

## TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASININ ENFLASYON İLE İMTİHANI<sup>1</sup>

Prof. Dr. Tuncay ÇELİK<sup>2</sup>

### ÖZET

Türkiye ekonomisi özellikle dışa açılma sürecinin hızlandığı 1990'lerden sonra ciddi ekonomik krizler yaşamıştır. Bu krizlerden biri olan 2001 yılı finansal krizinin ardından uygulamaya konulan “Güçlü Ekonomiye Geçiş” programının temel hedeflerinden biri de 30 yılı aşkın süredir devam eden enflasyonun tek haneli rakama indirilmesiydi. 2000 yılı başında Alman Merkez Bankasının “fiyat istikrarını tek hedef olarak belirlemesinin ardından birçok ülke gibi Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası da fiyat istikrarını tek hedef olarak belirlemiş ve program kapsamında enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçilmiştir. Bu politika 2002 yılından sonra bazı dönemlerde başarılı olmuşsa da, genelde dalgalanma göstermekle birlikte son dönemde sürekli enflasyon hedefinden sapmalar yaşanmıştır. İşte bu çalışmada Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının enflasyon hedeflemede başarı ve başarısızlık nedenleri araştırılarak, bu durumu etkileyen faktörlerin neler olduğu 2002 yılı sonrası için ortaya konulmaya çalışılmış, yapılan analizler Merkez Bankasının 2006-2018 döneminde enflasyonla mücadelede başarısız olduğunu göstermiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Fiyat İstikrarı, Merkez Bankası, Enflasyon Hedeflemesi, Türkiye Ekonomisi

### ABSTRACT

The Turkish economy has experienced serious economic crisis especially after the 1990's when the foreign Exchange rate was accelerated. After the 2001 financial crisis “Transition to the Strong Economy Programme” has been implemented. One of the aims of this programme was to reduce the inflation that has lasted for 30 years. At the beginning of 2000's The German Central Bank (Bundesbank) determined the price stability as a single target and after that the application of the Bundesbank the other countries central banks did the same thing. Similarly, Turkish Central Bank (CBRT) determined the price stability as a single target and implemented the inflation targeting policy. Although this policy has been successful in some years since 2002 but it has generally fluctuated and failed. The aim of this study is to determine the success or failure of the inflation targeting policy of the CBRT. Analysis results showed that the Central Bank failed to fight inflation in the period 2006-2018.

**Keywords:** Price Stability, Central Bank, Inflation Targeting, Turkish Economy

<sup>1</sup> Bu Makale 27-29 Ekim 2018 tarihleri arasında Manavgat-Antalya’da düzenlenen ASEAD 4. Uluslararası Sosyal Bilimler Sempozyumu’nda sunulan bildiriden geliştirilmiştir.

<sup>2</sup> Ekonomist, Kayseri Üniversitesi, Uygulamalı Bilimler Fakültesi, Uluslar arası Ticaret ve Lojistik Bölümü, tcelik@erciyes.edu.tr

## GİRİŞ

Türkiye ekonomisi 1973 yılında yaşanan I.Petrol Şoku ve hemen arkasından yaşanan Kıbrıs Barış Harekatı gibi ekonomimizi olumsuz etkileyen olaylarla birlikte yaklaşık 30 yıl sürecek yüksek enflasyonla da tanışmış oldu. Bu dönemden sonra sıkça yaşanan siyasi dalgalanmalar ekonomide belirsizliğin artmasına ve uzunca bir süre enflasyonla ciddi anlamda mücadele edilememesine neden olmuştur. Hatta enflasyonun ekonomide yarattığı yıkıcı etkilerle birlikte yaşanan ekonomik sıkıntılar, bu dönemde siyasi iktidarların da seçim yenilgilerine uğramalarına neden olmuştur.

