikte sürdürülebilir büyüme ve refah için bir ön koşul olduğu gibi aynı zamanda parasal aktarım mekanizmasının daha etkin ve sağlıklı çalışmasına destek olması nedeniyle de temel amacı fiyat istikrarı olan merkez bankaları açısından özel bir öneme sahiptir. Bu nedenle TCMB, 1211 sayılı Kanun’un 4. maddesi ile kendisine verilmiş olan görevden hareketle finansal istikrarı, destekleyici amaç olarak belirlemiştir. Yeni oluşturulan rejimde fiyat istikrarı ana amacı korunmakta olup, bu amaçla uyumlu olarak para politikası uygulanırken finansal istikrara ilişkin makro riskler de dikkate alınmaktadır.



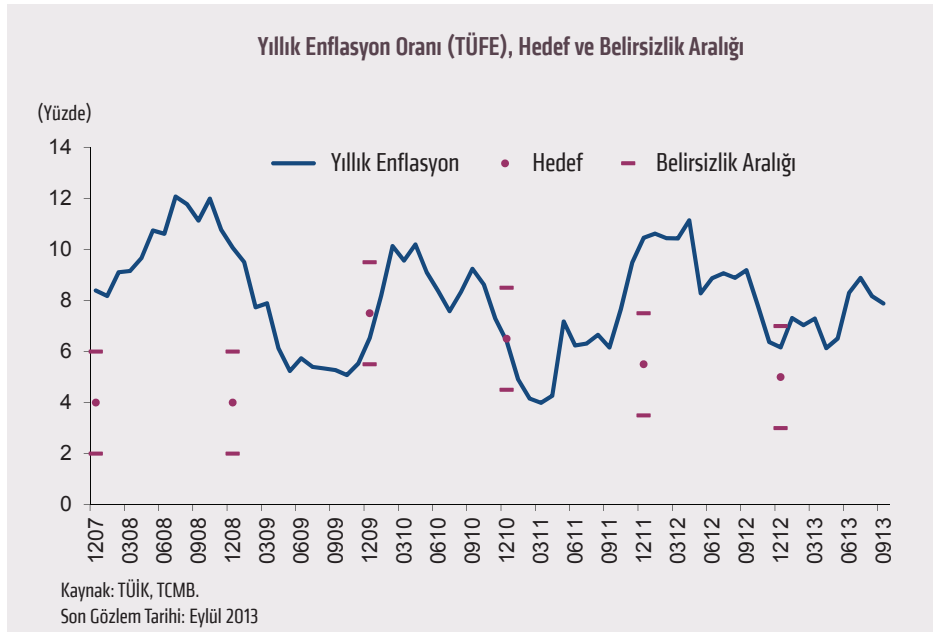
¹ Konu ile ilgili ayrıntılı bilgi için bakınız: E. Başçı ve H. Kara, “Finansal İstikrar ve Para Politikası”, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Çalışma Tebliği, No: 11/08 (2011). H. Kara, “Küresel Kriz Sonrası Para Politikası”, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Çalışma Tebliği, No: 12/17 (2012). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Parasal Aktarım Mekanizması Kitapçığı (2013).

Para Politikası Çerçevesi



Öte yandan, merkez bankalarının tek bir araçla birden fazla değişkeni kontrol etmesi mümkün değildir. Fiyat istikrarını amaçlayan bir merkez bankasının aynı zamanda makro finansal riskleri gözetken politikalar uygulayabilmesi için, özellikle hızlı sermaye girişlerinin yaşandığı dönemlerde, birden fazla politika aracının devreye sokulması gerekebilmektedir.

TCMB, bu doğrultuda fiyat istikrarından ödün vermeden finansal istikrarı da desteklemek amacıyla son iki yılda faiz koridoru ve Rezerv Opsiyonu Mekanizması² gibi yeni araçlar geliştirmiştir. TCMB, yeni araçlar ile temel olarak krediler ve döviz kuru kanallarını ayrı ayrı etkileyerek fiyat istikrarını ve finansal istikrarı tesis etmeye çalışmaktadır.



² Konu ile ilgili ayrıntılı gösterim için bakınız: K. Alper, H. Kara, ve M. Yörükoğlu, "Rezerv Opsiyonu Mekanizması", Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Ekonomi Notları, No: 2012-28, (2012).
D. Küçüksaraç, ve Ö. Özel, "Reserve Options Mechanism and Computation of Reserve Options Coefficients", Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Ekonomi Notları, No: 2012-33/07, (2012).

Bu çerçeveden bakıldığında 2011 ve 2012 yıllarında TCMB'nin yeni para politikası çerçevesinde, makro finansal riskleri sınırlamaya odaklanırken fiyat istikrarı amacından ödün vermemiş olduğu görülmektedir. Bu doğrultuda, 2012 yılına gelindiğinde enflasyon oranı bir önceki yıla göre 4,3 puan gerileyerek yüzde 6,16 oranında gerçekleşmiş ve son 44 yılın en düşük yılsonu tüketici enflasyonuna ulaşılmıştır.

