

## MAKROİKTİSATTAKİ SON GELİŞMELER İŞİĞİNDA ENFLASYON HEDEFLEMESİNE BİR BAKIŞ

Dr.Serdar ÖZTÜRK\*

### ÖZET

20. yüzyılın sonlarında, merkez bankalarının karşılaştığı temel sorun para politikası konusunda hangi stratejinin sürdürüleceğidir. Son yıllarda oldukça popüler olan bu stratejilerden birisi enflasyon hedeflemesidir. Enflasyonun amaçları, enflasyon hedeflemesini teorik perspektiften değerlendirir.

**Anahtar Kelimeler:** Inflation Targeting, Price Level Targeting,

### ABSTRACT

The key issue facing central banks as we approach the end of twentieth century is what strategy to pursue in the conduct of monetary policy. One choice of monetary strategy that has become increasingly popular in recent years is inflation targeting.

### GİRİŞ

Dünyada, toplumlar dâhil iktisadi ve sosyal yapının koşullarına göre farklı önlemlerde farklı hedefler önlenmiş ve bu hedefleri gerçekleştirmeye yönelik olarak da farklı ve yeni yaklaşımlar oluşturulmaya çalışılmıştır. 1990'lı yıllardan sonra yıldızı parlamaya başlayan enflasyon hedefleme yaklaşımı da bu çabaların sonucunda ortaya çıkan bir kavramdır. Bu yaklaşım, 1970-1990 yılları arasında ülkelerin fiyat istikrarını gerçekleştirme konusunda yeterli başarıyı sağlayamamaları sonucundaki arayışların doğrultusunda ortaya çıkmış, 1990 yılından itibaren sayıları günden güne artan bir taraftar kitlesi bulmuş ve uyguladığı ülkelerde göstermiş olduğu başarılı performansla da kendine sağlam bir yer edinmiştir.

\* Zonguldak Kömürleşmiş Üniversitesi İktisadi İstatistik Bölümü Öğretim Üyesi

Bu bağlamda, bu çalışmada makro ekonominin 20. yüzyılın sonlarında ve 21. yüzyılın başlarında yaşadığı dönüşüm ve bu dönüşüm çerçevesinde bir para politikası stratejisi olarak enflasyon hedeflemesinin rolü ele alınmış ve uygulanmasıyla ilgili teknik altyapısı incelenmiştir.

## I. FİYAT İSTİKRARI TERCİHİNİN ÖNE ÇIKMASININ NEDENLERİ

Makroiktisat'ta 1970'li yılların başlarına kadar hüküm süren keynezyen görüş biri ampirik diğeri teorik olmak üzere iki sebepten dolayı sarsılmıştır. Ampirik sebep, keynezyen görüşün 1970'li yıllar boyunca kendini gösteren işsizlik ve beraberinde enflasyon oranlarındaki artış sonunu (stagünasyon) açıklayamadığı yeterince kalınsadır. Teorik sebep ise, mikroekonomik prensipler ile makroekonomik uygulama arasındaki uçurumun entelektüel açıdan rahatsız edici ölçüde büyümüş olmasıdır<sup>1</sup>. Bu iki sebep, Milton Friedman(1968) ve Edmund Phelps'in(1968) oluşturdukları ünlü tahminlerinde açık şekilde bir araya gelmiştir. Basit Philips Eğrisine göre; sürekli bir düşük işsizlik düzeyi ancak sürekli yüksek enflasyon düzeyine götürünce kabul edilebilir. 1960'ların sonlarına doğru keynezyen görüş en parlak dönemini yaşıyorken Friedman ve Phelps mikroekonomik prensiplerden hareket ederek enflasyon ile işsizlik arasındaki bu ampirik ilişkiyi ispatlamış ve hem de politika yapıcılar tarafından yakıncasını önerebilirlerdir. Mankiv için de, işsizlikte herhangi bir azalma söz konusu olmazsa sürekli enflasyonun artışların ortaya çıkması, Friedman ve Phelps'in haklı olduğunu göstermiştir<sup>2</sup>. Bu bağlamda, 1970'lerden sonraki dönemde, iktisat alanında üretimi teşvik ettiği ve işsizliği önemli düzeyde azalttığı

<sup>1</sup>Ercan Eren ve Melike Bildirici, "İktisat Teorisinde Son Gelişmeler", *İktisat Dergisi*, Mart 1997, s.67

