

MAKROİKTİSATTAKİ SON GELİŞMELER IŞIĞINDA 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. Bu çalışmanın amacı, enflasyon hedeflemesini teorik perspektiften değerlendirmektir.

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 inflation targeting.

GİRİŞ

Dünya’da, toplumlardaki iktisadi ve sosyal yapının koşullarına göre farklı dönemlerde farklı hedefler ön plana çıkmış ve bu hedefleri gerçekleştirmeye yönelik olarak da farklı ve yeni yaklaşımlar oluşturulmaya çalışılmıştır. 1990’lı yıllardan sonra yıldızı parlamaya başlayan enflasyon hedeflemesi 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 uygulandığı ülkelerde göstermiş olduğu başarılı performansla da kendine sağlam bir yer edinmiştir.

* Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Safranbolu MYO

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 amprik diğeri teorik olmak üzere iki sebepten dolayı sarsılmıştır. Amprik sebep, Keynezyen görüşün 1970'li yıllar boyunca kendini gösteren işsizlik ve beraberinde enflasyon oranlarındaki artış sorununu(stagflasyon) açıklamada yetersiz kalmasıdır. Teorik sebep ise, mikroekonomik prensipler ile makroekonomik uygulama arasındaki uçurumun entelektüel açıdan rahatsız edici ölçüde büyümüş olmasıdır¹. 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 göz yumarak korunabilmektedir. 1960'ların sonlarına doğru keynezyen görüş en parlak dönemini yaşıyorken Friedman ve Phelps mikroekonomik prensiplerden hareket ederek enflasyon ile işsizlik arasındaki bu amprik ilişkinin istenmesi halinde politika yapıcılar tarafından yıkılacağını öne sürmüşlerdir. Zaman içinde, işsizlikte herhangi bir azalma söz konusu olmaksızın enflasyonda artışların ortaya çıkması, Friedman ve Phelps'in haklı olduğunu göstermiştir². Bu bağlamda, 1970'lerden sonraki dönemde, iktisat alanında üretimi teşvik ettiği ve işsizliği önemli düzeyde azalttığı

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 söylenebilir³:

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 stabilize etme çabalarının istenen sonuçları vermemesine neden olabilir.

İkinci gelişme, işsizlik ve enflasyon arasında uzun dönemde bir değiş-tokuş(trade off) olmadığı 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 harcayıp daha çok üreteceklerdir. Çünkü geçici de olsa kendilerinin yüksek nominal ücretler ve karlar nedeniyle daha iyi durumda olduklarını düşünecekler ve ekonomideki talebin arttığını fark edeceklerdir. Bununla beraber uzun dönemde, enflasyondaki artış fiyat beklentilerine bağımlı olduğundan, üretimdeki artış ve işsizlikteki düşüş ekonomideki sınırlı kapasite yüzünden devam etmesi söz konusu değildir. Bundan dolayı, uzun dönemin sonunda, kısa vadeli Philips eğrisi değiş-tokuş ilişkisini işletme çabaları sadece yüksek enflasyonla sonuçlanacak ve gerçek ekonomik faaliyetlere hiçbir faydası olmayacaktır.

Üçüncü gelişme, çoğunlukla zaman tutarsızlığı(time inconsistency) olarak adlandırılan para politikası sorunudur. Zaman tutarsızlığı problemi, ücret ve fiyat ayarlamaları davranışının gelecekteki para politikası beklentilerinden etkilendiği görüşünden

³ Frederic S. Mishkin and Adam S. Posen, "Inflation Targeting : Lessons from Four Countries", *Economic Policy Review*, Vol. 3, Issue 3, 1997, ss. 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 verdiğiinden politikacıların genişletici para politikası için isteklerini hatırlayacak ve dolayısıyla beklentilerini yükselteceklerdir. Bunun sonucunda, ücretler ve fiyatlar yükselecektir.

Dördüncü gelişme, fiyat istikrarının daha etkili çalışan bir ekonomik sistem oluşturması 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 ve pek çok iktisatçıyı, fiyat istikrarının para politikası için uzun vade de birincil amaç olması fikrine yöneltmiştir. Bununla beraber, zaman tutarsızlığı probleminin yarattığı para politikası hedefleri hakkındaki belirsizlikten, para politikası stratejisinin beklenmeyen genişletici bir yaklaşımla, üretimi arttırma politikası izleyememesi için merkez bankasının elini-kolunu 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 sonrası dönemde finansal piyasalarda meydana gelen pek çok yenilik merkez bankalarının parasal büyüklükler ve döviz kuru üzerindeki etkilerinin zayıflamasına, dolayısıyla da ara hedefler ile nihai 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 olmuştur⁴.

