

T.C.
KOCAELİ ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

PARA POLİTİKASININ ETKİLİLİĞİNE İLİŞKİN TARTIŞMALAR
BAĞLAMINDA ALTERNATİF STRATEJİLERİN KARŞILAŞTIRILMASI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

CEMİL ERARSLAN

T.C. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
DOKÜMANTASYON MERKEZİ

137448

ANABİLİM DALI : İKTİSAT
PROGRAMI : İKTİSAT POLİTİKASI

TEZ DANIŞMANI: YRD. DOÇ. DR. TAHİR BÜYÜKAKIN

KOCAELİ, 2003

T.C.
KOCAELİ ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

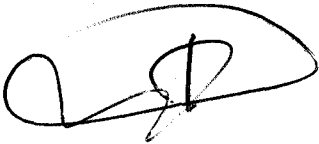
PARA POLİTİKASININ ETKİLİLİĞİNE İLİŞKİN TARTIŞMALAR
BAĞLAMINDA ALTERNATİF STRATEJİLERİN KARŞILAŞTIRILMASI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Tezi Hazırlayan: CEMİL ERARSLAN

Tezin Kabul Edildiği Enstitü Yönetim Kurulu Tarih ve No: 16.09.2003, 2003/12

Prof.Dr. Recep Tari Yrd.Doç.Dr. Seyfettin Erdoğan Yrd.Doç.Dr. Tahir Büyükkakın



KOCAELİ, 2003

ÖNSÖZ

Bu çalışma, para politikasının etkililiğine ilişkin tartışmalar bağlamında, para politikasının rolünü belirlemek ve bu çerçevede en uygun para politikası stratejisinin hangisi olduğunu saptamak amacıyla yapılmıştır.

Bu amaç çerçevesinde öncelikle para politikasının etkililiğine ilişkin literatür incelenmiştir. Konuya ilişkin modern çalışmalar, para politikasının etkililiğini güvenilirlik kavramı etrafında tartışmaktadır. Yine bu çalışmalarda, güvenilirliğin sağlanması için bir para politikası rejiminin sahip olduğu kurumsal çerçevede şu niteliklerin bulunması gerektiği ortaya çıkmaktadır: Merkez bankası bağımsızlığı, kurala dayalı politika, şeffaflık ve hesap verebilirlik ile disipline edilmiş bir maliye politikası.

Para politikası stratejilerinden hangisinin en uygun olduğunun belirlenmesinde de, sözü geçen bu nitelikler esas alınmıştır. Yapılan tercihin dayandığı hipotez şudur: Para politikasının etkililiği güvenilirliğe bağlı olduğuna göre, güvenilirliğin gerek ve yeter şartlarına sahip olan para politikası stratejisi daha başarılıdır. Hipotezimizin pratik kanıtlarla doğrulanıp doğrulanmadığı da ayrıca değerlendirilmiştir. Bunun için ise, farklı para politikası stratejilerinin uygulandığı ülkelerin deneyimleri esas alınmıştır.

Tüm bu değerlendirmeler çerçevesinde varılan sonuç ise, enflasyon hedeflemesinin en etkili para politikası stratejisi olduğu yönündedir.

Bu tezin hazırlanmasında, bana en büyük desteği veren değerli hocam Yrd. Doç. Dr. Tahir Büyükkakın'a ve yine akademik gelişimimde benden hiç bir zaman desteklerini esirgemeyen başta Yrd. Doç. Dr. Seyfettin Erdoğan olmak üzere bütün hocalarıma çok teşekkür ediyorum.

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER.....	II
ÖZET.....	IV
ABSTRACT.....	V
KISALTMALAR.....	VI
TABLolar VE ŞEKİLLER.....	VII
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

PARA-PARA POLİTİKASI VE EKONOMİK AKTİVİTE

1.1. GELENEKSEL YAKLAŞIMLAR.....	3
1.1.1. KLASİK YAKLAŞIM.....	3
1.1.2. KEYNESYEN YAKLAŞIM.....	10
1.1.2.1. Efektif Talep Yetersizliği ve Eksik İstihdam Dengesi.....	10
1.1.2.2. Likidite Tercih Teorisi.....	12
1.1.2.3. Keynesyen Parasal Aktarım Mekanizması.....	15
1.2. MODERN YAKLAŞIMLAR.....	18
1.2.1. MONETARİST YAKLAŞIM.....	18
1.2.1.1. Modern Miktar Teorisi.....	20
1.2.1.2. Monetarist Aktarım Mekanizması.....	21
1.2.1.3. Monetarist Yaklaşımında Para Politikası ve Etki Gecikmesi.....	23
1.2.2. YENİ KLASİK YAKLAŞIM.....	26
1.2.2.1. Rasyonel Beklentiler Hipotezi.....	26
1.2.2.2. Lucas Arz Fonksiyonu.....	29
1.2.2.3. Yeni Klasik Yaklaşımında Para Politikası ve Rasyonel Beklentiler Eklentili Phillips Eğrisi Analizi.....	30
1.2.3. YENİ KEYNESYEN YAKLAŞIM.....	34
1.2.3.1. Emek Piyasası.....	35
1.2.3.2. Mal Piyasası.....	36
1.2.3.3. Sermaye Piyasası.....	38
1.2.3.4. Yeni Keynesyen Yaklaşımında Para Politikası.....	40

1.3. PARA-PARA POLİTİKASI VE EKONOMİK AKTİVİTE İLİŞKİLERİ HAKKINDA GENEL BİR DEĞERLENDİRME.....	41
---	----

İKİNCİ BÖLÜM

ETKİLİ BİR PARA POLİTİKASI STRATEJİSİNİN KURUMSAL ÇERÇEVESİ

2.1. PARA POLİTİKASI ETKİLİLİĞİNİN ÖN KOŞULU: GÜVENİLİRLİK.....	46
2.1.1. Güvenilirlik Kavramı ve Önemi	46
2.1.2. Güvenilirliğin Gerek ve Yeter Şartları.....	47
2.2. PARA POLİTİKALARINDA ETKİLİLİĞİN KURUMSAL ÇERÇEVESİ.....	49
2.2.1. Merkez Bankası Bağımsızlığı.....	49
2.2.2. Kurala Dayalı Politika.....	53
2.2.3. Şeffaflık ve Hesap Verme	56
2.2.4. Maliye Politikalarında Disiplin	58

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ALTERNATİF PARA POLİTİKASI STRATEJİLERİNİN KARŞILAŞTIRILMASI

3.1. ALTERNATİF PARA POLİTİKASI STRATEJİLERİ.....	61
3.1.1. Döviz Kuru Hedeflemesi Stratejisi ve Bazı Ülke Deneyimleri.....	61
3.1.2. Parasal Hedefleme Stratejisi ve Bazı Ülke Deneyimleri.....	67
3.1.3. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Bazı Ülke Deneyimleri.....	69
3.2. ALTERNATİF STRATEJİLERİN KARŞILAŞTIRILMASI.....	84
3.2.1. Döviz Kuru Hedeflemesi Stratejisinin Avantajları ve Dezavantajları.....	84
3.2.2. Parasal Hedefleme Stratejisinin Avantajları ve Dezavantajları.....	87
3.2.3. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Avantajları ve Dezavantajları.....	90
3.2.4. Genel Değerlendirme.....	92
SONUÇ.....	95
KAYNAKLAR.....	98

ÖZET

1970'ler ve 1980'lerin teorik, ampirik ve pratik kanıtları, aktif para politikaları uygulayarak, hasıla ve istihdamın doğal düzeylerinin üzerinde kalıcı olarak tutulmasının mümkün olmadığını açık bir şekilde göstermiştir. Böylece, para otoriteleri, takdir yetkisine dayalı stratejileri terk ederek, örtük veya açık bir parasal çapa içeren kurala dayalı stratejileri benimsemeye yönelmişlerdir.

1970'li ve 1980'li yıllarda döviz kuru ve parasal hedefleme stratejilerine dayalı para politikası uygulamalarının başarısızlığı gerek geliştirmekte olan ülkeleri, gerekse de gelişmiş ülkeleri yeni bir para politikası stratejisi arayışına yöneltmiştir. İşte böyle bir dönemde, Yeni Zelanda'nın uygulamaya başladığı enflasyon hedeflemesi stratejisi, çok kısa bir süre içerisinde gelişmiş ve geliştirmekte olan ülkelere yayılmıştır. Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkelerin, enflasyonu kontrol altına alma ve fiyat istikrarını sürdürmede ki başarısı ise, teorik ve ampirik düzeyde enflasyon hedeflemesi stratejisini alternatif para politikası stratejileri içerisinde öne çıkarmıştır.

Bu bağlamda, çalışmamız para politikasının sadece fiyat istikrarını gerçekleştirmek için uygulanması gerektiğini ve enflasyon hedeflemesinin de etkili para politikası stratejisi olduğunu göstermeyi amaçlamaktadır. Bu iddiaların kanıtlanabilmesi için, ilk olarak modern para politikası literatürü incelenmiş ve para politikasının rolü – sadece fiyat istikrarına odaklanmış- gösterilmiştir. İkinci olarak, etkili bir para politikası stratejisinin sahip olması gereken kurumsal nitelikler ortaya konmuştur. Son olarak, bu kurumsal nitelikler temelinde alternatif para politikası stratejileri birbirleri ile karşılaştırılmıştır.

ABSTRACT

Theoretical, empirical and practical evidences of 1970's and 1980's have showed that it is impossible to keep output and employment above their sustainable levels by implementing active monetary policies. Thus, monetary authorities have abandoned discretionary strategies and adopted rule based strategies containing implicit or explicit nominal anchor.

The failure of monetary policy practices based on exchange rate and monetary targeting strategies in 1970 and 1980 have directed both developed and developing countries to search a new monetary policy strategy. In such a period, inflation targeting strategy adopted by New Zealand have been spreaded the developed and the developing countries in a very short period. The achievement of the countries which is experiencing inflation targeting strategy in controlling inflation and maintaining price stability have put inflation targeting forth to front side against alternative monetary policy strategies.

In this context, our study aimed to show that monetary policy have to implemented to achieve solely price stability and inflation targeting is the most effective monetary policy strategy. For proving this thesis, firstly it is analyzed modern monetary policy literature and showed the role of monetary policy – solely focused on price stability. Secondly, it is put forth the institutional characteristics which is needed for an effective monetary policy strategy. Finally, alternative monetary policy strategies have compared each other on the basis of these institutional characteristics.

KISALTMALAR

A.G.E	: Adı Geçen Eser
A.G.M	: Adı Geçen Makale
A.Ş.	: Anonim Şirket
ÇEV	: Çeviren
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
FED	: Federal Reserve Bank
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IMF	: Uluslararası Para Fonu
LTD	: Limited
TÜFE	: Tüketici Fiyatları Endeksi
UK	: İngiltere
USA	: Amerika Birleşik Devletleri

TABLolar VE ŞEKİLLER**TABLolar**

Tablo 1: 19 Őlkede Enflasyon Hedeflemesinin Uygulanması ve Dizaynı.....	80
---	----

ŞEKİLLER

Şekil 1: Klasiklere Göre Genişlemeci Para Politikasının Reel Ekonomik Aktivite Őzerindeki Etkileri.....	8
Şekil 2: Phillips Eğrisi.....	11
Şekil 3: Maliye Politikasının Etkin Olduğu Durum.....	17
Şekil 4: Para Politikasının Etkin Olduğu Durum.....	17
Şekil 5: Para Politikasının Etkinliği.....	24
Şekil 6: Őngrlen ve Őngrlemeyen Para Politikası Değişmeleri.....	33
Şekil 7: Rasyonel Beklentiler Eklentili Phillips Eğrisi.....	33
Şekil 8: Menü Maliyetleri ve Firma Davranışları.....	38
Şekil 9: Yeni Keynesyen Yaklaşım ve Beklenen Politika Değişmeleri.....	40

GİRİŞ

1929'da yaşanan Dünya İktisat Buhranı sonrasında ekonomilerin eksik istihdamda da dengeye gelebileceğini, enflasyon ile işsizlik arasında ters yönlü ve istikrarlı bir ilişki olduğunu, fiyatların ve nominal ücretlerin aşağıya doğru esnek olmadıklarını ileri süren Keynesyen görüşler teorik ve ampirik düzeyde akademik iktisat dünyasına egemen oldu. Buna karşılık, 1970'lerin başında petrol şokları ile başlayan ekonomik kriz sonucunda ortaya çıkan stagflasyon olgusu, enflasyon ile işsizlik arasında ters yönlü ve istikrarlı bir ilişki olduğunu ileri süren Keynesyen görüşleri anlamsız kılmıştır. Bu nedenle makro teorinin 1970'ler de karşı karşıya kaldığı krize alternatif olarak farklı yaklaşımlar geliştirilmiştir. Bu yaklaşımların müdahaleci ve piyasa yanlısı iki ana kol üzerinden sürdürüldüğü gözükmektedir. Klasik yaklaşımın uzantısı olan piyasa yanlısı yaklaşımlar, Monetarizm ve Yeni Klasik İktisat Okulları çerçevesinde sürdürülmektedir. Keynesyen yaklaşımın uzantısı olan müdahaleci yaklaşım ise, Yeni Keynesyen İktisat Okulunca sürdürülmektedir.

Piyasa yanlısı ve müdahaleci tartışmaların yoğunlaştığı ana konulardan biri de para politikası ve reel ekonomik aktivite ilişkileri ve dolayısıyla para politikasının rolüdür. Konu hem teorik yaklaşımların izlenmesi hem de uygulanacak politika alternatiflerinin belirlenmesi açısından son derece önemlidir.

Bu çerçevede çalışmamızın amacı birbirine bağlı iki tezin kanıtlanmaya çalışılmasıdır. Söz konusu tezlerden birincisi, para ve para politikasının reel ekonomik aktivite üzerinde uzun dönemde kahçı etkiler doğuramayacağı ve bu nedenle de para politikasının uzun dönemde fiyat istikrarını sağlama amacına odaklanması gerektiği tezidir. İkincisi ise, para politikasının fiyat istikrarı amacını gerçekleştirebilmesi ve özellikle de fiyat istikrarının sürdürülebilmesi açısından etkili para politikası stratejisinin enflasyon hedeflemesi stratejisi olduğu tezidir.

Günümüzde akademik iktisat dünyasında merkez bankası bağımsızlığı altında, güçlü ve istikrar sağlayıcı finansal yapı içerisinde uygulanacak kurala dayalı, şeffaf ve hesap verebilir bir para politikası uygulamasının ekonomi üzerinde olumlu

yönde reel etkiler doğuracağı genel kabul görmüştür. Yine ülke deneyimleri enflasyon hedeflemesini alternatif para politikası stratejileri içerisinde öne çıkarmıştır.

Öte yandan çalışmamızda yerleşik (mainstream) iktisat temel alınmıştır. Bu sebeple çalışmamız yerleşik iktisat içerisinde yer alan çalışmalar ile sınırlandırılmıştır. Dolayısıyla bu çalışmada heterodoks iktisat yaklaşımının görüşlerine yer verilmeyecektir. Diğer yandan çalışmamızda, yerleşik iktisat yaklaşımı içerisinde yer alan teorilerden 1970'li yıllarda yaşanan krize alternatif olma iddiası taşıyan veya öyle değerlendirenler modern, diğerleri ise geleneksel yaklaşımlar başlığı altında toplanacaktır. Çalışmamızın burada açıklanan hipotezinin kanıtlanmasında biri literatür diğeri vak'a çalışması (case study) olmak üzere iki yöntem kullanılacaktır.