<sup>2</sup> N. Gregory Mankiv, "Recent Developments in Macroeconomics: A Very Quick Refresher Course", *Journal of money, Credit and Banking*, Vol.20, No.3, August 1998(çev.) M. Kutluğhan Savaş Ökte, "Makroiktisatta Son Gelişmeler: Çok Hızlı Bir Hatırlatma Dersi", *İ.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, No: 23-24 (Ekim 2000-Mart 2001), Erişim: <http://www.istanbul.edu.tr/siyasa>

savunulan aktivist para politikasının, tam tersine yüksek enflasyona yol açtığına dair bir fikir birliği oluşmuştur. Bu kabulün doğrultusunda para politikasının öncelikli hedefinin fiyat istikrarı olması gerektiği kararı, tüm dünya da benimsenmektedir. İktisat alanının da bu konsensusa varılmasına dört önemli gelişmenin neden olduğu söylenebilir<sup>3</sup>:

Bu konudaki ilk gelişme, üretimi teşvik edip işsizliği düşüren aktivist para politikasının etkilerinin, uzun ve değişken gecikmelere sahip olmasıdır. Bu, M. Friedman tarafından da vurgulanmıştır. Zamanlamanın kesin olmayışı ve para politikasının etkilerinin boyutu, üretim dalgalanmalarını minimize etme çabalarının istenen sonuçları vermemesine neden olabilmektedir.

İkinci gelişme, işsizlik ve enflasyon arasında uzun dönemde bir değiş-tokuş (trade-off) ilişkisi fikrinin kabulüdür. Philips eğrisinin, teoride yüksek enflasyona sebep olabilecek genişletici para politikası tarafından kısa vade de başarılabilecek yüksek üretim düzeyi ve düşük işsizlik oranı deneysel düzenini gösterdiği söylenebilir. Eğer fiyatlarda bir artış söz konusu olursa, hane halkı ve iş çevreleri daha fazla harcama daha çok üreteceklerdir. Çünkü geçici de olsa kendilerinin yüksek nominal ücretler ve kârlar nedeniyle daha iyi durumda olduklarını düşünecekler ve ekonomideki talebin arttığını fark edeceklerdir. Bununla beraber uzun dönemde, enflasyondaki artış fiyat beklentilerinin bağımlı olduğundan üretimdeki artış ve işsizlikteki düşüş, ekonomideki sınırlı kapasite yüzünden devam etmesi söz konusu değildir. Bundan dolayı, uzun dönemini sonunda, kısa vadeli Philips eğrisi değiş-tokuş ilişkisini işletme çabaları sadece yüksek enflasyonla sonuçlanacak ve gerçek ekonomik faaliyetlere hiçbir fayda sağlamayacaktır.

Üçüncü gelişme, çoğunlukla zaman tutarsızlığı (time inconsistency) olarak adlandırılan para politikası sorunudur. Zaman tutarsızlığı problemini, ücret ve fiyat ayarlamaları davranışının gelecekteki para politikası beklentileri der etkilediği görüşünden

<sup>3</sup> Frederic S. Mishkin and Adam S. Posen, "Inflation Targeting : Lessons from Four Countries", *Economic Policy Review*, Vol. 3, Issue 2, 1997, s. 10-14.

kaynaklanmaktadır. Politika kararlarını tartışmanın başlangıç noktası özel sektör beklentilerinin, politika belirlendiğinde olduğu varsayılmaktadır. Beklentilerin sabitlenmesiyle, politikacılar ekonomik üretimi ( yada düşük işsizlik) beklenenden daha fazla genişletici para politikası izleyerek arttırabileceklerini bilirler. Sonuç olarak, üretimle enflasyon performansından daha çok ilgilenen politikacılar, beklenenden daha fazla genişletici politikaları oluşturmayı deneyeceklerdir. Bununla birlikte, işçiler ve firmalar, ücret ve fiyatlar hakkındaki kararlarını, politika konusundaki beklentilerini temel alarak verdiğinden politikacıların genişletici para politikası için isteklerini hatırlayacak ve dolayısıyla beklentilerini yükselteceklerdir. Bunun sonucunda, ücretler ve fiyatlar yükselecektir.

Dördüncü çalışmada, fiyat istikrarının daha etkili çalışan bir ekonomik sistem oluşturmanın dolayısıyla yaşam standartlarını yükselteceğinin kabul edilmesidir. Eğer fiyat istikrarı sürekli olmazsa, yani enflasyon söz konusu olursa, toplum bir çok ekonomik maliyete katlanmak zorunda kalacaktır. Bu maliyetler enflasyon oranının yüksek olduğu ekonomilerde daha büyük olmasına rağmen, son çalışmalar büyük maliyetlerin küçük enflasyon oranlarında bile ortaya çıktığını göstermektedir.