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 üretilerek işsizliği azaltma teşebbüsünde bulunulmasıdır⁵.Kurala bağlı-takdire bağlı politika ayrımı bağlamında bir kural; dönemden döneme uygulanan, genellikle parasal koşulları yansıttığı kabul edilen önceden seçilmiş bir formülün uygulanmasına ilişkin esası içerir. Takdire bağlı (duruma bağlı) politikalar da ise; kurala bağlı politikaların tersine, politik uygulamaların dönemden döneme parasal otoriteler tarafından yeniden gözden geçirilerek değerlendirilmesi söz konusudur⁶. Literatürde enflasyon hedeflemesi yaklaşımının kurala bağlı bir politika mı yoksa takdire bağlı bir politika mı olduğu konusunda farklı yaklaşımlar vardır:

Benett T. McCallum enflasyon hedeflemesi yaklaşımını hedeflenen enflasyon oranına ulaşabilmek için ayarlanmış bir politika,

⁴ 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.

⁵ Michael D Bordo 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.

⁶ Jodi Scarlata " Inflation Targeting," *Macroeconomic Management*, Ed. by.. Mohsin S Khan, Saleh M Nsouli and Chorong- Huey Wong, IMF Institute. Washington D. C., 2002, s. 169.

yani kurala bağı bir yaklaşım olarak kabul etmektedir⁷. 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 gerektiğini söylemektedir. İkinci olarak ise, enflasyon hedeflemesi uygulama olarak önemli derecede politik takdir içermektedir. Enflasyon hedeflemesi yaklaşımında, ekonomik koşullara bağı olarak bazı küçük değişiklikler yapılabilir, ancak bu esnekliğe rağmen, zaman tutarsızlığı probleminden dolayı takdire bağı 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 “kısıtlanmış takdire bağı bir para politikalar” olarak tanımlanabilir⁸.

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 istikrarının sağlanabilmesidir. Ancak, fiyat seviyesi hedeflemesi ve enflasyon oranı hedeflemesi hem ifade ettikleri anlam bakımından hem de meydana getirdikleri sonuçlar bakımından birbirlerinden farklılıklar göstermektedirler. Karşılaştırıldığında, her

⁷ Bennett T McCallum, “Inflation Targeting and The Liquidity Trap”, NBER Working Paper 8225, 2001, Erişim: <http://nber.org/ppers/w8617>, 1 Mart 2002.

⁸ Frederic S Mishkin, “International Experiences with Different Monetary Policy Regimes”, *Journal of Monetary Economics*, No. 43, 1999, s. 598.

iki yaklaşımda 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 edecektir⁹. Bir enflasyon oranının hedeflenmesinde ise fiyat seviyesi hedeflemesinin aksine beklenmedik şokların fiyat düzeyi üzerinde yarattığı etkilerin elime edilmesi söz konusu değildir¹⁰. Bu da, uzun dönemde enflasyon tahmininde ciddi boyutta değişkenlikler ortaya çıkarabilecektir. Bu belirsizlik, kişilerin ve firmaların uzun dönem planlarını zorlaştıracak ve dolayısıyla da ekonomideki hızlı ve verimli çalışmada bir azalışa neden olacaktır¹¹. Fiyat seviyesinin hedeflenmesi durumunda, bu beklenmeyen şokların tüm etkilerinin ortadan kaldırılması mümkündür. 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 sapma meydana gelmesi durumunda bir sonraki dönemde bu sapmanın telafi edilmesi gerekecektir. Eğer enflasyon oranı hedeflenirse, o zaman hedeften herhangi bir sapmanın meydana gelmesi durumunda gerekli tedbirler alındıktan sonra mevcut politika uygulanmaya devam edilecek.

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

¹⁰ Ben S Bernanke, et.al., *Inflation Targeting*, Princeton University, Newjersey, 1999, s.30.

¹¹ 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 ilgilidir¹². 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 uygulayan herhangi bir para politikası rejimi mevcut değildir. Resmi olarak fiyat seviyesi hedeflemesi uygulayan ilk ve tek ülke İsveç'tir(1931-1937). İsveç, 1931 yılında altın standardından ayrılmış ve bir para politikası yaklaşımı olarak fiyat seviyesi hedeflemesi uygulamıştır¹³.

Sonuç olarak, özellikle deflasyonist dönemlerin çok sık olması riskinden dolayı fiyat seviyesinin hedeflenmesi yaklaşımı dünya da pek fazla rağbet görmemiş ülkeler genellikle enflasyon oranı hedeflemesini benimsemişlerdir. Eleştiriler dikkate alındığında doğru olanında bu olduğu anlaşılmaktadır¹⁴.

