



JOEEP

Journal Homepage: <http://dergipark.org.tr/joep>



Araştırma Makalesi • Research Article

Enflasyon Hedeflemesi Rejimi ve Seçili OECD Üyesi Ülkelerde Uygulanışı*

Inflation Targeting Regime and Its Application in Selected OECD Member Countries

Hanife Behice KARAKAYA^{a**}

^a İstanbul Ticaret Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilimdalı, İstanbul/Türkiye
ORCID: 0000-0002-3848-5045

MAKALE BİLGİSİ

Makale Geçmişi:

Başvuru tarihi: 23 Mart 2020

Düzeltilme tarihi: 22 Nisan 2020

Kabul tarihi: 23 Nisan 2020

Anahtar Kelimeler:

Fiyat istikrarı

Enflasyon Hedeflemesi

OECD Ülkeleri

ARTICLE INFO

Article history:

Received: March 23, 2020

Received in revised form: April 22, 2020

Accepted: April 23, 2020

Keywords:

Price stability

Inflation Targeting

OECD Countries

ÖZ

Enflasyon hedeflemesi fiyat istikrarını sağlamak için kullanılan önemli bir para politikasıdır. Kurala dayalı bir para politikası olan enflasyon hedeflemesi uygulanması açısından daha güvenlidir. Türkiye'de 2002-2005 döneminde örtük hedefleme politikaları uygulanmakla birlikte 2006 yılından sonra açık enflasyon hedeflemesi politikalarına doğru bir kayma olmuştur. Enflasyon hedeflemesi ilk kez 1990 yılında Yeni Zelanda'da uygulanmıştır. Bu çalışmanın amacı, enflasyon hedeflemesi politikasının OECD üyesi seçili ülkelerde başarılı olup olmadığını sorgulamaktır. Bu amaçla, bu çalışmada enflasyon hedeflemesi politikasının kullanıldığı seçili OECD üyesi ülkelerde uygulanışı irdelenerek vakıa analizi gerçekleştirilmiştir. Bulgularımız Yeni Zelanda, Kanada ve İngiltere'de uygulamaya alınan enflasyon hedeflemesi rejiminin başarılı sonuçlar ortaya çıkardığını göstermektedir. Ayrıca Türkiye'nin henüz öngörülen hedefe ulaşmadığı görülmektedir.

ABSTRACT

Inflation targeting is an important monetary policy used to ensure price stability. It is safer in terms of implementing inflation targeting, which is a rule-based monetary policy. After 2006, however implicit targeting policies implemented during the 2002-2005 period in Turkey has been a clear shift toward inflation targeting policy. Inflation targeting was first implemented in 1990 in New Zealand. The purpose of this study is to question whether the inflation targeting policy is successful in selected OECD member countries. For this purpose, in this study, the analysis of the facts was carried out in the selected OECD member countries, where the inflation targeting policy was used. Our findings show that the inflation targeting regime implemented in New Zealand, Canada and the UK has been successful. We also see that Turkey has not yet reached its intended destination.

1. Giriş

Dünyada enflasyon sorunu öncelikli sorunlar arasında gelmektedir. Ülke ekonomilerinde görülen yüksek enflasyon oranları, bu ülkelerde enflasyonla mücadeleyi öncelik olarak ilk sıralara yerleştirmiştir. Bu sorunun

yaşandığı ülkelerde fiyat istikrarını sağlamak ve bu konuda sürekli ve kalıcı olmak birincil hedef olmuştur. Enflasyonun fiyat mekanizmasında bozulma, tasarrufların azalması, tüketimin artması, gelir dağılımında adaletsizlik, sermaye kaçışının hızlanması, yerli paranın değerinde

*Bu makale, H. Behice Karakaya tarafından hazırlanan İstanbul Ticaret Üniversitesi'nde Doç. Dr. Gülçin Tapşın danışmanlığında yürütülmekte olan “Enflasyon Hedeflemesi Rejimi ve OECD Ülkelerinde Uygulanışı” isimli yüksek lisans tezinden türetilmiştir.

** Sorumlu yazar/Corresponding author.
e-posta: hbehicekarakaya@gmail.com

düşme, karar alma sürecinde belirsizlik gibi birçok ekonomik ve sosyal götürüsü vardır.

Enflasyon, para ve maliye politikalarının yerinde ve zamanında uygulanmadığının en önemli göstergesidir. Hâlbuki para ve maliye politikaları doğru ve yerinde uygulanırsa istikrarlı bir ekonomi yolunda önemli adımlar atılmış olmaktadır. Şöyle söylenirse daha iyi anlaşılacaktır ki gevşek para politikası uygulanırsa enflasyona, sıkı para politikası uygulanırsa deflasyona neden olmaktadır. Bu nedenle doğru para politikasının ne olduğu, merkez bankalarının ne şekilde görevlerini yürütecekleri, merkez bankalarının yapılarının nasıl olacağı, para politikası için en uygun stratejinin nasıl olması gerektiği gibi konular önem kazanmaktadır. Bu ve benzer konular yıllardır merkez bankalarıyla akademisyenler arasında tartışılan konular olarak bilinmektedir. Son yirmi yıldır yapılan araştırmalarla birlikte merkez bankacılığı ve para politikalarının başlıca özelliklerinin, bağımsızlık, şeffaflık, hesap verebilirlik ve hükümetle uyum içinde çalışma olarak belirtmek yerinde ve uygun olacaktır. Aynı zamanda merkez bankalarının bağımsız olduğu ülkelerde enflasyonun düşük düzeyde kaldığı gerçeği merkez bankalarına bağımsızlık kazandırılması adına önemli bir gerektir.

Uygulanan para politikasının sonuç olarak hedefi fiyat istikrarı olmalıdır. İşte burada enflasyon hedeflemesi için fiyat istikrarını sağlamaya yönelik uygulanan modern bir para politikasıdır denilebilir. Hedef olarak sadece enflasyonun düşürülmesi seçilmeli, büyüme, istihdam seviyesi ve döviz kuru istikrarı gibi yan hedefler amaçlanmamalıdır. Örneğin sabit kur sistemi altında, enflasyon hedeflemesinin işlerliği mümkün olmamaktadır. Bu nedenle enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülkeler sabit kuru bırakmak durumundadırlar.

Enflasyon hedeflemesi rejimini yerinde uygulayan ülkelerde fiyat istikrarı ile dolaylı olarak ilişki içinde olan başka hedeflere de ulaşıldığı görülmektedir. Ancak bu başarının altında yatan en önemli etken fiyat istikrarı hedeflerinin yeterli kredibilitésinin bulunmasıdır. Mali piyasalarda yaşanacak istikrar, merkez bankalarının amaçladığı hedeflerden birisidir. Bu hedef enflasyon hedeflemesi ile aynı doğrultuda olmalıdır. Bankacılık sektörünün krizde olmasından kaynaklı deflasyon baskıları, uzun dönemde düşünüldüğünde enflasyonun hedeflendiği rakamdan sapmalara yol açabilmektedir. Merkez bankası kısa dönem zarfında, kısıtlayıcı para politikasını uygulamak ile bu uygulamalar neticesinde bir takım mali kurumların varlıklarının tehlikeye girmesi çelişkisi ile karşılaşmak durumunda kalmıştır. Gerekli durumda merkez bankalarının bağımsızlıklarının arttırılması ya da dünya konjonktüründe yer alan olumlu gelişmelere bağlı olarak fiyat istikrarı birçok ülkede sağlanmaya başlamıştır. Bu durumun sonuçları olarak belirsizliğin azalması, kaynak verimliliğinde artış, ekonomik etkinliğin meydana gelmesi gibi etkiler gözlemlenmiştir. Bu sonuçların ortaya

çıkmasıyla fiyat istikrarının ne denli bir öneme sahip olduğu gerçeği bir kez daha gözler önüne serilmiştir.

Teoride ve de pratikte ortaya atılan bir takım görüşlere bakılarak, merkez bankaları ve kamuoyu ortak olarak fiyat istikrarının para politikalarının nihai bir hedefi olduğu konusunda görüş birliğine varmışlardır. Uygulama yönüne bakarsak merkez bankaları tarafından fiyat istikrarını sağlamak amacıyla çeşitli hedefleme stratejileri belirlenmektedir. Hedefleme stratejileri olarak döviz kuru hedeflemesi, para stoku hedeflemesi ve enflasyon hedeflemesi başlıcaları arasındadır. 1990 yılında ilk kez Yeni Zelanda tarafından uygulamaya alınan enflasyon hedeflemesi rejimi, alternatif para politikası stratejisi olarak ortaya çıkmıştır. Keynezyen iktisat yaklaşımı tarafından para politikası kullanılarak, enflasyon oranlarındaki artış karşılığında işsizlik oranlarını düşürme çabası yaşanan stagflasyon ile birlikte başarısızlık görülmüştür. Böylece para politikası kullanılmasıyla neyin başarılacağı neyin başarılamayacağı tartışmaları ortaya çıkmıştır. Monetaristlere göre kısa dönem içinde enflasyon ile işsizlik arasında var olan değiş tokuş ilişkisi uzun dönem için yoktur. Yani Phillips Eğrisi uzun dönemde diktir. Diğer bir ifadeyle genişlemeci para politikası uygulayarak artmakta olan fiyatlar karşılığında işsizlik oranlarında azalmaya gidilemez. Öyleyse para politikası uzun dönemde reel değişkenlerde değil, sadece fiyatlarda değişiklik sağlayabilir.

