

SON EKONOMİK KRİZİN TÜRKİYE'DE ENFLASYON HEDEFLEMESİNE ETKİSİ

Osman Nuri ARAS

Fatih Üniversitesi
34500 Büyükçekmece İstanbul
E-posta: onaras@fatih.edu.tr

Özet

2008 küresel krizi, hem talep hem de maliyet boyutlu aşağı yönlü baskı sonucu bütün dünyada olduğu gibi ülkemizde de enflasyon oranını hızla azaltıcı etkide bulunmuştur. Enflasyonda yaşanan sert düşüşte iç ve dış talep şartlarındaki hızlı daralmanın yanı sıra emtia fiyatlarındaki gerilemeler ve mali önlemler çerçevesinde yapılan vergi oranlarındaki geçici indirimlerin etkisi olmuştur. TCMB toplam talep koşullarının zayıf seyrini, kredi koşullarında süregelen sıkılığı ve enflasyon görünümündeki iyileşmeyi dikkate alarak, Kasım-2008'den itibaren faiz indirimlerine başlamıştır.

Açık enflasyon hedeflemesinin uygulanmaya başlandığı ilk iki yıl olan 2006 ve 2007'de hedeflerin oldukça dışına taşılırken, küresel kriz ile birlikte enflasyon oranlarına ilişkin olumlu gelişmelere rağmen 2008 yılında da hedefe ulaşamamıştır. Krizin etkilerinin yıl boyu sürdüğü 2009 yılında ise enflasyon hedefine ulaşılmasına ilişkin sorun yaşanmamıştır. 2009 yılı ilk iki çeyreğinde enflasyonda yaşanan düşüş, yılın üçüncü çeyreğinden itibaren petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki yükselişler ile iktisadi faaliyeti desteklemek amacıyla uygulanan geçici vergi indirimlerinin sona ermesi nedeniyle yavaşlamıştır.

Anahtar Kelimeler: Küresel Kriz, Enflasyon Hedeflemesi, Para Politikası

Alan Tanımı: Para Politikası (Parasal İktisat Konuları)

THE EFFECTS OF THE RECENT ECONOMIC CRISIS TO INFLATION TARGETING IN TURKEY

Abstract

2008 global financial crisis, as well as all over the world, our country also affect the rate of inflation was decreasing. The following factors have been effective in the severe decline in inflation experienced: the contraction in domestic demand, the contraction in external demand, the decline of commodity prices, fiscal measures in the context of the temporary reductions in tax rates. The Central Bank of Turkey has started to interest rate reductions in November 2008 taking into account the progress of the weak demand conditions, the ongoing tightness in credit conditions and the improvement in inflation outlook.

Explicit inflation targeting as the first two years 2006 and 2007 inflation targets could not be reached. Positive developments took place at the rate of inflation with the global crisis. Despite the positive developments, unfortunately, has not reached the enflation target in 2008. In 2009, the effects of the crisis continued throughout the year, the inflation target has not experienced any problems related to the achievement. While the first two quarters of 2009 inflation declined,

Starting from the third quarter of the year, the rate slowed down because of the rise in oil and other commodity prices and termination of the temporary tax cuts applied in order to support economic activity.

Key Words: *Global Financial Crisis, Inflation Targeting, Monetary Policy.*

JEL Classification: E52, E58, E59, G01.

1. GİRİŞ

Düşük ve sürdürülebilir bir enflasyon düzeyine ulaşmak ve ekonomik birimlerin geleceğe yönelik daha sağlıklı karar almasını sağlamak amacıyla 1990'lı yılların başından itibaren bazı ülkeler enflasyon hedeflemesi olarak adlandırılan yeni bir para politikası uygulamasına geçmişlerdir. Enflasyon hedeflemesi; merkez bankasının fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi amacıyla yönelik olarak para politikasının orta vade için belirlenen sayısal bir enflasyon hedefi ya da hedef aralığına dayandırılması ve bunun kamuoyuna açıklanması şeklinde tanımlanabilen para politikası uygulamasıdır (Mishkin,1999:591). Nihai hedefin fiyat istikrarı olduğu enflasyon hedeflemesinde söz konusu hedef dışında başka parasal hedefler olmazken, merkez bankasının şeffaflığı ve hesap verebilirliğinin de sağlanması gerekir.