Buna göre çalışmamız üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, para-para politikası ve ekonomik aktivite başlığı altında geleneksel ve modern yaklaşımlarda para politikasının ekonomik aktivite üzerindeki etkileri incelenecektir. Bu inceleme yapılırken, ele alınan yaklaşımların tüm görüşlerine yer verilmeyecek ve sadece konumuza uygun olan görüşleri değerlendirilecektir.

İkinci bölümde ise, etkili bir para politikası stratejisinin kurumsal çerçevesinin nasıl olması gerektiği üzerinde durulacaktır. Bu bağlamda güvenilirlik, merkez bankası bağımsızlığı, şeffaflık ve hesap verme, kurala dayalı politika ve maliye politikasının disipline edilmesi üzerinde durulacaktır.

Çalışmamızın son bölümünde ise, alternatif para politikası stratejilerinden döviz kuru hedeflemesi stratejisi, parasal hedefleme stratejisi ve enflasyon hedeflemesi stratejisi ülke deneyimleri ve kurumsal nitelikler açısından ele alınarak karşılaştırılacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

PARA-PARA POLİTİKASI VE EKONOMİK AKTİVİTE

1.1. GELENEKSEL YAKLAŞIMLAR

Çalışmamız 1970'ler de yaşanan makro ekonomik krizi temel ayırım noktası olarak ele almaktadır. Buna göre çalışmamızda, 1970'ler de yaşanan makro ekonomik krize alternatif çözüm getiremeyen yaklaşımlar geleneksel yaklaşımlar başlığı altında toplanırken, 1970'ler de yaşanan makro ekonomik krize alternatif çözümler getiren veya getirdiği iddiasında olan yaklaşımlar ise modern yaklaşımlar başlığı altında toplanacaktır. Buna göre, burada geleneksel yaklaşımlar başlığı altında klasik ve keynesyen yaklaşımlar ele alınacaktır. Geleneksel yaklaşımlarda para politikasının reel ekonomik aktivite üzerindeki etkilerinin daha iyi anlaşılabilmesi için ise, ilk önce klasik ve keynesyen yaklaşımlarla ilgili olarak kısaca bir ön bilgi verilecek ve daha sonra da klasik ve keynesyen yaklaşımların sadece para politikası ve parasal aktarım mekanizması konusundaki görüşleri üzerinde durulacaktır.

1.1.1. KLASİK YAKLAŞIM

Keynes, Genel Teori adlı çalışmasında kendisinden önce gelen iktisatçılara klasikler demiştir. Keynes'e göre, Klasik Okul yalnızca A.Smith, D.Ricardo ve J.S.Mill tarafından değil, bunlarla birlikte Ricardo'nun takipçileri tarafından da temsil edilmektedir. Bu bağlamda Keynes, A.Marshall ve A.C.Pigou'yu da Klasik Ekol'a dahil etmiştir. Keynes'in bu kategorizasyonu her ne kadar iktisadi düşünce tarihi açısından bir derecede isabetli olmasa da, analitik açıdan yararlıdır.¹

İşte bu nedenle, çalışmamızda Keynes'in yapmış olduğu bu kategorizasyon baz alınarak, neoklasik ve klasik iktisatçılar klasikler başlığı altında ele alınmıştır.

Fizyokratların "bırakınız yapsınlar, bırakınız geçsinler" ilkelerini izleyerek bu görüşleri destekleyecek bir iktisat teorisi geliştiren ve bu anlamda iktisat teorisinin ve

¹ Brian Snowdon, Howard Vane and Peter Wynarczyk, *A Modern Guide to Macroeconomics*, 3rd Ed., Great Britain:Cambridge University Press, 1996, s.42.

İktisat metodolojisinin gelişmesine imkan sağlayan Klasik Okul içerisindeki en önemli iki çalışmadan biri, Adam Smith'in 1776 yılında yayımlanan "Ulusların Zenginliği" adlı çalışması diğeri ise; Alfred Marshall'ın 1890 yılında yayımlanan İktisadın İlkeleri (Principles of Economics) isimli çalışmasıdır.²

Klasik Teori ile ilgili olarak yapılan çalışmalarda, Klasikleri genel sonuçlara ulaştırın temel varsayımlar –okuyucuların bu varsayımları bildiği farz edilerek- genellikle ihmal edilmektedir. Klasiklerin söz konusu bu temel varsayımları şunlardır:³

- a-) Tüm iktisadi ajanlar rasyoneldir. Dolayısıyla ekonomik ajanların amaçları kâr veya fayda maksimizasyonudur. Ayrıca, ekonomik ajanlar para aldanmasına da kapılmazlar.
- b-) Ekonomideki tüm piyasalar tam rekabetçidir.
- c-) Tüm iktisadi ajanlar piyasa koşulları ve piyasa fiyatları hakkında tam bilgi sahibidir.
- d-) Mübadele, sadece tüm piyasaları dengeye getiren fiyatlardan yapılıdır.
- e-) İktisadi ajanların beklentileri durağandır.

Klasikler, yukarıda belirtilen varsayımların gerçekleşmesi halinde ekonominin daima tam istihdam dengesinde olacağını ve bu dengeden uzaklaşma halinde de ekonominin kendiliğinden, hiçbir müdahaleye gerek kalmaksızın tam istihdama geri döneceğini iddia ederler.⁴

Öte yandan yukarıdaki varsayımlarda açıkça belirtilmemekle birlikte bu varsayımlardan ücretlerin ve fiyatların esnek olacağı sonucu da çıkmaktadır. Eğer ekonomideki tüm ücretler ve fiyatlar esnekse, ekonomi Klasiklerin iddia ettiği gibi daima tam istihdam dengesinde olacaktır. Bu çerçevede Klasiklerin parasal ve reel

² Gülten Kazgan, *İktisadi Düşünce Veya Politik İktisadın Evrimi*, 9.b., İstanbul:Remzi Kitabevi, 2000, ss.69-70; Sheila Dow, *Macroeconomics Thought*, Southampton:Derby Printed by The Camellot Press, 1985, ss.43-47 ve Gardner Ackley, *Macroeconomics:Theory and Policy*, The USA:Collier Macmillian International Editions, 1978, ss.84-85.

³ Snowdon, Vane and Wynarczyk, a.g.e., s.44.

⁴ Vural Savaş, *Keynezyen İktisat Yıkılırken*, İstanbul:Fatih Yayınevi Matbaası, 1984, s.34.

faktörler arasındaki etkileşime ilişkin olarak elde ettikleri sonuçları Say Kanununu ve Miktar Teorisini inceleyerek görmemiz mümkündür.

Klasik Teorinin temel taşlarından biri olan Say Kanunu, ilk defa Fransız iktisatçı J.B.Say tarafından ortaya atılmıştır. Say Kanunu, Sanayi Devriminin ortaya çıktığı bir dönemde ileri sürülmüştür. Sanayi Devrimi, bir taraftan üretimi daha önceki dönemlerde görülmemiş bir biçimde artırırken diğer taraftan da artan üretimin satın alınıp alınmayacağı sorusunu gündeme getirmiştir. Bu dönemde en çok korkulan iki durum, yetersiz tüketim (underconsumption) ve aşırı tasarruf (over saving) halidir.⁵ Say, insanların tasarruf yapabileceğini kabul etmektedir; ancak ona göre bu durum ekonomi için bir kayıp değildir. Çünkü, insanlar tasarruflarını borç olarak başkalarına belirli bir faiz karşılığında verirler. Tasarrufları borç olarak alanlar da aldıkları borçları tüketime ve yatırıma yönlendirirler. Dolayısıyla faiz değişimleri tasarrufları ve yatırımları her zaman için birbirine eşitleyecektir. Böylece ekonomideki her tasarruf yatırıma dönüşeceği için doğrudan veya dolaylı olarak toplam arz toplam talebe eşit olacaktır.⁶

Say, bir taraftan tasarrufların yeniden harcanacağını ileri sürerken diğer taraftan da paranın sadece mübadeleyi kolaylaştıran bir değişim aracı olduğunu iddia ederek, üretilen her malın kendi kıymetine eş değer kıymette mallar için bir pazar doğuracağını belirtmiştir. Geleneksel biçimiyle ifade edecek olursak, her arz kendi talebini doğuracaktır.⁷ Her arzın kendi talebini doğurmasının çok önemli bir diğeri nedeni ise, çalışanların ihtiyaçları ölçüsünde emek arz etmeleri ve firmalarında üretmek istedikleri kadar emek talep etmeleridir. Bu durumda çalışanların talep edecekleri mal ve hizmet miktarı ile sahip oldukları gelirler birbirine eşit olacağı için her arzın kendi talebini doğurması da doğal olacaktır.⁸ Öte yandan genel bir talep yetersizliğine karşı çıkan Say, bazı sektörlerde kısmi talep yetersizliğinin doğabileceğini ve üretimde hatalar yapılmasından kaynaklanan bir üretim fazlalığının olabileceğini de kabul etmiştir. Serbest mübadelenin geçerli olması durumunda söz konusu bu dengesizlikler kendiliğinden ortadan kalkacaktır. Belirli

⁵ Vural Savaş, *İktisadın Tarihi*, 3.b., Ankara:Siyasal Kitabevi, 1999, s.299.

⁶ David C.Colander, *Macroeconomics*, 3rd Ed., The USA:Von Hoffman Press, 1998, s.248.

⁷ Savaş, *İktisadın Tarihi*, s.300.

⁸ Colander, a.g.e., s.249.

bir zaman dilimi içerisinde bazı malların satılmaması bunlara ihtiyaç duyulmamasından değil, alıcıların karşılık olarak verecekleri malları bulamamalarından kaynaklanır. Üretim artışına devam edilirse piyasa güçlükleri ortadan kalkacaktır. Yani fazla üretimden kriz olmaz. Dolayısıyla üretim artışından korkulmamalıdır.⁹

Say Yasasından çıkan temel sonuca göre, mal talebi her zaman için mal arzına eşit olacaktır. Bu sonuç ekonominin her zaman için tam istihdam dengesinde olacağını gösterir.¹⁰ Bütün ekonomi için, her arz kendini talebini doğurduğuna göre para sadece mübadeleyi kolaylaştıran bir araçtır ve bir peçe işlevi görür. Buna göre parasal değişkenlerde meydana gelen değişimler, reel değişkenleri etkileyemez. Dolayısıyla, mutlak fiyatlar parasal kesimde, nispi fiyatlar reel kesimde oluşur şeklinde ifade edilen dikotomi (dichotomy) ekonomiyi reel ve parasal alanlara ayırmaktadır. Klasikler, dikotomi ayrımından hareketle para politikasının fiyat istikrarı hedefine odaklanması konusunda görüş birliği içindedirler.¹¹ Bu nedenle Klasik teoride, paranın rolünün fiyatlar genel düzeyini belirlemek olduğu ve fiyat istikrarının sağlanabilmesinin de ancak para arzının kontrolü ile mümkün olduğu söylenebilir.¹²

Klasik iktisatçılar, Say Yasasının ekonomik analizini Miktar Teorisi ile desteklemişlerdir. Bu çalışmada, Miktar Teorisinin en çok bilinen formu üzerinde durulacaktır. Bu nedenle Miktar Teorisinin Cambridge ve Wicksell yorumlarına değinilmeden sadece Fisher Tipi Miktar Teorisi incelenecektir.

Fisher Tipi Miktar Teorisi $MV=PY$ şeklinde ifade edilir. Bu denklemde M para arzını, V dolanım hızını, P fiyat düzeyini, Y reel hasılayı ifade eder. Denklemin sağ tarafında yer alan P ile Y'nin çarpımı nominal GSMH'ı verir. Bu bağlamda mübadele denkleminin sağ tarafı toplam arzı gösterirken sol tarafı ise toplam talebi göstermektedir. Fisher'in Miktar Teorisine göre, V kurumsal faktörler tarafından belirlendiği için Y ise, üretimin kısa dönemde sadece emeğin bir fonksiyonu olması

⁹ Mehmet Ertuğruloğlu, *Ekonomi Doktrinleri Tarihi*, Ankara:Ayyıldız Matbaası, 1972, ss.73-74.

¹⁰ Lawrence Harris, *Monetary Theory*, New York:International Edition, 1985, s.93.

¹¹ Vildan Serin, *İktisat Politikası*, İstanbul:Alfa Basım Yayım Dağıtım Ltd. Şti., 1998, s.45.

¹² Geoffrey E.J.Dennis, *Monetary Economics*, London:William Clowes Ltd., 1981, s.42.

nedeniyle sabittir. Dolayısıyla M'de meydana gelecek olan bir değişme P'yi aynı yönde ve oranda değiştirecektir.¹³ Bu durumda para politikasının etkisi çok açıktır. Para arzındaki artışlar doğrudan doğruya nominal GSMH'ı artıracaktır.¹⁴ Klasiklerin, Miktar Teorisi'nin ışığı altında para hacmindeki artışların sadece ve sadece fiyat seviyesini yükselteceğini ileri sürmelerinin temel nedeni ise, Klasiklerin artan para arzının tamamının harcanacağını varsaymalarından kaynaklanır. Çünkü, Klasikler paranın sadece işlem amaçlı olarak talep edileceğini düşünmüşlerdir.¹⁵

Miktar Teorisi'nin para arzındaki artışların doğrudan doğruya fiyatlar genel düzeyini yükselteceğini ileri sürmesi, Keynes'in Genel Teori adlı çalışmasında kendinden önceki bütün iktisatçılara Klasikler demesinin iktisadi düşünce tarihi açısından doğru olmadığını da göstermektedir.

Zira bir neoklasik iktisatçı olan Knut Wicksell, doğal faiz oranı (sermayenin marjinal verimi) ve piyasa faiz oranı (ticari bankaların borç verme oranı) ayrımına dayanarak para arzı artışlarının fiyatlar genel düzeyini harcama artışı yoluyla doğrudan doğruya değil, faiz değişimleri yoluyla toplam arzı değiştirmek suretiyle dolaylı olarak artıracığını ileri sürmüştür.¹⁶

Miktar Teorisinin para arzındaki artışların enflasyona yol açacağını ileri sürmesi aynı zamanda para arzı artışlarının dış ticaret açıklarına neden olacağı anlamına da gelmektedir. İşte bu nedenle Miktar Teorisinin savunucuları, Merkantilistlerin altın ve gümüş biriktirerek aslında kendi kuyularını kazdıklarını da ileri sürmektedirler. Bu bağlamda Miktar Teorisinin, Merkantilizme bir tepki olarak doğduğu da söylenebilir.¹⁷

¹³ Memduh Aslan Akçay, "Para Politikası Araçları Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar", DPT Uzmanlık Tezleri, Yayın No:2483, Ekim-1997, ss.5-6.

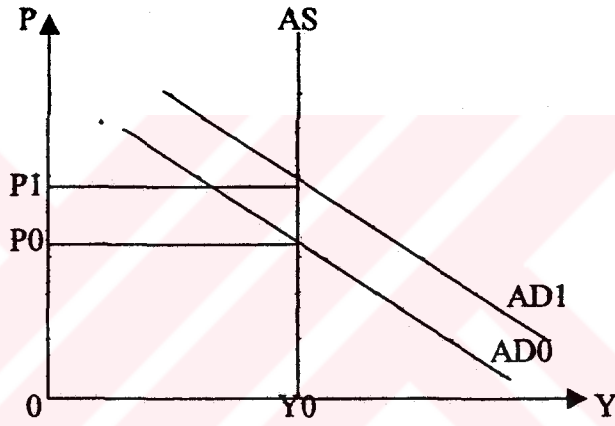
¹⁴ Karl E.Case and Roy C.Fair, *Principles of Macroeconomics*, New Jersey:A.Simon & Schuster Company, 1999, ss.386-389.

¹⁵ Ahmet Kılıçbay, *İktisadın Prensipleri*, İstanbul:Sermet Matbaası, 1968, s.496.