Hedefleme stratejilerinden sonuncusu ve en yenisi olarak enflasyon hedeflemesi dikkatleri çekmektedir. Parasal hedefleme ve döviz kuru hedeflemesi tecrübelerinin başarısızlıkla sonuçlanmasının akabinde ülkeler fiyat istikrarını gerçekleştirmek amacıyla yeni bir para politikası olan enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamaya almaya başladılar. Enflasyon hedeflemesi başta gelişmiş ülkeler arasında, sonrasında ise gelişmekte olan ülkeler arasında hızla uygulama alanı buldu. Bu manada, enflasyon hedeflemesi bir anda ortaya çıkan yeni bir fikrin ürünü değil, pratik deneyim ve teorik gelişmelerin sonucunda olgunlaşan bir strateji olmuştur. Enflasyon hedeflemesi para otoriteleri tarafından belirlenmiş bir rakamsal enflasyon hedefinin belli taahhütlerle yerine getirilmesi olarak tanımlanabilir. Nihai olarak hedef düşük enflasyon oranına ulaşmak ve bu rakamda sürekli kalmaktan ibarettir. Bağımsız olan merkez bankaları tarafından uygulamaya alınan enflasyon hedeflemesi, ara hedefler belirlemekten ziyade enflasyon tahminlerinin yapıldığı, bu rejimin uygulanması esnasında şeffaflık, hesap verebilirlik ve güvenilirlik esaslarından oluşan bir politikadır. Çalışmanın amacı diğer para politikası stratejileri arasında uygulama örnekleri ile birlikte neden enflasyon hedeflemesi stratejisinin bu ülkelerde başarılı sonuçlar verdiğini irdelemektir.

Bu çalışmada enflasyonun kısaca tanımı verilecek, enflasyon hedeflemesi ve önkoşullarından kısaca bahsedilecek ve enflasyon hedeflemesi rejiminin OECD üyesi seçili ülkelerde başarılı olup olmadığı incelenecektir.

Enflasyon hedeflemesine temel teşkil eden Yeni Neo-Klasik sentezden de ayrıca bahsedilecektir.

2. Enflasyon ve Enflasyon Hedeflemesi

Fiyatlar genel düzeyindeki devamlı olan artış enflasyonu ifade etmektedir. Bu nedenle fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen bir kereliğine bir artış hemen enflasyon olarak ifade edilmemelidir. Örnek olarak fiyatlar genel düzeyinde bir ayda meydana gelen bir artış, seyreden diğer aylarda artış olarak gözlenmiyorsa, enflasyon vardır denilmemelidir. Enflasyon oranının her ay pozitif olarak gözlemlenmesi, yıl bazında artışa yorulmaktadır. Enflasyonun tanımlanmasında ön plana çıkan anlayış, mal ve hizmet fiyatlarının tek tek artması değil, topluca gözlemlenen artıştır. Enflasyonun ortaya çıkıp varlığını devam ettirmesi, istikrarsızlığın bir göstergesidir. Bir ekonomide işler yolunda gidiyorsa fiyat istikrarı sağlanmaya başlamış demektir. Yatırım ve tüketim harcamalarında hesaba katılmayacak kadar küçük olan fiyat istikrarı, gelişmiş ülke ekonomilerinde yüzde bir ila yüzde üç dolaylarında seyretmektedir. Söz konusu ekonomideki bu istikrarı sağlamak için, enflasyon oranının düşük rakamlarda tutulması yetmemekte, bu rakamlarda devamlılığı kazanmak durumunda kalınmaktadır (TCMB, 2013, 8)

Bu bağlamda enflasyon, fiyat istikrarının sağlanmaya çalışıldığı ancak sağlanamadığı durum olarak tanımlanmaktadır (Öztürk, 2011, ss. 332-333). Enflasyonun var olduğu bir ortamda halkın alım gücünde düşüş yaşanır. Örnek olarak fiyatlar genel düzeyinde iki kat bir artış gözlemlenirse, alım gücünde de o oranda düşüş gözlemlenir. Öbür yandan fiyatlar genel düzeyindeki iki katlık artıştan sonra, gelir düzeyinde de iki katlık bir artış sağlanıyorsa fiyat artışlarının objektifliğinden bahsetmek mümkün görünmektedir (Parasız, 2003, 207). Enflasyondan bahsedebilmek için bütün mal ve hizmetlerin fiyatlarının artması zorunlu değildir. Bazı ürün ve hizmetlerde fiyatların sabit kaldığı gözlemlenmektedir. Bu nedenle enflasyon için bu denli detaylı bir tanım gerekli görülmektedir (Erdoğan, 2015, 258).

Enflasyon hakkında yapılan çalışmaların büyük çoğunluğu enflasyonun ekonomi için olumsuz etkilerinin ortaya çıkacağı sonucuna varıyor. Bu büyük olasılıkla tek haneli aralıkta, yüzde 20 eşliğinin altında bir yerdedir. Ancak, dönüm noktasının nerede oluştuğuna dair konuda keskin bir şekilde ayrılırlar. Ayrıca, basit inovasyonu benimseyen iki çalışma numunenin sanayi ile gelişmekte olan ülkeler arasında bölünmesi hangi ülke kümelerinin daha yüksek enflasyon eşliğine sahip olduğuna ilişkin sonuçlar çıkarmıştır. Böylece, Doğrusal olmayanların etkisini yakalamak için sofistike tekniklerin kullanılması büyüme-enflasyon ilişkisinde, önemli soruları hala çözememiştir. Özellikle % 3 - 5 aralığında, enflasyon hedefini korumaya yönelik politika hedefini destekleyen sağlam bir kanıt

olmaya devam etmektedir (Pollin ve Zhu, 2005, 5).

2.1. Enflasyon Hedeflemesi

Para politikasının fiyat istikrarını gerçekleştirmek ve sürdürülebilirlik için işletildiği ve bu amaç çerçevesinde kurumsallaştırıldığı modern bir politikadır (TCMB, 2006, 3).

Enflasyon hedeflemesi beş unsurdan oluşan bir para politikası stratejisidir : Birincisi, enflasyon için rakamsal hedeflerin kamuya ilan edilmesidir. İkincisi, para politikasının temel hedefi olan fiyat istikrarına yönelik kurumsal bir taahhüdü içermektedir. Üçüncüsü, politika araçlarının belirlenmesi yolunda sadece parasal büyüklüklerin ya da döviz kurunun değil, bir çok değişkenin kullanıldığı bilgi içeren, kapsamlı bir strateji belirlemeye yönelik oluşudur. Planlar, hedefler ve para otoritesi kararlarının, kamu ve piyasalarla paylaşılacak suretiyle para politikası stratejisindeki şeffaflığın artırılması dördüncü unsur teşkil etmektedir. Beşinci unsur ise, Merkez Bankası'nın enflasyon hedeflerine ulaşması konusundaki sorumluluğunun artırılmasıdır (Mishkin, 2000, ss. 1-2).

Enflasyon hedeflemesi strateji, merkez bankasının ana hedefi olan fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi amacıyla ilişkili olarak para politikasının makul olan bir dönem için belirlenmiş olan sayısal bir enflasyon hedefi ya da hedef aralığına bağlanarak, bunun kamuya ilan edilmesi şeklinde uygulanan bir para politikası uygulamasıdır (Tüzemen, 2007, 6).

Fiyat istikrarı sağlamak, enflasyonu makul bir dönem süresince önceden belirlenen sayısal bir hedef değerine ya da hedef değer aralığına çekebilmek için, merkez bankalarının para politikalarını bağımsız şekilde belirlediği ve şeffaflık ve hesap verebilirlik prensibi çerçevesinde, bu politikalar konusunda kamuoyunu bilgilendirdiği bir para politikası uygulamasıdır. Enflasyon hedeflemesi programlarında sadece döviz kurunun ya da parasal büyüklüklerin değil, diğer birçok değişkenin hesaba dâhil edilerek oluşturulduğu bilgiye dayalı stratejiler geliştirilmelidir (Ethemoglu, 2005, 20).