Türkiye’de 2002 yılında örtük enflasyon, 2006 yılında ise açık enflasyon hedeflemesinin uygulamasına başlanmıştır. Açık enflasyon uygulamasına başlanan ilk iki yılda hedeflerin oldukça dışına taşılmıştır. Küresel kriz ile birlikte enflasyon oranlarına ilişkin olumlu gelişmelere rağmen 2008 yılında da hedefe ulaşamamıştır. Enflasyonda belirsizlik aralığı üst sınırının aşılması üzerine Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), hedeften sapmanın nedenlerini, Hükümete atfen yayınladığı “Açık Mektup” ile kamuoyu ile paylaşmıştır. Krizin etkilerinin yıl boyu sürdüğü 2009 yılında ise enflasyon hedefine ulaşılmasına ilişkin sorun yaşanmamıştır. 2009 yılı ilk iki çeyreğinde enflasyonda yaşanan düşüş, yılın üçüncü çeyreğinden itibaren petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki yükselişler ile iktisadi faaliyeti desteklemek amacıyla uygulanan geçici vergi indirimlerinin sona ermesi nedeniyle yavaşlamıştır.

Aşağıda 2008 krizinin küresel enflasyona ve Türkiye’de enflasyona etkisi ele alınarak, gelişmeler ışığında söz konusu krizin Türkiye’de enflasyon hedeflemesine nasıl etkide bulunduğu incelenecektir.

2. 2008 EKONOMİK KRİZİ

ABD’de ortaya çıkan ve tüm dünyayı olumsuz etkileyen emlak sektörüne ilişkin sorunların temeli, beş yıl önce bazı finansal kuruluşların kredibilitesi zayıf olan kişilere de Mortgage kredisi vermeye başlaması ile atılmıştır. ABD’deki bankalar, ekonomiyi inşaat sektörü aracılığı ile canlandırmak için, ödeme gücü ve kredibilitesi görece düşük, riski yüksek kişi ve kurumlara, sub-prime Mortgage kredileri vererek, yüksek riskli kredilerin boyutunu 1,5 trilyon dolara yükseltmişlerdir. Bankalar daha fazla kredi verebilmek için, sub-prime kredilerden doğan alacaklarını teminat göstererek, emlak tahvilleri çıkarıp bunları piyasadaki benzerlerine göre daha yüksek faizle, ağırlıklı olarak riskli yatırımlardan yüksek karlar elde etmeyi hedefleyen hedge fonlara satmışlardır (Susam-Bakkal,2008:73). Çünkü ipotekli gayrimenkuller üzerinden, emlak fiyatlarının artan kısmına yeni ipotekler yapılarak, yeni kredilerin alınması, reel olarak karşılığı olmayan kredi hacmini artırmıştır. Söz konusu kredilerin yaklaşık üçte birinin değişken faizli krediler olması da

mali piyasaları zor duruma sokacak olan ayrı bir faktördür. Böylece finansal kesim üzerine büyük bir risk almıştır.

Düzenleme otoriteleri ve merkez bankaları hızlı kredi büyümesi ve aktif fiyatlarında oluşan hızlı artışın neden olduğu sistemik riskleri görememiş ya da gerekli önlemleri yeterli oranda ele alamamıştır. Mortgage kredilerine dayalı menkul kıymetler ile kredi türev ürünlerinin risklerinin yanlış ölçülmesi, kimi zamanda finansal mühendislik teknikleri kullanılarak ölçülemez hale getirilmesi akabinde denetleyici yapının eksikliklerinin yanı sıra kredi alanlara kredi kullanımına ilişkin masraflar ve diğer tüm detaylar hakkında yazılı bir bilgilendirme yapılmaması sonucu ortaya çıkan asimetrik enformasyon, konut satın almanın bir yatırım aracı olarak algılanmasına ve kredi ödemelerinde beklenmedik sorunların ortaya çıkmasına yol açmıştır (Erdönmez,2009:85; Demir ve diğ.,2008:1-4).