¹⁶ Tezer Öçal ve Ö.Faruk Çolak, *Para-Banka*, Ankara: İmge Kitabevi, 1988, s.197. ve Kazgan, a.g.e., s.153.

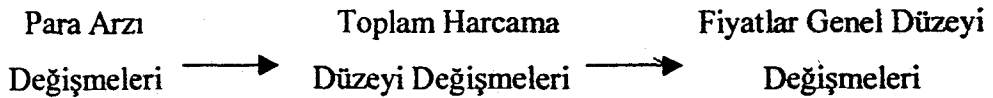
¹⁷ Roy Green, *Classical Theories of Money, Output and Inflation*, Great Britain:The Macmillian Press Ltd., 1992, s.51.

Klasik Miktar Teorisinden elde edilen parasal genişlemenin reel değişkenleri etkileyemeyeceği sonucunu aşağıdaki şekil üzerinde göstermek mümkündür. Şekilde dikey ekseninde fiyat düzeyi, yatay ekseninde ise hasıla düzeyi gösterilmiştir. Şekilde görüleceği üzere, para arzı arttığında toplam talep artar ve toplam talep eğrisi AD0'dan yukarıya doğru kayarak AD1 haline gelir. Ancak, klasik modele göre para arzındaki artışlar toplam arzı etkileyemeyeceği için toplam arz Y0 düzeyinde kalır ve bu sebeple fiyatlar genel düzeyi P0'dan P1'e yükselir. Klasik teoriye göre, para arzındaki bir artış nominal ücretleri ve fiyatlar genel düzeyini aynı oranda artırır. Fakat, para arzı artışları ne kısa ne de uzun dönemde üretimde, istihdam düzeyinde ve reel ücretlerde bir değişiklik meydana getirmez.¹⁸



Şekil 1: Klasiklere Göre Genişlemeci Para Politikasının Reel Ekonomik Aktivite Üzerindeki Etkileri

Tam bu noktada önemle belirtmek gerekir ki Klasikler, para arzı değişmelerinin fiyatlar genel düzeyini harcama düzeyini değiştirerek etkileyeceğini ileri sürerler. Para arzı değişmelerinin harcama düzeyi üzerindeki etkisi ise, para arzı değişmelerinin halkın satın alma gücünü ne ölçüde etkileyeceğine bağlıdır. Dolayısıyla klasik aktarım mekanizması şu şekilde gösterilebilir:¹⁹



¹⁸ David Begg, Stanley Fischer and Rudiger Dornbusch, *Economics*, 6th Ed., England: The Mc Graw-Hill Press, 2000, s.433.

¹⁹ Robert L. Heilbroner, *Economic Problem*, New Jersey: A. Simon & Schuster Company, 1974, s.387.

Yukarıdaki mekanizmadan anlaşılacağı üzere, Klasikler parasal değişmelerin reel etkiler doğuramayacağını düşünmektedirler. Bu nedenle liberal felsefenin bir ürünü olarak gelişen Klasik Yaklaşım, ekonomik sorunların en etkin bir biçimde piyasa mekanizması içerisinde çözümleneceği noktasından hareket etmektedir.²⁰ Diğer bir deyişle Klasiklere göre, arz-talep koşullarının işleyişi başta talep yetersizliği ve gayri iradi işsizlik olmak üzere ekonomideki tüm sorunları çözecektir.²¹ Dolayısıyla Klasikler, devletin mümkün olduğunca az vergi alarak ve az harcamada bulunarak kendi asli görevlerine çekilmesini önermişlerdir.²² Çünkü, Klasikler devletin zorunlu bir fena olduğunu ve bu sebeple de devletin, kamu kaynaklarını israf edeceğini düşünmüşlerdir.²³

Parasal değişmelerin reel etki doğuramaması nedeniyle Klasikler, ekonomiye para ve maliye politikaları ile müdahale edilmesine de karşı çıkmışlardır. Klasik Teori, iktisadi sistemin işleyişine müdahaleye ilişkin bu genel isteksizliği yanında – eğer ekonomiye müdahale zorunlu ise- para politikasını maliye politikasına tercih etmektedir. Çünkü, Klasiklere göre, mali araçlar aslında para politikasının bir aracıdır.²⁴

Ancak, Klasikler iktisat politikası aracı olarak para politikasının da sadece belirli dönemlerde (tasarruf artışı, emek prodüktivitesi artışı, bölgesel göç dönemleri) kullanılabileceğini ileri sürerler.²⁵ Dolayısıyla Klasiklere göre, ancak ve ancak beklenmeyen durumlar sonucunda doğan arızaların giderilmesinde parasal araçlara başvurmak gereklidir. Aksi takdirde iktisadi sisteme gelişigüzel yapılacak olan müdahaleler ekonominin doğal işleyişini bozacaktır.²⁶

²⁰ Merih Paya, **Makro İktisat**, İstanbul:Filiz Kitabevi, 1997, s.160.

²¹ Subrata Ghatak, **Monetary Economics in Developing Countries**, London:The Macmillian Press Ltd., 1981, s.8.

²² Osman Pehlivan, **Kamu Maliyesi**, Trabzon:Derya Kitabevi, 2000, s.57.

²³ Ahmet Ulusoy, **Maliye Politikası**, Trabzon:Celepler Matbaacılık, 1999, ss.35-37.

²⁴ Özhan Uluatam, **Makro İktisat**, Ankara:Sevinç Matbaası, 1973, s.253.

²⁵ Muhammet Akdiş, "Para Politikalarının Ekonomik İstikrar Üzerindeki Etkinliği ve Türkiye", **Afyon Kocatepe Üniversitesi Yayınları**, No.2, 1996, ss.10-12.

²⁶ Cafer Unay, **Makro Ekonomi**, 6.b., Bursa:Ekin Kitabevi, 1996, s.9.

1.1.2. KEYNESYEN YAKLAŞIM

Birinci Dünya Savaşı ve 1929 Büyük Dünya İktisat Buhranı sonrası dönemde gelişmiş sanayi ülkelerinde ortaya çıkan yaygın işsizlik ve ekonomik durgunluk, Klasik Teorinin geçerliliğinin sorgulanmasına neden olmuştur. İşte böyle bir atmosferde "İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi" adlı eserini yayımlayan İngiliz iktisatçı J.M. Keynes (1883-1946), ekonominin Klasiklerin iddia ettiğinin aksine tam istihdamda dengeye gelmesinin çok özel bir durum olacağını ileri sürerek, Klasiklerin görüşlerini iktisatta devrim saydığı kendi görüşleri ile değiştirmiştir.²⁷

Keynesyen yaklaşım, efektif talep ve eksik istihdam dengesi, likidite tercihi teorisi ve Keynesyen parasal aktarım mekanizması başlıkları altında incelenebilir.

1.1.2.1. Efektif Talep Yetersizliği ve Eksik İstihdam Dengesi

Keynes, Genel Teori'de ekonominin her zaman için tam istihdamda dengeye gelememesinin nedeni olarak, fiyat ve ücretlerin esnekliğini azaltan sendikaları, asgari ücret politikalarını, monopolistik ve oligopolistik eğilimleri göstermiştir.²⁸ Keynes, fiyat ve ücretlerin aşağıya doğru esnek olmadığı noktasından hareket ederek ekonomide genel bir talep yetersizliği sorununun olabileceğini ve dolayısıyla Say Kanununun geçerli olmadığını savunmuştur.²⁹

Keynes'in, toplam talep yetersizliği sorunu üzerine odaklanmasının bir diğer nedeni ise, Keynes'in Genel Teori adlı eserini yazdığı dönemde dünya ekonomisinin en önemli sorunu olan işsizlik ve durgunluğun efektif (fili) talep yetersizliğinden

²⁷ Kazgan, a.g.e., s.203 ve Ackley, a.g.e., ss.84-85. Nitekim Keynes, George Bernard Shaw'a yazdığı bir mektupta Genel Teori ile ilgili olarak "Bununla birlikte benim ruh halimi anlamanız için iktisat teorisi konusunda yazdığım kitabın dünyanın iktisadi sorunları üzerinde düşünme biçiminde -belki hemen değil, ama önümüzdeki on yıl içinde- büyük bir devrim yapacağına inandığımı bilmeniz gerekir." diyordu. Ben Fine, "Geleneksel İktisat Eleştirileri (III): Keynesçilik: Bir Eleştiri," çev. Nail Satılğan, *İktisat Dergisi*, Sayı. 268., (Mart 1987), s.17; Joan Robinson'a göre ise, Genel Teori'nin iktisat teorisinde doğurduğu tartışmalar Keynes'in Genel Teoriyi kaleme alırken beklediğinden de fazla olmuştur. Stephen Rousscas, *Post Keynesian Monetary Economics*, United Kingdom:The Macmillian Press Ltd., 1986, s.3.

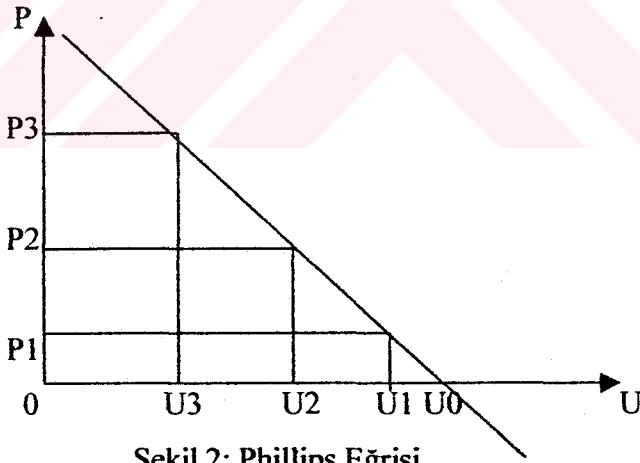
²⁸ Robert W.Clower, *Money and Markets*, The USA:Cambridge University Press, 1984, ss.21-23.

²⁹ J.R. Shackleton, *New Thinking in Economics*, Great Britian:Edward Elgar Publishing Company, 1990, ss.162-163.

kaynaklandığını düşünmesiydi. Dolayısıyla Keynesyen İktisadın, eksik istihdam sorununa çözüm bulmak için ileri sürüldüğü söylenebilir.³⁰

Keynesyen Teori, parasal ücretlerin katılığı olgusunu ise, A.W. Phillips'in ortaya attığı parasal ücretler ile işsizlik oranı arasındaki ters yönlü ve istikrarlı ilişkiyi gösteren Phillips Eğrisini kabul ederek açıklamaya çalışmıştır. Daha sonra yapılan çalışmalar ile Phillips Eğrisi, enflasyon ile işsizlik arasındaki ters yönlü ilişkiyi gösteren bir eğri haline getirilmiştir. Bu da, Keynesyen Teorinin hakim olduğu 1950'li ve 1960'lı yıllarda politikacılara iki alternatif sunmuştur: Ya daha düşük enflasyon daha yüksek işsizlik, ya da daha düşük işsizlik daha yüksek enflasyon.³¹

Phillips eğrisi aşağıdaki şekil ile gösterilmiştir. Şeklin dikey ekseninde enflasyon oranı, yatay ekseninde ise işsizlik oranı yer alır. İşsizlik oranı U_1 iken, enflasyon oranı ise P_1 'dir. Eğer işsizlik oranı U_2 'ye düşerse enflasyon oranı P_2 'ye yükselir. Benzer şekilde eğer işsizlik oranı U_2 'den U_1 'e yükselirse, enflasyon oranı da P_2 'den P_1 'e düşecektir.³²



Şekil 2: Phillips Eğrisi

Keynes'in istihdam ile ilgili görüşlerine yer verdikten sonra, şimdi Keynes'in para talebi ve faiz oranları konusundaki görüşlerini likidite tercihi teorisi başlığı altında incelemeye başlayabiliriz.

³⁰ Victoria Chick, *Macroeconomics after Keynes*, The USA: MIT Press Edition, 1983, ss.316-319.

³¹ Vural Savaş, *Politik İktisat*, 3.b., İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım A.Ş., 1998, s.211.

³² B.Kettell, *Monetary Economics*, The USA: Graham and Trotman Limited, 1985, s.167.

1.1.2.2. Likidite Tercih Teorisi

Keynes'in, Klasik Teoriye yönelttiği eleştirilerden biri de Miktar Teorisine yönelmiştir. Bu bağlamda Keynes, Miktar Teorisi ile ilgili eleştirilerini Likidite Tercih Teorisi çerçevesinde ortaya koymuştur. Keynes, paranın işlem ve ihtiyat güdüsünün yanı sıra spekülasyon güdüsü ile de talep edileceğini ileri sürmüştür. Spekülasyon güdüsü ile para talebi ise, faiz oranlarının bir fonksiyonudur. Dolayısıyla faiz oranları arttığında, bireyler yanlarında nakit para tutarlarsa belirli bir faiz gelirden yoksun kalacaklardır. Diğer bir deyişle elde para tutmanın alternatif maliyeti artacaktır. Buna bağlı olarak Keynes'e göre, para talebi ile faiz oranları arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Keynes'in bu düşünceleri likidite tercihi yaklaşımı olarak bilinmektedir.³³

Keynesyenler, likidite tercihi yaklaşımından hareketle kısa dönem sermaye kazanç ve kayıplarının finansal varlık piyasalarında finansal varlıkların değerini ve dolayısıyla da finansal varlıkların alım-satımını belirleyeceğini öne sürerler. Bu bağlamda Keynesyenler, finansal varlıkların faiz oranlarının artması durumunda finansal varlıkların fiyatlarının ve para talebinin azalarak finansal varlıklara olan talebin artacağını ileri sürmektedirler. Ancak, Keynesyenler faiz oranlarına uzun dönemde güvenmezler. Çünkü, Keynesyenlere göre, kısa dönemde faiz oranlarının düşmesi bireylerin uzun dönemde faiz oranlarının tekrar yükseleceği beklentisine girmesine diğer bir deyişle ekonominin likidite tuzağına düşmesine neden olur.³⁴

Keynesyen Teori ile ilgili olarak şimdiye kadar anlatılanlardan hareketle, Keynesyen Teorinin ayırt edici niteliklerini şu şekilde sıralayabiliriz:³⁵

a-) Ekonomi kararsız şoklara gebedir. Şoklar öncelikli olarak iş çevrimlerindeki değişikliğin ya da Keynes'in dediği gibi yatırımcıların hayvansal iç güdülerindeki

³³ Mervyn K.Lewis and Paul D.Mizen, *Monetary Economics*, New York:Oxford University Press, 2000, ss.100-103 ve Joseph E.Stiglitz, *Principles of Macroeconomics*, New York:W.W.Norton & Company, 1993, ss.501-503.

³⁴ Rosalind Levacic and Alexander Rebmann, *Macroeconomics an Introduction to Keynesian-Neo Classical Controversies*, Second Edition, Hong Kong:The Macmillian Press Ltd., 1982, ss.300-303.

³⁵ Snowdon, Vane and Wyncarczyk, a.g.e., ss.89-90.

değişikliğin devamında ortaya çıkan sermayenin marjinal etkinliğindeki bir değişimin sonucudur.

b-) Ekonomik bunalım sonrasında, ekonomi kendi haline bırakıldığında tam istihdam dengesine ulaşamaz.

c-) Toplam üretim ve istihdam düzeyi toplam talep tarafından belirlenir. Bu nedenle ekonominin tam istihdama ulaşması için kamu otoritesi toplam talebi artırmalıdır.

d-) Maliye politikası, toplam talep üzerinde doğrudan, önceden tahmin edilebilir ve hızlı sonuçlar doğurur. Bu nedenle maliye politikası para politikasına tercih edilmelidir.