Tüm bu tanımların ışığında enflasyon hedeflemesi uygulamasının makroekonomik performansı etkilemesi, önemli ölçüde güçlü bir finansal sistemin varlığı ile ve mali baskınlık seviyesinin düşük olması ile ilişkilidir. Çünkü finansal sistemde zayıflık olan ve sürdürülebilir bir mali disiplinin olmadığı koşullarda, olabilecek şoklar karşısında makroekonomik değişkenler için kırılma düzeyi artmakta ve fiyat istikrarı hasar almaktadır. Enflasyon hedeflemesi uygulaması neticesinde başarılı sonuçların elde edilmesi, finansal sistemde güçlülüğün artırılması ve mali disiplinde sağlamlık ile mümkündür. Diğer para politikası stratejilerinden beklenen sonuçların elde edilmemesi sebebiyle, enflasyon hedeflemesi alternatifsiz bir strateji konumuna gelmiştir. 2008 yılında başlamış olan ve etkileri giderek derinleşen finansal krizin yol açtığı daraltıcı eğilimler nedeniyle zaman zaman enflasyon

hedeflemesi stratejisinden vazgeçilmesi ve parasal otoritenin genişletici uygulamaları tercih etmesi gerektiği görüşü dile getirilmiştir. Talep daralması ve üretim düşüşü sorunları ile karşılaşıldığı da hükümetlerin teşvik edici politikalara ihtiyaç duyması ve uygulaması muhakkak gereklidir. Ancak kontrolü olmayan genişletici politikaların gelecek zamanda yüksek enflasyon maliyetine yol açabileceği sorunu da göz ardı edilmemelidir (Erdoğan, Yıldırım ve Güneş, 2010, 116).

2.1.1. Enflasyon Hedeflemesi Önkoşulları

Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanabilmesi ve başarılı olabilmesi için ekonomide bazı ön koşulların sağlanmış olması gerekmektedir. Bu ön koşullar: 1. Fiyat istikrarı amacına sıkı bir biçimde bağımlılık 2. Bağımsız, hesap verilebilir ve güvenli bir Merkez Bankası'nın olması 3. Güçlü ve gelişmiş mali piyasaların olmasıdır 4. Düşük mali baskınlık 5. Teknik alt yapının sağlanması.

Bu ön koşullar sağlandığında söz konusu para politikası daha başarılı sonuçlar vermektedir (Turan, 2010, 2).

2.1.2. Enflasyon Hedeflemesinin Operasyonel Dizaynı

Enflasyon Hedeflemesinin operasyonel dizaynı, hedefin kim tarafından belirleneceği, ulaşılmak istenen istikrar sağlayıcı hedefin ne olduğu, nasıl belirlendiği ve nasıl bir yöntemle sözkonusu hedefe ulaşılabileceği gibi konular modellenmektedir. Hedefin operasyonel dizaynı, belirlenen yöntemin etkinliği ve nominal faizin enflasyon açığına vereceği cevap açısından önem arz etmektedir.

2.1.3. Enflasyon Hedefinin Belirlenmesi

Enflasyon hedefi rakamsal olarak ilan edilmekte, bu hedefe ulaşmak için taahhütte bulunulmakta ve taahhüt edilen hedefe ulaşamaması neticesinde kamuya hesap verilmektedir. Para politikası kararlarının ekonomiyi etkileyebilmesi için belirli bir zaman geçmesi gerekli olduğundan, hedef belirleyenler cari enflasyonu değil, gelecekteki enflasyonu kontrol altında tutabilmektedir. Tüm bunlardan dolayı, hesap belirleyici olarak merkez bankaları belirli zaman aralıklarıyla enflasyon tahminleri oluşturmakta ve bu tahminlerini kamuya açıklamaktadırlar. Tahminde bulunulan hedefin tutarlılığı ve hedeften sapma konusunda meydana gelebilecek riskler halka anlatılmaktadır (Durmuş, 2018, 185).

Diğer önemli konu, olması gereken mal ve hizmetlerle ilgilidir. Hedeflenen, enflasyon ölçüsüne dâhil edilmiştir. Birçok merkez bankası her ülkenin resmi tüketici fiyat endeksinden (TÜFE) başlayan enflasyon hedefi için TÜFE'yi tam olarak hedef değişken olarak atamakta veya hedefi tanımlayarak TÜFE'de küçük bir ayarlama yapmaktadır. Merkez bankaları genellikle TÜFE'ye odaklanmış gibi görünmüyor çünkü bunun teorik olarak en alakalı enflasyon ölçüsü olduğunu düşünmüyorlar. Aksine, argüman TÜFE'nin en sık uygulanan ve iyi bilinen fiyat endeksi olduğu yönündedir. Enflasyon hedeflemesinin önemli bir hedefi enflasyon beklentilerini sabitlemek olduğundan, hedefi TÜFE açısından formüle etmek doğal

görünmektedir (Vredin, 2015, ss. 6-7).

2.1.4. Enflasyon Hedeflemesinin Avantajları

Enflasyon hedeflemesinin temel amacı fiyat istikrarının gerçekleştirmek ve sürdürmektir. Fiyat istikrarı genel makroekonomik istikrarın bir ön koşulu olarak kabul edilmesinden dolayı enflasyon hedeflemesine geçişin de bir gerekçesi olarak kabul edilmektedir. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin diğer bir gerekçesi ise döviz kuru ve parasal hedefleme stratejilerinin uygulama aşamasında başarısız olmasıdır. Bunun sebebi stagfasyondur. Enflasyon hedeflemesinin kabul edilmesi ve yaygınlık kazanmasındaki üçüncü bir gerekçe enflasyon hedeflemesinin sağlam bir nominal çapa sunmasının yanında şeffaflık, hesap verebilirlik ve esneklik gibi operasyonel özelliklere sahip olmasıdır (Akbakay ve Doğan, 2016, 630).

Enflasyon hedeflemesi rejimi, alternatif rejimlere kıyasla daha esnek bir strateji sunmaktadır. Bu durum, hedeflerin genellikle orta vade için tanımlanmış ve kısa dönemli sapmaların kabul edilebilir olması kaynaklıdır. İyi oluşturulmuş bir enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesi, merkez bankalarına, uzun vadede enflasyonla mücadele konusuna zarar vermeden, orta vadeli gelişmelere tepki verme imkânı sağlamaktadır. Ayrıca, döviz kuru hedeflemesi rejiminin tersine, enflasyon hedeflemesi rejimi, ülkelerin yerel gelişmelere odaklanabilmelerine ve iç şoklara tepki vermelerine de olanak tanımaktadır. Tüm bunlar, enflasyon hedeflemesi için, iktisadi faaliyetteki oynaklığın alternatif rejimlere kıyasla daha düşük olmasına katkıda bulunmaktadır. Bu bağlamda, başarılı olarak uygulanan bir enflasyon hedeflemesi rejiminde şoklarla mücadelenin iktisadi maliyetleri daha az olacaktır. Örneğin, döviz kuru çapasının çökmesiyle yüksek rezerv kaybı, yüksek enflasyon, finansal krizler, bankacılık krizleri ve kamuya olan borcun ödenememesi gibi önemli sorunlar görülebilirken, enflasyon hedefindeki sapmalar sadece enflasyonun geçici olarak hedefin üstünde kalmasına ve geçici bir süre büyümenin yavaşlamasına yol açmaktadır (Kara ve Orak, 2008, ss. 5-6).

2.1.5. Enflasyon Hedeflemesinin Dezavantajları

Enflasyon hedeflemesinin iktisatçılara göre bazı dezavantajları bulunmaktadır. Bir kısım iktisatçılar, enflasyon hedeflemesi rejiminin katı olarak uygulanması durumunda politika yapıcılara çok az takdir yetkisi bıraktığını ve para politikasının şoklara gereken esneklikte tepki vermesini engellediğini öne sürmektedir. Bu görüşün tam aksine, bazı iktisatçılar ise enflasyon hedeflemesi rejiminin merkezi otoriteye çok fazla takdir yetkisi bıraktığı için enflasyon hedeflemesinin bu yöndeki bir yorumunun negatif sonuçlar yaratabileceğine işaret etmektedir. Ancak, iktisatçılar bu tür konuların enflasyon hedeflemesinin tasarımı ile ilgili olduğunu ve ülke koşullarını dikkate alarak uygun bir şekilde tasarlanmış bir enflasyon hedeflemesi rejimi için bu sorunların söz konusu bile olmayacağını belirtmektedir (Cinel, 2018, 88).