Kredi piyasasındaki sorunlara karşı düzenleyici ve denetleyici müdahalelerden kaçınılırken, konut kredilerine dayalı menkul kıymet ihracına devam edilmiştir.

ABD gayrimenkul piyasasının 2006'da doyumunla ulaşarak durgunluk içine girmesi ile konut fiyatlarındaki hızlı düşüş ve Amerikan Merkez Bankası FED'in son iki yılda sıkça faiz artırımına gitmesi, özellikle değişken faizli kredi alan ve konut fiyatlarındaki artışa güvenenleri zor duruma sokmuştur. Mortgage kredilerinin geri dönüşündeki aksaklık ve azalmalar sonucu bankalar verdikleri kredilerde daraltınca ev talebi ve fiyatları düşmüştür. Mortgage borçlularının paniğe kapılarak evlerini satmaları ya da ödeme güçlüğü nedeni ile bankaya bırakmaları fiyatları daha da düşürmüştür ve emlak tahvillerinin teminatı olan evler tahvillerin nominal değerini karşılayamaz hale gelmişlerdir. Söz konusu kredileri tahsil edemeyen bankalar kaynak sıkıntısına girmiştir. Finansal piyasalarda oluşan güvensizlik sonucu bankaların birbirlerine borç verme konusunda çekingen davranmaları ise likidite sorununa yol açmıştır. Krizin etkileri yatırım bankalarında hızla gözlenmeye başlamıştır. (Selçuk-Yılmaz,2008:335-336; Susam-Bakkal,2008:74; Akgüç,2009:11). Ardından kriz genel olarak banka, yatırım fonu, yatırım şirketi, sigorta şirketi, hedge fon gibi ABD finansal sisteminde yer alan tüm finansal kurumları etkilemiştir (Yılmaz,2008:146).

Emlak piyasasına ait kıymetli kâğıtların yanı sıra, bu piyasada başlayan bozulmanın daha az riskli finansal varlıklara da yayılacağı korkusu ve dahi bu korkunun 2008'de gerçekleşmesi, bozulmayı daha da derinleştirmiştir. Sonuçta bu tür kredilerle ilgili finansal araçları portföyünde bulunduran kuruluşların mali yapıları düşen fiyatlarla birlikte bozulmaya başlamıştır. Finansal kuruluşların büyük zararlar açıklamaları ile likidite sıkışıklığı yaşanmaya başlamıştır. Ülke genelinde başlayan talep daralması, üretim ve istihdamın azalması, finans sektöründe iflaslar ile birlikte kriz diğer ülkelere de yayılmaya başlamıştır.

3. KRİZİN TÜRKİYE EKONOMİSİNE GENEL ETKİLERİ

Küreselleşen ve finansal piyasaların yanı sıra reel piyasaları da etkisi altına alan kriz, tüm dünya ile ticari ve finansal bağları bulunan Türkiye'yi de makro ekonomik açıdan olumsuz yönde etkilemiştir (Tablo-1).

1920'li yıllara göre önemli değişim yaşayan Türkiye ekonomisi, 2008 krizinden temelde dört farklı kanaldan etkilenmiştir. Bu kanallar dış talepte azalma, dış kredi azalması, iç kredi daralması, ekonomiye duyulan güvenin azalması şeklinde kendini göstermiştir. Etki kanallarının artmasında 1929 büyük dünya buhranında söz konusu olmayan yabancı sermayenin, özellikle de son yıllarda ülke ekonomisinde etkin bir yere sahip olmasından kaynaklanmıştır.

Ancak Türkiye'nin Küresel Kriz sürecinde pozisyonu, önceden edindiği tecrübeler nedeniyle biraz farklı olmuştur. Mali sektörde başgösteren krizin etkileri, ülkemizin 1994 ve 2001 kriz tecrübeleri sonucunda sadece reel sektörle sınırlı kalmıştır (Soylu,2009:262).