Burada açıklanan dört temel eleştiri, merkez bankalarının önemli bir kısmını pek çok iktisatçıyı, fiyat istikrarının para politikası için uzun vadede birinci amaç olması üzerine yöneltmiştir. Bununla beraber, zaman zaman tartışıldığı problemlerin yarattığı para politikası hedefleri hakkındaki belirsizlikten, para politikası stratejisinin beklenmeyen genişletici bir yaklaşımla, üretimi arttırma politikası izlenmemesi için merkez bankasının eninifolu bağlamak amacıyla bir ara hedef olarak hizmet etmek üzere, nominal bir çapa kullanılmıştır. Pek çok ülke içinde bulunduğu ekonomik ve sosyal koşullara göre dönem dönem döviz kuru, parasal büyüklükler vb. gibi farklı çapa politikaları denemişlerdir.

Son yıllarda, özellikle 1990'lı yıllarda dönemde finansal piyasalarda meydana gelen pek çok yenilik merkez bankalarının parasal büyüklükler ve döviz kuru üzerindeki etkilerinin zayıflamasını, ucunlayışına da amaç hedefleri ve diğer hedefler arasındaki

ilişkilerin kopmasına yol açmıştır. Ortaya çıkan bu ve buna benzer zorluklar pek çok ülkenin enflasyon hedeflemesi olarak bilinen bir para politikası yaklaşımını benimsemesine neden olmuştur<sup>4</sup>.

## II. KURALA BAĞLI-TAKDİRE BAĞLI POLİTİKA AYRIMINDA ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN KONUMU

Alternatif para ve maliye politikası rejimi tartışmaları, modern literatürde hükümet politikalarının zaman tutarsızlıkları ve kurala bağlı-takdire bağlı politikalar ile yakın ilişkilidir. Daha öncede ele aldığımız gibi para politikasında zaman tutarsızlığının en genel örneği, para otoriteleri tarafından sürpriz enflasyon üretilecek işsizliği azaltma tebliği ile bu unvanıdır<sup>5</sup>. Kurala bağlı-takdire bağlı politikaların bağlamında bir kural; dönemden döneme uygulanması, genellikle parasal otoriteleri kapsıttığı kabul edilen önceden seçilmiş bir formülün uygulanmasına ilişkin esasları içerir. Takdire bağlı (duruma bağlı) politikalar da ise; kurala bağlı politikaların tersine, politik uygulamaların dönemden döneme parasal otoriteler tarafından yeniden gözden geçirilerek değerlendirilmesi söz konusudur<sup>6</sup>. Literatürde enflasyon hedeflemesi yaklaşımını kurala bağlı bir politika mı yoksa takdire bağlı bir politika mı olduğu konusunda farklı yaklaşımlar vardır:

Benett ve McCallum enflasyon hedeflemesi yaklaşımını hedeflenen enflasyon oranına ulaşabilmek için ayrılan bir politika,

<sup>4</sup> Paul R Mason, Miguel A Savastano and Sunil Sharma, "The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries", IMF Working Paper, WP/97/130, 1997, Erişim: <http://www.imf.org>, 03 Haziran 2001.

<sup>5</sup> Michael D Bordo and Eric Foner, "A Return to the Convertibility Principle? Monetary and Fiscal Regimes in Historical Perspective." International Economic Association Conference in Trento, Italy, 1997, Erişim: <http://www.econpaper.org>, 3 Haziran 2001.

<sup>6</sup> Jodi Scarlati, "Inflation Targeting," *International Economic Management*, Ed. by., Mohsin S Khan, Saïeh M Nsouli and Chorng-Huey Wong, IMF Institute, Washington D. C., 2002, s. 169.

yani kurala bağı bir yaklaşım olarak kabul etmektedir<sup>7</sup>. Ancak, enflasyon hedeflemesi yaklaşımının, para politikasının kurala oturtulduğu bir sistem olarak tanımlanmasının evrensel olarak kabul gördüğünü söylemek pek mümkün değildir. Hatta enflasyon hedeflemesi yaklaşımının, uygulamada katı bir kuraldan oldukça uzak olduğu söylenebilir. Bunun nedeni iki noktada açıklanabilir. İlk olarak, enflasyon hedeflemesi yaklaşımı, merkez bankasının para politikasını nasıl yönetmesi gerektiği ile ilgili basit ve mekanik bilgiler sağlanamaz. Merkez bankasının enflasyon hedefini başarabilmesi için hangi politik faaliyetlerin uygun olduğunu kararlaştırırken elde edeceği tüm bilgileri değerlendirmesi ve kullanması gerektirir. İkinci olarak ise, enflasyon hedeflemesi uygulaması olarak önemli derecede politik karar içermektedir. Enflasyon hedeflemesi yaklaşımıyla, ekonomiyi koşullara bağlı olarak bazı küçük değişiklikler yapılabilir ancak esnekliğe rağmen, zaman tutarsızlığı probleminden dolayı takdire bağlı bir politika olarak da uygulanamaz. Enflasyon hedeflemesi stratejisi, yapı itibariyle politikaları cari ekonomik koşullara odaklanmaya değil, geleceğe dönük olmaya zorlar. Bu bağlamda ele alınırsa enflasyon hedeflemesi yaklaşımı “ısıtılmış tok lire bağlı bir para politikalar” olarak tanımlanabilir.