Enflasyon hedeflemesi rejiminin çerçevesine ilişkin diğer bir eleştiri de bu rejimde temel amacın fiyat istikrarını sağlamak olması nedeniyle döviz kurlarının göz ardı edildiği ve bu durumun özellikle Türkiye gibi ülkelerde ekonominin dengesine ilişkin sorunlara neden olduğudur. Ayrıca bir diğer eleştiri, enflasyonu kontrol etmenin zor olması ve para politikası araçlarının enflasyon üzerindeki etkisinin daha uzun vadede ve gecikmeli olarak görülmesinden dolayı enflasyon hedeflemesi rejiminde hesap verebilirliğin alternatif rejimlere kıyasla daha zayıf olacağıdır. Özellikle, yüksek enflasyondan düşük enflasyona geçmekte olan gelişen ülkelerde bu durum ciddi sorunlara sebep olmaktadır. Bu ülkelerde büyük tahmin hataları yapılması ve sık sık hedeften sapma yaşanması olasılığı yüksektir. Bu durumda, merkez bankasının sapmanın nedenlerini açıklaması ve enflasyon hedeflemesi rejimi açısından hayati öneme sahip olan güvenilirliği inşa etmesi oldukça zor olabilmektedir (Kara ve Orak, 2008, ss. 6-7).

3. Teorik Çerçeve

3.1. Reel Konjonktür Teorisi

Konjonktür kavramının irdelenmesi ile ilgili olarak, iktisatta denklemler sistemi diye de isimlendirilen “ekonometrik yaklaşım” ve “genel denge yaklaşımı olmak üzere” iki tip yaklaşım anılmaktadır. Ekonometrik yaklaşımı olan modellerin, enflasyon ile işsizlik arasında zıt yönlü bir ilişki olduğu yönündeki tahminleri 1970 ‘li yılların başında yüksek oranlı enflasyon ve yüksek oranlı işsizliğin ortaya çıkmasıyla başarısızlığa uğramıştır. Denklemler sistemi anlayışının süresinin dolmasının bir başka nedeni ise politikayla ilgili değişiklik göstermeyen davranışlarla alakalı denklemlerin dinamik hatlarda maksimizasyon varsayımı ile tutarsızlaştığının onay olmasıdır. Bu anlayışın bırakılmasının nedeni dinamik stokastik çerçevede paradigmanın uygulanmaya başlaması ve konjonktürel dalgalanma tetkikleri için temelinde gerekli olan neoklasik araçların olgunlaştırılması vardır. Buna bağlı olarak ekonomiye alakalı gelişmelerin iktisat okullarının beyanatlarına yön vermesi ve konjonktürel dalgalanma beyanatlarının kifayetsiz kalması sonucu, literatürde yeni bir yaklaşım tarzı olarak Reel Konjonktür Teorisi ortaya çıkmıştır (Bayraktar ve Karaoğlu, 2016, 141).

Lucas, konjonktür araştırmasını tetiklemekte olan ilk unsurun teknik gelişme olduğunu, yanı sıra gerçekleşmekte olan ekonomik olayların ikincil öneme sahip olduğunu belirtmektedir. Bu tespit Reel Konjonktür Teorisi araştırma programının gelişmesiyle doğrulanmıştır. Konjonktür araştırmalarında meydana gelen ilerleme, dinamik stokastik modeller tarafından hesaplamalı çözümler için kullanılan yöntemlerde uzmanlaşmanın artması ile gerçekleşmiştir (Williamson, 1996, 1). Konjonktür araştırmasını tetiklemekte olan bir unsur olarak teknik gelişme boyutu, Lucas’ın bir bilgisayar programı aracılığıyla gerçek düzlemde pahalıya mal olacak politikaların test edilmesi ve

gerçeğe yakın olan bir model ekonomi oluşturma fikri ile örtüşmektedir.

Bu teori, teknolojide meydana gelen değişimin ekonomideki konjonktürel hareketleri meydana getirdiğini belirtmektedir. Örnek olarak teknolojik şok pozitif yönlü yaşandığı zaman, reel toplam talep sabitken reel toplam arz artmakta ise reel faiz oranında bir düşüş gerçekleşmektedir. Reel faiz oranının düşmesi ile faizden daha az getiri elde edilir ve emeğin zamanlararası ikamesi hipotezine göre kıyasla daha az çalışmak gerekir ve işgücü arzı düşer. Bunun yanında pozitif yönlü teknolojik şok tarafından ortaya çıkarılan işgücündeki verimlilik artışı, işverenlerin verimli olan işçileri çalıştırmayı arzu etmesinden kaynaklı işgücü talebini yükseltir. Bu durum sebebiyle reel ücretler artış gösterir ve emeğin zamanlararası ikamesi hipotezine göre daha fazla düzeyde çalışılmak arzu edilir. İşgücü talebindeki artış, işgücü arzındaki artıştan daha fazla düzeyde olduğundan üretim ve istihdam seviyesi artış gösterir. Üretim düzeyindeki artış, pozitif yönlü teknolojik şokun geçici mi yoksa sürekli mi olacağına göre değişiklik gösterir. Teknolojik şok kalıcı değilse, şok tarafından ortaya çıkarılan servet etkisi küçük olmaktadır ve reel toplam talebin toplam arza göre artışı daha az olmaktadır. Böyle bir senaryoda üretim seviyesinde az bir artış meydana gelmektedir. Buna mukabil teknolojik şokta bir süreklilik söz konusu ise, şoktan sonra meydana gelen servet etkisi daha fazla olacak ve reel toplam talepteki yükseliş reel toplam arzdaki yükselişi aşmakta olacağından üretim seviyesinde daha fazla artış meydana gelecektir. Buna ilaveten, reel konjonktür teorisine göre, hammadde fiyatlarında meydana gelen değişimler de konjonktürel dalgalanmalara neden olmaktadır. Örnek olarak enflasyon söz konusu iken ham petrol fiyatlarında artış meydana gelmesi, firmalar için üretim maliyetlerini yükselterek, kar oranlarını düşürür. Bu durumla birlikte firmaların üretim ve istihdam düzeylerinde azalmalar gerçekleşir (Bocutoğlu ve Bulut, 2015, 295).

3.2. Yeni Neo-Klasik Sentez

Makroiktisat söz konusu olduğu zaman ise, her iktisatçı için geçerli bir teorik çerçeveden söz etmek mümkün olmasa da, Keynes’ ten bu zamana kadar farklı dönemlerde farklı makroiktisat yaklaşımlarının yükselişine ve egemen hale gelişine tanık olunmaktadır. İlgi çekici olan ise, herhangi bir ekolün açıklamalarının belirli bir dönem içerisinde yaygınlık kazanmasına rağmen, farklı olan teorik çerçevelerin yaşamını sürdürmesi, farklı açıklamalar yapması ve bağlı olarak iktisatçıların aralarında anlaşamama sorununu sürdürmeleri hattı zatında yeni sorunların gündeme gelmesidir (Özdemir, 1997, 97).

Keynes, Neo-Klasik İktisat’ın ortadan kaldırdığı tarihsel zamanı geri getirmiştir. Bu da Neo-Klasik İktisat’ı sarstığı üçüncü noktayı oluşturmaktadır. Keynes’ e göre iktisadi faaliyetler, geri döndürülemez tarihsel zamanda gerçekleşir ve bu nedenle iktisadi eyleyiciler geleceğe yönelik beklentiler oluşturmak zorundadırlar. Öte yandan beklentilerin oluşturulması yalnızca akılcı olmaz, her

zaman psikolojik dürtüler de barındırır. Bu psikolojik öğeler Keynes' in yaklaşımında yaşamsal öneme sahip olmuştur. Keynes, yatırım ve tüketimden oluşan efektif talep kuramını, “toplumun psikolojisi veri iken, çıktı ve istihdam düzeyi yatırım miktarına bağlıdır” şeklinde özetlemiştir. Yatırım kararlarını belirleyen faktörler, geleceğe yönelik beklentilerden ya da geleceğe bakış açısından etkilenmektedir. Geleceğin bilinemez olmasından dolayı yatırım kararları belirsizlik içermektedir. Bu nedenle belirsizlik konusu önemlidir ve dikkate alınması gerekmektedir. Keynes, Klasik İktisatçıları, analizlerinde sadece uzun dönemi ele aldıkları, üretim faktörlerinin veri olduğu ve diğer ilgili gerçeklerin aşağı yukarı kesin olarak bilindiği bir sistemle ilgilendikleri ve belirsizliği dışladıkları için eleştirmektedir (Çakmaklı, Yıldırım ve Özkan, 2011, 159).

Diğer Keynesyen yaklaşımlar, enflasyon hedeflemesi rejiminin teorik çerçevesini oluşturan Neo-klasik Sentez' i Keynesyen iktisadın içinde barındırdığı reformist yapıyı yumuşattığı ve onu temel varsayımlarından uzaklaştırarak daha tutucu bir yapıya dönüştürdüğü gerekçesiyle eleştirilmektedirler ve gerçek yorumun nasıl olması gerektiği konusunda kendi açıklamalarını dile getirmektedirler. R. Clower ve A. Leijonhufvud'un çalışmalarının öncülük ettiği Dengesizlik Keynesçiliği, Keynes'i Walrasyen olmayan genel denge analizi çerçevesinde, eksik ve yetersiz bilgi, yanlış fiyatlar ve miktar uyarlamaları kavramları ile yorumlayarak; J. Robinson, H. Minsky, Weintraub ve P. Davison gibi iktisatçıların öncülük ettiği Post Keynesyen yaklaşım ise, zaman, beklentiler ve belirsizlik kavramlarına yaptıkları vurgular çerçevesinde, makro iktisadı hakim mikro iktisat ile birleştirmenin, Keynes'in teorisini genel denge halinin özel bir dengesizlik durumu statüsüne indirgediğini ileri sürerek Neo-klasik Sentez'i eleştirmişlerdir. Ne var ki söz konusu eleştirel yorumlar, Neo-klasik Sentez' in etrafındaki uzlaşma bozulana kadar seslerini duyuracak kulaklar bulamadılar (Büyükkakın, 2007, 25).

