

PARA POLİTİKASI STRATEJİSİ OLARAK ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN ETKİNLİĞİNİN ARTIRILMASI İÇİN ALINMASI GEREKEN ÖNLEMLER

Erdal DEMİRHAN

Afyon Kocatepe Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Yardımcı Doçent Dr.

Abstract: There has been a consensus on the importance of price stability as the overriding long term objective for monetary policy in literature. Within this context, many industrial and developing economies have recently adopted explicit inflation targeting as their monetary policy regime. Several issues must be taken into consideration if the inflation targeting regime is to be efficient. In particular, they include selecting a relevant price index; specification of the numerical value and horizon for the inflation target; definition of the range of the target variable; providing the central bank with instrument independency; ensuring the transparency and accountability of monetary policy; developing a reliable economic model of inflation.

çok gelişmekte olan ülke fiyat istikrarını sağlamak amacıyla enflasyon hedeflemesine başvurmuşlardır. Enflasyon hedeflemesini uygulayan gelişmiş ülkelere Yeni Zelanda, Kanada, İsveç, İngiltere, Finlandiya ve Avustralya; gelişmekte olan ülkelere ise İsrail ve Şili örnek gösterilebilir. Enflasyon hedeflemesinden başarı sağlayan ülkelerin söz konusu hedefleme çerçevesinde bir takım önlemleri aldıkları görülmektedir. Enflasyon hedeflemesini uygulayacak ülkeler sadece bir enflasyon hedefi belirleyip bu hedef yönünde beklentilerin oluşmasını beklemek yerine, bu önlemler vasıtasıyla rejime etkinlik kazandırabileceklerdir.

I. GİRİŞ

1970'li yılların başlarından itibaren gelişen ekonomilerde para politikasını oluşturanlar para politikası stratejisi olarak çeşitli hedefleri araştırmışlardır. Bu çerçevede ilk başlarda *döviz kuru hedeflemesi* (exchange rate targeting) ve *parasal toplamlar* (monetary targeting) hedeflemesi olarak adlandırılabilirler. Değişik rejimler uygulanmıştır. Döviz kurundaki hareketlerin önceden ilan edilmesi şeklinde ortaya çıkan döviz kuru hedeflemesinin merkez bankasının para politikasını kontrol gücünü yitirmesine, yurt dışı ve yurt içi şoklara tepki vermedeki kabiliyetinin sınırlandırılması ve finansal krizlere yol açabilmesi nedeniyle uygulanabilirlik alanı daralmıştır. Diğer yandan, parasal toplamların hedeflenmesi sadece seçilen büyüklük ile nominal gelir arasında tahmin edilebilir ve yüksek bir korelasyonun bulunması durumunda üstünlüğe sahiptir. Para talebinin zaman içinde yoğun biçimde yapısal değişiklikler ve çok güçlü dalgalanmalar göstermesi nedeniyle para arzı ile politika amacı arasındaki ilişki istikrarsız hale gelmiştir. Bu yüzden, para politikası için değişken bir hedef olarak parasal toplamları benimsemek sıkıntı ortaya çıkarmış ve bir çok ülke uygulamayı sınırlandırarak, alternatif bir nominal çapa için aktif bir uğraş içine girmişlerdir.

Parasal toplamlar ve döviz kuru hedeflemesinden kaynaklanan sorunlar nedeniyle, alternatif nominal çapa arayışlarının sonucunda *enflasyon hedeflemesi* (inflation targeting) atfedilen önem artmıştır. Özellikle 1990'lı yıllardan itibaren gelişmiş ülkelerin yanı sıra bir

Çalışma, enflasyon hedeflemesinden elde edilmesi beklenen başarıların elde edilmesi bir diğer ifadeyle enflasyon hedeflemesinin etkinliğinin artırılması için alınacak önlemlerin incelenmesine yönelik olarak hazırlanmıştır. Bu amaç çerçevesinde ilk olarak enflasyon hedeflemesinin özellikleri ile ilgili genel bilgiler verilecektir. Bu bilgiler çerçevesinde enflasyon hedeflemesi yaklaşımının benimsenmesi ile elde edilmesi beklenen faydalar ortaya konulacaktır. Daha sonra bu beklentilerin gerçekleştirilmesi için alınması gerekli olan önlemler açıklanacaktır. Çalışmada yer alan ifadeler enflasyon hedeflemesi tecrübesinde başarı elde etmiş olan gelişmiş ülkelere ait tecrübeler dikkate alınarak sunulmuştur. Ayrıca çalışmada bahsedilen açıklamalar açık enflasyon hedeflemesine aittir. Özellikle ABD'de uygulanan açık olmayan *örtülü enflasyon hedeflemesi* (implicit inflation targeting) çalışmanın kapsamı dışında tutulmuştur.

II. ENFLASYON HEDEFLEMESİ YAKLAŞIMININ ÖZELLİKLERİ

Enflasyon hedeflemesi, bir veya daha fazla hedef dönemi için resmi kantitatif enflasyon hedef veya hedef aralıklarının kamuya açıklandığı ve ayrıca düşük ve istikrarlı bir enflasyonun, para politikasının uzun dönem temel amacı olduğunun açık şekilde kabul edildiği bir para politikası stratejisidir. Enflasyon hedeflemesi rejimlerinde para otoritelerinin amaçlarının açık bir biçimde kamuya açıklanması ve bu amaçlara ulaşmada merkez bankasının hesap verebilirliğinin sağlanması esastır [1]. Bu bağlamda, enflasyon hedeflemesinin temel

özellikleri; enflasyon hedefinin kamuya ilan edilmesi, para politikasının uzun dönem temel amacı olarak düşük ve istikrarlı enflasyonun açık bir şekilde kabul edilmesi, para politikası uygulamalarında şeffaflık ve hesap verebilirliğin sağlanmasıdır [2]. Ayrıca ekonomi için uygun olan enflasyon hedefine karar verilmesi ve para politikası amacına ulaşmada siyasi kabulünün sağlanması da enflasyon hedeflemesinin diğer temel özellikleridir [3].