Tablo-1. 2008 Küresel Kriz Döneminde Türkiye Ekonomisi

Yıllar	GSYİH Büyüme Oranı	Dış Ticaret Dengesi (Milyon USD)	Enflasyon Oranı (TÜFE,%)	İşsizlik Oranı (Yıl Ort.)	Bütçe Dengesi (Milyon TL)	Faiz Dışı Bütçe Dengesi (Milyon TL)
2005	8,4	-43,298	7,7	10,6	-8,117	37,563
2006	6,9	-54,041	9,7	10,2	-4,643	41,320
2007	4,7	-62,791	8,4	10,3	-13,708	35,045
2008	0,7	-69,936	10,1	11,0	-17,432	33,229
2009	-4,7	-38,797	6,5	14,0	-52,215	986

Kaynak: TÜİK ve Maliye Bakanlığı.

Krizin reel sektör ile sınırlı kalmasında özellikle ve 2001 yılı krizi sonrası adına “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” adı altında, başta mali sektörün yeniden yapılandırılması, devlette şeffaflığın artırılması, kamu finansmanının güçlendirilmesi, ekonomide rekabet ve etkinliğin artırılması olmak üzere genelde ekonominin yeniden yapılanması ve istikrarını kalıcı kılma amacıyla yapılan reformlar ve uygulamaya konulan düzenlemelerin büyük etkisi olmuştur (Ersoy,2008:319; Gökçen,2001:9-10). Türkiye’de türev ürünlerin fazla olmaması, bankacılık sektöründe düzenlemelerin yapılmış olması ve mevduat bankalarının kontrolü küresel krizin etkisini azaltmıştır (Apak,2009a;27). Küresel Krizin finans sektörü ve bankacılık kaynaklı olmasına rağmen Türkiye’de bankalar kriz döneminde kar açıklamışlardır (Eken,2009).

Krizin Türkiye’de enflasyon oranına etkisi ise aşağıda ayrı bir başlık altında incelenecektir.

4. KRİZİN TÜRKİYE’DE ENFLASYONA ETKİSİ

Kriz makroekonomik göstergelerden enflasyonda olumlu algılanabilecek etkide bulunmuştur. Gelişmiş ülke finansal piyasalarında başlayarak 2008 yılı son çeyreğinden itibaren tüm dünya ülkelerini kapsayacak şekilde derinleşen küresel ekonomik kriz, hem talep hem de maliyet boyutlu aşağı yönlü baskı sonucu bütün dünyada olduğu gibi ülkemizde de enflasyon oranını hızla azaltıcı etkide bulunmuştur.

Enflasyonda yaşanan sert düşüşte iç ve dış talep şartlarındaki hızlı daralmanın yanı sıra emtia fiyatlarındaki gerilemeler ve mali önlemler çerçevesinde yapılan vergi oranlarındaki geçici indirimlerin etkisi olmuştur. Küresel Krizin iş gücü piyasası üzerindeki olumsuz yansımaları belirginleşirken yurt içi talep de hızla gerilemiştir. Bu doğrultuda, ekonomik faaliyetlerdeki yavaşlama eğilimi derinleşirken, toplam talep şartlarının enflasyona düşüş yönlü katkısı belirgin biçimde artmıştır (TCMB,2009a:1-3).

Yıllık bazda enflasyondaki yükselme Ekim-2008’e kadar yükselirken, Kasım ayından itibaren düşüş başlamıştır. 2008’de TÜFE enflasyonu %10,1 olarak gerçekleşmiştir. Küresel krizin etkisi ile başta ham petrol olmak üzere uluslar arası piyasalarda temel mal fiyatlarındaki hızlı düşüş ve dış ve iç talepteki daralma dolayısıyla enflasyon oranında yaşanan düşüş, 2009 yılı ilk beş ayında da devam etmiş ve yıllık TÜFE Mayıs sonunda %5,2’ye gerilemiştir. Kriz döneminde dünya

genelinde olduğu gibi ülkemizde de bir dezenflasyon dönemi yaşanmış, ülkeler küresel resesyona karşı hem maliye hem de para politikalarını gevşetmişlerdir. Türkiye’de de faiz oranları hızla düşürülmüş, tüketimi teşvik amacıyla bazı ürünlerde dolaylı vergiler geçici süreyle indirilmiştir (Yükseler,2009:20).