Yüksek enflasyonla yaşamaya alışmış bir ekonomide ülkeyi devalüasyona götüren süreçle birlikte 2001 yılında yaşanan finansal ekonomik krizin ardından uygulamaya konulan ekonomimizi yeniden yapılandırma planı olan “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı”nın temel iskeleti enflasyonla mücadeleye dayanmaktaydı. Bu dönemde özellikle Avrupa’da dikkat çeken bir gelişme de Avrupa Birliği ortak para birimi Euro’nun 1999 yılında kullanıma girmiş olmasıydı. Avrupa birliğinde ortak para birimine geçilmesi, Avrupa Merkez Bankasının kurulmasına sebep olurken Almanya, Fransa, Hollanda gibi ülkelere göre daha yüksek enflasyon yaşayan diğer birlik üyelerinin yaratacağı etki belirsizdi. Bu nedenle 2000’ler başında Alman Merkez Bankası (Bundesbank) Dünyada ilk defa internet sayfasında fiyat istikrarını bankanın tek hedefi olarak vurgulamıştır. Bu gelişmeyi takiben birçok ülke merkez bankaları da tek hedef fiyat istikrarını belirlemişlerdir. Benzer şekilde Nisan 2001’de Merkez Bankası Kanununda yapılan değişiklikle Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının (TCMB) temel hedefi fiyat istikrarı olarak yasalaşmıştır.

Finansal ekonomik krizin yaralarını sarmak için IMF ile yapılan anlaşma ve “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” gereği kademeli bir şekilde ekonomik koşulların uygunluğuna da bağlı olarak Merkez Bankasının enflasyon hedeflemesine geçerek yıllardır çift hanelerde olan enflasyon oranının tek haneye düşürülmesi amaçlanmış ve politikalar bu hedefe uygun olarak düzenlenmeye başlamıştır. Son 18 yıllık dönemde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının enflasyon hedeflemesi sadece 5 yılda belirlenen hedefin altında kalabilmiştir. Bu nedenle Merkez Bankamızın bu konuda başarısı tartışmalı bir konu haline gelmiştir. İşte bu çalışmada Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının enflasyon hedeflemesindeki başarı ve başarısızlığının nedenlerini ortaya koymak amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda çalışmamızın ikinci bölümünde enflasyon hedeflemesi ve TCMB, üçüncü bölümde örtük enflasyon hedeflemesi dönemi, dördüncü bölümde açık enflasyon dönemi ele alınmış, genel bir değerlendirmenin yapıldığı beşinci ve son bölümle çalışmamız tamamlanmıştır.

### 1. ENFLASYON HEDEFLEMESİ VE TCMB

2001 yılında yaşanan finansal kriz Türkiye ekonomisini derinden etkilemiş ve krizin olumsuz etkilerinden bir an önce kurtulmak için “Güçlü Ekonomiye Geçiş” yeniden yapılandırma politikaları devreye sokulmuştur. Merkez Bankamızın temel amacı olan fiyat istikrarı, ekonomik birimlerinin yatırım, tüketim ve tasarruf kararlarında enflasyon oranının önemsizlenecek bir oranda olması ve bu oranın sürdürülebilirliğinin sağlanmasıdır (TCMB, 2011). Bu amaç doğrultusunda TCMB 2002-2005 dönem aralığında örtük enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçmiştir.

Bu uygulamada amaç, daha sonra geçilecek olan açık enflasyon hedefine geçiş için gerekli şartların oluşturulması olarak belirlenmiştir. Bu doğrultuda enflasyonla mücadelede temel politika aracı olarak faiz oranları belirlenmiş, parasal taban da ek bir politika aracı olarak hedef güvenilirliği arttırılmaya çalışılmıştır (TCMB;2013).

Enflasyon hedeflemesi, belli koşulların gerçekleşmesi durumunda hedef olarak belirlenen enflasyon oranının belirlenen zaman sürecinde gerçekleşmesi için para politikası araçlarının uygulamaya konulmasıdır. Enflasyon hedeflemesinin başarılı olabilmesi için bazı ön koşulların yerine getirilmiş olması gerekmektedir. Bu şartlar şu şekilde sıralanabilir (Samaryna ve Haan, 2011):

- Düşük enflasyon oranı
- İstikrarlı ekonomik büyüme
- Esnek ve istikrarlı kur
- Para arzı değişiminde istikrar
- Düşük bütçe açığı ve sağlam mali yapı
- İstikrarlı bankacılık ve finans sistemi
- Merkez bankası bağımsızlığı

enflasyon hedeflemesinin başarılı olabilmesi için gerekli olan koşullardır. Bu ön şartlara ek olarak da enflasyonun doğru öngörülebilmesi için iyi bir veri seti ve güçlü bir enflasyon denkleminin kurulması da son derece önemlidir (TCMB, 2011). TCMB, örtük enflasyon hedeflemesi uygulamasının bitimini takiben 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesine geçmiştir.