### III. FİYAT SEVİYESİ HEDEFLEMESİ-ENFLASYON HEDEFLEMESİ AYRIMI

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımında, enflasyon oranının kendisi mi hedeflenmelidir, yoksa fiyat seviyesi mi hedeflenmelidir? Bu, hala süren bir tartışma konusudur. Aslında her ikisinin de amacı ekonomideki fiyat istikrarını sağlamak olmasıdır. Ancak, fiyat seviyesi hedeflemesi ve enflasyon oranı hedeflemesi her iki ifade etdikleri anlam bakımından hem de neydane getirdikleri sonuçlar bakımından birbirlerinden farklılıklar göstermektedirler. Karşılaştırıldığında, her

<sup>7</sup> Bennett T McCallum, “Inflation Targeting and The Liquidity Trap”, NBER Working Paper 3225, 2001, Erişim: <http://nber.org/papers/w3217>, 1 Mart 2002.

<sup>8</sup> Frederic S Mishkin, “International Experiences with Different Monetary Policy Regimes”, *Journal of Monetary Economics*, No. 43, 1999, s. 59.

iki yaklaşımında olumlu ve olumsuz yönleri vardır. Aşağıda sırasıyla bunlar ele alınacaktır.

Bir fiyat seviyesi hedeflemesi; fiyat seviyesinin, uzun zaman boyutunda ne düzeyde olacağı konusundaki belirsizliği azaltacak ve uzun dönemli nominal sözleşmeleri (kira vb. gibi) teşvik edecektir<sup>9</sup>. Bir enflasyon oranının hedeflenmesinde ise fiyat seviyesi hedeflemesinin aksine beklenmedik şokların fiyat düzeyi üzerinde yarattığı etkilerin elime edilmesi söz konusu değildir<sup>10</sup>. Bu da, uzun dönemde enflasyon tahmininde ciddi boyutta değişkenlikler ortaya çıkarabilecektir. Bu belirsizlik, kişilerin ve firmaların uzun dönem planlarını zorlaştırır ve belirsizlikten dolayı ekonomindeki hızlı ve verimli çalışmada bir azalışa neden olacaktır<sup>11</sup>. Fiyat seviyesi hedeflemesi durumunda, bu belirsizlikten kaçınmanın tüm etkilerinin ortadan kaldırılması mümkün değildir. Sonuç olarak, fiyat seviyesi hedeflemesi durağan olmayan (dinamik) bir yöntem iken, enflasyon hedeflemesi durağan (stokastik) bir yöntemdir.

Enflasyon hedeflenmesi ile fiyat seviyesi hedeflemesi arasındaki önemli bir farkta hedefe ulaşamaması durumundaki davranış farklılığıdır. Yani, eğer bir fiyat seviyesi hedefi belirlenmişse ve böyle bir durumda gerçekleşen enflasyon oranı hedeflenen enflasyon oranından daha fazla olmuşsa, fiyat seviyesi hedefinin korunabilmesi için gelecek dönemde hedeflenen düzeye çekilmesi gerekecektir. Yani, hedeften herhangi bir sapmanın meydana gelmesi durumunda bir sonraki dönemde hedefin aynı seviyede tutulması gerekecektir. Eğer enflasyon oranı hedeflenirse, o zaman hedeften herhangi bir sapmanın meydana gelmesi durumunda gerekli tedbirler alındıktan sonra mevcut politika uygulanmaya devam edilecek,

<sup>9</sup> Stanley Fischer, "Maintaining Price Stability", *Region*, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Vol 11, Issue 2, 1997, ss. 1-13.

<sup>10</sup> Ben S Bernanke, et al. *Inflation Targeting*, Princeton Üniversitesi, Newjersey, 1999, s.30.