Keynesyenler, para politikasının etkisizliğine bir diğer önemli gerekçe olarak ise, para talebinin faiz esnekliğinin yüksek olmasını göstermişlerdir. Dolayısıyla Keynesyenler, para arzı artışlarının faiz oranlarını düşürmesine karşılık, para talebindeki artışların faiz oranlarındaki azalmayı anlamsız kılacağını bu nedenle de yatırımların ve buna bağlı olarak da hasıla düzeyinin hiç yükselmeyeceğini savunarak para politikası önlemlerine karşı çıkmışlardır.³⁶

Diğer yandan, Keynesyenler tasarrufların Klasiklerin iddia ettikleri gibi faiz oranlarının değil, gelir düzeyinin bir fonksiyonu olduğunu ve faiz oranlarının para arzı ve para talebi tarafından belirleneceğini ve yatırımlarında faiz oranları ile sermayenin marjinal etkinliğine bağlı olduğunu iddia etmişlerdir.³⁷

Keynesyen Teoride, yatırımların sermayenin marjinal etkinliğine diğer bir deyişle yatırımcıların beklentilerine bağlı olması nedeniyle, durgunluk dönemlerinde girişimciler yatırımlara girişmeyerek paralarını atıl olarak bekletirler. Çünkü, durgunluk dönemlerinde girişimcilerin ekonominin geleceğine ilişkin beklentileri olumsuz olacaktır. Bu nedenle durgunluk dönemlerinde para arzı artışları, atıl

³⁶ Alan J.Auerbach and Lawrence J.Kotlikoff, *Macroeconomics, an Integrated Approach*, 2nd Ed., The USA:MIT Press Edition, 1998, ss.212-214.

³⁷ Kettell, a.g.e., s.162.

balanslara gideceği için faiz oranları düşmeyecektir. Dolayısıyla da para politikası etkili olamayacaktır.³⁸

Para politikasının yukarıda izah edilen nedenlerle ekonomi üzerinde etkili olamaması, Keynesyenleri iktisat politikası aracı olarak maliye politikasına yöneltmiştir. Keynesyenlerin yatırım talebinin faiz esnekliğinin düşük olduğunu ve kamu harcamalarındaki bir artışın çoğaltan mekanizması yoluyla milli gelir düzeyinde başlangıçtaki kamu harcamaları artışından daha fazla bir artış meydana getireceğini düşünmeleri de onların maliye politikası önlemlerine ağırlık vermesinin bir diğer nedenini oluşturmaktadır.³⁹

Öte yandan Keynesyenlere göre, faiz oranları ile toplam talebin önemli bir unsuru olan yatırım harcamaları arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Faiz oranları artarsa yatırım harcamaları azalır, faiz oranları azalırsa yatırım harcamaları artar. Bu durumu semboller ile şöyle ifade edebiliriz: $r \uparrow, I \downarrow, Y \downarrow$ veya $r \downarrow, I \uparrow, Y \uparrow$.⁴⁰

İşte tam bu noktadan hareket eden Keynesyenler, yatırım harcamalarının artabilmesi için faiz oranlarının düşük düzeylerde tutulması gerektiğinin altını çizerek, durgunluk dönemlerinde toplam talepte meydana gelen azalmayı telafi edecek bir biçimde kamu harcamalarının artırılması gerektiğini belirtmişlerdir. Onlara göre, kamu harcamaları artışı faiz oranlarını yükseltse bile yatırım talebinin faiz esnekliği düşük olduğu için faizlerdeki artış yatırımları azaltmayacaktır.

Bu son açıklamalardan Keynesyenlerin, üretim ve istihdamı belirleyen merkez olarak toplam talebi gördükleri ve toplam arzı ikinci plana ittikleri sonucu çıkmaktadır. Çünkü, Keynesyenler aslında toplam arzı toplam talebin bir fonksiyonu olarak düşünmektedirler.⁴¹

³⁸ Feridun Ergin, *Para ve Faiz Teorileri*, İstanbul:Fakülteler Matbaası, 1981, ss.286-287.

³⁹ Akdiş, a.g.m., ss.15-18.

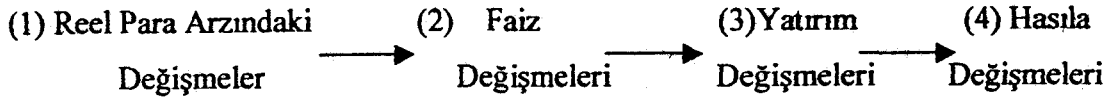
⁴⁰ Nadia Tempini Macdonald, *Macroeconomics and Business an Interactive Approach*, London: International Thomson Business Press, 1999, ss.182-184.

⁴¹ Robert J.Barro, *Macroeconomics, The USA:International Edition*, 1984, s.502.

1.1.2.3. Keynesyen Parasal Aktarım Mekanizması

Keynesyen Yaklaşım ile ilgili bu açıklamalardan sonra, şimdi de Keynesyen Parasal Aktarım Mekanizmasını ve daha sonrada para-maliye politikası etkinliğini/etkinsizliğini IS-LM modeli çerçevesinde görmeye çalışalım.

Keynesyen teoriye göre, para politikasının toplam talebi etkilemesinde iki aktarım aşaması vardır. Reel para balanslarındaki bir artış ilk önce bireylerin portfolyo dengesini değiştirir ve bireyler ellerinde daha fazla para bulunacağı için yanlarında daha az para tutmak isterler. Bu da bireyleri varlık satın almaya yöneltir. Böylece para talebindeki azalış faiz oranlarını azaltır. Dolayısıyla para politikası ilk olarak faiz oranlarını değiştirmek suretiyle ekonomi üzerinde etkili olur. Para politikasının ikinci etkisi ise faiz oranlarına bağlı olarak yatırım ve tüketim harcamaları üzerinde görülür. Para arzındaki artışın neden olduğu faiz düşmesi yatırım ve tüketim harcamalarını artırır. Yatırım ve tüketim harcamalarındaki bu artış ise toplam talebi artırır. Toplam talep artışı ise, sonuçta hasıla ve istihdam düzeyini yükseltir. Dolayısıyla para politikası faiz değişimleri yoluyla ekonomide dolaylı olarak reel etkiler doğurabilecektir. Keynesyen Aktarım Mekanizması kısaca aşağıda gösterilmiştir.⁴²



LM eğrisi para piyasası dengesini, IS eğrisi ise mal piyasası dengesini gösterir. Para piyasasının dengeye gelebilmesi için para arzı para talebine, mal piyasasının dengeye gelebilmesi için ise tasarrufların yatırımlara eşit olması gerekir. LM eğrisi üzerindeki her noktada para arzı ile para talebi, IS eğrisi üzerindeki her noktada ise yatırımlar ve tasarruflar birbirine eşittir.⁴³ Bankacılık sistemin sahip olduğu rezervlerin değişmesi, bireylerin likidite tercihlerinin değişmesi ve para talebi işlemlerinde meydana gelen değişimler dinamik bir ekonomide LM eğrisinde

⁴² Stanley Fischer and Rudiger Dornbusch, *Makroekonomi*, çev. Salih Ak, Mahir Füsunoğlu, Erhan Yıldırım, Refia Yıldırım, İstanbul: Ayhan Matbaası, 1998, ss.126-127.

⁴³ Colin D.Campell, Rosemary G.Campell, Edwin G.Dolan, *Money, Banking and Monetary Policy*, New York: The Dryden Press, 1988, s.458-465.

kaymalara yol açar.⁴⁴ IS-LM modeli eksojen değişkenleri ve fiyat düzeylerini açıklamayıp fiyat düzeylerini veri olarak alır. IS-LM modeli, para politikası aracı olarak sadece para arzını, maliye politikası aracı olarak da kamu harcamalarını, vergi oranlarını ve net ihracatın otonom kısmını kabul eder.⁴⁵ Öte yandan LM eğrisinin solunda faiz oranları yüksek olacağı için para talebi düşük olur; bu nedenle de LM eğrisinin solunda para arzı para talebinden daha fazla olacaktır. Aynı şekilde LM eğrisinin sağ tarafında ise, faiz oranları daha düşük olacağı için para talebi para arzından daha yüksek olacaktır.⁴⁶ Sonuç olarak, para politikası değişmelerinin LM eğrisi üzerinde, maliye politikası değişmelerinin ise IS eğrisi üzerinde etkili olacağını söyleyebiliriz.⁴⁷

IS eğrisinin azalan eğimli olması gelir arttıkça tasarrufların artmasına, faizler yükseldikçe de yatırımların azalmasına dayandırılır. LM eğrisinin artan eğimli olmasını ise, gelir arttıkça ekonomik faaliyetleri sürdürebilmek için daha fazla para gerekmesine ve gelir azaldıkça da o geliri sağlayacak ekonomik faaliyetler için daha fazla para gerekmesine bağlayabiliriz. Para ihtiyacının artıp azalması faiz düzeyini de aynı yönde değiştirecektir. Dolayısıyla LM eğrisi koordinatlardaki değişkenlerle aynı yönde değişen yani pozitif eğimli bir eğridir. Mikro analizde nasıl arz ve talep eğrilerinin esnekliği belirleyici olarak, arz ve talep değişmelerinin fiyatları mı yoksa üretim miktarını mı etkileyeceği esnekliklere bağlı olarak belirleniyorsa; burada da aynı şekilde, IS ve LM eğrilerinin esneklikleri para ve maliye politikalarının hangisinin daha etkili olacağını belirleyecektir. IS ve LM eğrilerinin esneklikleri ise, para talebinin ve yatırım talebinin faiz esnekliğine bağlıdır. Keynesyenler'e göre, para talebinin faiz esnekliği yüksek, yatırım talebinin faiz esnekliği ise düşüktür. Dolayısıyla Keynesyenlere göre, LM eğrisi gelir eksenine daha yatık bir eğri iken, IS eğrisi ise gelir eksenine daha dik bir eğridir. Bu nedenle de Keynesyenler, ekonomi üzerinde en etkin iktisat politikası aracının maliye politikası olduğunu düşünmüşlerdir. Diğer yandan Keynesyenlerin likidite tuzağının varlığını kabul etmeleri, faizlere karşı duyarsız otonom yatırımlar yapılmasını önermelerine de yol

⁴⁴ Dudley G.Luckett, *Money and Banking*, 3rd Ed., Singapore:International Edition, 1986, s.540.

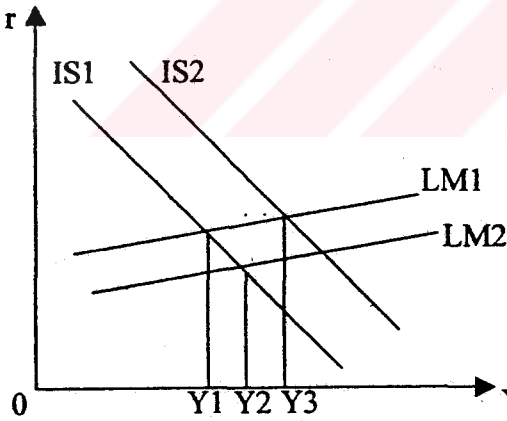
⁴⁵ Robert J.Gordon, *Macroeconomics*, 7th Ed., The USA:International Press, 1998, s.123.

⁴⁶ David R.Kamerschen, *Money and Banking*, 8th Ed., The USA:International Edition, 1984, s.330-336.

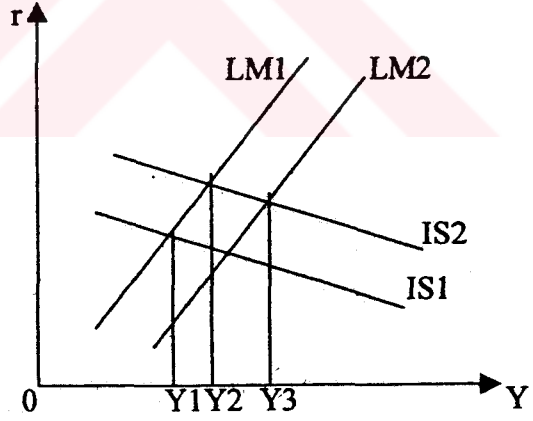
⁴⁷ Thomas F.Cargill, *Money, The Financial System and Monetary Policy*, Nevada:University of Nevada-Reno, 1982, ss.359-363.

açmaktadır. Likidite tuzağı durumunda para talebinin faiz esnekliği tam olacağından ve LM eğrisi gelir eksenine paralel olarak çizileceğinden Keynesyenler'e göre, likidite tuzağı durumunda para politikasının hiçbir etkinliği yoktur.⁴⁸

LM eğrisi gelir eksenine ne kadar dik olursa, IS eğrisi de gelir eksenine ne kadar yatık olursa, para politikasının etkinliği de o kadar fazla olur. Bu durumu aşağıdaki iki şekil ile göstermek mümkündür. Şekil 3, yatırımların faiz esnekliğinin düşük ve para talebinin faiz esnekliğinin yüksek olduğu bir durumu göstermektedir. Şekil 4 ise, yatırımların faiz esnekliğinin yüksek ve para talebinin faiz esnekliğinin düşük olduğu bir durumu göstermektedir. Dolayısıyla, Şekil 3'de IS eğrisi yatay eksene daha dik, LM eğrisi ise yatay eksene daha yatık bir biçimde çizilmiştir. Bu sebeple Şekil 3'de, maliye politikası oldukça etkinken para politikasının etkinliği çok düşüktür. Şekil 4'de ise, IS eğrisi yatay eksene daha yatık olarak, LM eğrisi ise yatay eksene daha dik olarak çizilmiştir. Bu nedenle Şekil 4'de para politikası maliye politikasından daha etkin olacaktır. Her iki şeklin dikey ekseninde faiz oranları, yatay ekseninde ise gelir düzeyleri yer almaktadır.⁴⁹



Şekil 3: Maliye Politikasının Etkin Olduğu Durum



Şekil 4: Para Politikasının Etkin Olduğu Durum

⁴⁸ Ahmet Atılgan, *İktisat Politikalarının Evrimi*, İstanbul:Alfa Basım Yayın Dağıtım, 1997, ss.64.

⁴⁹ Osman Z.Orhan ve Seyfettin Erdoğan, *Para Politikası*, İstanbul: Avcılar Ofset, 2002, ss.162-165.

1.2. MODERN YAKLAŞIMLAR

Modern yaklaşımlar başlığı altında ise, Monetarist, Yeni Klasik ve Yeni Keynesyen yaklaşımlarda para politikasının ekonomik aktivite üzerindeki etkileri incelenecektir. Geleneksel Yaklaşımlar başlığı altında olduğu gibi burada da adı geçen yaklaşımlar hakkında ilk önce kısa bir ön bilgi verilecek ve daha sonra bu yaklaşımların sadece para politikası ve parasal aktarım mekanizması konusundaki görüşleri üzerinde durulacaktır.

1.2.1. MONETARİST YAKLAŞIM

Büyük Depresyon deneyimi, Klasik paradigmanın gözden düşmesine zemin hazırlamıştı, benzer şekilde 1970'ler de yaşanan stagflasyon sorunu da Keynesyen paradigmanın gözden düşmesine neden oldu. Çünkü, Keynesyen Teori işsizlik ve durgunluk sorununun çözülmesi üzerine kurulmuştu ve bu sorunun çözümü için genişlemeci politikalar önermişti. Dolayısıyla Keynesyen Teori, hem işsizliğin hem de enflasyonun bir arada görüldüğü stagflasyon sorunu karşısında çaresiz kaldı. Bu da iktisat teorisinde yeni yaklaşımları gündeme getirdi. Chicago Üniversitesinde Milton Friedman ve bir grup iktisatçı, Keynes'in talep yanlı ilkelerini reddederek para stokundaki değişmelerin ekonomi üzerindeki etkilerini incelemişler ve enflasyonun her zaman ve her yerde parasal bir fenomen olduğunu ileri sürerek, para arzı değişmelerine ekonomide merkezi bir rol vermişlerdir.⁵⁰

Milton Friedman ve takipçilerinin ekonomi hakkındaki bu görüşlerine, 1968 yılında Karl Brunner tarafından "Monetarizm" ismi verilinceye kadar söz konusu ekonomistler Chicago Okulu veya Miktar Teorisyenleri olarak bilinmekteydi.⁵¹

Monetaristlerin öncüsü, Milton Friedman'dır. Karl Brunner, Anna Schwartz ve Allan H.Meltzer de tanınmış Monetarist iktisatçılardandır. Monetaristlerin ortak özelliklerini bir araya getiren ve Friedman'ın monetaristliğini sorgulayan James

⁵⁰ Macdonald, a.g.e., s.257.