## 2. ÖRTÜK ENFLASYON HEDEFLEMESİ DÖNEMİ (2002-2005)

Ülkede yaşanan 2001 yılı krizinin ardından, 2002 yılı hızlı ekonomik toparlanmaya sahne olmuştur. Dünya ekonomisinde görülen ılımlı ortam, Dünya petrol fiyatlarında yaşanan düşüş, cari açığın önemli bir kısmını karşılayacak oranda ülkeye gelen portföy yatırımlarında yaşanan ciddi artış (Tablo 3), siyasi istikrar algısındaki olumlu gelişmeler gerçekleşen enflasyon oranının hedefin bile altında tutturulması ve 30 yıllık aradan sonra ilk kez 2004 yılında tek haneye düşmesi 2006 yılında geçilen açık enflasyon hedeflemesi için gerekli olan ön şartların büyük oranda sağlanmasına neden olmuştur.

**Tablo 1: Türkiye Ekonomisinde Enflasyon Gerçekleşmeleri (2002-2005)**

Yıl	Hedeflenen Enflasyon (%)	Gerçekleşen Enflasyon (%)	M2 Para Arzı Değişim (%)	Başkan
2002	35	29.7	29	S. Serdengeçti
2003	20	18.4	21	S. Serdengeçti
2004	12	9.3	9	S. Serdengeçti
2005	8	7.7	8	S. Serdengeçti

**Kaynak:** TCMB

Tablo 1’de görüldüğü gibi Dünya ve ülke ekonomisinde görülen olumlu gelişmelere paralel olarak örtük enflasyon hedefi başarılı olmuştur. Bu başarının sağlanmasında yukarıda belirtilen koşullar yanında Tablo 2’de görüleceği gibi düşük kur uygulamasının yarattığı ucuz ithalatın da önemli etkisi vardır. Ucuz kur, ucuz ithalat anlamına geldiği için imalat sanayinde maliyetlerin artmasının önüne geçmiştir.

Enflasyona bağlı olarak gerileyen kredi faiz oranları, bankaların düşük kur nedeniyle yurt dışı borçlarının artmasına neden olurken, örtük enflasyon döneminde bu gelişme ithal talebe bağlı yurt içi tüketim kredilerinin henüz ılımlı bir şekilde artmasına neden olmuştur (Tablo 3). Düşük kur değerine bağlı olarak ithal iç talebi arttıran yurt içi tüketici kredilerinde hızlı artış, örtük enflasyon hedefi döneminin bitip açık enflasyon döneminin başlamasına denk gelmiştir. Ortaya çıkan bu gelişmelere ek olarak TCMB'nin para politikası araçlarını bağımsızca uygulaması da bu dönemin enflasyon hedefi başarısını arttırmıştır.

**Tablo 2: Enflasyon-Kur-Tüketici Kredi Faiz Oranları (2002-2005)**

Yıl	TC enflasyonu (%)	ABD enflasyonu (%)	Kredi faizi (%)	Cari kur (TL)	Olması gereken kur* (TL)
2002	29.7	2,4	54	1,63	<b>1,63</b>
2003	18.4	1,9	43	1,39	1,89
2004	9.3	3,3	29	1,34	2,08
2005	7.7	3,4	21	1,34	2,17

**Kaynak:** TCMB EVDS, IMF istatistikleri

\*: Olması gereken Dolar kuru, Türkiye-ABD enflasyon farkı kadar enflasyon oranı yüksek olan ülkenin para biriminin dolar karşısında değer kaybettirilmesiyle bulunmuştur.