Ülkede yakın geçmişte yaşanan krizlerin sağladığı deneyimin yanı sıra, Türkiye’nin finansal sisteminin sağlam yapısı ve risk primindeki bozulmanın görece olarak sınırlı kalması dolayısıyla son kriz döneminde para politikasının hareket alanını genişleten bir unsur olmuştur.

Küresel kriz süreci, finansal sistemimizin dayanıklılığına ilişkin farkındalığı artırarak ülkemize dair risk göstergelerinin diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha iyi performans göstermesini sağlamış ve enflasyonda beklenen düşüşe paralel olarak politika faizlerinde hızlı ve büyük oranda bir indirim sürecine imkân vermiştir. Bu çerçevede, toplam talep koşullarının zayıf seyrini, kredi koşullarında süregelen sıkılığı ve enflasyon görünümündeki iyileşmeyi dikkate alarak, Kasım-2008’den itibaren faiz indirimlerine başlamıştır.

2008 yılının son çeyreğinden itibaren enflasyonda hızlı bir düşüş olacağını öngören TCMB, iktisadi faaliyet üzerinde oluşabilecek potansiyel tahribatı sınırlamaya odaklanmış, bu süreçte bir yandan kısa vadeli faiz oranlarını süratli bir şekilde aşağı çekerken, diğer yandan dengeleyici bir likidite politikası izleyerek kredi piyasasındaki tıkanıklığı gidermeyi hedeflemiştir. 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 Aralık 2008-Nisan 2009 döneminde politika faizlerini 650 baz puan indirmiştir. Faiz indirimlerine başlanılan Kasım 2008’den sonra kriz sürecinde toplamda politika faizleri 1.025 baz puan indirilmiştir. Böylece, enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler içinde kriz sürecinde en fazla faiz indirimine giden ülke Türkiye olmuştur (TCMB,2009b:2).

Öte yandan TCMB’nın faiz oranlarını hızlı bir şekilde düşürmesi, enflasyon beklentilerinin iyileşmesine katkıda bulunmuştur (TCMB,2010a:5). Merkez Bankası enflasyonun, 2009 yılının ortalarına kadar hızla düşeceğini, sonrasında yatay bir seyir izleyeceğini, yılın son aylarından itibaren ise baz etkisi nedeniyle yükseliş göstereceğini, bununla birlikte temel enflasyon göstergelerinin düşük seviyelerini koruyacağını öngörmüştür. 2009 yılında enflasyon TCMB’nın öngörülleri ile büyük ölçüde uyumlu seyrederken belirgin bir düşüş sergilemiştir. Yılsunu itibarıyla enflasyon, hedefin altında kalmakla beraber belirsizlik aralığının içinde olmuştur. Dolayısıyla TCMB, aldığı politika kararlarıyla küresel krizin iktisadi etkilerini sınırlarken, enflasyonun hedeften belirgin şekilde sapmasını engellemiş ve enflasyon beklentilerinin düşmesini sağlamıştır.

Geçen süre zarfında kredi piyasasında gözlenen olumlu gelişmeleri ve iktisadi faaliyetlerdeki ılımlı toparlanma eğilimini göz önüne alan Para Politikası Kurulu, Aralık-2009’dan itibaren politika faizlerini sabit tutmuştur. 2009 yılının son çeyreğinden itibaren enflasyonda belirgin bir yükseliş gözlenmesi ise enflasyon beklentilerini olumsuz şekilde etkilemiştir.