⁵¹ Lewis and Mizen, a.g.e., ss.151-153.

Tobin, Monetarizmin özelliklerini altı noktada toplamıştır:⁵²

i-) Geçmiş yıllarda görülen para stoku artışları, cari dönem nominal milli gelir artışlarının temel nedenidir. Diğer bir deyişle, para arzı ve nominal milli gelir arasında doğrusal bir ilişki vardır. Ancak, para arzı değişmelerinin nominal milli gelire yansımaları zaman alır.

ii-) Vergi ve harcama politikaları, faiz oranlarını etkileyebilir; buna karşılık nominal milli gelir miktarını etkileyemez.

iii-) Para stoku, iktisat politikasının kumandasıdır. Para stokunun etki gücü, faiz oranları ve mevduatlar gibi öteki araçları gölgelemektedir. Dolayısıyla, para politikasının temel aracı para stoku olmalıdır.

iv-) Para stokundaki genişleme başlangıçta faiz oranlarını düşürebilir. Buna karşılık faiz oranlarındaki düşme geçicidir ve bir süre sonra faiz oranları, harcama artışının neden olduğu fiyat artışlarına paralel olarak yükselir.

v-) Merkez bankaları, para stokunu büyüme hızına endekslemelidir.

vi-) Enflasyon ile işsizlik arasında istikrarlı ve sürekli bir değiş-tokuş (trade-off) yoktur. Harcamaları artırarak, işsizliği doğal oranın altına düşürmeye çalışan bir hükümet uzun dönemde işsizliği azaltamadığı gibi ekonomiyi enflasyona sürükler. Doğal işsizlik, ekonomideki yapı değişikliklerinin ve iş arama süresinin sonucudur.

Monetaristlere göre, enflasyon ile işsizlik arasında ki değiş-tokuş ilişkisi ancak ve ancak kısa dönemde geçerlidir. Uzun dönemde enflasyon ve işsizlik aynı anda artar ve/veya azalır. Çünkü, uzun dönemde iktisadi ajanlar uyumlu beklentiler çerçevesinde enflasyon beklentilerini yeniden ayarlayacaklardır. Bu nedenle işçiler daha yüksek ücret isteyecek ve işverenler de emek taleplerini kısıcaklardır. Bunun sonucunda da ekonomi tekrar doğal işsizlik oranına dönerken, parasal genişlemenin ekonomideki tek etkisi uzun dönemde fiyat artışları olacaktır. Dolayısıyla

⁵² Ergin, a.g.e., ss.284-285.

Monetaristleri kısa-uzun dönem ayırımına götüren şey, parasal değişmelerin reel değişkenleri sadece kısa dönemde etkileyebileceği düşüncesidir. Onlara göre, para kısa dönemde yanlı; fakat uzun dönemde yansızdır.⁵³

Monetarist yaklaşım, aşağıdaki başlıklar altında incelenebilir.

1.2.1.1. Modern Miktar Teorisi

Monetaristler, Klasik Miktar Kuramını yeniden ele alarak incelemişler ve Klasik Miktar Teorisini Modern Miktar Teorisi adı ile yeniden canlandırmışlardır. Fisher'in Klasik Miktar Teorisi, paranın mübadele aracı olma fonksiyonunu temel alırken, Friedman'ın geliştirdiği Modern Miktar Teorisi ise para talebini sürekli gelirin bir fonksiyonu olarak düşünmekteydi. Sürekli gelir, "geçmişten bu yana varlık birikimi oluşturarak belirli bir doğrultuda gerçekleştirilmiş gelir akımıdır". Milton Friedman, harcamaların ve para talebinin söz konusu sürekli gelirin etkisinde olduğunu düşünür.⁵⁴

Friedman'a göre, bireylerin para talep etmesinin nedeni paranın bireylere sağladığı faydadır ve bireylerin tuttuğu para miktarı bireylerin gelirleri ile yakından ilişkilidir. Öte yandan Friedman'a göre elde para tutmanın bir de alternatif maliyeti vardır. Bu maliyet iki türdür. Birincisi, paranın elde nakit olarak tutulması bireylerin belirli bir miktar faizden yoksun kalması anlamına gelmektedir. İkinci olarak, bireylerin ellerinde tuttuğu paranın satın alma gücü fiyatlar genel düzeyi arttığında azalacaktır. Bütün bunların sonucunda Friedman, para talebini etkileyen dört unsur olduğunu ileri sürer. Bunlar; para tutmanın bireye olan faydası, fiyatlar genel düzeyi, reel gelir düzeyi, sabit ve değişken getirili varlıkların getirisidir. "Friedman, para talebini şu şekilde tanımlar: $M/P = f [(R_t, R_h, R_m, H) * y]$. Burada M/P reel para talebini, R_t sabit faizlilerin getirisini, R_h değişken faizlilerin getirisini, R_m paranın faydasını, H beşeri sermayenin fiziki sermayeye oranını, y ise sürekli geliri göstermektedir". Bu şekilde ifade edilen Modern Miktar Teorisi, bireyin sahip olduğu toplam servetin çeşitli servet türleri arasında nasıl dağılacığını

⁵³ Harris, a.g.e., ss.429-430.

⁵⁴ Ergin, a.g.e., s.290-291.

incelemektedir. Friedman'ın Modern Miktar Teorisin'de, para talebi sürekli gelirin bir fonksiyonu olarak düşünüldüğü için para talebi istikrarlı olacaktır. Yine Keynesyen Teoriden farklı olarak para talebi, sadece gelir düzeyinin ve faiz oranlarının fonksiyonu olmadığı için para talebinin faiz elastikiyeti de Monetarist Yaklaşım'da düşük olacaktır.⁵⁵

Friedman'ın Modern Miktar Teorisinin başlıca özellikleri ise şunlardır: Para talebi sadece gelirin veya sadece faizlerin bir fonksiyonu olmayıp istikrarlıdır, uzun dönemde paranın dolanım hızı sabittir, parasal değişimler sadece kısa dönemde reel üretimi ve istihdam düzeyini etkileyebilir. Dolayısıyla Friedman'ın Modern Miktar Teorisinin kısa döneme bakışının Keynesyen Teoriden, uzun döneme bakışının ise Klasik Teoriden izler taşıdığı söylenebilir.⁵⁶

Monetarizmle ilgili olarak buraya kadar verilen ön bilgilerden sonra, şimdi Monetarist Parasal Aktarım Mekanizmasını daha yakından inceleyebiliriz.

1.2.1.2. Monetarist Aktarım Mekanizması

Monetaristler, Keynesyenler tarafından dile getirilen para arzı değişmelerinin portfolyo ayarlamaları yolu ile ekonominin reel kesimine ulaştığı görüşünü temelde kabul ederler. Ancak, Monetaristler Keynesyenlerden farklı olarak iktisadi birimlerin portfolyoların da finansal varlıkların yanı sıra ev, arsa, arazi, araba vb... reel varlıkların da bulunabileceğini ileri sürmüşlerdir. Monetaristlerin, para politikası değişmelerinin kriteri olarak faiz oranını değil de para arzını temel almalarının bir nedeni de budur. Çünkü, finansal aktiflerin getiri oranı faiz olduğu için daima bellidir; buna karşılık reel aktiflerin çoğunun getiri oranı belli değildir. Bunun ikinci nedeni ise, faiz oranının bir gösterge olarak ele alınmasına Monetaristlerin güvenmemesidir.⁵⁷

Parasal aktarım mekanizması konusunda, Keynesyenler ve Monetaristler

⁵⁵ Paya, a.g.e., ss.140-142.

⁵⁶ Kettell, a.g.e., s.159.

⁵⁷ Savaş, Keynesyen İktisat Yıkılırken, ss.137-140.

birbirlerinden farklı düşünmektedirler. Keynesyenler, para arzı değişmelerinin reel ekonomi üzerinde faiz oranları aracılığıyla dolaylı bir etki meydana getireceğini ileri sürerlerken; Monetaristler ise, para arzı değişmelerinin toplam talebi değiştirmek suretiyle ekonomi üzerinde doğrudan doğruya bir etki meydana getireceği iddiasındadırlar. Diğer yandan Monetaristler, para arzındaki değişmelerden kaynaklanan toplam talep değişikliklerinin uzun dönemde üretim ve istihdamı değil sadece fiyatlar genel düzeyini etkileyeceği iddiasındadırlar. Çünkü, onlara göre para kısa dönemde yanlı, uzun dönemde ise yansızdır. Bu nedenle Monetaristler, enflasyonun kontrolünde sadece para politikasının kullanılabileceğini ileri sürmektedirler. Keynesyenler ise, Monetaristlerin aksine para politikasının değil, sadece ve sadece maliye politikasının ekonomiyi doğrudan doğruya etkileme gücüne sahip olduğunu iddia etmektedirler. Buna göre Monetarist Parasal Aktarım mekanizmasını şu şekilde gösterebiliriz:⁵⁸



Keynesyen ve Monetarist Aktarım Mekanizmaları arasındaki farkı daha iyi anlayabilmek için bu konuyu biraz daha açalım.

Para politikasının faiz kanalı Keynesyenler tarafından savunulmaktadır. Şimdi ekonomide ilk başta bütün piyasaların dengede olduğunu ve böyle bir durumda merkez bankasının para arzını arttırdığını varsayalım. Para arzındaki artış sonucunda bireylerin elinde tutmak isteyeceklerinden daha fazla bir nakit balansı oluşacaktır. Keynesyenler'e göre, para finansal aktiflerin yakın bir ikamesi olduğu için bireyler artan para arzını finansal varlıklara yönlendireceklerdir. Bunun sonucunda ekonomide tahvil fiyatları artarken, tahvil faiz oranları düşecektir. Faiz oranlarındaki bu düşme yatırım harcamalarını artıracaktır. Yatırım harcamalarındaki artış ise sonuçta hasıla ve istihdam düzeyini yükseltecektir.⁵⁹

⁵⁸ Macdonald, a.g.e., s.185.

⁵⁹ James D.Gwartney and Richard L.Stroup, *Macroeconomics Private and Public Choice*, 6th Ed., England:The Dryden Press, 1992, ss.312-315.

M.Friedman'a göre ise, para arzındaki artışlar bireylerin ellerindeki nakit miktarını diğer varlıklara oranla yükseltir. Bu durumda bireyler, artan nakit balanslarını diğer varlıklara yönlendirerek portföylerini dengelemeye çalışırlar. Ancak, burada önemle belirtmek gerekir ki Monetaristler, Keynesyenlerden farklı olarak paranın hem finansal hem de reel varlıkların yakın bir ikamesi olduğunu düşünmektedirler. Dolayısıyla Friedman'a göre, para arzındaki artışlar sadece tahvil, bono ve hisse senedi gibi finansal varlıklara değil; fakat aynı zamanda ev, arsa, otomobil gibi reel varlıklara da yönelecektir. Böylece, Friedman para arzı artışlarının başta tüketim ve yatırım harcamaları olmak üzere toplam talebin bütün kalemlerini artırarak ekonomiyi doğrudan doğruya etkileyeceğine inanır. Burada anlatılan mekanizmanın en önemli özelliği, parasal büyümedeki değişikliğin, ilk olarak faiz oranlarını azaltması fakat daha sonra ise artırmasıdır. Para arzındaki artış, faiz oranlarını ilk başta düşürür. Ancak, daha sonra harcamalar artacağı ve bu da enflasyonu artıracığı için, aynı zamanda borçlanma talebi de artar. Borçlanma talebindeki artış ise, faiz oranlarını yükseltecektir. Para arzı ve faizler arasındaki bu iki yönlü ilişki Monetaristlerin faiz oranlarına neden güvenmediklerini de açıklamaktadır.⁶⁰

Yukarıdaki önermeler, para politikasının önemli olduğunu göstermektedir. Friedman, para otoritelerinin para miktarını kontrol ederek, parasal büyüklükleri kontrol altında tutabileceğini; buna karşılık reel büyüklükleri kontrol edemeyeceğini ileri sürmektedir.⁶¹

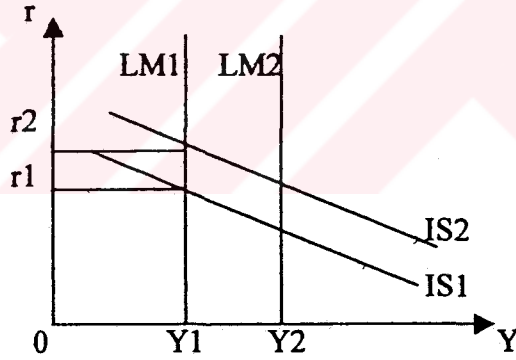
1.2.1.3. Monetarist Yaklaşımında Para Politikası ve Etki Gecikmesi

Monetaristler'e göre, reel hasıla düzeyi üzerinde para politikası kısa dönemde de olsa etkilidir; buna karşılık maliye politikasının reel hasıla düzeyi üzerinde hiçbir etkisi yoktur. Monetaristleri bu sonuca ulaştıran temel neden ise, para talebinin faiz esnekliğinin düşük; buna karşılık yatırım talebinin faiz esnekliğinin yüksek olmasında yatar. Öte yandan, Monetaristler yatırımcıların yatırım kararlarını alırken

⁶⁰ Milton Friedman, "The Counter-Revolution in Monetary Theory", *Institute of Economic Affairs Occasional Paper*, No.33, London:Institute of Economic Affairs, 1970, ss.22-25.

⁶¹ Milton Friedman, "The Role of Monetary Policy", *American Economic Review*, Vol.58, No.1, March 1968, s.11.

piyasa faiz oranı ile yakından ilgilendiklerini de ileri sürmüşlerdir. Bu nedenle Monetaristlere göre, yatırım talebinin faiz esnekliği de yüksek olacaktır. Para talebinin faiz esnekliğinin düşük olması LM eğrisini dikleştirirken, yatırım talebinin faiz esnekliğinin yüksek olması ise, IS eğrisini yatıklaştırır. Şekil 5'de Ekstrem Monetaristlerin görüşleri doğrultusunda çizilmiş IS ve LM eğrileri görülmektedir. Şekilde, para talebinin faiz esnekliğinin sıfır olduğundan hareket edilerek LM eğrisi yatay eksene tam dik çizilmiştir. Bu durumda para politikasının etkinliğinin tam olduğunu gösterir. Öte yandan para politikasının etkinliğini artıran bir diğer önemli sebep ise, yatırım talebinin faiz esnekliğinin düşük olmasıdır. IS eğrisinin şekilden de yatırım talebinin faiz esnekliğinin düşük olduğu anlaşılmaktadır. Şekilde görüleceği üzere, kamu harcamalarındaki bir artış IS eğrisini sağa doğru kaydırır; buna karşılık kamu harcamaları artışı milli gelir düzeyi üzerinde herhangi bir değişiklik ortaya çıkarmaz. Bunun nedeni kamusal genişlemenin faiz oranlarını yükselterek dışlama etkisi oluşturmasıdır. Oysaki şekilden de görülebileceği üzere, para arzındaki bir artış LM eğrisini sağa doğru kaydırarak milli gelir düzeyini artıracaktır.⁶²



Şekil 5: Para Politikasının Etkinliği

Dolayısıyla kamu harcamalarındaki artışın başlangıçta oluşturacağı gelir etkisi ortadan kalkacağı için Monetaristler, maliye politikasının reel bir etki doğuramayacağına inanırlar. Onlara göre, toplam harcamaları etkileyen en önemli değişken, para arzının büyüme hızıdır.⁶³

Monetarist yaklaşımı bitirmeden önce son olarak da, Monetarist Yaklaşımında

⁶² Harris, a.g.e., ss.434-435.