Enflasyon hedeflemesi stratejisi ile birlikte parasal toplamlar ve sabit döviz kuru hedeflemesi stratejilerinden kaynaklanan bir takım problemler ortadan kaldırılabilmektedir. Örneğin, sabit döviz kuru sisteminin aksine, enflasyon hedeflemesinde bir ülkenin bağımsız para politikası muhafaza edilebilmekte ve böylece para otoriteleri, hem yurt içi şoklarla mücadele etme ve hem de dış şoklardan yurt içi ekonomiyi izole etme imkanına kavuşmaktadırlar. Enflasyon hedeflemesi herhangi bir parasal toplam ile milli gelir arasındaki ilişkiye odaklanma gerekliliğini ortadan kaldırmak suretiyle dolaşım hızı şoklarından kaynaklanan problemlerden kaçınılmasına da yardımcı olmaktadır [4].

Enflasyon hedeflemesinin en önemli yararı uzun dönem fiyat istikrarının sağlanmasında merkez bankasına yardımcı olmasıdır. Enflasyon hedefinin uzun dönem fiyat istikrarına ulaşmada merkez bankasına yardımcı olması, her şeyden önce nominal bir çapa sağlaması ile gerçekleşmektedir. Nominal bir çapa bulunmadığı zaman, politika faaliyetleri kısa dönem ekonomik bozuklukların etkisi altında kalmakta ve zamanla uzun dönem amaçlarla uyumsuz hale gelmektedir. Nominal çapa ile birlikte, politikanın enflasyonist beklentilerin giderilmesine yol açan fiyat istikrarı gibi uzun dönem bir amaca odaklanması sağlanacak, diğer yandan kısa vadeli şoklara tepki vermede gerekli olan esneklik muhafaza edilmiş olacaktır. Enflasyon hedeflemesi, merkez bankasına uzun dönem fiyat istikrarına ulaşmada para politikasının şeffaflığını ve hesap verebilirliğini artırmak suretiyle de yardımcı olabilmektedir. Açık bir enflasyon hedefi, hedefe ulaşıp ulaşılmadığıyla ilgili daha kolay fikir verebilecektir. Enflasyon hedeflemesinin savunucuları hedefe ulaşılmamasına dair yapılan açıklamaların şeffaflığı artırdığını ileri sürmektedirler. Şeffaflığın sağlanmasına paralel olarak enflasyon hedefleri hesap verebilirliği de artırmaktadır. Bunun sebebi; şeffaflık sonucunda politikanın doğru olup olmadığı hakkında karar vermenin kolaylaşmasıdır [5]. Enflasyon hedeflemesinde şeffaflık ve hesap verebilirliğin artırılması aynı zamanda merkez bankasının güvenilirliğinin artmasına yol açmaktadır. Enflasyon hedeflemesi merkez bankasının güvenilirliğini çeşitli yollardan artırmaktadır. *İlk olarak*; enflasyon hedeflemesi merkez bankasının görevlerinin açıklığa kavuşturulmasına ve bu görevlerin bir amaç dahilinde sayısal olarak belirtilmesine yardımcı olmaktadır. *İkincisi*; enflasyon hedeflemesinde merkez bankasının özerkliğini sağlayan yasal düzenlemelerin kabul edilmesi suretiyle hedeflerin karşılanmasından sorumlu olan kurum belirlenmiştir [6].

III. ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN ETKİNLİĞİNİN ARTIRILMASINA YÖNELİK ÖNLEMLER

Enflasyon hedeflemesinde, referans fiyat endeksinin seçimi, sayısal hedef değerinin ve hedef döneminin belirlenmesi, tahmin modellerinin oluşturulması, merkez bankasının operasyonel bağımsızlığı, hesap verebilirliği ve para politikasının şeffaflığı ile ilgili kurumsal düzenlemelerin yapılması gerekmektedir [7].

III.1. Hedef Değerinin ve Döneminin Belirlenmesi

Enflasyon hedeflemesi rejimlerinde sayısal enflasyon hedefi, merkez bankası ile hükümetin karşılıklı mutabakatı ile hükümet veya merkez bankası tarafından belirlenebilmektedir. Enflasyon hedeflemesi rejiminde hedef değeri, nokta veya aralık şeklinde saptanabilmektedir. Enflasyon hedef değerinin aralık olarak belirlenmesi durumunda, aralığın orta noktası spesifik hedef olarak tespit edilebilmektedir. Enflasyon hedefinin nokta olarak belirlenmesi, enflasyon beklentileri için kesin bir çapa ve para politikası belirleyicileri için de daha belirgin bir hedef sağlamaktadır [8]. Diğer yandan enflasyon sürecine etkide bulunan ekonomik şoklar ve para politikasının etkileri ile ilgili belirsizliklerin bulunması enflasyon sonuçlarında önemli belirsizliklerin ortaya çıkmasına yol açabilecektir. Bu bakımdan enflasyon hedeflemesinin, bir aralık şeklinde tespit edilmesi gerekli olabilmektedir [4].