5. KRİZ SÜRECİNDE TÜRKİYE’DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ

Türkiye’de 1999 yılından itibaren dile getirilmesine rağmen, uzun yıllardır yaşanan istikrarsızlıklar ve yüksek kronik enflasyon, enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçişi geciktirmiştir. Merkez Bankası Kanunu’nda 2001 yılında yapılan değişikliğe rağmen, Merkez Bankası’nın yeterince bağımsızlığına kavuşamamış olması ve döviz kurlarında yaşanan dalgalanmalar dolayısıyla açık enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçiş ertelenmiştir. Merkez Bankası’nın, 2 Ocak 2002 tarihli

“2002 Yılında Para ve Kur Politikası ve Muhtemel Gelişmeler” duyurusu ile para politikası stratejisi olarak “örtük” enflasyon hedeflemesi uygulamasına başlanmıştır. Açık enflasyon hedeflemesi rejiminin şartlarının oluşmaması, kronik enflasyon ortamında para talebinin tahmininin zorlukları ve parasal göstergelerle enflasyon arasındaki ilişkinin genelde istikrarlı olmaması nedeniyle, sadece parasal hedefleme ile enflasyonla mücadelenin yeterli olmayacağı düşüncesi dorultusunda enflasyon hedeflemesi süreci öncelikle örtük enflasyon uygulaması ile başlatılmıştır (Eroğlu:24; Öztürk ve Biner, 2008:36).

Örtük enflasyon hedeflemesi programının uygulandığı 2002-2004 arasında fiyat istikrarı konusunda önemli başarı sağlanmıştır (Karahan,2005:46). Nihayet bankacılık sektöründeki reformların tamamlanması, enflasyon-döviz kuru ilişkisinin zayıflatılması, mali baskınlık düzeyinin düşürülmesi ve derinliğinin artırılması ile ön şartların 2005’de tamamlanmasının ardından 2006’da Türkiye’de açık enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulanmaya başlanmıştır.

Tablo-2. Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Hedef Ufku ve Gerçekleşmeler

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Hedef	35	20	12	8	5	4	4	7,5	6,5	5,5	5
Gerçekleşme	29,7	18,4	9,3	7,7	9,7	8,4	10,1	6,5	-	-	-

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

Açık enflasyon hedeflemesinin uygulandığı yıllarda, para politikasının kontrolü dışındaki faktörlerden, gıda ve enerji fiyatlarındaki artışın yanı sıra küresel ekonomiye ilişkin belirsizliğin artması ve küresel finansal kriz dolayısıyla, TCMB’nin enflasyon hedefini tutturamaması üzerine, Nisan-2008 Enflasyon Raporu’nda TCMB, enflasyon görünümünü etkileyen unsurlara dair yaptığı değerlendirmede, %4 olarak belirlenmiş olan enflasyon hedefine ulaşmanın belirlenen sürede çok zor olacağını ifade ederek enflasyon hedeflerinin güncellenmesini teknik açıdan gerekli görmüştür. TCMB, hükümete, gıda ve petrol fiyatları ile küresel ekonomiye ilişkin belirsizliklerin devam etmesine bağlı olarak, enflasyon hedeflerinin 2009 yılı için %7,5, 2010 yılı için %6,5 olarak değiştirilmesini ve 2011 yılının da %5,5 olarak belirlenmesini teklif etmiştir (Tablo-2). Hükümetin de olumlu görüş bildirmesiyle, anılan tarihlere ilişkin enflasyon hedefi revize edilmiştir. Enflasyon hedeflerinin tutturulamamasında, TCMB’nin yanlış politikalarından çok, para politikasının etki alanı dışındaki gelişmelerin belirleyici olması ise TCMB’nin kredibilite kaybını azaltmıştır (Eroğlu ve Eroğlu,2009:105-106).

Türkiye’de son yıllarda yaşanan yapısal dönüşüm, geçmişte yüksek enflasyonla yaşamın getirdiği katılıklar ve gelişmiş ülkelere yakınsama süreci gibi nedenler, bu aşamada gelişmiş ülkelere kıyasla görece yüksek bir enflasyon oranının hedeflenmesini daha uygun kılmaktadır. Diğer yandan, belirlenecek enflasyon hedefinin, Merkez Bankası’nın fiyat istikrarı ana hedefi ile uyumlu olması ve dolayısıyla iktisadi birimlerin karar alma süreçlerini olumsuz etkilemeyecek derecede düşük olması da göz önünde bulundurulması gereken bir diğer husustur. Bu çerçevede, 2006-2009 döneminde edinilen tecrübelerin de ışığında 2012 yılı için enflasyon hedefi ise %5 olarak belirlenmiştir (TCMB,2009b:34).