**Tablo 3: Enflasyon-Kur-Tüketici Kredi Faiz Oranları (2002-2018)**

Yıl	TC enflasyonu (%)	ABD enflasyonu (%)	Kredi faizi (%)	Cari kur (TL)	Olması gereken kur (TL)
2002	29.7	2,4	54	1,63	<b>1,63</b>
2003	18.4	1,9	43	1,39	1,89
2004	9.3	3,3	29	1,34	2,08
2005	7.7	3,4	21	1,34	2,17

**Kaynak:** TCMB EVDS verilerinden derlenmiştir.

\*: Rakamlar olduğu gibidir.

### 3. AÇIK ENFLASYON HEDEFLEMESİ DÖNEMİ (2006-2018)

Açık enflasyon hedeflemesi, para politikasının fiyat istikrarını sağlamaya ve sürdürmeye dayalı olarak kurumsallaştığı bir para politikası rejimidir (TCMB,2013:18). Açık enflasyon hedeflemesinde Merkez Bankası hükümetle birlikte yıl içinde gerçekleşmesini hedeflediği enflasyon oranını ve bu doğrultuda uygulayacağı para politikasının nasıl yürütüleceğini önceden belirler. Açık enflasyon hedeflemesinde TCMB politika aracı olarak faiz oranı ve parasal tabanı dikkate almış ve aylık olarak toplanan para politikası kurulu faiz oranlarının ne olacağını düzenli olarak açıklamış, yine aylık yapılan sunumlarla da hükümete politika gelişmeleri hakkında bilgilendirme yapmıştır.

Tablo 4'de görüldüğü gibi örtük enflasyon hedeflemesi sonrası uygulanan açık enflasyon hedeflemesi programının başladığı 2006-2018 dönem aralığında TCMB'nin Durmuş Yılmaz başkanlığının son iki yılı hariç diğer tüm dönemlerde TCMB'nin enflasyon hedeflemesinde ciddi anlamda başarısız olmuştur.

2009-2010 döneminde enflasyon hedefinin tutturulması politika etkinliğinden daha çok, 2008 Global Finans krizinin ülkemizdeki olumsuz etkisinin 2009-2010 yılında hissedilmesidir. Bu dönemde daralan iç ve dış ticaret hacmiyle cari açık azalırken, yurt içi kredi talebindeki daralmaya paralel olarak bankaların yurt dışı borçlarında da gerileme görülmüştür (Tablo 6).

**Tablo 4: Türkiye Ekonomisinde Enflasyon Gerçekleşmeleri (2006-2018)**

Yıl	Hedeflenen Enflasyon (%)	Gerçekleşen Enflasyon (%)	M2 Para Arzı Değişim (%)	Başkan
2006	5	9.7	10	D. Yılmaz
2007	4	8.4	9	D. Yılmaz
2008	4	10.1	10	D. Yılmaz
2009	7.5	6.5	6	D. Yılmaz
2010	6.5	6.4	9	D. Yılmaz
2011	5.5	10.4	6	E. Başçı
2012	5	6.2	9	E. Başçı
2013	5	7.4	7	E. Başçı
2014	5	8.2	9	E. Başçı
2015	5	8.8	8	E. Başçı
2016	5	8.5	8	M. Çetinkaya
2017	5	11.9	11	M. Çetinkaya
2018	5	24.8*	17.3	M. Çetinkaya