Neoklasik teoride, bazen, fazla karmaşık olmayan ve çözülebilir modeller oluşturabilmek için çok katı hipotezler geliştirilerek matematik kullanımına tuhaf bir rol verilmektedir. Kendi çıkarları doğrultusunda ve özgür biçimde davranan bir yığın insanın ilişkilerinin karmaşıklığı içinde, bazen çok organize ve oturmuş bir sistemin tercih edilmesinin liberalizmle fazla bir ilgisi olmasa gerektir. Bu noktada Kwai Köprüsü sendromu kendini gösteriyor. Neoklasik modeli tasarlayanlar, modelin matematik güzelliği karşısında adeta büyüyor; onu terk etmeye veya yıkmaya kıyamıyor ve ulaşmak istediklerinin tersine yöneliyorlar. Aşırı liberaller bu sapmanın farkındalar ve bundan dolayı ekonomide matematik kullanımına karşı düşmanlıklarını saklamıyorlar. Neoklasikler açısından planlama ile serbest piyasa arasındaki sınırın açık olmadığı, netlikten uzak olduğu ve bu durumun onlar için en küçük bir paradoks teşkil etmediği muhakkak görülecektir (Benicourt ve Guerrien, 2017,s. 19).

4. OECD Ülke Uygulamaları

Bu kısımda, OECD üyesi bazı ülkelerdeki enflasyon hedeflemesi uygulamaları, önkoşullar, bazı veriler ve başarı kriterleri açısından değerlendirilmektedir. Çalışmada enflasyon hedeflemesini ilk uygulayan ülke olarak Yeni Zelanda, daha sonra uygulamadaki gelişmeleri görmek için İngiltere ve Kanada, ayrıca Türkiye gibi yükselen bir piyasa ekonomisi, enflasyon hedeflemesi uygulamasının ön koşulları ve sonuçlarını analiz etmek için temsilen seçilmiştir.

4.1. Yeni Zelanda

Enflasyon hedeflemesi ilk defa 1990 yılında Yeni Zelanda'da uygulamaya konulmuştur. Literatürde enflasyon hedeflemesinin daha fazla gelişmiş ülkelerde başarı ile sonuçlandığından bahsedilmektedir. Diğer taraftan 1980-1990 yılları arası dünya genelinde özellikle kurala bağlı olan teorileri ön plana çıkararak, gelişmekte olan ülkelerde ilk olarak para arzı kuralının, arkasından döviz kuru kuralını birlikte uygulamış, ancak bu politikardan çeşitli sebeplerle başarılı sonuçlar elde edilememiştir. Durumun gidişatına bakan gelişmekte olan ülkeler enflasyon hedeflemesi rejimine doğru yönelmişlerdir (Uçak, 2004, 118).

1970-1980 yılları arasında Yeni Zelanda' da düşük büyüme oranı ve yüksek enflasyon rakamları gözlemlenmiştir. 1984 yılının Temmuz ayında göreve başlayan yeni hükümet, liberalizasyon süreciyle paralel olmak kaydıyla bir program halinde ekonomik reformu uygulamaya almıştır. Kapsam dahilinde finansal ve ekonomik süreçlerin tamamında, serbest piyasa ekonomisi tüm kurumları ile birlikte işletilmeye başlanmış ve gerekli düzenlemeler sağlanmıştır. Program iki bölüm halinde uygulamaya alınmıştır. İlk bölüm hükümetin düşük enflasyonu hedeflediği 1984-1987 yılları arasını kapsamaktadır. İkinci bölüm ise 1987-1990 yılları arasını kapsamakta ve fiyat istikrarının hedeflendiği bir dönem olmaktadır. 1984 yılında gerçekleştirilen seçimlerin hemen arkasından ekonomik reform programının birinci aşaması itibari ile enflasyon merkezli para politikasını önemseyen Yeni Zelanda Rezerv Bankası (YZRB) tarafından bu kapsam dâhilinde diğer ekonomik büyüklüklerle ilgili düzenlemeler de sağlanmış ve parasal taban kontrol altına alınarak döviz kurunda serbest dalgalanmaya gidilmiştir. Fakat bu politikalar liberal politikalarla birlikte uygulanmış ve makroekonomik istikrar sağlanmakta yetersiz kalmıştır. Bu sebeple YZRB enflasyon hedeflemesi ile birlikte, faiz oranları, döviz kuru, enflasyon beklentisi, parasal büyüklükler ve reel üretim düzeyinden oluşan bir dizi değişkeni de belirleyerek “kontrol listesi yaklaşımı” kapsamında söz konusu büyüklükleri izlemeye almıştır (Tuna, 2007, 229).

Tablo 1. Yeni Zelanda Temel Ekonomik Göstergeleri

Değişkenler	2011a	2012a	2013	2014
GSYİH (Milyar ABD \$)	162.0a	158.3	155.1	158.1
Kişi Başı GSYİH	30,263	31,465	33,02	34,45
Reel GSYİH Artışı (%)	1.4	1.5	3.6	3.4
İşsizlik Oranı (ort)	6	6.6	5.5	5.1
Tüketici Fiyat	4.0	0.9	2.4	2.1
İhracat FOB (Milyar)	37.6a	40.4a	39.7	41.9
İthalat FOB (Milyar)	36.1a	43.4a	36.7	38.4
Dış Ticaret Dengesi*	1.5a	-3,0a	-7.3	-10.7
Dış Borç (Yıl Sonu);	23,820	24,634	25,15	25,15
Döviz Kuru A \$:ABD \$	1.26	1.32	1.42	1.46

Not: a: Gerçekleşen b:EIU tahmini c:EIU öngörüsü *Dış Ticaret verileri Trademap'ten alınmıştır. Kaynak: Economist Intelligence Unit, New Zealand Country Report, Haziran 2012.

Tablo 1'de görüldüğü gibi GSYİH rakamları 2011'den 2012'ye kadar Yeni Zelanda için azalma göstermiştir. Bu arada enflasyon oranlarında 2012 yılında bir düşüş olmuştur. İşsizlik oranında ise artış gözlemlenmiştir.

1 Şubat 1990 yılında uygulamaya alınan Yeni Zelanda Merkez Bankası Yasası 15 Aralık 1989 tarihinde onaylanmıştır. Yeni Zelanda Merkez Bankasının diğer merkez bankaları gibi amacı fiyat istikrarını sağlamak, ekonomik büyüme ve işsizlikle mücadele olmuştur. 1990 yılından itibaren ise söz konusu yasanın onaylanması ile Yeni Zelanda Merkez Bankası'nın amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Yasa ile Merkez Bankası için özerklik sağlanmış ve siyasi otoritenin para politikasına olan müdahaleleri üst düzeyde engellenmeye çalışılmıştır. Bu düzenlemeler ışığında Merkez Bankası'nın öncelikli hedefleri belirlenmiş ve bu hedeflere ulaşılırken ön planda olan yetki ve sorumlulukları açıkça belirtilmiştir. Merkez Bankası özerk bir yapıya kavuşmuş olmakla birlikte, uygulanmakta olan para politikalarının genel makroekonomik kurallardan bağımsız olduğu düşünülemez. Bu sebeple Merkez Bankası tarafından uygulanan para politikaları ile hükümet güçlerinin uygulayacağı ekonomi politikalarının paralellik göstermesi beklenmektedir. İşte bu beklentiye bağlı olarak hükümete Merkez Bankası politikalarına müdahil olma esnekliği verilmiştir. Fakat bu müdahale bakanlar kurulu ve parlamento onayına bırakılmıştır (Öztürk S. , 2003, 115). Sonuç olarak, 1990 yılından beri yaşadığı kuraklık probleminin de ekonomiyi olumsuz etkilemesine rağmen Yeni Zelanda oldukça başarılı bir enflasyon hedeflemesi örneği göstermiştir.

4.2. Kanada

Kanada 1975-1982 yıllarında parasal büyüklükleri ara hedef olarak belirlemiştir. Bu kapsam dahilinde M1 parasal büyüklüğü gösterge olarak belirlenmiştir. Fakat likiditesi en yüksek olan ve en dar anlamda parasal tanım olan M1, yeni finansal araçları içermediği için nominal harcamalarla para arzı arasındaki ilişkiyi tam anlamıyla gösterememiştir. Bunun sonucunda 1982-1992 yılları arasındaki zaman diliminde herhangi bir hedefleme gerçekleştirilmemiştir.