<sup>11</sup> Petursson G Thorarininn, "Exchange Rate or Inflation Targeting in Monetary Policy", *Monetary Bulletin*, 2000/1, 2000, ss. 41-42.

merkez bankası önceki dönemde enflasyon hedefini gerçekleştirmedeki başarısızlığından dolayı bunun telafisi yoluna gitmeyecektir. Şayet gerçekleşen enflasyon hedeflenen enflasyondan sapma gösterirse merkez bankası, enflasyonu hedeflenen altına çekmeye çabalamaz, sadece enflasyonu hedeflenen düzeye çekmeye çabalar. Merkez bankası yalnızca enflasyonun çizgisiyle ilgilidir<sup>12</sup>. Kısaca, fiyat seviyesinin hedeflenmesi halinde, fiyatlarda beklenmedik bir artış olması durumunda, fiyatlar da deflasyonist bir ayarlamamanın yapılmasını gerektirirken, enflasyon hedeflemesi halinde sadece artışın durdurulması gerekli olmaktadır. Günümüzde, pek çok ülkede açık veya örtülü olarak enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulanmakla beraber, fiyat seviyesi uygulanan herhangi bir para politikası rejimi mevcut değildir. Resmi olarak fiyat seviyesi hedeflemesi uygulayan ilk ve tek ülke İsveç'tir (1911-1937). İsveç, 1937 yılında fiyat istatistiklerinden ayrılmış ve bir para politikası yaklaşımı olarak fiyat seviyesi hedeflemesi uygulamıştır<sup>13</sup>.

Sonuç olarak, özellikle deflasyonist dönemlerin çok sık olması riskinden dolayı fiyat seviyesinin hedeflenmesi yaklaşımı dünya da pek fazla kabul görmemiş ülkeler genellikle enflasyon oranı hedeflemesini tercih etmişlerdir. Eleştiriler diklata alındığında doğru olanında bu olduğu anlaşılmaktadır<sup>14</sup>.

#### IV UYGULAMADA ENFLASYON HEDEFLERİ

Devlet, merkez bankası veya her kişinin bililikte hareket etmesi yoluyla enflasyon oranı için belli bir zaman boyutu dahilinde gerçekleştirilmek amacıyla resmi niceliksel bir hedefin ya da bir hedef aralığının halka ilan edilmesi şeklinde tanımlanabilen enflasyon hedeflemesi yaklaşımı para politikası bir araç olarak düşük ve

<sup>12</sup> A.e.,

<sup>13</sup> Florin V Citti, "Review of The Literature on The Comparison of Price Level Targeting and Inflation Targeting," The Policy Target Agreement: Reserve Bank Briefing Note and Related Papers 2002, Erişim: <http://www.rbnz.govt.nz>, 20 Aralık 2002.

<sup>14</sup> Frederic S Mishkin, "Issues in Inflation Targeting", Columbia University and NBER Working Paper 7618, Cambridge, 2002, Erişim: <http://www.nber.org/papers/w7618>, 1 Mart 2002.

istikrarlı bir enflasyon oranını gerçekleştirmek olması gerektiğini söylemektedir<sup>15</sup>. Merkez bankası enflasyonun gelecekte izleyeceği rota hakkında tahminlerde bulunur; tahmin, hedef enflasyon oranıyla karşılaştırılır, tahminle hedef arasındaki fark para politikasının ne şekilde ayarlanması gerektiğini ifade eder. Bu yaklaşımı uygulayan ülkeler, merkez bankasının uyguladığı klasik yöntemlerle karşılaştırıldığı zaman, bu yöntemin para politikasının tasarımını ve performansını arttırdığına inanmaktadırlar<sup>16</sup>.

Enflasyon hedefini kimin tayin edeceği konusu, merkez bankasının bağımsızlık düzeyi ile çok yakından ilişkilidir. Enflasyon hedefleri, hem hükümet ve merkez bankası tarafından ayrı ayrı hem de her ikisi tarafından ortaklaşa olarak açıklanabilir. Enflasyon hedeflerinin ilanı, ülkelerin her biri Tablo 1’de açık bir şekilde görülmektedir.

**Tablo 1: Enflasyon Hedeflemesinin İlanı (Aralık 2001)**

HEDEFİN İLANI	ÜLKELER
Hedefin Hükümet Tarafından İlanı	Brezilya, İzlanda, İsrail, Norveç, İngiltere
Hedefin Merkez Bankası Tarafından İlanı	İspanya, Kolombiya, Finlandiya, Meksika, Polonya, İsveç, Tayland
Hedefin Her İkisinin Birinden Katılmayla Ortak İlanı	Avustralya, Kanada, Yeni Zelanda, Güney Afrika, Mauritius, Kore

**Kaynak:** Carare, et.al., Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting, IMF Working Paper WP/02/102, 2002. Erişim: <http://www.imf.org>, 03 Haziran 2001.