**Kaynak :** TCMB \* : İlk 9 aylık gerçekleşmedir.

Tablo 4 incelendiğinde, gerçekleşen enflasyon oranının M2 para arzı büyüme oranına yakın olduğu görülmektedir. Tarihi süreçte geniş para arzı tanımı, bankaların kullandıkları kredilerin de para olarak tanımlanması ve bunun para arzı tanımı içinde yer alması gerektiğini ileri sürer. Bu tanıma bakıldığında enflasyon hedeflemesinin önemli şartlarından biri olan iyi bir enflasyon denkleminin TCMB tarafından ne derece doğru kurulduğu şüphe götürmektedir. Enflasyonun çift haneli oranlardan aşağı çekilmesi, tek haneye düştükten sonra hedefe indirgenmesinden daha kolay olmaktadır. Örtük enflasyon hedeflemesi döneminde uygulanan sıkı para politikası, 2002-2003 yıllarında azalan cari açık, düşen Dolar kuru ve petrol fiyatları 30 yıldır süregelen çift haneli enflasyon oranının tek haneye düşmesine yardımcı olmuştur. Ayrıca 2001 yılı finansal krizinden etkilenen bankacılık sektörü ve hane halkının toparlanması zaman almış, henüz bankaların kullandıkları tüketici kredilerinde ciddi artışlar görülmemiştir. Bu durum, ekonomide açık enflasyon hedeflemesine geçilmesini takiben tersine dönmüştür. Faiz oranlarının aşağı çekilmesi (Tablo 5), kredi faizlerini cazip hale getirip kredi talebini arttırmış ve yurt içi tasarruf yetersizliği nedeniyle ucuz kuru da fırsat bilen bankaların içeride tüketici kredisi talebini karşılamak üzere yurt dışı borçlanmalarını hızla arttırmıştır (Tablo 6).

Yine bu dönemde ortaya çıkan önemli bir gelişme de, Çin’le yapılan ticarete 2003 yılından itibaren net dış ticaret açığı vermeye başlamamızdır. Bu tarihe kadar Çin ile yapılan ticarete net fazla veren Türkiye bu tarihten sonra artan bir şekilde ticaret açığı vermeye başlamıştır. Bu açık, her yıl katlanarak artmış ve Türkiye 2010 yılında Çin’e yaklaşık 2 milyar Dolarlık mal ihracatı yapmış, karşılığında da Çin’den 17 milyar Dolarlık mal ithalatında bulunmuştur. Bu rakam 2017 yılında 20 milyar Dolar’ın üzerinde gerçekleşmiştir (TÜİK,2017).

Değişmeyen bir gelenek de, toplam dış ticaretimizin yarısının AB üyesi ülkeler ile olmasıdır. Özellikle 2004 yılından sonra Türkiye’de yabancı portföy yatırımlarında görülen artış, yurtiçi tasarrufların yetersizliği nedeniyle bankaların tüketici kredilerini finanse etmek için artan yurtdışı borçlanması, özelleştirme gelirleri ve ülkeye kaynağı belli olmayan döviz girişindeki hızlanma döviz kurlarında 2001 yılı devalüasyonu sonrası 1.80 TL’lere kadar çıkan Dolar kurunun 2003-2010 aralığında ortalama 1.40’lara gerilemesine sebep olmuştur. Aynı zamanda ucuz kur ekonomik istikrar göstergesi olarak görüldüğü için TL’de değer artışı politikası da 2011 yılına kadar devam etmiştir. Ucuz kur, ucuz ithalat anlamına geldiği için enflasyonla mücadelede ucuz kura bağlı olarak petrol fiyatlarındaki düşüşle birlikte imalat sanayi üretim maliyetlerinde önemli bir avantaj sağlanmıştır. Bu olumlu gelişme, TCMB’nin enflasyon hedefini tutturabilmesi önünde önemli bir avantaj gibi görünse de, 2010 yılından bu tarafa bu hedef hiç tutturulamamıştır. Ucuz kur sonucu artan dış talep, ülke içinde yatırım mallarından çok tüketim malları ve ara girdi teminine yöneldiği için, benzer şekilde bankaların yurtdışı kredileri de yurt içinde yatırımdan ziyade tüketim kredilerine yönlendiği için yoğun talep kaynaklı enflasyon baskısı artarak devam etmiştir.

Dış ticarete net açık veren ülkelerde ithalatı kontrol altında tutmanın yollarından biri de enflasyon oranında ülke parasının döviz karşısındaki değerinin azaltılmasıdır. Teorik olarak Dolar kurunun olması gereken değeri, Türkiye ile ABD enflasyon oranı arasındaki fark kadar enflasyonu yüksek olan ülke parasının değer kaybetmesiyle ölçülmektedir. Bu ölçüm dikkate alındığında Tablo 2 ve Tablo 5’de görüldüğü gibi TL 2002 yılına göre 2002-2010 döneminde Dolar’a karşı sürekli değer kazanmış, bu yıldan itibaren TL değer kaybetmeye başlamışsa da 2003-2017 döneminde cari Dolar kuru olması gereken değer altında oluşmuş, ucuz kur ucuz ithalat anlamına geldiği için de ithalata dayalı iç tüketimin beslenmesine neden olmuştur.