Enflasyon hedefleyicilerinin enflasyon hedefini nokta olarak belirleyebilme imkanına sahip olmalarına rağmen, enflasyon hedeflemesini benimseyen ülkelerin çoğu enflasyon hedefini aralık olarak saptamaktadır. Enflasyon hedefinin aralık şekilde belirlenmesi, rejime esneklik kazandırmakta ve enflasyon sürecinde belirsizliğin mevcut olması nedeniyle merkez bankasının enflasyonu tam olarak kontrol altına alamayacağına dair kamuya mesaj vermektedir [9]. Enflasyon hedefinin, aralık şeklinde oluşturulması, güvenilirliği artıracığı gibi hedefe ulaşamama riskini de azaltmaktadır. Diğer yandan, geniş bir aralığın hedefe ulaşılabilme ihtimalini artırması yanında, enflasyon beklentileri için ilan edilen hedefin etkinliğini azalttığına da dikkat edilmesi gerekmektedir [10]. Enflasyon hedefinin aralık şeklinde oluşturulmasının bir başka sakıncası, enflasyonun hedef noktasını aşması fakat aralık içinde gerçekleşebilmesi durumunda gerekli para politikası önlemlerinin alınmasının göz ardı edilmesidir.

Enflasyon hedef değerinin belirlenmesiyle ilgili bir başka husus, hedefin sayısal büyüklüğüyle ilgilidir. Enflasyon hedefinin sayısal değerinin pozitif ve çok yüksek olmayan bir oran olarak belirlenmesi yönünde ülkeler arasında uygulama birliği bulunmaktadır. Enflasyon hedef değerinin nokta olarak belirlenmesi durumunda %2 veya %3 seviyeleri; aralık olarak

belirlenmesi durumunda ise %0-%3 veya %1-%3 aralıkları makul görülebilmektedir. Diğer yandan enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkelerin ekonomik şartlarına göre, bu değerlerin değişebildiğinin de belirtilmesi gerekmektedir. Enflasyon hedeflemesinde hedef değerinin pozitif olma gerekliliği, söz konusu hedeflemenin deflasyona izin veren ve uygulama örnekleri son derece az olan fiyat seviyesi hedeflemesinden farklılığına yol açan önemli bir etmendir.

Enflasyon hedefinin sıfır seviyesinin üstünde belirlenmesinin birtakım nedenleri bulunmaktadır. Bunlar; enflasyonun tam doğrulukla ölçümündeki teknik zorluk, sıfır hedeflemenin ekonominin deflasyona sürüklenmesine yol açması [11], beklenen enflasyon oranının sıfır olması halinde para politikasının negatif kısa dönem reel faiz oranını yönetmesinin güçleşmesi [12], nominal ücretlerin aşağıya doğru rijit olması, reel ücretlerdeki azalmanın sadece enflasyon ile gerçekleşebileceğine dair görüşler [9] ve devletin para yaratımından sağladığı gelirlerdir.

Para politikasının enflasyonu uzun gecikmelerle etkilemesi dolayısıyla enflasyon hedefine belirli bir zaman sürecinde ulaşılmaktadır. Bu yüzden para politikası belirleyicilerinin enflasyon hedefine ulaşmada hangi hedef döneminin uygun olduğuna karar vermeleri gerekmektedir [4]. Sanayileşmiş ülkelerde para politikasındaki gecikmelerin yaklaşık olarak iki sene olduğu tahmin edilmektedir. Bir yıl gibi daha kısa dönemler ise bir takım problemleri beraberinde getirmektedir. Kısa bir hedef döneminin seçilmesi, her şeyden önce para politikası optimal biçimde yürütülse bile enflasyon hedefinden sık sık uzaklaşılmasına yol açmaktadır. İkinci problem, kısa hedef döneminin enstrüman istikrarsızlığına (instrument instability) neden olmasıdır. Nitekim kısa hedef dönemi söz konusu olduğunda, enflasyonu hedef seviyesine çekmek amacıyla politika enstrümanları büyük oranlarda değiştirilmektedir. Üçüncü problem ise; kısa hedef dönemi merkez bankasının kayıp fonksiyonunda (loss function) üretimdeki dalgalanmalara yeteri kadar ağırlık verilmemesini ifade etmektedir [9].

III.2. Enflasyon Ölçümünün Belirlenmesi

Enflasyon hedeflemesini benimseyen ülkelerin çoğu, enflasyon hedeflerini, tüketici fiyatları endeksine göre hesaplanan enflasyona (TÜFE enflasyonu) göre tespit etmektedirler. Politika uzun dönem enflasyon sonucuna ulaşmaya odaklandığı sürece TÜFE enflasyonunun hedeflenmesi uygun olacaktır. Çünkü kısa vadeli enflasyonda geçici değişimlere yol açan enerji ve yiyecek fiyatlarındaki dalgalanmalar uzun dönem söz konusu olduğunda ortadan kalkacaktır [8].

Enflasyon hedeflemesinde kabul edilen fiyat endeksindeki değişimleri göz önüne alan bir enflasyon ölçümü kullanılabilirliği gibi, belirlenen fiyat

endeksinden bazı unsurların hariç tutulması suretiyle elde edilen *çekirdek enflasyon (core inflation)* ölçümü de kullanılabilirlikte. Çekirdek enflasyon ölçümünün göz önüne alınmasına karar verilmesi halinde kabul edilen fiyat endeksinden daha fazla değişken unsur dışarıda bırakılmaktadır. Bu durumda fiyat endeksini kabul etmeden önce hariç tutulan değişkenlere dair açık tanımlamaların yapılması gerekmektedir [13].