<sup>15</sup> Ben S Bernanke and Frederic S Mishkin “A New Framework for Monetary Policy?”, *Journal of Economic Perspectives* Vol. 11, Issue 2, 1997, s.11.

<sup>16</sup> Guy Debelle, et.al. “Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy”, IMF Economic Issue No. 15, 1998, Erişim: <http://www.imf.org>, 3 Haziran 2001.

Enflasyon hedeflemesi geleceğe dönük bir uygulamadır ve bir ya da birkaç yılı kapsayacak şekilde oluşturulabilir. Para politikası, ekonomiyi ve özellikle enflasyonu uzun gecikmelerle etkiler. Dolayısıyla tüm bu koşullar dikkate alınarak, hedefi gerçekleştirmek için uygun zaman boyutu belirlenmeli ve bu, açık bir şekilde kamuya ilan edilmelidir. Böylece merkez bankasının sorumluluğu da ifade edilmiş olacaktır<sup>17</sup>.

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımında, hedeflenen enflasyon oranının yani fiyatlardaki değişim oranının tam ve eksiksiz olarak ölçümü çok önemlidir. Aslında, hemen hemen tüm ekonomik sorunların merkez bankası tarafından çözümlenebilir<sup>18</sup>. Seçilecek fiyat endeksinin kamu tarafından anlaşılabilir şekilde somut olarak açıklanması ve anlaşılabilir olması, güvenilir olması gerekir. Kamu tarafından iyi bilinen endeks olması, genellikle aylık dönemler itibarıyla elde edilebilmesi ve bundan dolayı da düzenli olarak izlenebilmesi, ve nadiren revize edilmesi dolayısıyla fiyat endeksi olarak genellikle TÜFE tercih olunmaktadır<sup>19</sup>. Bununla beraber, TÜFE genellikle merkez bankasının kontrolünün ötesinde unsurlarda içerebilmektedir. Fakat bazı merkez bankaları bu sorunu bu faktörlerin bazılarının veya hepsinin birleşik dikkate alınmadığı bir çekirdek TÜFE kullanarak çözmüşlerdir<sup>20</sup>.

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımını uygulayan ülkeler, enflasyon hedefi için yıl bir nokta hedefi (Avustralya ve Finlandiya gibi), ya bir bant hedefi (Kanada, İngiltere, İsveç ve Yeni Zelanda

<sup>17</sup> Timoty D Lane, Mark and Alessandro Prati “Can Inflation Targets Help Make Monetary Policy Credible?”, *Finance and Development*, Vol. 2, No. 4, 1995, s.21.

<sup>18</sup> Michael J. Eoskin et. Al. “Consumer Prices, the Consumer Price Index, and the Cost of Living”, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 12, No. 1, 1998, ss. 3-6.

<sup>19</sup> Enzo Croce and Molsin S. Khan “Monetary Regimes and Inflation Targeting”, *Finance and Development*, Vol. 37, No. 3, September 2000, ss. 251-257.

<sup>20</sup> Alina Carare et.al. “Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting”, IMF Working Paper, WP/02/102, 2002. Erişim: <http://www.imf.org> , 3 Haziran 2002.

gibi) ya da bir enflasyon tavanını (İspanya gibi) seçmişlerdir <sup>21</sup>(Tablo 2).

Enflasyon hedeflemesinde bir band kullanılması, hedefi ıskalama riskini azaltması, politika uygulamalarında esneklik sağlaması vb. gibi avantajlarına rağmen önemli sakıncaları da bünyesinde taşımaktadır. Örneğin, bandın genişliğinin ne kadar olması gerektiği son derece önemlidir. Dar bir hedef bandın uygulanması, kamunun merkez bankasının enflasyonu düşürmede daha istekli, güçlü ve ciddi olduğunu düşünmesine, yani merkez bankasının kredibilitésinin artmasına neden olmaktadır. Fakat, dar bir band aralığının sık sık uygulanması, nokta hedef uygulamasında daha fazla ön plandadır) fazla enflasyondur. Bandan dolayı hedeflenen enflasyon ile gerçekleşen enflasyon arasındaki sürekli sapmalar merkez bankasının kararlılığı hakkında toplumdaki şüpheleri yaratacaktır. Ayrıca, dar bir band hedefi para politikası araçlarında da istikrarsızlığa yol açacaktır. Geniş bir band uygulaması ise, merkez bankasının enflasyonu düşürme konusunda niyeti ve gücü hakkında

<sup>21</sup> DeBelle, A.y .