**Tablo 5: Enflasyon-Kur-Tüketici Kredi Faiz Oranları (2006-2018)**

Yıl	TC enflasyonu (%)	ABD enflasyonu (%)	Kredi faizi (%)	Cari kur (TL)	Olması gereken kur (TL)
2006	9.7	2,5	21	1,41	2,32
2007	8.4	4,1	21	1,16	2,42
2008	10.1	0,1	20,5	1,51	2,66
2009	6.5	2,7	17,7	1,35	2,76
2010	6.4	1,5	12,5	1,55	2,90
2011	10.4	3,0	13,9	1,90	3,11
2012	6.2	1,7	15,6	1,79	3,25
2013	7.4	1,5	11,8	2,13	3,44
2014	8.2	0,8	14	2,32	3,70
2015	8.8	0,7	14,8	2,90	3,99
2016	8.5	2,1	16	3,52	4,25
2017	11.9	2,1	16	3,77	4,65
2018*	24,8	1,2	32	6,00	5,82

**Kaynak:** TCMB EVDS verilerinden derlenmiştir

\*: İlk 9 aylık gerçekleşmelerdir.

**Tablo 6: Dış Denge Göstergeleri (milyon \$)**

Yıl	Cari denge	Doğrudan yatırımlar	Portföy yatırımları	Dış borç	Özel S. Borcu	Petrol fiyatı*
2006	-31168	-19261	-7415	208000	120000	75
2007	-36949	-19941	-833	250000	160000	115
2008	-39425	-17302	5014	280000	188000	50
2009	-11358	-7032	-227	268000	172000	92
2010	-44616	-7617	-16083	291000	191000	105
2011	-74402	-13812	-22204	305000	200000	110
2012	-47963	-9638	-41029	342000	228000	100
2013	-63642	-9927	-24020	392000	268000	105
2014	-43644	-6069	-20170	405000	281000	57
2015	-32109	-12906	15687	400000	282000	40
2016	-33137	-10196	-6300	409000	285000	55
2017	-47436	-8189	-24476	454000	317000	61