Bu kuralı olmayan, 1990 yılının son döneminde ekonomide gerçekleşen durgunluk, artan iç ve dış borçlar, ekonomik ve politik istikrarsızlıktan müteşekkildir. Yüksek enflasyon sebebiyle kredibilitenin düşmesi ile birlikte, 1991 yılı başında para politikasına yön verecek yeni kararlar alınarak, 1991 yılı Şubat ayında ilk hedef belirlenerek enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamaya alınmıştır. Enflasyon hedeflemesi uygulaması yolunda gerekli kurumsal yapının sağlanması için merkez bankası yasasında bazı değişikliklere gidilmiştir.

Hükümet ile Kanada Merkez Bankası tarafından alınan ortak kararlar, merkez bankasının hedef stratejilerini belirleyen karar mekanizması olmasının yanında, kısa ve orta vadeli ekonomi yönetiminin de sorumlu ögesi haline getirilmesi sağlanmıştır. Kanada Merkez Bankası para politikasındaki hedefini fiyat istikrarı olarak açıklarken, banka araç bağımsızlığının yanı sıra, faiz oranlarını da belirleme yetkisine sahip olmuştur (Tuna, 2007, ss. 231-232).

Kanada, Yeni Zelanda'dan sonra enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya alan ülkedir. Enflasyon hedeflemesini uygulamaya almadan önce Merkez Bankası kamuoyunu bilgilendirip, ikna çalışması gerçekleştirmiştir. Bunun sonucunda 1991 Şubat ayında bu rejim Kanada'da uygulamaya alınmıştır. Enflasyon hedeflemesi rejiminin başarılı sonuçlar vermesindeki şartlardan birisi aktörler arasındaki ekonomik işbirliği ve benzer hedefler doğrultusunda iş görmektir. Bu bağlamda Kanada Maliye Bakanı ve Merkez Bankası Başkanı aynı hedef yönünde bir fikir birliği sağlamış ve söz konusu hedefi kamuoyuna duyurmuşlardır. Programın başında ekonomi bütçesi hazırlanarak aynı gün kamuoyuna duyurulmuş ve programın sürdürülebildiği zaman süresinde haftalık toplantılar gerçekleştirilerek, programın yakından takibi sağlanmıştır.

Enflasyon hedeflemesi rejimi uygulanırken Kanada Merkez Bankası gösterge olması yönünde parasal koşullar endeksini kullanmıştır. Endeks nominal çıpa olma özelliğini tam karşılayamamakla birlikte, döviz kuru oynaklığı ve faiz oranları arasındaki ilişkinin takip edilebilirliği açısından kıymetli veriler ortaya çıkarmaktadır. Enflasyon hedeflemesinde gecelik faiz oranları, nominal faiz oranı göstergesi diye kullanılmış, hedef olarak bir aralık içerisinde nokta hedeflemesi kullanılmış, bu aralık 1994 yılının ikinci yarısından başlayarak binde 5'e karşılık gelecek biçimde tanımlanmıştır. Program içerisinde faktör piyasalarında işgücüne duyulan arz ve talep, reel piyasalarda mal ve hizmetlere olan arz ve talep, para piyasalarındaki kredi arzının yanında Merkez Bankasının geniş tanımlı olan para arzı yakından takibe alınmıştır. Enflasyon hedeflemesi politikasının sunmakta olduğu pozitif yönlerden bir tanesi de şeffaflıktır. Bu değerlendirmeye birlikte enflasyon raporu Mayıs 1995'ten bu yana program sonuna kadar altı aylık periyodlar halinde sunulmaya başlanmıştır. Kanada çerçevesinde enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısı

değerlendirilmek istendiğın de başlangıçta arz yönlü şoklar olmak üzere diğeri tüm olumsuzluklarına rağmen uygulamanın başarılı olduğu değerlendirilmesi yapılabilir. Bu başarının arkasında Maliye ve Merkez Bankasının işbirliğı içinde çalışması, katı bir enflasyon hedeflemesi yerine esnek bir hedeflemenin tercih edilmesi ve şeffaflık ilkesine uyulması gibi kriterler dikkati çekmektedir (Alparslan ve Erdönmez, 2000, 22).

Tablo 2. Kanada Ekonomik Göstergeleri

Değişkenler	2012	2013	2014
GSYH (Milyar \$)	1,494	1,518	1,592
Reel GSYH Büyüme (%)	1,7	1,6	2,5
Kişi Başı GSYH (SAP) (1000 \$)	42.900	43.100	43.136
Enflasyon (%)	1,5	0,9	1,9
Cari Denge (Milyar \$)	-9.0	-3.4	-2.1

Kaynak: CIA World Factbook

Tablo 2'ye göz atıldığında da 2012-2014 yılları arasında GSYİH 'da artışlar gözlemlenmektedir. Kişi başı GSYH'da aynı yıllar arasında artışlar söz konusudur. Enflasyon oranı ise -3,4 ila -0,9 aralığında seyretmektedir.

Kanada 1991 yılında enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulamaya alındığı dönemde %6 gibi bir enflasyon oranı ile mücadele etmekteydi. Bu düzey TÜFE'ye göre belirlenmiş bir enflasyon seviyesidir. Kanada enflasyon hedeflemesi rejiminde, nokta hedeflemesi yerine bir aralık içinde esneklik sağlanmış bir enflasyon oranını da benimsemekteydi. Bu bandın tam ortasına denk gelen enflasyon rakamı hedeflenen enflasyon oranıdır. Enflasyon oranının belirlenmesi yönteminde TÜFE'den farklı olarak Merkez Bankası çekirdek enflasyonu gösterge olarak kullanabilmektedir. Para politikası uygulamalarında son derece hassas bir ölçüm yöntemi olan çekirdek enflasyonun kullanılmasının daha sağlıklı sonuçlar ortaya çıkaracağı öngörülmektedir. Yıllık enflasyon seviyesi üzerindeki belirleyiciler yalnızca enerji ve gıda fiyatlarındaki mevsimsellikten kaynaklanan dengesizlikler değildir. Başka bir önemli belirleyen ise dolaylı vergilerde yaşanan değişikliğin yıllık enflasyon üzerindeki etkisidir. Böyle geçici etkilerden arındırılmış bir enflasyon oranı daha verimli sonuçlar verecektir. Anlaşılmalıdır ki Kanada Merkez Bankası, yaygın bir şekilde kullanılmakta olan TÜFE'den daha çok yiyecek, enerji ve dolaylı vergilerin etkilerinden arındırılmış çekirdek enflasyonu kullanmaktadır. Merkez Bankası Başkanı ve Maliye Bakanı ortak bir çalışma ile üç aşamadan oluşan bir program hazırlamışlardır. Programın birinci bölümü 26 Şubat 1991 yılından, 1992 yılı sonuna kadar devam etmiştir ve bu bölümde enflasyon oranının %2-4 bandında tutulması kararlaştırılmıştır. İkinci bölüm 1994 yılı Haziran ayına kadar olan bir dönem içinde enflasyon oranını %1,5-3,5 aralığına düşürmeyi hedeflemektedir. Nihayet son bölüm, ikinci evrenin sonundan 1995 yılı Aralık ayına kadar olan dönemde enflasyon oranının %1-3 aralığına

düşürülmesini planlamaktadır (Öztürk S. , 2003, ss. 126-127).

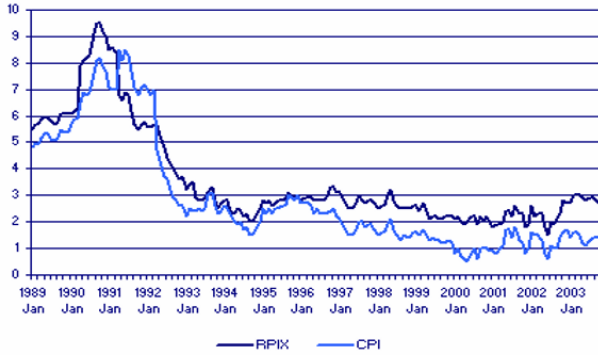
Sonuç olarak 1991 yılında Kanada' da uygulamaya alınan enflasyon hedeflemesi rejiminin, sonuçları ve etkileri itibariyle yanlış bir uygulama olmadığını fikrinin hakim olduğunu göstermektedir.