⁶³ Nur Keyder, Teori-Politika-Uygulama, 5.b., Ankara: Bizim Büro Basımevi, 1996, s.343.

para politikası etkilerinde gecikme olgusuna bakmamız yararlı olacaktır.

Monetaristler para arzındaki büyümenin anında bir üretim ve fiyatlar genel düzeyi artışına yol açamayacağını inanmaktadırlar. Friedman'a göre, para arzındaki artışlar nominal GSMH'ı, nominal GSMH'da ki artışlarda fiyatlar genel düzeyini yaklaşık olarak 6 ile 9 ay arasında bir gecikme ile artıracaktır. Dolayısıyla para arzındaki artışlar, fiyatlar genel düzeyini yaklaşık olarak 12 ile 18 ay sonra artıracaktır.⁶⁴ Bu ise, para arzı artışlarının doğrudan doğruya fiyatlar genel düzeyine yansıtacağını ileri süren Klasik Miktar Teorisine yöneltilmiş bir eleştiri olarak nitelendirilebilir.

Bu bağlamda Monetaristler, para stokundaki değişmelerin nominal GSMH'ın ve aynı zamanda da fiyatlar genel düzeyinin başlıca belirleyicisi olduğunu ileri sürerler. Dolayısıyla Monetaristler, para politikasının ekonomide güçlü etkiler doğuracağını da kabul etmektedirler. İşte bütün bu nedenlerle Monetaristler, para politikasının bir kurala bağlanmasını ve para arzı artışlarının ekonominin büyüme oranına endekslenmesi gerektiğini belirtirler. Çünkü, Monetaristler'e göre, aktivist para politikalarının ekonomide doğuracağı kısa ve uzun dönem etkiler önceden bilinemez. Bu sebeple parasal otoriteler, para arzı artışlarını sıkı bir kontrol altında tutmalı, para arzını ekonominin büyüme oranına endekslemeli, para arzını ekonominin ihtiyaçları doğrultusunda ve şok değişmelere gitmeden yavaş yavaş artırmalıdır. Para arzının ekonominin büyüme oranına endekslenmesi ise, para arzının egzojen niteliğinin kaybolarak para arzının endojen bir değişken olmasına yol açacaktır. İşte bu nedenlerle Friedman başta olmak üzere Monetaristler, aktivist para politikasına karşı para arzının büyüme oranına sabitletmesini makro ekonomik bir politika kuralı olduğunu savundular.⁶⁵

⁶⁴ Friedman, "The Counter-Revolution in Monetary Theory", ss.22-25.

⁶⁵ Robert E.Hall and John B.Taylor, *Macroeconomics*, 4th Ed., New York:International Edition, 1986, s.541 ve Gwartney and Stroup, a.g.e., s.311.

1.2.2. YENİ KLASİK YAKLAŞIM

Yeni Klasik Yaklaşım, Keynesyen İktisadın 1970'li yılların başında karşı karşıya kaldığı makro ekonomik krize bir tepki olarak doğmuştur. Yeni Klasik İktisat Yaklaşımına göre, ekonomilerin 1970'ler de stagflasyonist baskı altında kalmasının temel sebebi, devletin ekonomiye Keynesyen genişlemeci-aktivist para ve maliye politikaları ile yaptığı müdahalelerdir. Dolayısıyla Yeni Klasik İktisat, devlet müdahalesine karşı çıkarak ve ekonominin kendi haline terk edilmesi gerektiğini savunarak, 19. Yüzyılın klasik döneminin mesajını tekrar vermeye çalışmıştır.

1.2.2.1. Rasyonel Beklentiler Hipotezi

Yeni Klasik Yaklaşım, her ne kadar 1970'li yılların başında ortaya çıkmış olsa da Yeni Klasik Yaklaşımın temelleri J.Muth'un 1961 yılında yazdığı "Rasyonel Beklentiler ve Fiyat Hareketleri Teorisi" adlı bir makale ile atılmıştır. J.Muth, makalesinde iktisadi ajanların beklentilerinin rasyonel olduğunu ileri sürmüştür. Muth'un bu düşüncelerini makro ekonomik analizlerde ilk gündeme getiren iktisatçı 1972'de yazdığı "Doğal Oran Hipotezinin Ekonometrik Testi" ve 1976'da yazdığı "Ekonometrik Politikanın Değeri: Bir Eleştiri" adlı çalışmaları ile Robert Lucas olmuştur. Robert Lucas, rasyonel hareket eden bireylerin ekonomik kararlarını verirken ekonomide mevcut olan tüm bilgileri kullanacaklarını ve böylece geleceği doğru tahmin edeceklerini ileri sürmüştür. Beklentilerin rasyonel olması durumunda, Keynesyen teorik ve ampirik çalışmaların yanı sıra Keynesyen politikalara da ihtiyaç duyulmayacaktır. Dolayısıyla rasyonel beklentiler hipotezinin en önemli özelliği, Keynesyen politikaları anlamsız kılmasıdır. Robert Lucas'ın görüşlerinden etkilenen genç iktisatçılar Thomas Sargent ve Neil Wallace, 1975 yılında yaptıkları bir çalışma ile rasyonel beklentiler varsayımı altında aktif para ve maliye politikalarının etkin olamayacağını ortaya koydular. Çünkü, rasyonel beklentiler varsayımı iktisadi ajanlara merkezi bir rol vermektedir. Buna göre, hükümet faaliyetlerini izleme, değişkenlerin değerlerini tahmin etme ve karmaşık ekonometrik modelleri çözme görevi rasyonel hareket eden iktisadi birimlere bırakılmıştır.⁶⁶

⁶⁶ Arjo Klamer, *The New Classical Macroeconomics*, Great Britain:Wheatsheaf Books Ltd., 1984, ss.1-16.

Yeni Klasik İktisat, geleneksel makro iktisat anlayışına gerek teorik gerekse ampirik düzeyde gösterilen bir tepkidir. Teorik düzeyde Yeni Klasikler, geleneksel makro modellerin beklentiler konusunda ileri sürdükleri görüşleri eleştirmektedirler. Örneğin, Keynes ekonomik beklentileri insanların hayvani iç güdülerle ve kar amaçlı olarak yaptıklarını ileri sürmüştür. Monetaristler ise, beklentileri adaptif beklentiler bağlamında ele alarak iktisadi ajanların beklentilerinin geçmiş dönem verilerince belirleneceğini iddia etmişlerdir. Adaptif Beklentiler Teorisine göre, iktisadi birimlerin örneğin geleceğe yönelik enflasyon beklentileri geçmiş dönem enflasyon oranlarına bağlı olarak belirlenecektir.⁶⁷ Diğer bir deyişle Adaptif Beklentiler Teorisi, bireylerin cari döneme ait beklentilerinin önceki dönemlerdeki tecrübelerine bağlı olduğunu varsaymaktadır. Bunu şu şekilde formüle edebiliriz; $\pi^* t = \theta \pi^{t-1} + (1-\theta) \pi^{t-1}$. Formülde yer alan $\pi^* t$, t dönemi beklenen enflasyon oranını; π^{t-1} , t-1 döneminde gerçekleşen enflasyon oranını; $\pi^* t-1$ ise, t-1 döneminde beklenen enflasyon oranını göstermektedir. θ ve $(1-\theta)$, ağırlıklı ortalamaları göstermektedir. Dolayısıyla bu formülasyondan hareketle, cari dönem enflasyon beklentilerinin önceki dönem beklenen ve gerçekleşen enflasyon oranlarının ağırlıklı ortalaması olduğunu söyleyebiliriz.⁶⁸

Öte yandan, yukarıda anlatılan geleneksel beklenti anlayışı mikro ekonominin temel varsayımları ile tutarsızdır. Mikro iktisat bireylerin amacının fayda maksimizasyonu, firmalarının amacının ise kar maksimizasyonu olduğunu varsaymaktadır. Oysa ki geleneksel beklenti anlayışı mikro iktisadın bu en temel varsayımlarına aykırı düşer. Çünkü, bireyler ve firmalar ekonomik davranışlarını geleneksel beklenti anlayışı çerçevesinde sadece geçmiş dönem verilerine göre düzenlerlerse bu durumda beklentileri çok büyük olasılıkla yanlış çıkacağı için bireyler faydalarını, firmalarda karlarını maksimize edemeyeceklerdir.⁶⁹ İşte bu noktadan hareket eden Yeni Klasikler, Keynesyen makro iktisadın mikro temellerinin olmadığını iddia ederek makro iktisadı mikro iktisada benzetmeye çalışmışlardır.

⁶⁷ Case and Fair, a.g.e., s.391.

⁶⁸ Rudiger Dornbusch and Stanley Fischer, *Macroeconomics*, 6th Ed., McGraw Hill, New York, 1994, s.475.

⁶⁹ Case and Fair, a.g.e., s.392.

Zaten Keynesyen iktisadın mikro temellerinin yetersizliği 1960'lı yılların ortalarından itibaren ortaya çıkmaya başlamıştı. Ancak, Keynesyen iktisadın mikro temellerinin eleştirilmesine ilk olarak 1970'li yılların başında Yeni Klasikler ile başlanmıştır. Yeni Klasikler'e göre, makro iktisadın temelinde iktisadi birimlerin almış oldukları kararlar yatar. İktisadi birimler ise, karar alma sürecini beklentilerine bağlı olarak oluştururlar. Yeni Klasiklere göre, iktisadi birimler beklentilerini sadece geçmiş dönem verileri ile değil, bunun yanı sıra içinde bulunan döneme yani cari döneme ait verileri de kullanarak oluştururlar. Çünkü, Yeni Klasiklere göre iktisadi birimler rasyoneldirler ve kendilerini sürekli olarak değişen durumlara göre yeniden ayarlarlar. Buna göre Yeni Klasik Yaklaşımın iki özelliği ön plana çıkmaktadır: i-) İktisadi birimler rasyonel hareket eder. ii-) Fiyatlar ve ücretler esnektir dolayısıyla piyasalar her zaman temizlenir. Burada önemle belirtmek gerekir ki, piyasaların her zaman temizlenmesi ilk iki varsayımın bir sonucudur.⁷⁰

Yeni Klasiklere göre, iktisadi birimler rasyonel hareket edeceklerinden dolayı ekonomide mevcut kullanılabilir bütün bilgileri kullanarak beklentilerini oluşturacaklar ve böylece beklenti hatalarına düşmeyeceklerdir. Ancak, iktisadi birimlerin rasyonel hareket etmeleri hata yapmayacakları anlamına gelmez. Yeni Klasiklere göre, iktisadi birimler hata yapabilirler; fakat bu hatalar sürekli olmaz, diğer bir deyişle iktisadi birimler sistematik hata yapmazlar.⁷¹

Yeni Klasiklerin, iktisadi birimlerin sistematik hata yapmayacağını düşünmeleri eksik bilgi (imperfect information) tezine inanmalarından kaynaklanır. Eksik bilgi tezine göre, iktisadi birimler beklentilerinde yanılmazlar; fakat piyasa sistemi mükemmel olarak çalışmadığından haber almada eksiklikler ve gecikmeler ortaya çıkabilir ve bu sebeple ekonomide beklenmeyen sonuçlar doğabilir. Diğer yandan, rasyonel beklentiler ve Yeni Klasik iktisat çoğu kez eş anlamlı olarak kullanılmasına karşılık, bu yorum yanlıştır. Rasyonel beklentiler varsayımı, Yeni Klasik iktisadı diğer iktisat okullarından ayırmak için yeterli değildir. Çünkü, Klasik Teoride de bireylerin beklentileri rasyoneldir. Öte yandan Monetarist Yaklaşımında öngörülen adaptif (uyumcu) beklentilerde rasyonel beklentilere dönüşebilir. İşte bu

⁷⁰ Levacic and Rebmann, a.g.e., ss.361-363.

⁷¹ Tahir Büyükakın, "Phillips Eğrisinin Serencamı: Phillips'in Eğrisinden Histerezis Etkisine", KOÜ İ.İ.B.F. Dergisi, Sayı:2, 1998, s.145.

nedenle, Yeni Klasik iktisadı diğer iktisat okullarından ayıran temel nokta rasyonel beklentiler değildir. Bununla birlikte, rasyonel beklentilerin Yeni Klasik iktisadın can alıcı bir varsayımı olduğunu rahatlıkla söyleyebiliriz.⁷²

1.2.2.2. Lucas Arz Fonksiyonu

Chicago Üniversitesi hocalarından Robert E. Lucas'ın geliştirdiği Lucas arz fonksiyonu Yeni Klasik makro ekonominin çok önemli bir parçasıdır. Lucas arz fonksiyonu sürpriz politika sonuçlarını göstermektedir. Lucas arz fonksiyonuna göre, reel hasıla, beklenen fiyat düzeyleri ile gerçekleşen fiyat düzeyleri arasındaki farka eşittir. Lucas arz fonksiyonu şu şekilde gösterilir: $Y=f(P - P_e)$. Burada Y, reel hasıla düzeyini, P fiili fiyat düzeyini, P_e ise beklenen fiyat düzeyini göstermektedir. Gerçekleşen fiyat düzeyinden beklenen fiyat düzeyinin çıkarılması ile bulunan değere fiyat sürprizi denir. Lucas, bireylerin ve firmaların üretimde uzmanlaşabileceklerini; fakat tüketimde uzmanlaşamayacaklarını ileri sürmektedir. Örneğin, bir avukat sadece avukatlık hizmetlerinde uzmanlaşabilirken, söz konusu bu avukat, avukat hizmetlerinden elde ettiği geliri ile benzinden, dondurmaya kadar bir çok mal satın alacaktır. Aynı şey firmalar için de geçerlidir. Örneğin bir firmada herhangi bir malın üretiminde uzmanlaşabilir; fakat bu malın üretimi için faktör piyasasından hammadde, emek, enerji ve sermaye gibi bir çok girdi talep edecektir. Lucas'a göre satın alma ve satma faaliyetleri arasındaki bu fark bir asimetri doğurur. Buna göre, iktisadi birimler satın aldıkları şeylerin fiyatlarından ziyade kendi sattıkları şeylerin fiyatları hakkında daha fazla bir bilgiye sahip olacaklardır. Bu nedenle her iktisadi birim satın aldığı malların fiyatlarını tam olarak bilemeyeceği için, satın aldığı mallara ilişkin ortalama bir fiyat beklentisi içerisine girer. Ancak, fiyatların iktisadi birimlerin beklentilerinin üzerinde çıkması fiyat sürprizini doğurur. Bu durumda firmalar ve işçiler ilk başta bu durumu fark edemeyecekleri için, firmalar üretimlerini ve dolayısıyla emek taleplerini, işçiler ise reel ücretlerinin arttığını düşünerek emek arzlarını artırır. Böylece ekonomide reel hasıla düzeyi yükselir. Dolayısıyla Lucas arz fonksiyonuna göre, ancak beklenmeyen politika değişiklikleri sonucunda ortaya çıkan sürpriz fiyat artışları reel hasıla düzeyini artırabilir. Beklenen politika değişimlerinin ise, reel hasıla düzeyi üzerinde hiç bir

⁷² Klammer, a.g.e., ss. 13-18.