6. SONUÇ

Küresel Kriz dolayısıyla 2008 yılının son çeyreğinden itibaren hem piyasa göstergeleri hem de reel ekonomik büyüklükler önemli ölçüde ve olumsuz şekilde etkilenmeye başlamıştır. Bu dönemde büyüme oranı negatif olurken, işsizlik oranı yükselmiş, imalat sanayi üretimi ve dış ticaret hacmi hızla daralmıştır. Kriz başlangıcında döviz kurları ve faiz oranlarında hızlı yükselişin ardından,

ekonomik durgunluğun derinleşmemesi için Merkez Bankası politika faizlerini önemli oranda düşürmüş ve döviz-TL likiditesine yönelik olarak önlemler alınması ile döviz kurları ve faiz oranlarının tekrar gevşemesi sağlanmıştır. Öte yandan üretim ve istihdamı teşvik amacıyla vergi oranlarında indirimle gidilirken, kredi maliyetlerini düşürücü bazı önlemler de alınmıştır.

Enflasyon oranında ise hem iç hem de dış talepte yaşanan daralma ve uluslararası temel mal fiyatlarındaki düşme sonucu gerileme yaşanmıştır.

2008 yılının son çeyreğinden itibaren fiyat istikrarı temel amacı ile çelişmeden küresel krizin yurt içi iktisadi faaliyet üzerindeki olumsuz etkisini sınırlamaya odaklanan TCMB, bu konuda üzerine düşeni büyük ölçüde yapmıştır. Önümüzdeki dönemde para politikası fiyat istikrarının kalıcı olarak tesis edilebilmesine odaklanmaya devam edecektir. Orta vadede mali disiplinin sürdürüleceğine dair taahhütlerin yerine getirilmesi ve yapısal reform sürecinin güçlendirilmesi, ülkemizin kredi riskindeki görece iyileşmeye katkıda bulunarak makroekonomik istikrar ve fiyat istikrarını destekleyecektir. Bu çerçevede, Orta Vadeli Program'ın ve Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sürecinin gerektirdiği yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi konusunda atılacak adımlar büyük önem taşımaktadır.

Kriz döneminde, Türkiye'nin kredi notunun iki kademe birden yükseltilmesi ise ekonomik ve finansal sistem olarak sağlamlığını teyit anlamına gelmektedir.

Yaşanan küresel krizin de gösterdiği gibi TCMB, yürütmüş olduğu politikaların kredibilitesini düşünerek, para politikasının etki alanı dışından gelecek şokların enflasyonu artırıcı etkilerini dikkate almalıdır. TCMB, çeşitli senaryolara bağlı olarak, para politikasının güvenilirliğini azaltıcı dışsal gelişmelere karşı politikalar geliştirmelidir. Enflasyon hedeflemesi rejiminde başarılı olmak için, para politikasının sürekli güncellenmesi, orta vadeli enflasyon görünümünü etkileyen her türlü verinin değerlendirilmesi, uygulanan politikada her hangi bir değişiklik zarureti durumunda da, zaman kaybetmeden gerekli kararların alınarak uygulamaya konulması gerekmektedir.

Küresel finans krizi sürecinde yaşanan gelişmelerde alındığında, enflasyon hedeflemesi rejiminin iktisadi şoklara zamanında tepki verilebilmesine imkân tanıyan esnek bir rejim olduğu söylenebilir. Söz konusu kriz sürecinde yaşananlar, Merkez Bankası'nın, fiyat istikrarı hedefiyle gelişmemek kaydıyla, gerektiğinde ekonomik büyüme ve istihdama etki eden dışsal faktörlerden kaynaklanan şoklara karşı odaklanabildiğini açıkça göstermiştir.