Çekirdek enflasyon fiyatlardaki ana eğilimi yansıtmaktadır. Bu ölçüm toplam talep baskıları, daimi arz şokları ve beklentilerdeki değişimleri göz önüne almakta, diğer yandan geçici şoklardan kaynaklanan düzensizlikleri ise hesaba katmamaktadır [14]. Tüketici fiyatları endeksinden hariç tutulan geçici nitelikteki şoklar ekonominin arz yönünü etkileyen doğal afetler kadar dolaylı vergilerdeki, faiz oranlarındaki ve petrol fiyatlarındaki değişimleri de içermektedir [10].

Tüketici fiyatları endeksi, dış şoklar veya mevsimsel faktörlere bağlı olarak fiyatları kısa dönemde yüksek derecede değişken olan malları içermektedir. Bu yüzden enflasyon hedefinin TÜFE olarak belirlenmesi durumunda gösterge olarak çekirdek enflasyonun kullanılması gerekmektedir. Çekirdek enflasyon ölçümünün kullanılması enflasyonun kısa dönemde izlenmesini kolaylaştırmaktadır. Diğer yandan çekirdek enflasyon ölçümünün kullanılması sadece belirli fiyatları etkileyen şoklar ile genel fiyat seviyesini etkileyen şokların ayırt edilmesine imkan vermektedir [10].

Çekirdek enflasyon göstergesinin işlevsel nitelikte bulunabilmesi için bir takım şartların yerine getirilmesi gerekmektedir. Her şeyden önce; çekirdek enflasyon kamu tarafından kolay anlaşılır olmalıdır. İşlevsel bir çekirdek enflasyon göstergesinin ikinci şartı; yeni verilerin enflasyon serisine ilave edilmesi durumunda çekirdek enflasyonun sık ve önemli ayarlamalara maruz kalmamasıdır. Çekirdek enflasyonun mümkün olduğunca resmi enflasyon ilan edildikten hemen sonra veya çok geç kalınmadan elde edilmesi ise üçüncü şarttır. Dördüncü şart; çekirdek enflasyonun uzun dönemde enflasyondan önemli derecede sapma göstermemesidir. Çekirdek enflasyon göstergesinin işlevselliğinin son şartı ise; çekirdek enflasyonun TÜFE enflasyonundan daha az değişkenliğe sahip olmasıdır [15].

Çekirdek enflasyon ölçümünün hesaplanma yöntemleri ekonomilerin benzer olmayan özelliklere sahip olmaları sebebiyle ülkelere göre farklılık göstermektedir. Bir diğer ifadeyle; çekirdek enflasyon hesaplanırken fiyat endeksinden hariç tutulan unsurlar ülkelere göre değişmektedir. Örneğin *Yeni Zelanda*'da çekirdek enflasyon faiz oranlarındaki değişimlerin etkilerinin TÜFE'den hariç tutulmasıyla hesaplanmaktadır. *Kanada*'da çekirdek enflasyon hesaplanırken besin ve enerji kalemleri TÜFE'den hariç tutulmaktadır. Ayrıca dolaylı vergiler ani ve beklenmedik dalgalanmalara yol açtığı zaman endeksin dışında tutulmaktadır. *İngiltere*'de

enflasyon, perakende fiyatları endeksinden ipotek faiz ödemeleri hariç tutularak (RPIX) ölçülmektedir.

III.3. Merkez Bankasının Bağımsızlığı

Enflasyon hedeflemesinin başarıya ulaşabilmesi için merkez bankasının elinde tamamen bağımsız bir enstrümanın bulunması gerekmektedir. Bir diğer ifadeyle; merkez bankası düşük enflasyon amacını en iyi biçimde gerçekleştireceğine inandığı para politikası enstrümanlarını ayarlama serbestliğe sahip olmalıdır. *Enstrüman bağımsızlığı* (instrument independence) temel olarak merkez bankasının kamu bütçesi finansman ihtiyacı tarafından sınırlandırılmamasını ifade etmektedir. Bütün kamunun finansman ihtiyacı, doğrudan özel piyasalar tarafından karşılandığı zaman merkez bankasının yükümlülükleri üzerindeki bu önemli dışsal etki ortadan kaldırılmış olacaktır [13].

Enflasyon hedeflemesinde para politikası ve maliye politikası otoritelerinin rollerinin açık bir biçimde tanımlanması gerekmektedir. Enflasyon hedeflemesinde hükümetler para politikasının temel amacı olarak fiyat istikrarının sağlanması, sayısal bir hedef ile bu hedefe ulaşılacak dönem gibi konular üzerinde merkez bankası ile anlaşma yapmaktadırlar. Hükümetler merkez bankasına amacını gerçekleştirmesi için enstrüman bağımsızlığı vermekte, diğer yandan merkez bankasını elde ettiği sonuçlar bakımından kamuya karşı sorumlu tutmaktadır. Bütün bunların yanında merkez bankasının temel amacı fiyat istikrarı olsa bile, kamu açıklarının ve kamu borçlarının hızlı bir biçimde artması durumunda faiz oranları, enflasyon risk primi nedeniyle yükselebilecektir. Böylece ileriye yönelik olarak hareket eden piyasa katılımcıları mali çıkmazdan kurtulmanın tek çıkış yolunun borcu daha fazla artırmak olduğunu düşüneceklerdir [16]. Bu anlamda enflasyon hedeflemesinde para politikasının maliye politikası tarafından sınırlandırılmasının engellenmesi gerekmektedir.