etkisi yoktur.⁷³

Yeni Klasiklerle ilgili olarak buraya kadar yapılan açıklamaları toplarsak, Yeni Klasiklerde anahtar olarak dört nokta olduğu görülecektir: i-) İktisadi ajanlar, rasyonel beklentilere sahip oldukları için sistematik hata yapmayacaklardır. ii-) İktisadi ajanlar için eksik haber alma söz konusu olabilir. Çünkü, piyasa mekanizması her zaman tam olarak işlemeyebilir. iii-) Bir politikanın sonuçları (örneğin para arzı artışının) bu olayın tahmin edilip edilememesine bağlıdır. Eğer bir politika önceden bilinirse herhangi bir reel etki doğmaz. Dolayısıyla sadece ve sadece tahmin edilemeyen sürpriz politikalar reel etki doğurabilir. iv-) Fiyat ve ücretler esnektir. Dolayısıyla arz ve talep fazlası söz konusu olamaz.⁷⁴

1.2.2.3. Yeni Klasik Yaklaşımında Para Politikası ve Rasyonel Beklentiler Eklentili Phillips Eğrisi Analizi

Keynesyenlere göre, piyasa ekonomisinin istikrarı için toplam talep üzerinde etkili olacak bir devlet müdahalesine gereksinim duyulmaktadır. Yeni Klasik iktisatçılar ise, aktivist bir toplam talep yönetim politikası ile üretim ve istihdam gibi reel değişkenlere istikrar kazandırılmayacağını ileri sürmektedirler. Çünkü, Yeni Klasiklere göre, para hem kısa hem de uzun dönemde yansızdır. Dolayısıyla para ve maliye politikasının üretim ve istihdam düzeyi üzerinde ne kısa ne de uzun dönemde bir etkinliği yoktur. Diğer bir deyişle sistematik toplam talep yönetim politikaları reel değişkenlerin değerlerini etkileyemez. Yeni Klasiklerin bu görüşleri iktisat literatüründe “Yeni Klasik Politika Etkisizliği Teoremi” olarak bilinmektedir. Yeni Klasikleri bu sonuca ulaştıran temel neden ise, rasyonel beklentiler varsayımıdır. Yeni Klasikler, rasyonel beklentiler hipotezine dayanarak, iktisadi birimlerin rasyonel hareket ederek ekonomik değişimleri önceden tahmin edeceğine ve böylece kendi davranışlarını buna göre ayarlayarak, para ve maliye politikalarını anlamsız kılacağına inanmaktadırlar. Yeni Klasiklere göre, rasyonel hareket eden iktisadi ajanlar toplam talep politikaları ile fiyat düzeyleri arasındaki ilişkileri kavrayarak fiyat beklentileri yoluyla fiyat düzeylerinin belirlenmesinde anahtar bir rol

⁷³ Case and Fair, a.g.e., s.393.

⁷⁴ Ercan Eren, *Makro İktisat*, 2.b., Bursa:Ezgi Kitabevi Yayınları, 1993, s.118.

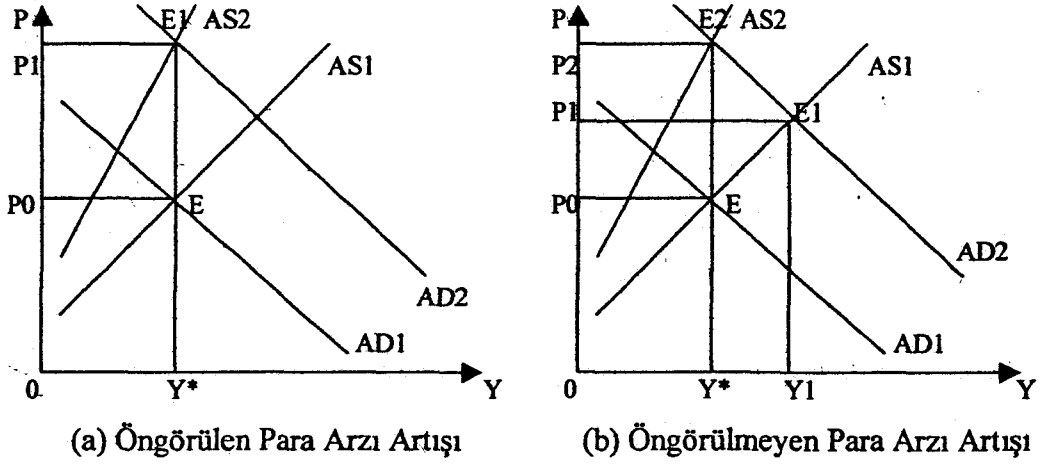
oynamaktadırlar. Ancak, rasyonel beklentiler altında beklenen ve beklenmeyen politika değişmeleri çok farklı etkiler doğuracaktır. Şimdi öncelikle beklenen para politikası değişmelerini ele alalım. Beklenen para politikası değişmelerini ya para otoriteleri kamuoyuna duyururlar ya da alternatif olarak rasyonel iktisadi ajanlar iktisat politikasında meydana gelecek değişmeleri önceden tahmin ederler. Örneğin t döneminde işsizlik oranları yüksekse iktisadi ajanlar t+1 döneminde para stokunun artacağı beklentisi içerisine girerler. İster para otoriteleri tarafından duyurularak olsun isterse de rasyonel ajanlar tarafından tahmin edilerek olsun, sonuçta beklenen para politikası değişmeleri reel hasıla ve istihdam düzeyi üzerinde hiçbir etki doğuramayacaktır. Çünkü, rasyonel ajanlar para arzı artışlarının fiyatları yükselteceğini bildikleri için, para arzı artışlarına anında tepki gösterecekler ve kendi durumlarını yeni duruma göre uyarlayacaklardır. Dolayısıyla da, beklenen para arzı artışları ekonomide reel bir etki doğuramayacaktır. Para arzında beklenmedik bir biçimde şok bir artış ortaya çıktığında ise durum değişir. İktisadi ajanlar için para arzındaki şok artış bir sürprizdir. Böyle bir durumda para arzındaki artış, fiyat artışlarına yol açarak emek piyasasında reel ücretleri düşüreceği için emek talebi ve dolayısıyla istihdam düzeyi yükselecektir. Ancak para arzındaki söz konusu bu beklenmedik artışların yol açacağı reel etkiler sadece ve sadece çok kısa bir dönem için geçerli olacaktır. Çünkü, Yeni Klasik Teori'ye göre iktisadi ajanlar rasyoneldirler. Dolayısıyla çok kısa bir süre sonra fiyatların arttığını fark ederler. Bu nedenle işçiler reel ücretlerinin düştüğünü anlayarak ücretlerinin yükseltilmesini talep edeceklerdir. Bu ise, emek talebini azaltarak ekonomiyi başlangıçtaki istihdam düzeyine geri döndürecektir.⁷⁵

Yeni Klasik Yaklaşımında beklenen ve beklenmeyen para politikasının etkilerini aşağıdaki şekiller üzerinde inceleyebiliriz. Şekil 6'nın a paneli, genişlemeci para politikasının öngörülebildiği durumu, b paneli ise genişlemeci para politikasının öngörülemediği durumu göstermektedir. Şekil de yatay ekseninde hasıla düzeyi, dikey ekseninde ise fiyatlar genel düzeyi yer almaktadır. AD toplam talep eğrisini, AS ise toplam arz eğrisini göstermektedir. Şekilde AS eğrisi, Lucas arz eğrisidir. Lucas arz eğrisi, Lucas arz hipotezinin grafiksel gösterimidir. Lucas arz eğrisi, gerçek fiyat

⁷⁵ Richard T. Froyen, *Macroeconomics Theories and Policies*, 5th Ed., The USA:Prentice Hall International Editions, 1995, ss.269-271.

düzeşinin beklenen fiyat düzeyine oranı arttıkça firmaların arz etmek istedikleri çıktı miktarının artacağını gösterir. Lucas arz eğrisinin pozitif eğimli olması da işte bu yüzdendir. Şimdi öncelikle para arzı artışının rasyonel ajanlar tarafından öngöröldüğü durumu ele alalım. Bu durum şeklin a paneline tekabül etmektedir. Ekonominin ilk başta E noktasında olduğunu düşünelim. Şimdi ise merkez bankasının para arzını artıracığını ve bu durumun rasyonel hareket eden iktisadi ajanlar tarafından bilindiğini varsayalım. Bu durumda rasyonel işçiler para arzı artışlarının fiyatlar genel düzeyini yükselteceğini bildiklerinden dolayı daha fazla ücret talep ederler. Dolayısıyla para arzı arttığında, artan para arzı toplam talebi artırarak AD eğrisini AD1'den AD2'ye kaydırmasına karşılık nominal ücretlerdeki artış sebebiyle AS eğrisi de sola doğru kayarak AS1'den AS2'ye ulaşacaktır. Bu nedenle sonuç olarak, beklenen para arzı artışları sadece fiyatları P1'den P2'ye yükseltecek ve hasıla düzeyi üzerinde hiçbir reel etki meydana getiremeyecektir. Şimdi ise, para arzı artışlarının rasyonel ajanlar tarafından öngörülemediği bir durumu ele alalım. Şekil 6'nın b paneli böyle bir durumu yansıtmaktadır. Para arzındaki beklenmedik bir artış, AD eğrisini AD1'den sağa doğru kaydırarak AD2'ye getirir. Ancak, işçiler fiyat düzeyinin artmasını beklemedikleri için, ücret artışı talebinde bulunmayacaklardır. Dolayısıyla da AS eğrisinde başlangıçta bir değişme olmayacağı için, para arzındaki beklenmedik artışlar hasıla düzeyini doğal oranın üzerine çıkaracaktır. Ancak, bu reel etki çok kısa bir dönem için geçerli olacaktır. Çünkü, rasyonel ajanlar bir süre sonra fiyatların arttığını fark edecekler ve kendi durumlarını yeniden ayarlayacaklardır. Dolayısıyla rasyonel işçiler, daha yüksek ücret talep edeceklerdir. Bunun sonucunda da toplam arz azalacağından AS eğrisi sola doğru kayarak AS1 haline gelecek ve yeni denge noktası artık E1 değil E2 olacaktır. Böylece hasıla düzeyi de tekrar para arzı artışının olmadığı Y^* seviyesine geri dönecektir. Sonuç olarak, para arzında beklenmedik değişmelerin sadece ve sadece çok kısa bir dönem için reel etkiler doğurabileceğini söyleyebiliriz.⁷⁶

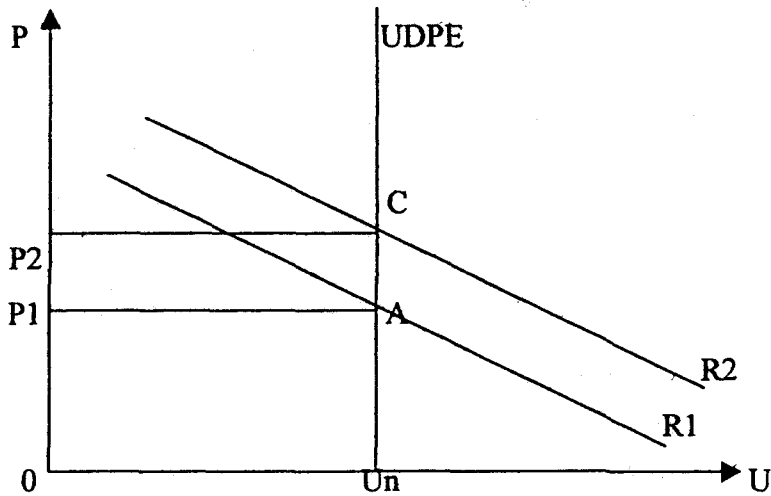
⁷⁶ Fischer and Dornbusch, *Makroekonomi*, ss.247-248.



Şekil 6: Öngörülen ve Öngörülmeven Para Politikası Değişmeleri

Yeni Klasik Yaklaşımı bitirmeden önce son olarak rasyonel beklentiler eklentili Phillips Eğrisi analizini inceleyerek, Yeni Klasik Yaklaşımında para politikasına daha yakından bakabiliriz.

Yeni Klasik Yaklaşım, bireylerin en son verileri ve en iyi ekonomik modelleri kullanarak, ekonomik değişkenleri doğru tahmin edeceğini ileri sürmektedir. Dolayısıyla, işsizlikle enflasyon arasında kısa dönemde bile bir değiş-tokuş ilişkisi yoktur. Bu nedenle Yeni Klasikler, işsizlik oranlarını doğal işsizlik oranının altına düşürmek için uygulanan genişlemeci para politikalarının hem kısa hem de uzun dönemde sadece fiyatlar genel düzeyini artıracığını iddia etmektedirler.



Şekil 7: Rasyonel Beklentiler Eklentili Phillips Eğrisi

Şekil 7, rasyonel beklentiler eklentili Phillips Eğrisini göstermektedir. Şeklin dikey ekseninde enflasyon oranı, yatay ekseninde ise işsizlik oranı yer almaktadır. Şekil de, Un doğal işsizlik oranını göstermektedir. Ekonominin ilk başta A noktasında ve P1 fiyat düzeyinde olduğunu düşünelim. Şimdi, merkez bankasının para arzını artırdığını varsayalım. Rasyonel beklentiler hipotezi gereğince, iktisadi birimler artan para arzının enflasyona yol açacağını düşünürler. Dolayısıyla çalışanların enflasyon beklentileri artacağından, reel ücretlerde bir düşme ve çıktı düzeyinde bir artış yaşanmayacağından şekilden görülebileceği üzere ekonomi doğrudan doğruya A noktasından C noktasına geçeceğinden, Yeni Klasik Yaklaşım para politikasının reel hasıla ve istihdam düzeyi üzerinde hiçbir etki doğuramayacağını ileri sürmektedir.⁷⁷

1.2.3. YENİ KEYNESYEN YAKLAŞIM

1980'li yıllarda ve 1990'lu yılların başında, Avrupa'da işsizlik oranlarının hızla artması, işsizlik ve durgunluk gibi sorunların serbest piyasa ekonomisinin yapısından kaynaklandığını ileri süren Keynesyen görüşlerin yeniden popülerite kazanmasına neden olmuştur. Bu nedenle söz konusu dönemde ağırlık kazanan Keynesyen görüşlere, Yeni Keynesyen yaklaşım denilmektedir.

Yeni Keynesyen terimi ilk defa 1984'de Parkin tarafından kullanılmasına karşılık, Yeni Keynesyen yaklaşımın rasyonel beklentiler ile ilgili ilk şüphelerin oluştuğu 1970'li yılların başında ortaya çıktığı söylenebilir. Keynesyen teori, toplam talebe ağırlık vererek toplam arzı ihmal etmesi nedeniyle ve yine mikro temellerden yoksun olması nedeniyle eleştirilmişti. İşte bu nedenle Yeni Keynesyen teorisyenler, Ortodoks Keynesyen modelin mikro temellerini ve arz yönüne işleyen teorik eksikliklerini düzelterek Keynesyen ekonominin kurumlarını yeniden inşa etmeye çalışmışlardır.⁷⁸

A. Okun, J. Stiglitz, A. Blinder, J. Yellen, M. Parkin ve G. Mankiw Yeni Keynesyenlerin önde gelen isimlerindedir. Önem verdikleri konular arasında

⁷⁷ Orhan ve Erdoğan, a.g.e., ss.193-196.