Uygulanmakta olan enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde, TCMB'nin orta vadeli enflasyon hedefi yüzde 5'tir. Ülkemizde son yıllarda yaşanan yapısal dönüşüm, geçmişte yüksek enflasyonla yaşamının getirdiği katılıklar, kalite artışından kaynaklanan ölçüm yanlışlıkları ve Avrupa Birliği'ne yakınsama süreci gibi nedenler, bu aşamada gelişmiş ülkelere

kıyasla görece yüksek bir enflasyon oranının hedeflenmesini daha uygun kılmaktadır.

TCMB, geleneksel enflasyon hedeflemesinde olduğu gibi, para politikası kararlarını alırken yine enflasyonun hedefle uyumlu olmasını gözetmekte; ancak geçmişten farklı olarak, bunu yaparken (kredilerde aşırı büyüme veya yavaşlama, döviz kurunun iktisadi temellerden sapması, cari denge ve finansmanının bozulması gibi) makro finansal riskleri de dikkate almaktadır. Pratikte daha esnek bir enflasyon hedeflemesi anlamına gelen bu durum fiyat istikrar ile finansal istikrarın bir arada gözetildiği anlamına gelmektedir.

TCMB Para Politikası Hakkında Kısa Kısa...



TCMB, Kanunu ile kendisine verilmiş olan araç bağımsızlığı doğrultusunda uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı araçları kendisi belirler.



TCMB, enflasyon hedeflerini hükûmetle birlikte üç yıllık bir süre için TÜFE'nin yıllık yüzde değişimi ile hesaplanan yıl sonu enflasyon oranları üzerinden "nokta hedefler" olarak belirler.



Para politikası kararları, 7 üyeden oluşan ve ayda en az bir defa toplanan Para Politikası Kurulu tarafından oylanarak alınır.



Para Politikası Kurulu toplantıları şeffaflık ilkesi gereği önceden belirlenen ve kamuoyuna ilan edilen tarihlerde yapılır.



Uygulanmakta olan dalgalı kur rejimi çerçevesinde TCMB'nin döviz kuru seviyesine ilişkin herhangi bir taahhüdü yoktur.



TCMB Başkanı, hesap verme ilkesi doğrultusunda yılda iki defa Bakanlar Kuruluna ve TBMM Plan ve Bütçe Komisyonuna sunum yapar.



TCMB, belirlenen hedeflere ulaşamaması veya ulaşılama olasılığı oluşması halinde nedenlerini ve önlemlerini "Açık Mektup" ile hükûmete bildirir.



Enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde TCMB'nin temel iletişim araçlarından olan Enflasyon Raporu'nda genel makroekonomik gelişmeler enflasyonun orta vadeli eğilimine ışık tutacak şekilde değerlendirilmekte ve enflasyon tahminleri kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

Neler Öğrendik?

1- Fiyatlar genel seviyesi arttığı zaman, paranın satın alma gücü nasıl değişir?

A Artar

B Düşer

C Aynı Kalır

2- Enflasyon oranı nasıl ölçülür?

A Fiyatlar genel seviyesinde bir önceki döneme göre yaşanan yüzde değişimi hesaplayarak

B Her bir mal ve hizmetin fiyatında meydana gelen değişime bakarak

C Enflasyonun belirli bir zaman içerisindeki ortalama değerini bularak

3- Enflasyon oranında yaşanan azalmaya ne denir?

A Hiperenflasyon

B Dezenflasyon

C Deflasyon

4- Hammadde fiyatlarında yaşanan artış nedeniyle oluşan enflasyona ne denir?

A Talep Enflasyonu

B Maliyet Enflasyonu

C Stagflasyon

5- Para arzında yaşanan bir artış genellikle aşağıdakilerden hangisine sebep olur?

A Fiyatlar genel seviyesini artırır

B Fiyatlar genel seviyesini düşürür

C Fiyatlar genel seviyesini değiştirmez

6- Merkez bankalarının, enflasyonun doğrudan kendisini hedefleyerek bütün politika araçlarını enflasyon hedefini tutturmaya yönelik olarak kullandıkları para politikası stratejisi nedir?

A Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

B Parasal Taban Hedeflemesi

C Dalgalı Kur Rejimi

7- İnsanların yatırım, tüketim ve tasarrufa yönelik kararlarında dikkate almaya gerek duymadıkları ölçüde düşük enflasyon oranı aşağıdaki kavramlardan hangisi ile açıklanır?

A Fiyat İstikrarı

B Nominal Faiz

C Deflasyon

8- Fiyat istikrarının olduğu bir ekonomide aşağıdakilerden hangisinin yaşanması beklenmez?