Para politikasının maliye politikası tarafından sınırlandırılması; uygulanan maliye politikasının merkez bankası bilançosunu etkilemesini ve böylece para arzını kontrol etme amacında olan merkez bankasının kendi bilançosu üzerindeki hakimiyetini azaltmasını ifade etmektedir. Bilindiği üzere para politikası uygulamalarının yansımaları, ilk olarak merkez bankası bilançosu üzerinde görülmektedir. Bu bakımdan merkez bankasının etkin bir biçimde para politikası yürütebilmesi için önce kendi bilançosunu kontrol altına alması gerekmektedir. Bu çerçevede maliye politikasının para politikasını desteklememesi durumunda, merkez bankasının kendi bilançosu üzerindeki kontrolü zorlaşabilmektedir.

Para politikasının maliye politikası tarafından sınırlandırılması temel olarak kamu açıklarının finansmanında merkez bankası kaynaklarının kullanılmasından kaynaklanmaktadır. Kamu açıklarının

finansmanında merkez bankası kaynaklarının kullanılması ise, enflasyon hedeflemesinden elde edilecek başarıların artırılmasına engel teşkil etmektedir. Çünkü bu durumda enflasyon hedeflemesinde merkez bankasının hedef enflasyon oranına ulaşmada kendi kaynaklarını etkin biçimde kullanabilmesi gerekliliği yerine getirilememektedir. Enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkelerin bu anlamda uyguladıkları maliye politikasının para politikasını destekler nitelikte olmasında fayda vardır.

Kamu ve onun seçilmiş temsilcilerini, artan enflasyon riskinin göz yumulmasına yönelten dürtüler ortaya çıkabilmektedir. Bu eğilim para politikası kararları ile ilgili olarak uzun ve değişken gecikmelerin bir sonucu olarak meydana gelmektedir. Fiyat istikrarının yararları ise uzun dönemde görülmektedir. Demokratik temsilciler siyasi hayatın acil zorunlulukları ile karşılaştıklarında, daha düşük faiz oranları ve daha hızlı büyümenin yararlarını gözeterek gelecekteki fiyat istikrarına yatırımı erteleme yönünde baskılara maruz kalmaktadırlar. Özellikle fiyat istikrarının sağlanmasından sorumlu tutulan, görevini yerine getirmede etkin bir biçimde yetkili kılınan ve amaca ulaşmada hesap verebilir kabul edilen bağımsız bir merkez bankası, uzun dönem fiyat istikrarı lehine altıılmadık bir eğilimi kurumsallaştırarak kalıtsal enflasyona oldukça makul bir tepkiyi ifade etmektedir [2].

III.4. Enflasyon Hedeflemesinde Şeffaflık ve Hesap Verebilirliğin Sağlanması Gerekliliği

Enflasyon hedeflemesinde, merkez bankası bağımsızlığı yanında kamu ile iletişimin, şeffaflığın ve hesap verebilirliğin sağlanması gerekmektedir [13]. Bağımsız bir merkez bankası tarafından uygulanan politikaların etkinliği şeffaflık vasıtasıyla artırılabilir. Ayrıca merkez bankasının bağımsızlığı ile hesap verebilirliğin bir arada bulunması gerekmektedir. Zira hesap verebilirlik demokratik bir toplumda bağımsızlığın ön koşuludur [17].

Para politikasında şeffaflık, ekonomi literatüründe genellikle merkez bankasının para politikası amaçları ile ilgili olarak kamuyu doğru bir biçimde bilgilendirme anlamına gelmektedir. Merkez bankasının amaçları hakkında kamunun bilgi sahibi olmasının sağlanması durumunda bile merkez bankasının ekonomik modellerinin anlaşılmasından dolayı para politikası belirsizliğini koruyabilmektedir. Bu bakımdan merkez bankasının modelinin kamu tarafından iyi bir biçimde anlaşılması gerekmektedir. Ayrıca kamunun cari ekonomik koşullarla ilgili olarak merkez bankasının elinde bulundurduğu bilgilerin aynısına sahip olmadığını göz önüne alınması gerekmektedir [18]. Bu bağlamda para politikasında şeffaflığın sağlanmasıyla birlikte kamunun enflasyon hedefini ve bu hedefin enflasyonist beklentiler için bir çapa olarak rolünü kavraması sağlanmış olacaktır. Böylelikle enflasyon

hedefinin enflasyon beklentilerini azaltmada kullanılması kolaylaşmış olacaktır.

Enflasyon hedeflemesinde para politikasının şeffaflığının yanı sıra hesap verebilirliğinin de bulunması gerekmektedir. Esasında para politikasında hesap verebilirlik şeffaflığın sağlanmasıyla yakından ilişkilidir. Nitekim para politikası uygulamalarında şeffaflığın sağlanması merkez bankasının doğru politika tercihlerinde bulunup bulunmadığına dair değerlendirme yapılabilmesine imkan vermektedir. Hedefe ulaşılmadığı zaman politika belirleyicilerinden bunun nedeni ile ilgili bilgi istenebilmektedir. Para politikasının yanlış yönetilmesinden dolayı hedefe ulaşılamadıysa hükümet bu durumdan merkez bankasını sorumlu tutabilmektedir. Teorik olarak hükümet, para politikası belirleyicilerini azlederebilmekte veya merkez bankasını yeniden yapılandırabilmektedir. Daha gerçekçi bir yaklaşım dahilinde hükümet, merkez bankasından performansını artırmasını talep edebilmektedir [5]. Ayrıca hükümet ve merkez bankası arasında yapılan bir resmi sözleşmeyle para politikası uygulamalarıyla ilgili olarak merkez bankasının sorumluluğu daha belirgin hale getirilebilmektedir.