4.3. İngiltere

İngiltere parasal hedefleme rejimine 1973 yılında başlamıştır ancak ilk defa 1976 yılında para arzı kuralını uygulamaya aldığını kamuoyuna duyurmuştur. Para arzı kuralında geniş tabanlı bir para arzı tanımı olan "M3" parasal büyüklüğü gösterge olarak kullanılmıştır. İngiltere'de parasal büyüklük hedefleme rejiminin uygulamaya alınmasının iki nedeni bulunmaktadır. Bunlardan ilki, gösterge olarak kullanılan parasal büyüklüğün emisyon hacmini sınırlandırması ve bu yöntemle hazinenin kamu harcamalarının asgari seviyeye düşürülmesinin mümkün olmasıdır. İkincisi ise parasal büyüklük hedeflemesinin enflasyonu düşürmeye yardımcı olarak, politika yapıcının kredibilitelerini arttırmasıdır. İngiltere'de 1976 yılı ve sonrasındaki dönemde yükselen kamu harcamaları ve enflasyon rakamları parasal büyüklük hedeflemesi ile durdurulmaya çalışılmıştır. Parasal büyüklük hedeflemesi muhafazakar partinin hükümet olduğu 1979 yılına kadar devam etmiştir. Devam eden sürede uygulamada olan politikada bir takım değişiklikler gerçekleştirilmiştir. İngiltere'de 1979 sonrası başa gelen yeni hükümet gelir politikasının anti-enflasyonist politika uygulaması konusunda etkili olamadığı görüşünü kabul etmiş ve "geniş para arzı" hedef aralığı 1980-1981 yıllarında %7-11, 1983-1984 yıllarında %4-8 olarak belirlenmiştir. Bu 1979 yılı Ekim ayında döviz üstündeki kontrolün kaldırılması ile birlikte finansal liberalizasyona geçilmesi "geniş para arzının" hedeflenen daha hızlı büyümesi olayına sebep olmuştur. Bu sürede uygulanan politika sonuçları itibariyle değerlendirildiğinde, kısa dönem faiz oranlarındaki artışın etkisi para arzı büyümesinin hedeflenen değerlerde gerçekleşmesi konusunda yeterli olamamıştır (Tuna, 2007, ss. 233-234).

İngiltere'de 1997 yılından bu yana uygulanan enflasyon hedeflemesi % 2,5 +/-1 aralığında bilinmektedir. Bu aralığın tercih edilmesinin nedenlerinden bir tanesi TÜFE ile ilgili ölçüm hatalarına karşılık dikkate alınan marj iken, bir diğeri Merkez Bankası tarafından uygulamaya alınan kabul edilebilir enflasyon seviyesi konulu anket çalışmasının sonuçlarıdır. Anket çalışmasına göre İngilizlerin kabuledilebilir bulduğu enflasyon düzeyi % 2-3 seviyesindedir. Ankette enflasyon düzeyi %0 ila %5 arasında seyretmektedir (Öztürk S. , 2003, ss. 137-138).

Şekil 1. İngiltere’de 1989-2003 Yılları Arasında Gerçekleşen Enflasyon Oranları



Kaynak: <http://www.statistics.gov.uk/cci/nugget.asp?ID=665>

1990’lı yılların başlarında İngiltere’de enflasyon oranlarının %10 seviyelerine yaklaştığı, Şekil 1’ de görülmektedir. 1992 yılında açık enflasyon hedeflemesinin uygulanmaya başlanmasıyla ise, enflasyon oranları düşüş eğilimine girmiş ve maksimum %3 seviyelerinde ortaya çıkmıştır. Enflasyon hedeflemesi uygulaması İngiltere’de 1997 yılında uygulamaya başladığı için bu Şekil 1 dikkate alınabilir.

Tablo 3. İngiltere Güncel Enflasyon Verileri

Mart 2019	Nisan 2019	Mayıs 2019	Haziran 2019	Temmuz 2019	Ağustos 2019
1.80	2.00	1.90	1.90	2.00	1.70
Eylül 2019	Ekim 2019	Kasım 2019	Aralık 2019	Ocak 2020	Şubat 2020
1.70	1.50	1.50	1.40	1.80	1.70

Kaynak: OECD veri tabanı, <https://data.oecd.org/price/inflation-cpi.htm>.

Sonuçları itibariyle değerlendirildiğinde İngiltere’ de uygulamaya alınan enflasyon hedeflemesi rejiminin başarılı olduğu ve uygulama döneminde fiyat istikrarının sağlandığı gözlemlenmektedir. Rejimin uygulamaya alındığı dönemde enflasyon oranı %4,7 idi ve uygulamanın 2014 yılında bu oran % 1,5 seviyesine çekilmiştir. Aynı dönemde %7 ‘lerde görülen faiz oranları %0,7 ‘ye kadar indirilmiş ve kişi başına düşen milli gelir yirmi bin dolardan kırkbeşbin dolara kadar yükseltilmiştir. İşte bu veriler açısından değerlendirildiğinde İngiltere’ de uygulamaya alınan enflasyon hedeflemesi rejiminin makroekonomik hedefler açısından başarılı sonuçlar ortaya çıkardığı söylenebilmektedir (İğdeli ve Sever, 2016, ss. 123-124).

4.4. Türkiye

1970’li yılların ortalarından 2000’li yıllara kadar Türkiye’de enflasyon yüksek düzeyde seyretmiştir. Bu nedenle çeşitli politikalar uygulanmış, ancak enflasyonu düşürmede başarılı olunamamıştır. Sonuçta IMF ile imzalanan anlaşma ile bir program oluşturulmuştur. Bu programda çapa olarak döviz kuru seçilmiştir. Bunun nedeni, yetkililerin enflasyonun döviz kurundan

kaynaklandığını düşünmeleri olmuştur. Bu istikrar programı sayesinde enflasyonda düşme gerçekleşse de TL’nin değer kazanması ve faiz oranlarının sürekli düşmesi cari işlemler açığının artmasına yol açarak kriz ortamının oluşmasına sebep olmuştur (Engin, 2011, 50).

İlk kez 1999 yılında IMF’ye sunulan 2000-2002 yılları arasındaki politikaları kapsayan niyet mektubunda bahsedilen enflasyon hedeflemesi stratejisini, Türkiye 2002’de örtük olarak uygulamaya almaya başlamıştır. 2002-2005 yılları arasında 2006 yılında geçilecek olan açık enflasyon hedeflemesi için ön koşullar hazırlanmaya çalışılmıştır. Bu ön koşulların başında yer alan TCMB’nin bağımsızlığını sağlayacak düzenlemelerin yapılması, enflasyon oranının belli bir düzeye çekilmesi, uygulanacak politikalarda kamuoyuyla paylaşarak şeffaf olması gibi koşullar başarıyla gerçekleştirilerek 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmiştir (Kansu, 2007, 65).

Tablo 4. Türkiye İçin Temel Ekonomik Göstergeler

Yıllar	Enflasyon Hedefi (%)	Enflasyon Oranı (%)	Büyüme Oranı (%)	Faiz Oranı (%)	Kişi Başı Gelir (\$)
2002	35,0	29,7	6,2	50,5	8.667
2004	12,0	9,3	9,4	24,3	10.165
2006	5,0	9,7	6,9	21,6	12.897
2008	4,0	10,1	0,7	22,9	15.021
2009	7,5	6,5	-4,8	17,6	14.491
2010	6,5	6,4	9,2	15,3	16.012
2011	5,5	10,4	8,8	14,2	17.692
2012	5,0	6,2	2,1	16,4	18.437
2013	5,0	7,4	4,2	15,8	19.156
2014	5,0	8,2	2,9	16,8	19.610

Kaynak: TCMB ve Dünya Bankası verileri alınarak hazırlanmıştır

Tablo 4’e göre enflasyon oranı genel manada düşüş göstermiş, sadece 2011’ de 4 puan birden artarak 10,4 ‘e ulaşmıştır.

Türkiye’de enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulamaya konması dünyada bazı hızlı gelişmelerin yaşandığı bir döneme denk gelmiştir. Bu sebeple Türkiye ekonomisi bir takım şoklar yaşamıştır (TCMB, Enflasyon raporu, 2008, 2). Yaşanan bu şokların da etkisiyle, hedeflenen enflasyon oranlarını yakalamada başarılı olunamamıştır. Her ne kadar bu dönemde, hedeflenen enflasyon oranları tutturulmasa da enflasyon oranları tek haneli rakamlara indirilip orada sabitlenmiştir. Diğer makroekonomik değişkenlere baktığımızda ise kriz dönemleri hariç büyüme oranları pozitif seyredirken, faiz oranlarında kayda değer bir düşme görülmüştür. Son olarak kişi başına gelire baktığımız da yıllar içinde kişi başına gelirden ciddi artış gözlenmektedir. Sonuç olarak her ne kadar açık enflasyon hedeflemesi döneminde hedeflenen oranlara ulaşılmasa da enflasyon hedeflemesi döneminde makroekonomik değişkenlerde olumlu gelişmeler görülmüştür (İğdeli ve Sever, 2016, 128).