**Kaynak:** TCMB EVDS verilerinden derlenmiştir. \*: Rakamlar olduğu gibidir.

Kısaca özetlemek gerekirse eğer, TCMB açık enflasyon hedeflemesi uygulamasında sınıfta kalmıştır. 2009-2010 yıllarında enflasyon hedefinin tutturulmuş olmasının TCMB başarısından çok, 2008 yılı Global Krizin 2009 ve 2010 yıllarında meydana getirdiği ekonomik durgunluktan kaynaklandığını söyleyebiliriz. Özellikle 2011 yılında TCMB’de Erdem Başçı ile başlayan dönemle birlikte Merkez bankasının politika uygulamada bağımsızlık tartışmalarına hükümetin de katılmasıyla ortaya çıkan yeni süreç, faiz oranlarının baskı altında tutulmasına neden olmuştur. Faiz oranlarındaki baskı, bu yıldan itibaren döviz kurlarında kısmi bir artışa sebep olsa da, kur sürekli gerçekte olması gereken rakamın altında gerçekleşmeye devam etmiştir. Düşük faiz ve düşük kur uygulaması iç talebi besleyen tüketici kredilerinin ve ithalatın artmasına sebep olmuştur. Ucuz ithalat aslında düşük enflasyon anlamına da gelirken, ithal tüketim talebiyle birlikte kullanılan kredilerin de hem iç hem de dış talebe yönelmesi bir yandan da enflasyon baskısı yaratmaya devam etmiştir. Her ne kadar TCMB bu dönemde para arzı büyümesini sınırlı tutmuşsa da, kredilerin para olarak sayılmasını ileri süren geniş para arzı yaklaşımına göre enflasyonla mücadelede banka tüketici kredileri kontrol altına alınmamıştır. Ekonomide oluşan talep baskısı, Dünya petrol fiyatlarında görülen düşüşün enflasyonun düşürülmesindeki olumlu etkisinin de sınırlı kalmasına neden olmuştur. Ayrıca son 10 yıldır ortaya çıkan ekonomik yapı, özel sektörün dış borç stokunun katlanarak artmasına neden olmuştur. Ekonomik büyümenin üretim değil tüketim kaynaklı olması enflasyonla gerçek anlamda mücadelenin önüne geçerken cari açığın ortalama 45 milyar Dolar seviyesinin altına düşmemesi ve dış borç stokundaki artış, ülkeye giren yabancı yatırımlarda 2015-2016 yılında yaşanan gerileme, ülkeye giren kaynağı belli olmayan dövizin kesilmesi gibi faktörler Türkiye’nin dövize olan ihtiyacının da 2018 yılında ciddi biçimde artmasına sebep olmuştur. Ekonomide görülen olumsuz gelişmeler kendini Temmuz 2018’de kur artışı şeklinde göstermiştir. Kur artışı artık pahalı ithalata ve imalat sanayinde maliyet artışı yarattığı gibi, 2018 başında %5 olarak açıklanan enflasyon hedefinin ilk 9 ayda %24’5 ile 15 yıllık dönemde rekor bir şekilde geçilmesine ve 15 yıl aradan sonra enflasyonun tekrar çift haneye yükselmesine neden olmuştur. Her kriz sonrası iç ve dış talepteki daralmaya bağlı olarak enflasyon oranı düşmüştür. Bu gelişme muhtemelen yine kendini gösterecek ve enflasyon oranı 2019 da bu sebepten dolayı 2018 yılı rakamının altında gerçekleşecektir.

## SONUÇ

Türkiye’de 2001 yılında yaşanan finansal krizin ardından TCMB kanununda yapılan değişiklikle bankanın tek hedefi “fiyat istikrarı” olarak belirlenmiştir. Bu amaç doğrultusunda krizin hemen sonrası uygulamaya konulan örtük enflasyon hedeflemesiyle 4 yıllık geçiş sürecinde ekonomik şartların açık enflasyon hedeflemesine hazır hale getirilmesi sağlanmıştır. İçinde bulunulan ekonomik şartlar ve Dünya ekonomisinde görülen olumlu gelişmeler bu 4 yıllık dönemde enflasyonun 2004 yılında 30 yıllık aradan sonra yeniden tek haneye düşmesini sağlamıştır. 2006 yılında geçilen açık enflasyon hedeflemesi, enflasyonla mücadelede faiz ve parasal tabanı politika aracı olarak kullanırken, bir yandan düşük kur uygulaması da ekonomik istikrar göstergesi olarak dikkate alınmıştır. Uygulanan politikalar özel sektörün dış borcunun artmasına, düşük faizden kaynaklı tüketici kredileri aracılığıyla iç ve dış talebin artmasına ve sonuç olarak da ekonomik büyümenin üretim bazlı değil tüketim bazlı olmasına neden olmuştur. Enflasyon hedeflemesinin başarı koşullarından ilki olan üretim artışının sağlanamaması, TCMB’nin de enflasyon hedefini tutturamamasına neden olmuştur. Sonuç olarak denilebilir ki, TCMB 2006-2018 döneminde enflasyonla mücadelede sınıfta kalmıştır.

## KAYNAKÇA

SAMARYNA, H. ve HAAN J.D. (2011), Right on Target: Exploring the Determinants of Inflation Targeting Adaption, DNB Working Paper, November, Nederland.

TCMB (2011) **Dünden Bugüne Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası**, TCMB bülteni, Kurum yayınları, Ulus-Ankara.

TCMB (2013), **Enflasyon ve Fiyat İstikrarı**, TCMB bülteni, Kurum yayınları, Ulus-Ankara.

TCMB (2018), Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, Zaman Serileri, *tcm.gov.tr*

TÜİK (2017), Türkiye İstatistik Kurumu Temel Ekonomik Göstergeler, *tuik.gov.tr*