Anlaşılabacağı üzere; hesap verebilirliğin bulunmasında şeffaflığın sağlanmasının önemi büyüktür. Zira enflasyon hedefine ulaşılamaması sonucunda bundan sorumlu olan kişi ya da kurumların hesap vermesi isteniyorsa, her şeyden önce enflasyon hedefine ulaşılamaması hususunda bir bilginin mevcut olması gerekmektedir. Bir diğer ifadeyle şeffaflığın bulunması gerekmektedir. Bu anlamda enflasyon hedeflemesinde kamuya açık bir biçimde para politikası ile ilgili bilgilerin sunulması ve bu bilgiler doğrultusunda hesap verebilirliğin sağlanması, rejimin etkinliğini ve güvenilirliğini artıracaktır.

Para politikasının şeffaflığının ve hesap verebilirliğinin sağlanmasındaki temel araçlardan biri enflasyon raporudur. Enflasyon raporunun amacı, merkez bankasının enflasyon hedefini açıklamak, enflasyonun hedefe göre nasıl bir yönelim içinde olduğunu belirtmek ve enflasyonun gelecekteki eğilimi ile ilgili bilgi vermektir. Merkez bankası enflasyon hedefine ulaşılmadığı zamanlarda bunun nedenini açıklamak ve enflasyonu hedef değerine geri döndürebilmek için hangi önlemlerin alınması gerektiği ile ilgili bilgi vermek için de enflasyon raporunu kullanabilmektedir [5]. Bu çerçevede enflasyon hedeflemesini kabul etmiş bir çok ülkede merkez bankaları periyodik olarak enflasyon raporu yayınlamakta ve bu ülkelerde enflasyon raporları enflasyon hedeflemesi rejiminin temel unsurunu oluşturmaktadır.

Enflasyon hedeflemesini benimseyen ülkelerde para politikasının hesap verebilirliğini ve şeffaflığını sağlamak için başka araçlar da kullanılabilir: Bunlardan *birincisi*; hedeflere ulaşılmadığı zaman bunun sebeplerini, enflasyon hedefine ulaşılmasına yönelik

önlemleri ve bu önlemlerin etkisini göstereceği zamanı belirten zorunlu bir açık mektubun (open letter) yayınlanmasıdır. *Bir diğeri*; merkez bankası yönetim kurulunun parlamento huzuruna çıkmasıdır. Para politikasının hesap verebilirliğini ve şeffaflığını sağlamaya yönelik *üçüncü* araç ise; faiz oranlarına dair karar verecek para politikası komitesinin toplantı tutanaklarının yayınlanmasıdır [13]. Para politikası belirleyicilerinin çeşitli seminer veya konferanslarda para politikası ile ilgili olarak yaptıkları açıklamalar da şeffaflık ve hesap verebilirliğin artırılmasına katkıda bulunabilmektedir.

III.5. Aktarım Mekanizmasının Bilinmesi ve Güvenilir Enflasyon Tahminin Gerçekleştirilmesi

Enflasyon hedeflemesi rejiminde, enflasyon hedefine ulaşılmasına yönelik en uygun kanalların belirlenmesi gerekmektedir. Bu çerçevede para otoriteleri para politikasının aktarım mekanizması ile ilgili olarak kesin bir bilgiye sahip olmalıdır. Özellikle kısa dönem faiz oranlarının, döviz kurunun ve para-kredinin rolünün açık bir biçimde anlaşılması gerekmektedir. Para otoritelerinin aynı zamanda geçmişte ülkelerindeki enflasyonu ve toplam talebi çoğunlukla etkileyen temel şokların farkında olmaları gerekmektedir. Bütün bu unsurlar enflasyon hedefine ulaşılması için en uygun kanalların belirlenmesinde faydalı olacaktır [13].

Merkez bankası, enflasyon ile birlikte nispeten istikrarlı bir ilişki içinde olan etkili bir para politikası enstrümanına sahip olmalıdır. Enflasyon hedeflemesini benimseyen pek çok ülke parasal kontrolün kredi kontrolleri gibi doğrudan enstrümanları yerine, kısa dönem faiz oranları gibi dolaylı enstrümanları kullanmaktadır [13]. Para politikası faaliyetlerinin ekonomi üzerindeki yansımaları temel olarak; faiz oranlarındaki değişimlerden etkilenen toplam talep, beklentiler ve döviz kuru kanalları ile gerçekleşmektedir [19].

Para politikası faaliyetleri ekonomiyi belirli gecikmelerle etkilemektedir. Bu nedenle politika belirleyicileri, enflasyon hedefine ulaşmaya yardımcı olacak güvenilir bir enflasyon tahmininde bulunmak zorundadırlar. Para politikası faaliyetleri üretimi ve istihdamı genellikle altı ay veya daha uzun gecikmelerle, enflasyonu ise on sekiz ay ya da daha uzun gecikmelerle etkilemektedir. Sonuçta politika belirleyicilerinin gelecekteki bir veya iki yıla ait enflasyonun tahminlerine dayalı önlemleri almaları gerekmektedir [5]. Para politikası belirleyicilerinin fiili enflasyonun hedef seviyesinden sapmasını görmek için beklentileri durumunda çok geç kalınabilecektir [20]. Örneğin enflasyon yükselişe geçtikten sonra faiz oranlarının artırılması, enflasyondaki yükselişin zamanında önüne geçilememesine ve böylece enflasyon ile üretimde istikrarsızlıklara yol açacaktır [17]. Bu çerçevede

enflasyon oranının hedef değerinden daha yüksek bir oranda gerçekleşmesinin öngörülmesi durumunda, politika belirleyicilerinin sıkı para politikası ile ilgili bir takım önlemleri almaları gerekmektedir. Aksi takdirde hedeflenen enflasyon oranına ulaşmak mümkün olmayacaktır [5].