**Tablo 2 : Enflasyon Hedeflemesi Düzenlemeleri**

<b><u>Fiyat Endeksi</u></b>	
<u>Tüketici Fiyat Endeksi(TÜFE)</u>	<u>Avustralya, Brezilya, Kanada, Kolombiya, Macaristan, İsrail, Yeni Zelanda, Şili, Norveç, Polonya, İzlanda, İspanya, İsveç</u>
<u>Çekirdek TÜFE (ya da Öncelikli TÜFE)</u>	<u>Çek Cumhuriyeti, Finlandiya, Kore, Güney Afrika, Tayland, İngiltere</u>
<b><u>Nokta hedefi ya da Hedef Aralığı</u></b>	
<u>Nokta Hedefi</u>	<u>Kolombiya, Finlandiya, Meksika, Norveç, Polonya</u>
<u>Belirli Bir Aralıkta Nokta Hedefi</u>	<u>Brezilya, Macaristan, İzlanda, Kore, İspanya, İngiltere</u>
<u>%2'lik ya da Daha Az Hedef Aralığı</u>	<u>Avustralya, Kanada, Şili, Çek Cumhuriyeti, İsrail Polonya</u>
<u>%2'den Daha Fazla Hedef Aralığı</u>	<u>Yeni Zelanda, Güney Afrika, Tayland</u>
<b><u>Enflasyon Dönemleri İçin Hedef Dönemi Aralığı</u></b>	
<u>Yıllık Hedefler</u>	<u>Kore, Meksika, Polonya, Güney Afrika</u>
<u>Birkaç Yıl Öncesi İden İnan Edilerek Yıllık Hedef Uygulanması</u>	<u>Brezilya, Kolombiya, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, İspanya, Finlandiya</u>
<u>Hedef Dönemi Aralığının Olmadığı Durum</u>	<u>Avustralya, Kanada, Şili, Finlandiya, İzlanda, İsrail, Yeni Zelanda, Norveç, İsveç, İngiltere</u>

**Kaynak:** Alina Cerera et al., Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting, IMF Working paper, WP/02/102, 2002, Erişim: <http://www.imf.org>, 3 Haziran 2001.

halkın kafasında şüpheler uyandıracak ve dolayısıyla da politikanın kredibilitesini azaltacaktır.

Band hedeflemesine getirilen eleştiriler sonucunda bir alternatif yaklaşım olarak enflasyon hedefinin tek bir nokta olarak belirlenmesi önerilmektedir. Finlandiya, bu doğrultu da hareket etmiş ve daha iyi bir odaklanma sağlayacağını düşünerek, enflasyon hedefini bir band olarak değil bir nokta olarak tespit etmiştir. Ancak getirilen bütün eleştirilere rağmen bugüne kadar ki uygulamaları dikkate aldığımızda, olumlu tarafları daha fazla ön planda olduğu için, genellikle band hedefinin tercih edildiği görülmektedir.

## SONUÇ

Tarihsel süreçte ülkeler ulusal ve uluslar arası düzeydeki ekonomik ve sosyal koşullara göre her zaman yeni arayışlar içerisinde olmuştur, kendilerine farklı nitelikli hedefler belirlemişler ve bu nihai hedeflere ulaşma çabalarında farklı politika setleri oluşturmuşlardır. Farklı politika alternatifleri arayışlarının bugünde halen devam ettiği görülmektedir.

Son dönemde, dünya da yaşanan sosyal ve ekonomik gelişmeler nihai hedef olarak daha çok tek başına fiyat istikrarının öne çıktığını göstermektedir. İnsanlar tarafından yatırım, tüketim ve tasarrufa yönelik kararların da dikkate alınması gerektiği mayacakları ölçüde düşük bir enflasyon oranı olarak tanımlanabileceğimiz fiyat istikrarı ekonomik ve sosyal istikrar sağlanabilmesinin vazgeçilmez koşuludur. Fiyat istikrarının sağlanması aşmanın bir bütün olarak ülkenin genel yararına verdiği zararın boyutları, Türkiye'nin 1970 yılından bugüne kadar yaşadığı ekonomik süreçte ve bu olguyu yaşayan diğer ülkelerin tecrübelerinde net bir şekilde görülebilir.