IV. UYGULAMADA ENFLASYON HEDEFLEMESİ

Devlet, merkez bankası veya her ikisinin birlikte 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 politikasının esas amacının düşük ve

¹² A.e.,

¹³ Florin V Citu, "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.

¹⁴ 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 söylemektedir¹⁵. 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 inanmaktadırlar¹⁶.

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 ilanında ülkelerin tercihleri 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	Şili, Kolombiya, Finlandiya, Meksika, Polonya, İspanya, İsveç, Tayland
Hedefin Her İkisinin Birden Katılımıyla Ortak İlanı	Avustralya, Kanada, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Kore, Yeni Zelanda, Güney Afrika

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.

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

¹⁶ Guy Debelle et.al.1 “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 ¹⁷.

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımında, hedeflenen enflasyon oranının yani fiyatlardaki değişim oranının tam ve eksiksiz olarak ölçümü çok önemlidir. Aslında, hemen hemen tüm ekonomik sorunların merkezinde de bu yatmaktadır ¹⁸. Seçilecek fiyat endeksinin kamu tarafından anlaşılabilir şekilde son derece açık ve anlaşılır olması, bilinmesi ve güvenilir olması gerekir. Kamu tarafından en 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 ¹⁹. Bununla beraber, TÜFE genellikle merkez bankasının kontrolünün ötesinde unsurlarda içerebilmektedir. Fakat bazı merkez bankaları bu sorunu bu faktörlerin bazılarının ya da hepsinin birden dikkate alınmadığı bir çekirdek TÜFE kullanarak çözmüşlerdir ²⁰.

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

¹⁷ Timothy D Lane Mark and Alessandro Prati "Can Inflation Targets Help Make Monetary Policy Credible?" *Finance and Development*, Vol. 32, No. 4, 1995, s.21.

¹⁸ Michael J. Boskin 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.

¹⁹ Enzo Croce and Mohsin S. Khan "Monetary Regimes and Inflation Targeting". *Finance and Development*, Vol. 37, No. 3, September 2000, ss. 229-257.

²⁰ 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 ²¹(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 kredibilitesinin artmasına neden olmaktadır. Fakat, dar bir band aralığının sık sık ıskalanması(bu,nokta hedef uygulamasında daha fazla ön plandadır) fazlaca olasıdır. Bundan dolayı hedeflenen enflasyon ile gerçekleşen enflasyon arasındaki sürekli sapmalar merkez bankasının kararlılığı hakkında toplumda şüpheler 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

²¹ Debelle, A.y.,

Tablo 2 : Enflasyon Hedeflemesi Düzenlemeleri

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

Kaynak: Alina Carera et.al., Establishing Initial Conditions in Support of Inflation

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 olmuşlar, kendilerine farklı nihai hedefler belirlemişler ve bu nihai hedeflere ulaşmak içinde farklı politika setleri oluşturmuşlardır. Yeni politika alternatifi 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 kararlarında dikkate almaya gerek duymayacakları ölçüde düşük bir enflasyon oranı olarak tanımlayabileceğimiz fiyat istikrarı ekonomik ve sosyal istikrar sağlanabilmesinin vazgeçilmez koşuludur. Fiyat istikrarının sağlanamamasının bir bütün olarak ülkenin genel yapısına verdiği zararın boyutları, Türkiye'nin 1970 yılından bu güne kadar ki yaşadığı ekonomik süreçte ve bu olguyu yaşayan diğer ülkelerin tecrübelerinde net bir şekilde görülebilir.

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımı, enflasyonla başarılı bir şekilde mücadele edebilmek amacıyla oluşturulmuş bir rejimdir. Bu yaklaşımda, merkez bankası herhangi bir siyasi baskıya maruz kalmadan bağımsız bir şekilde para politikasını oluşturup, yönlendirebilir. Bundan dolayı da merkez bankası 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.

BOSKIN, 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/02/102, 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, Enzo and Mohsin S. Khan “Monetary Regimes and Inflation Targeting”, *Finance and Development*, Vol. 37, 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, Ercan ve Melike Bildirici, “İktisat Teorisinde Son Gelişmeler”, *İktisat Dergisi*, Mart 1997.

FİSCHER, 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/siyasal>

MASON, Paul R. 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.

MCCALLUM, Bennett T.“Inflation Targeting and The Liquidity Trap”, NBER Working Paper 8225, 2001, Erişim: <http://nber.org/ppers/w8617>, 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, Jodi “ Inflation Targeting,” *Macroeconomic Management*, Ed. by., Mohsin S Khan, Saleh M Nsouli and Chorng - Huey Wong, IMF Institute, Washington D. C, 2002.

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