Para politikası faaliyetlerinin uzun ve değişken gecikmelerle ekonomiyi etkilemesi dolayısıyla para politikasının ileriye yönelik bir yapıda bulunması gerekmektedir [19]. Enflasyon hedeflemesi rejimi enflasyon sürecinin gelecekteki ve cari durumunun sürekli değerlendirilmesini gerekli kılmaktadır. Bu şekilde para otoriteleri, ilan edilen hedefe ulaşmak için gerekli olan politikaları uygulayabilmektedir [10]. Bu anlamda enflasyon hedeflemesinde politika cari enflasyon yerine beklenen enflasyondaki hareketlere göre belirlenmektedir [17].

Enflasyon tahmininin sağlıklı bir biçimde gerçekleştirilebilmesi bir takım kriterlerin bulunması gerekmektedir. Güvenilir ilişkilerin tahmini için geçmiş dönemlere ait yeterli verilerin bulunması gerekmekte ve tahmincilerin bu ilişkilerin yeni rejimde de istikrarlı olacağına inanmaları gerekmektedir. Ayrıca otoritelerin para politikası kararlarını enflasyonun gelecekteki seyrini dikkate alan bir projeksiyona dayandırmaları gerekmektedir. Diğer yandan bu beklentinin belirli bir modele bağlı olması gerekmemektedir. Enflasyon hedeflemesine dair ülke tecrübeleri farklı modellerden elde edilen veri girişlerinin politika belirleyicilerine oldukça yararlı bilgiler sunduğunu göstermektedir [21].

Güvenilir bir enflasyon tahmininde bulunabilmek için başlangıçta uygun bir ekonomik model geliştirme zorunluluğu bulunmamasına rağmen, uzun dönemde böyle bir model gerekli olmaktadır. Parasal aktarım mekanizmasını yansıtan destekleyici modellerin oluşturulmasında ve enflasyon tahmininin yapılmasında, özellikle ilk aşamada bu modellerin küçük ve basit olmasında fayda vardır. Bir çok enflasyon hedefleyicisi, uygun olmak koşulu ile bu modellere teorik kısıtlamalar getirmekte ve para politikasının yürütülmesinde gerekli olan temel özellikleri içeren küçük ve orta büyüklükteki modellere odaklanmaktadır. Diğer yandan, ekonomik projeksiyonlar için model kullanımının her zaman bir yargı tarafından desteklendiğinin de göz ardı edilmemesi gerekmektedir. Ayrıca; modellerde yer almayan fakat enflasyon eğilimi hakkında bir fikir oluşturmaya yardımcı olabilen değişkenlere ait bilgiler de gözlemlenmelidir. Bu değişkenler genellikle para-kredi toplamlarını, üretim açığı ölçümlerini ve kamunun enflasyon beklentileri ölçümlerini içermektedir [13].

IV. SONUÇ

Son yıllarda gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yoğun bir biçimde uygulanan enflasyon hedeflemesine dayalı para politikası uygulamalarının başarıya ulaşılabilmesi için bir takım şartların yerine getirilmesi

gerekmektedir. Merkez bankasının enflasyon beklentilerinin azaltılması ve para politikasının güvenilirliğini artırma amaçlarına dayalı olarak uygulanan enflasyon hedeflemesi, her şeyden önce sayısal bir enflasyon hedef değerinin ve döneminin belirlenmesini gerektirmektedir. Sayısal değer belirlenmesinde hedefin bir nokta veya aralık olarak tespit edilmesinin avantajları veya dezavantajlarının göz önüne alınması gerekmektedir. Özellikle enflasyon hedeflemesine esneklik kazandırmak amacıyla aralığın geniş tutulması para politikasının güvenilirliğine zarar verebilecek durumlarla karşı karşıya kalınmasına yol açabilecektir. Diğer yandan dar bir aralık veya nokta enflasyon hedefi ise üretimin göz ardı edilmesine sebep olabilecektir.

Enflasyon hedeflemesinden elde edilecek başarıların artırılmasında göz önüne alınması gereken ikinci husus merkez bankasının maliye politikası tarafından sınırlandırılması ile ilgilidir. Mali disiplini sağlayamayan ve merkez bankası üzerinde bir yük teşkil edecek biçimde uygulanan maliye politikalarının varlığı enflasyon hedeflemesinden elde edilecek başarıların artırılmasına engel oluşturacaktır. Enflasyon hedeflemesi yaklaşımında merkez bankasının bağımsızlığının yanı sıra para politikasında şeffaflığın ve hesap verebilirliğin sağlanması gerekmektedir. Para politikası uygulamalarında şeffaflığın sağlanması suretiyle söz konusu hedeflemenin kamu tarafında kolay bir biçimde anlaşılması ve böylelikle enflasyon hedefine ulaşılabilmesi durumunda, para politikası belirleyicilerinin hesap vermesi mümkün olabilecektir. Enflasyon hedeflemesinde enflasyon hedefine ulaşıp ulaşılmadığıyla ilgili olarak yapılacak değerlendirmeler şeffaflığın sağlanmasıyla mümkün olmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımında enflasyon tahminlerinin güvenilir bir biçimde gerçekleştirilmesinde fayda vardır. Bu sayede enflasyon hedefi ile tutarlı olmayan gelişmeler meydana geldiğinde gerekli olan önlemlerin alınması mümkün olabilecektir. Güvenilir bir enflasyon tahmininin gerçekleştirilmesi için her şeyden önce parasal aktarım mekanizmalarıyla ilgili tam bir bilgiye sahip olunması ve uygun tahmin modellerinin gerçekleştirilmesi gerekmektedir.