A Verimsiz harcama ve yatırımların azalması

B Para ikamesinin (dolarizasyon) azalması

C Tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların enflasyon risk primi talep etmesi

9- 2002-2005 yılları arasında Türkiye’de uygulanan para politikası rejimi hangisidir?

A Örtük Enflasyon Hedeflemesi

B Açık Enflasyon Hedeflemesi

C Dalgalı Kur Rejimi

10- TCMB Para Politikası ile ilgili olarak aşağıdakilerden hangisi söylenemez?

A TCMB’nin döviz kuru seviyesine ilişkin herhangi bir taahhüdü yoktur.

B TCMB, enflasyon hedeflerini hükûmetle birlikte üç yıllık bir süre için nokta hedef olarak belirler.

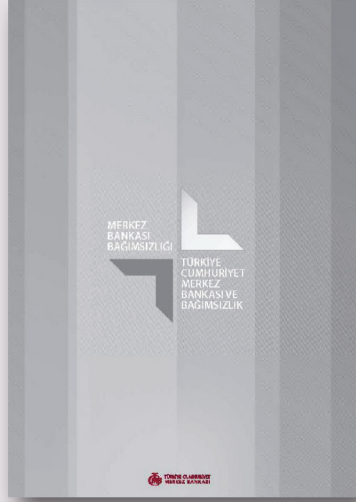
C TCMB, uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı araçları hükûmetle birlikte belirler.

Anahtar: 1-b-2-a-3-b-4-b-5-a-6-a-7-a-8-c-9-a-10-c

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI YAYINLARINDAN ÖRNEKLER



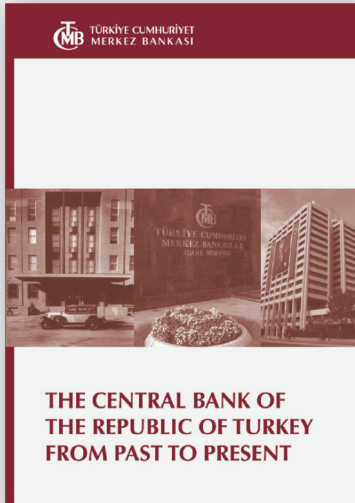
**Parasal Aktarım Mekanizması
(2013)**



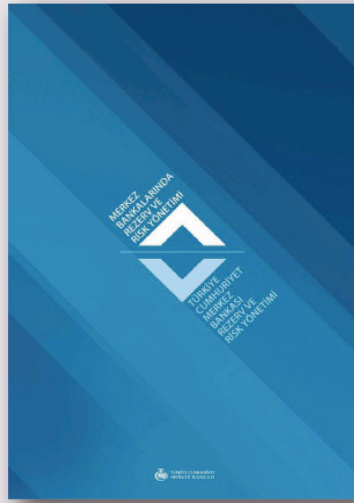
**Merkez Bankası Bağımsızlığı -
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
ve Bağımsızlık (2013)**



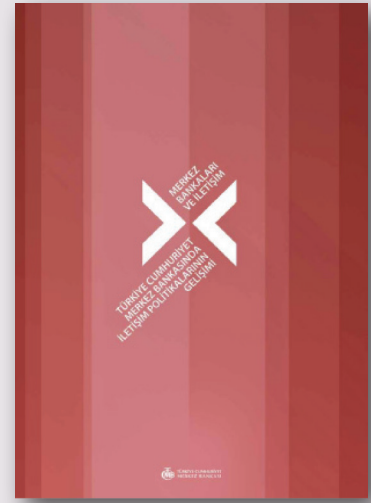
**Türkiye'de Banknot Basımının
Tarihçesi - Banknot Üretim
Süreci ve Emisyon Politikaları (2013)**



**Central Bank of the Republic of
Turkey from Past to Present
(2012)**



**Merkez Bankalarında Rezerv ve
Risk Yönetimi - Türkiye Cumhuriyet
Merkez Bankası Rezerv ve Risk
Yönetimi (2011)**

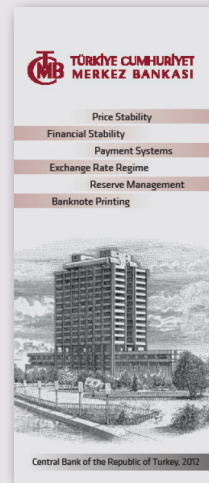


**Merkez Bankaları ve
İletişim - Türkiye Cumhuriyet
Merkez Bankasında İletişim
Politikalarının Gelişimi (2011)**



**Dünden Bugüne Türkiye
Cumhuriyet Merkez Bankası
(2011)**

**TCMB Tanıtım
Broşürü
(2012)**



**Central
Bank of the
Republic
of Turkey
Factsheet
(2012)**

TCMB tarafından yayımlanan broşür ve kitapçıklara erişmek için:



ISBN (basılı) : 978-605-4911-01-1
ISBN (elektronik) : 978-605-4911-02-8