KAYNAKLAR

Akgüç, Ö. “Kriz Nedeni ve Çıkış Yolları”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 42, 2009, 6-11.

Apak, S. “Küresel Kriz ve Türkiye”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 42, 2009, 26-39.

Demir, F., Karabıyık A., Ermişoğlu E. ve Küçük A., ABD Mortgage Krizi, Ankara: BDDK Yayınları, 2008.

Eken M. H. “Dünyada Finansal Kriz-Türkiye’de Ekonomik Kriz”,
http://www.finanskulup.org.tr/Assets/Makale/Hasan_Eken_Dunyada_Finans_Krizi_Turkiyede_Ekonomik_Kriz.pdf. 2009.(İndirme Tarihi: 03.05.2010).

Erdönmez, A. P. “Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi”, Bankacılar Dergisi, 68, 2009, 85-101.

Eroğlu, İ. “Açık Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Türkiye Deneyimi”, Karamanoğlu Mehmet bey Üniversitesi. İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 9:13, 2007, 1–28.

Eroğlu, N. ve Eroğlu, İ. “*Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Çerçevesinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Kredibilite ve Hesap Verebilirlik Sorunu*”, Maliye ve Finans Yazıları, 23:85, Ekim 2009, 79-109

Ersoy, H. “*Finansal Risk Ortamında Bankacılık Sisteminin Yeniden Yapılandırılması, Türkiye Örneği*”, Uluslararası Finans Sempozyumu 2008: “Küresel Dalgalanmalar ve Finans Sektörüne Yansımaları”, İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu, 2008, 313-324.

Gökçen, A. “*İstikrar Tedbirleri ve Ekonomik Kriz*”, Yeni Türkiye Dergisi Özel Sayısı, 1:41, 2001, 587-601.

Karahan, Ö. “*Türkiye’de Örtük Enflasyon Hedeflemesi Programının Uygulamasına İlişkin Oluşan Risklerin Yönetim Politikaları*”, Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, 4:14, Güz 2005, 34-47.

Maliye Bakanlığı, www.maliye.gov.tr (İndirme Tarihi: 01.05.2010).

Mishkin, F. S. “*International Experiences with Different Monetary Regimes*”, Journal of Monetary Economics, 43, 1999, 580-591.

Öztürk, S. ve Biner, C. “*Gelişmekte Olan Ülkelerde Kurula Dayalı Para Politikasının Etkinliği Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi: Türkiye Örneği*”, C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 9:1, 2008, 19-37.

Selçuk, B. ve Yılmaz, N. “*Küresel Finansal Sistemde Değişim ve Türkiye’ye Etkileri*”, Uluslararası Finans Sempozyumu 2008: “Küresel Dalgalanmalar ve Finans Sektörüne Yansımaları”, İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu, 2008, 335-355.

Soylu, H. “*Global Krize Karşı Politika Önlemleri ve Türkiye*”, Maliye Dergisi, 157, 2009, 251-266.

Susam, N. ve Bakkal, U. “*Kriz Süreci Makro Değişkenleri ve 2009 Bütçe Büyüklüklerini Nasıl Etkileyecek?*”, Maliye Dergisi, 155, 2008, 72-88.

TCMB, 2010 Yılında Para ve Kur Politikası, Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2009b.

TCMB, Enflasyon Raporu 2009-III, Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2009a.

TCMB, Enflasyon Raporu 2010-II, Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2010a.

TÜİK, www.tuik.gov.tr. (İndirme Tarihi: 01.05.2010).

Ünal, A. ve Kaya H., Küresel Kriz ve Türkiye, İstanbul: Ekonomi ve Politika Araştırmaları Merkezi, 2009.

Yılmaz, H. “*Why Was Fannie Mae Taken Over?*”, Uluslararası Finans Sempozyumu 2008: “Küresel Dalgalanmalar ve Finans Sektörüne Yansımaları”, İstanbul: M. Ü. Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu, 2008, 145-160.

Yükseler, Z., Türkiye’de Kriz Dönemlerinde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyumu, Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Yayını, 2009.