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımında bahsedilen hususlara önem verilmesi, para politikasının güvenilirliğini artırmak suretiyle bu hedeflemeden elde edilmesi beklenen başarıların ortaya çıkmasına sebep olacaktır. Aksi takdirde enflasyon hedeflemesinin kapsamı sadece para politikası belirleyicilerinin oluşturduğu bir enflasyon hedefinden ibaret olacaktır. Özellikle daha önceden alternatif para politikası stratejilerini tecrübe eden, fakat bunda başarısız olan ülkelerin para politikalarına olan güvenirliliği yeniden tesis etmeleri için söz konusu hususlara dikkat etmeleri gerekmektedir. Zira para politikası stratejisi olarak ellerinde sadece enflasyon hedeflemesi kalan bu ülkelerin söz konusu hedeflemede de başarısız olmaları durumunda

para politikalarına olan güvenirliliği tamamen yitirebileceklerdir.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- [1] SHERWIN, M., "Inflation Targeting: 10 Years on", **Reserve Bank of New Zealand Bulletin**, Vol: 62, No: 3, 1999, s.72-80.
- [2] SHERWIN, M., "Institutional Frameworks for Inflation Targeting", **Reserve Bank of New Zealand Bulletin**, Vol: 63, No: 4, 2000, s.28-34.
- [3] SHERWIN, M., "Strategic Choices in Inflation Targeting: The New Zealand Experience", **Inflation Targeting in Practice: Strategic and Operational Issues and Application to Emerging Market Economies**, ed. Mario I. Blejer, Alain Ize, Alfredo M. Leone, Sergio Werlang, IMF, 2000, s.15-27.
- [4] MISHKIN, F.S.; POSEN, A.S., "Inflation Targeting: Lessons From Countries", **FRBNY Economic Policy Review**, August, 1997, s.9-110.
- [5] KAHN, G.A.; PARRISH, K., "Conducting Monetary Policy With Inflation Targets", **Federal Reserve of Kansas City Economic Review**, Third Quarter, 1998, s.1-32.
- [6] SIKLOS, P.L., "Inflation Target Design: Changing Inflation Performance and Persistence in Industrial Countries", **Federal Reserve Bank of St Louis Review**, Volume: 81, No: 2, March/April 1999, s.47-58.
- [7] FACHADA, P., **Inflation Targeting in Brazil: Reviewing Two Years of Monetary Policy 1999/00**, Working Paper Series, No: 25, August, Banco Central do Brasil, 2001.
- [8] MEYER, L.H., "Inflation Targets and Inflation Targeting", **Federal Reserve Bank of St Louis Review**, Volume: 83, No: 6, November/December 2001, s.1-14.
- [9] MISHKIN, F.S., "Issues in Inflation Targeting", **Price Stability and the Long-Run Target for Monetary Policy**, Bank of Canada, Ottawa, 2001, s.203-222.
- [10] CENTRAL RESERVE BANK OF PERU, **The Inflation Targeting Framework**, Study Note 4, July, 1997.
- [11] RESEARCH DEPARTMENT, Central Bank of Brazil, "Issues In The Adoption of an Inflation Targeting Framework in Brazil", **Inflation Targeting In Practice: Strategic and Operational Issues and Application to Emerging Market Economies**, ed. Mario I. Blejer, Alain Ize, Alfredo M. Leone, Sergio Werlang, IMF, 2000, s.87-94.
- [12] FISCHER, S., "Why Are Central Banks Pursuing Long-Run Price Stability", **Achieving Price Stability**, A Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Kansas City, 1996, s.7-34.
- [13] BLEJER, M.I.; LEONE, A.M., "Introduction and Overview", **Inflation Targeting In Practice: Strategic and Operational Issues and Application to Emerging Market Economies**, ed. Mario I. Blejer, Alain Ize, Alfredo M. Leone, Sergio Werlang, IMF, 2000, s.1-7.
- [14] CRAWFORD, A.; FRANÇOIS, J.; LAFLECHE, T., "Is the CPI a Suitable Measure for Defining Price Stability?", **Price Stability, Inflation Targets and Monetary Policy**, Bank of Canada, Ottawa, 1998, s.39-73.
- [15] CENTRAL RESERVE BANK OF PERU, **Underlying Inflation in Peru**, Study Note 5, April 1998.
- [16] KENNEDY, M., "Issues Concerning Inflation Targeting", **Inflation Targeting Experiences**, TCMB, 2000, s.99-117.
- [17] KING, M., **The Inflation Target Five Years On**, Lecture delivered by Mervyn King given at the London School of Economics on 29 October, 1997.
- [18] WALSH, C.E., **Transparency in Monetary Policy**, FRBSF Economic Letter, No: 2001-26, September 7, 2001.
- [19] SVENSSON, L.E.O., **Inflation Targeting in an Open Economy: Strict or Flexible Inflation Targeting?**, Reserve Bank of New Zealand, Discussion Paper, G97/8, 1997.
- [20] SVENSSON, L.E.O., **Inflation Targeting in Principle and in Practice, Independent Review of the Operation of Monetary Policy: Report to the Minister of Finance**, Reserve Bank of New Zealand, Ref: 95988, February 2001.
- [21] DEBELLE, G.; MASSON, P.; SAVASTANO, M.; SHARMA, S., **Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy**, Economic Issues, No: 15, IMF, 1998.