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımı enflasyonla başarılı bir şekilde mücadele edilebilen anaçiyale oluşturulmuş bir rejimdir. Bu yaklaşımda, merkez bankasının herhangi bir siyasi baskıya maruz kalmadan bağımsız bir şekilde para politikasını oluşturup, yönlendirebilmesi. Burdan dolayı da merkez bankasının parasal hedeflerin başarılmasında birinci derecede sorumludur.

Bu güne kadar ki uygulama sonuçlarına göre, bu yaklaşımın oldukça başarılı olduğunu söylemek mümkündür. Son dönemde, bu

yaklaşımı tercih eden ülke sayısındaki hızlı artışta bunun bir göstergesidir.

#### KAYNAKÇA

BERNANKE, Ben S. et.al., *Inflation Targeting*, Princeton University, Newjersey, 1999.

BERNANKE, Ben S. and Frederic S Mishkin “A New Framework for Monetary Policy?”, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 11, Issue 2, 1997.

BORDO, Michael D. and Lars Jonung “A return to the Convertibility Principle: Monetary and Fiscal Regimes in Historical Perspective.” *International Economic Association Conference* in Trento, Italy, 1997, Erişim: <http://www.econpaper.org> 3 Haziran 2001.

BOSKİN, Michael J. Et. Al. “Consumer Prices, the Consumer Price Index, and the Cost of Living”, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 12, No. 1, 1998,

CARARE, Alina et al. “Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting”, *IMF Working Paper*, WP/02/02, 2002, Erişim: <http://www.imf.org> , 3 Haziran 2002.

CİTU, Florin V. “Review of The Literature on The Comparison of Price Level Targeting and Inflation Targeting.” *The Policy Targets Agreement. Reserve Bank Briefing Note and Related Papers*, 2002, Erişim: <http://www.rbnz.govt.nz> , 20 Aralık 2002.

CROCE, Enrico and Mohin S. Khan “Monetary Regimes and Inflation Targeting”, *Finance and Development*, Vol. 17, No. 3, 2000.

DEBELLE, Guy et.al. “Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy”, *IMF Economic Issue* No. 15, 1998, Erişim: <http://www.imf.org> 3 Haziran 2001.

EREN, Erhan ve Melike Bıldırcı, “İktisat Teorisinde Son Gelişmeler”, *İktisat Dergisi*, Mart 1997.

FISCHER, Stanley “Maintaining Price Stability”, *Region*, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Vol 11, Issue 2, 1997. LANE, Timothy, D. Mark and Alessandro Prati “Can Inflation Targets Help Make Monetary Policy Credible?” *Finance and Development*, Vol. 32, No. 4, 1995.

MANKIWN. Gregory, “Recent Developments in Macroeconomics: A Very Quick Refresher Course”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol.20, No.3, August 1998(çev.) M. Kutluğhan Savaş Ökte, “Makroiktisatta Son Gelişmeler: Çok Hızlı Bir Hatırlatma Dersi”, *İ.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, No: 23-24 (Ekim 2000-Mart 2001), Erişim: <http://www.istanbul.edu.tr/iyasa>

MASON, Paul F. Miguel A. Sarastano and Suril Sharma, “The Role of Inflation Targeting in Developing Countries”, IMF Working Paper, WP/97/130, 1997, Erişim: <http://www.imf.org>, 03 Haziran.2001.

MCCALLUM, Bennett T. “Inflation Targeting and The Liquidity Trap”, NBER Working Paper 8225, 2001, Erişim: <http://nber.org/papers/w8225>, 1 Mart 2002.

MİSHKİN, Frederic S. “Issues in Inflation Targeting”, Columbia University and NBER Working Paper 7618, Cambridge, 2002, Erişim: <http://www.nber.org/papers/w7618>, 1 Mart 2002.

MİSHKİN, Frederic S. “International Experiences with Different Monetary Policy Regimes”, *Journal of Monetary Economics*, No. 43, 1999.

MİSHKİN, Frederic S. and Adam S. Posen “Inflation Targeting : Lessons from Four Countries” *Economic Policy Review*, Vol. 3, Issue 3, 1997.

SCARLATA, Todd “ Inflation Targeting”, *Macroeconomic Management*, Ed. by., Molsin S Khan, Saleh M Nsouli and Chong - Huey Wong, IMF Institute, Washington D. C, 2002.

THORARININN G. Petursson, “Exchange Rate or Inflation Targeting in Monetary Policy”, *Monetary Bulletin*, 2000/1, 2000.

# Jaws PDF Creator

EVALUATION  
VALUTAZIONE  
EVALUATION  
EVALUACIÓN  
EVALUATION