5. Sonuç

Bu çalışmanın başında enflasyon ve enflasyon hedeflemesinin kısaca tanımı verilmiştir. Enflasyon hedeflemesi önkoşulları ve operasyonel dizaynı hakkında bilgilendirme sağlanmıştır. Söz konusu para politikasının avantajları ve dezavantajları nelerdir, bunlar hakkında da bilgiler verildikten sonra teorik çerçevede reel konjonktür teorisi ve yeni neo-klasik sentez için kısa birer bilgilendirme sağlanmıştır. Daha sonra enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayacaklara ışık tutması açısından seçili OECD ülke uygulamalarına yer verilmiştir.

Enflasyon hedeflemesi Yeni Neo-Klasik Sentez' in doğuşundan sonra ortaya çıkmıştır. Bu nedenle enflasyon hedeflemesi rejimini anlamak için Yeni Neo-Klasik Sentezi iyice değerlendirmek gerekmektedir.

Enflasyon hedefinin tutturulabilmesi için merkez bankası güvenilirlik koşulunun sağlanması önemli bir adımdır. Güven duygusu parasal aktarım mekanizması üzerinde olumlu etkiye sahip olduğundan para politikasının etkinliğini artırır. Buna bağlı olarak hem enflasyondan arınma süreci daha hızlı işleyecek ve daha az maliyete sahip olacak hem de fiyat istikrarının sürekliliğinin sağlanması kolaylaşacaktır. Söz konusu güvenin tesisi ve devamlılığı iki yolla sağlanabilmektedir. Birinci yol, yasalarla para politikası araçlarının kontrolü ile para politikasının fiyat istikrarını gerçekleştirecek şekilde yönlendirmek için gerekli yetkinin merkez bankasına verilerek yine yasalarla merkez bankası bağımsızlığının garantilenmesidir. İkinci yol ise para politikası için enflasyon hedefi açık olarak belirlenerek bu hedefin gerçekleştirilmesinden merkez bankası yöneticilerinin sorumlu olarak görülmesidir. Güven duygusu zaman içinde oluşabileceğinden, fiyat istikrarında zaman içerisinde süren bir ilerleme kaydedilmesi gerekmektedir. Ayrıca ikinci bir öneri olarak hükümet tarafından merkez bankasının mevcut kaynaklarına getirilecek kullanım sınırlamaları ve merkez bankasının araç bağımsızlığı gibi kurumsal düzenlemeler, açıkların merkez bankası tarafından monetize edilebilme ihtimalinin kontrol altına alınmasına yardımcı olabilir.

Enflasyon hedeflemesi bu çalışmada hepsinden bahsedilememiştir, OECD üyesi ülkelerin 14'ünde uygulanmıştır. İlk defa Yeni Zelanda'da uygulanan ve başarılı sonuçlar alınan enflasyon hedeflemesi stratejisi günümüzde gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülkenin para politikasının merkezinde yer almaktadır. Finansal alt yapıya sahip olan ülkelerde, dış şoklara karşı daha açık olmamaları ve enflasyon hedeflemesine geçmek için gereken ön koşulların yeterli düzeyde olmasından ötürü strateji başarılı sonuçlar vermiştir.

Bu çalışmada Yeni Zelanda, Kanada, İngiltere gibi ülkeler özelinde enflasyon hedeflemesi sonrasında ekonomik gelişmeler incelenmiştir. Bu ülkelerin hepsi gelişmiş ülkelerdir. Genel olarak değerlendirildiğın de gelişmiş ülkelerde gelişmekte olan ülkelere kıyasla enflasyon

hedeflemesi için daha başarılı sonuçlar alınmaktadır. Bu nedenle Yeni Zelanda, Kanada ve İngiltere için başarılı sonuçlar alınmıştır. Yalnızca Türkiye özelinde değerlendirildiğın de enflasyon oranlarını tutturmada başarılı olunamamıştır.

KAYNAKÇA

- Akbakay, Z., & Doğan, B. B. (2016). Enflasyon hedeflemesi stratejisi ile fiyat istikrarının sağlanması. *Ordu Üniversitesi Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 6(3), 629-642.
- Alparslan, M. & Erdönmez, P. A. (2000). *Enflasyon Hedeflemesi*. Ankara: Türkiye Bankalar Birliği.
- Bayraktar, Y. & Karaoğlu, E. (2016). Reel konjonktür teorisi, getirdiği yenilikler ve diğer konjonktür teorileri ile karşılaştırılması. *Yalova Sosyal Bilimler Dergisi*, 140-162.
- Benicourt, E. & Guerrien, B. (2017). *Neoklasik İktisat Teorisi -Mikroekonomi, Makroekonomi Ve Oyun Teorisi*. İstanbul: İletişim Yayıncılık.
- Bocutoğlu, E. & Bulut, E. (2015). 2007 küresel finansal krizi: Anaakım konjonktür teorileri mi Avusturyacı konjonktür teorisi mi? *KTÜ SBE Sos. Bil. Derg.*(10), 285-309.
- Büyükakın, T. (2007). Yeni keynesyen iktisat mı, yeni neo-klasik sentez mi? *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 13(1), 22-36.
- Cinel, E. A. (2018). Türkiye'de enflasyon ve enflasyon hedeflemesi. *Bilge Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 2(2), 85-98.
- Çakmaklı, S., Yıldırım, E. & Özkan, F. Ö. (2011). Eskiden yeniye neo-klasik sentez: Bir literatür taraması. *SBF Dergisi*, 66(4), 153-184.
- Durmuş, H. (2018). Türkiye'de enflasyon hedeflemesi: Örtük enflasyon ve açık enflasyon dönemleri üzerine bir değerlendirme. *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*(11), 181-201.
- Engin, M. B. (2011). Bir para politikası arası olarak enflasyon hedeflemesi. *Sosyal Bilimler Dergisi*(2), 45-53.
- Erdoğan, (2015). *Para politikası*. Kocaeli: Umuttepe Yayınları.
- Erdoğan, S., Yıldırım, D. Ç. & Güneş, H. (2010, Temmuz-Aralık). Enflasyon hedeflemesi stratejisi makroekonomik performans üzerinde etkili midir? *Maliye Dergisi* (159), 103-118.
- Ethemoğlu, M. B. (2005). *Teoride ve uygulamada enflasyon hedeflemesi ve Türkiye için çıkarımlar*. Antalya: Akdeniz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- İğdeli, A. & Sever, E. (2016). Gelişmiş ve gelişmekte olan

ülkelerde enflasyon hedeflemesi stratejisi ve ekonomik performans: Ülkeler arası mukayeseli bir analiz. *Sosyal ve Beşeri Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 17(36), 116-137.

Economics, 38(1), 161-170.

Kansu, A. (2007). Para politikasında şeffaflık ve enflasyonist beklentilerin yönlendirilmesi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 8(1), 59-71.

Kara, H. & Orak, M. (2008). Enflasyon Hedeflemesi. *Ekonomik Tartışmalar Konferansı*, (s. 13). İstanbul.

Mishkin, F. S. (2000). *Inflation targeting in emerging market countries*. Boston: Nber Working Paper Series.

Özdemir, M. (1997). Yeni neo-klasik sentez: makro iktisatta yeni bir uzlaşmaya doğru. *Ekonomik Yaklaşım*, 19(66), 95-117.

Öztürk, N. (2011). *Para banka kredi*. Bursa: Ekin Yayınları.

Öztürk, (2003). *Enflasyon hedeflemesi*. İstanbul: Derin Yayınları.

Öztürkler, H. & Çermikli, A. H. (tarih yok). Türkiye'de Bir Parasal Aktarım Kanalı Olarak Banka Kredileri. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 44(514), 57-68.

Parasız, İ. (2003). *Para politikası*. Bursa: Ezgi Yayınevi.

Pollin, R. & Zhu, A. (2005). *Inflation and economic growth: A cross-country non-linear analysis*. Number 109. Workingpaper Series.

TCMB. (2013). *Enflasyon ve fiyat istikrarı*. Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası.

Tokucu, E. (2001). *Alternatif bir Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı*. İstanbul.

Tuna, K. (2007). Enflasyon hedeflemesi ve ülke deneyimleri. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 1, 223-250.

Turan, Z. (2010). Enflasyon hedeflemesi ve enflasyon politikalarının uygulanma sonuçları. *Mevzuat Dergisi*, 13(150), 2.

Tüzemen, V. (2007). *Dünya'da enflasyon hedeflemesi politikasının uygulanışı ve Türkiye'de uygulanabilirliği*. Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Uçak, H. (2004). Enflasyon hedeflemesi ve alternatif para politikası hedeflemelerine göre değerlendirilmesi. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 13(1), 103-120.

Vredin, A. (2015). *Inflation targeting and financial stability: Providing policymakers with relevant information*. BIS Working Papers.

Williamson, D. (1996). Real business cycle research comes of age: A review essay. *Journal of Monetary*