⁷⁸ Snowdon, Vane and Wynarczyk, a.g.e., ss.287-288.

gayri iradi işsizlik, kredi tayinlaması ve konjontür dalgalanmaları gelen Yeni Keynesyenler, iktisadi analizlerinde piyasa temizlenmesinin olmadığı görüşünü temel almaktadırlar. Yeni Keynesyen yaklaşımın temel özellikleri ise şunlardır:⁷⁹

i-) Menü maliyetleri ve mark-up fiyatlama, kısa dönemli fiyat yapışkanlıklarının temel sebebidir.

ii-) Etkin ücret kuramları, uzun dönemli sözleşmeler, sendikalı-sendikasız işçilerin varlığı ve emeğin heterojenliği sebebiyle emek piyasasında gayri iradi işsizlik olgusu söz konusudur.

iii-) Sermaye piyasasındaki aksaklıklar, sermaye tayinlamasına yol açar.

iv-) Para politikası görüşü, sermaye piyasası analizlerinden hareketle ileri sürülür.

Yeni Keynesyen Yaklaşım, aşağıdaki piyasa başlıkları altında incelenebilir. Bu noktada, Yeni Keynesyenlerin bütün piyasalarda temel amacının makro iktisada mikro temeller bulmak olduğunu önemle belirtmek gerekir.

1.2.3.1. Emek Piyasası

Yeni Keynesyenler, makro iktisadın emek piyasası ile ilgili mikro temellerini bulmak için, emek piyasasını etkin ücret sözleşmeleri, içerdeki-dışarıdakiler teorisi, süre teorisi ve örtük kontrat sözleşmeleri altında incelemiştir.

Etkin ücret teorilerine göre, ekonomide yaygın bir işsizlik durumunda bile firmalar çalışanlarına ödedikleri ücretleri azaltmazlar. Çünkü, eğer firmalar ücretleri azaltırlarsa emeğin marjinal verimliliği, firmaya olan sadakat ve işçilerin moral motivasyonu azalır. Dolayısıyla firmaya olan sadakatin ve çalışanların moral motivasyonunun azalmaması için, işçilere ödenen yüksek ücret düzeyleri emek piyasasında nominal ücret katılıklarının temel nedenlerinden birisi olmaktadır.⁸⁰

⁷⁹ Ercan Eren, *İktisatta Yöntem*, 4.b., Bursa:Ezgi Kitabevi Yayınları, 1994, s.291.

⁸⁰ Bruce Greenwald and Joseph Stiglitz, "Keynesian, New Keynesian and New Classical Economics", *Oxford Economic Papers*, Vol.39, 1987, s.124.

İçeridekiler-dışarıdakiler teorisine göre ise, içeridekiler (sendika üyesi çalışan işçiler) potansiyel olarak kendi yerlerini alabilecek dışarıdakilerin (sendika üyesi olmayan ve çalışmayan) düşük ücretle çalıştırılmasına negatif reaksiyon gösterirler.⁸¹ Diğer yandan, yeni işçilerin işe alınması hem eğitim hem de işgücü devrinden kaynaklanan bir maliyet ortaya çıkaracaktır.⁸²

Süre teorisi ise, uzun süren bir işsizliğin iş arayanların motivasyonlarını ve güvenlerini olumsuz yönde etkileyerek emek arzı ve emek talebi üzerinde negatif bir etki bırakmasını ifade eder. Uzun süreli işsiz kalanların çalışma güç ve yeteneklerinde ortaya çıkan körelmeler, bu durumdaki bireylerin istihdam edilebilirliklerini azaltır. Çünkü, işverenler uzun süreli işsiz kalan bireyleri niteliksiz işçiler olarak görürler. Bu da işverenlerin, söz konusu kişilere yönelik emek talebini azaltmasına neden olur.⁸³ Bu bağlamda süre teorisi çerçevesinde, uzun süreli bir resesyona doğal işsizlik oranlarını artıracaklarını söyleyebiliriz.

Örtük kontrat teorisine göre ise, işçiler ile işverenler arasında asimetrik (bakışsımsız) bilgi sorunu vardır. Buna göre işçiler, işyerinin maliyet, verimlilik ve karlılık gibi konularında işverenlerden daha az bir bilgiye sahiptir. İşverenler de, işçilerin emek dışındaki gelirleri ve çalışma imkanları konusunda işçilerden daha az bilgilidir.⁸⁴ Bu nedenle Yeni Keynesyenler, işçiler ve işverenler arasındaki eksik bilgilenme olgusunu emek piyasasının tam olarak temizlenememesine gerekçe olarak gösterirler. Diğer yandan örtük kontrat sözleşmeleri, belirli bir dönemi kapsadığı için çok kısa dönemli dalgalanmalardan etkilenmemektedir. Dolayısıyla sözleşme süresi içerisinde fiyatlarda meydana gelen artışlar, sözleşmede belirlenen ücretlere kısa dönemde yansımayacağı için Yeni Keynesyenler, bu durumu da emek piyasasında olduğunu ileri sürdükleri nominal ücret katılığını açıklamakta kullanmaktadırlar.

1.2.3.2. Mal Piyasası

Yeni Keynesyenler, mal piyasasında ki fiyat katılığına gerekçe olarak ise,

⁸¹ Metin Toprak, *Yeni İktisat*, İstanbul:İz Yayıncılık, 1997, s.100.

⁸² Robert J.Gordon, "What Is New -Keynesian Economics?", *Journal of Economic Literature*, Vol.28, (September 1990), s.1115.

⁸³ Büyükakın, a.g.m., ss.148-149.

⁸⁴ Tahir Büyükakın, "Yeni Keynesyen İktisat", *KOU İ.L.B.F. Dergisi*, 1997, s.131.

menü maliyetlerini göstermektedirler. Firmaların ürünlerinin fiyatını değiştirdiğinde karşılaştıkları maliyete menü maliyeti denir. Firmalar ürünlerinin fiyatlarını değiştirdikleri zaman, bu fiyat değişikliğinden müşterilerini haberdar etmek zorundadırlar. Bunun içinde firmaların yeni fiyat broşürleri bastırması gerekir. Bu ise firmaların marjinal maliyetinin artması anlamına gelir. Eğer firmaların fiyatlarını yükseltmesi sonucu oluşacak söz konusu maliyet artışı, firmaların fiyat artışından sağlayacağı gelir artışından fazla ise firmalar fiyatlarını değiştirmeyeceklerdir. Dolayısıyla, menü maliyetlerinin kısa dönemde fiyat yapışkanlığının temel sebebi olduğunu söyleyebiliriz.⁸⁵

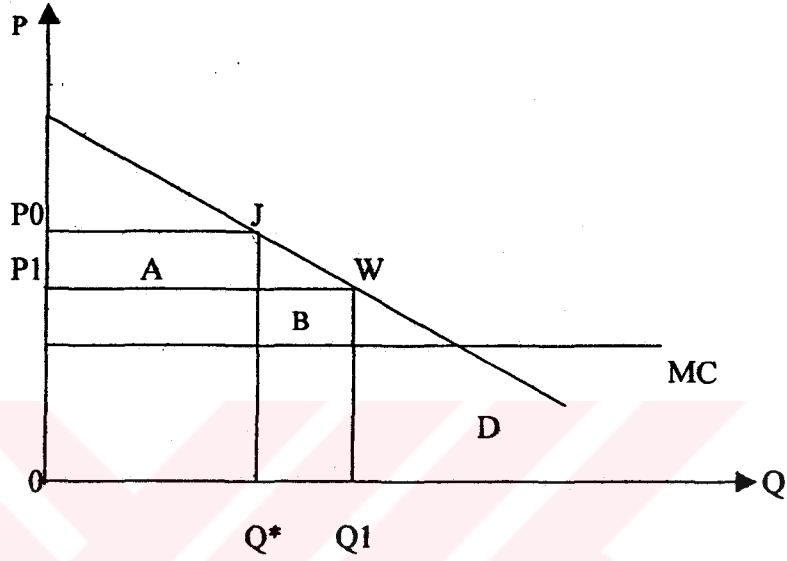
Yeni Keynesyenler, bir durgunluk sırasında esas sorunun işgücü maliyetlerinden ziyade düşük satışlar olduğunu düşünmüşlerdir. Buna karşılık, Yeni Keynesyenler'e göre, bir durgunluk sırasında monopollü rekabet piyasasında faaliyet gösteren firmalar dengeyi sağlamak için, fiyatları düşürmekten ziyade üretimlerini kısmayı tercih edeceklerdir. Yeni Keynesyenler, bu sonuca gerekçe olarak ise, monopollü rekabet piyasasında fiyatların esnekliğini azaltan menü maliyetlerini göstermişlerdir.⁸⁶

Diğer yandan mal piyasasında fiyat katılığının bir diğer nedeni ise, kalite ile yargılamadır. Ekonomide öyle mallar vardır ki, eğer bu malların fiyatı düşerse bu mallara olan talep de azalacaktır. Çünkü, özellikle yüksek gelir grupları tükettikleri malların fiyatlarının azalmasını bir kalite bozulması olarak yorumlarlar. Bu durumda yüksek gelir gruplarının fiyatı düşen mala olan talebi azalacaktır. İşte bu nedenle yüksek gelir gruplarının tükettiği malları üreten firmalar, maliyetleri düşse bile mallarının fiyatlarını azaltmayacaktır. Bu da mal piyasasında ki fiyat katılığının diğer bir nedenini oluşturmaktadır. Şekil 8, menü maliyetleri altında firmaların davranışlarını göstermektedir. Şeklin dikey ekseninde fiyatlar genel düzeyi, yatay ekseninde ise üretim miktarı yer almaktadır. Şekilde MC eğrisi marjinal maliyetleri, D eğrisi ise talebi göstermektedir. Anlatım kolaylığı sağlamak için MC eğrisi yatay eksene paralel çizilmiştir. Firma fiyatını P_0 'dan P_1 'e düşürerek karını $B-A$ kadar artırabilir. Eğer menü maliyetleri $> B-A$ ise, firmanın kar maksimizasyonu için

⁸⁵ Orhan ve Erdoğan, a.g.e., ss.207-208.

⁸⁶ Gregory Mankiw, "Makro İktisattaki Son Gelişmeler", çev. Mustafa Acar, der. Ömer Demir, Devlet, Rekabet, Mülkiyet ve İktisat, Adapazarı: Değişim Yayınları, 2000, s.414.

fiyatlarını indirmesi çekici değildir. Dolayısıyla böyle bir durumda firma fiyatını P_0 seviyesinde tutacaktır. Bu nedenle de mal piyasası tam anlamıyla temizlenemeyeceğinden menü maliyetlerinin fiyat katılığının temel sebeplerinden birisi olduğu söylenebilir. Diğer yandan firma menü maliyetleri sebebiyle fiyatlarını azaltmayacağından, $Q^* - Q_1$ aralığı üretimin toplumsal kaybını da göstermektedir.⁸⁷



Şekil 8: Menü Maliyetleri ve Firma Davranışları

1.2.3.3. Sermaye Piyasası

Yeni Keynesyenlerin sermaye piyasası üzerine yaptığı çalışmalar, sermaye piyasasına fon arz edenler ile fon talep edenler arasındaki asimetrik bilgi diğer bir deyişle eksik bilgilenme sorunu üzerine oturur. Buna göre, sermaye piyasasında hisse senedi ve tahvilleri ellerinde bulunduranlar, hisse senetlerinin ve tahvillerin gerçek değerlerini bu senetleri satın almak isteyenlerden daha iyi bilecektir.⁸⁸ Bu nedenle de hisse senetlerini satın almak isteyenler, hisse senetlerine ortalama bir fiyat verecek; fakat senetleri iyi durumda olanlar bu fiyatları kabul etmeyeceğinden piyasada sadece kötü durumdaki senetler kalacaktır. Buna karşılık rasyonel hareket eden alıcılar da kötü durumdaki senetleri satın almayacağı için sonuçta menkul kıymetler piyasasında aksaklıklar ortaya çıkacaktır. Aynı şeyleri tahvil piyasası için

⁸⁷ Snowdon, Vane and Wynarczyk, a.g.e., s.299.

⁸⁸ Greenwald and Stiglitz, a.g.m., s.125.

de söyleyebiliriz. Şöyle ki, tahvil piyasasından tahvil talep edenler tahvillerin ana para ve faiz ödemelerinin zamanında yapılamama olasılığına karşı, tahvil ihraç edenlerden belirli bir risk primi talep ederler. Fakat, iyi durumdaki firmalar bu ekstra faiz yükünü kabul etmeyeceklerinden dolayı tahvil piyasasına sadece kötü durumdaki tahviller arz edilecektir. Bununla birlikte tahvil talep edenler rasyonel hareket edeceklerinden dolayı, kötü durumdaki tahvilleri satın almayacaklardır. İşte bütün bu sebeplerle tahvil piyasasının finansman piyasası olma niteliği ortadan kalkacaktır. Dolayısıyla Yeni Keynesyenler, sermaye piyasası ile ilgili analizlerinden sermaye piyasasının kendi haline bırakılması halinde temizlenemeyeceği sonucunu çıkarmışlardır. Onlara göre, devlet sermaye piyasasına müdahale ederek firmaların borçlarını zamanında ödememesinden kaynaklanan ahlaki risk olgusunu azaltmalıdır.⁸⁹

Yeni Keynesyenlerin, sermaye piyasası üzerine yaptığı çalışmalardan elde ettikleri sonuçlar, otomobil piyasaları incelenerek daha yakından görülebilir.

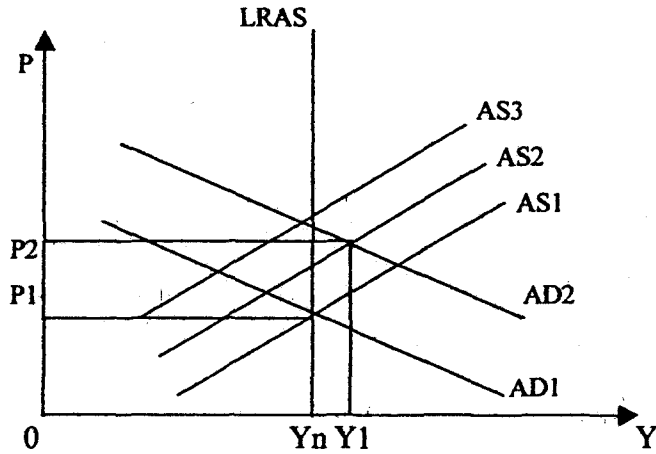
Otomobil piyasalarında genel olarak dört çeşit araba vardır: Yeni arabalar, eski arabalar, iyi arabalar ve Amerikalıların deyişiyle limonlar yani kötü arabalar. Otomobil piyasalarında arabaların gerçek durumunu satıcılar, alıcılardan daha iyi bilmektedirler. Bu ise, otomobil piyasalarında alıcılar ve satıcılar arasında bir asimetrik bilgi sorunu olduğunu göstermektedir. Alıcılar, arabaların gerçek değerini bilemedikleri için arabalara ortalama bir fiyat teklif edeceklerdir. Dolayısıyla otomobil piyasalarında tek bir fiyat geçerli olacaktır. Ancak, böyle bir durumda iyi durumda olan araba sahipleri bu fiyattan araba satmayı kabul etmeyeceklerdir. Bu ise, Gresham Kanununun bir başka şekliyle otomobil piyasasında geçerli olması anlamına gelecektir. Diğer bir deyişle otomobil alıcıları ve otomobil satıcıları arasındaki asimetrik bilgi sorunu, kötü otomobillerin iyi otomobilleri otomobil piyasasından kovması ile yani otomobil piyasasında sadece kötü otomobillerin satılması ile sonuçlanacaktır.⁹⁰

⁸⁹ Orhan ve Erdoğan, a.g.e., ss.209-211.

⁹⁰ George A. Akerlof, "Limonlar İçin Piyasa: Kalite Belirsizliği ve Piyasa Mekanizması", çev. Murat Çokgezen, der. Ömer Demir, Devlet, Rekabet, Mülkiyet ve İktisat, Adapazarı: Değişim Yayınları, 2000, ss.230-231.

1.2.3.4. Yeni Keynesyen Yaklaşımında Para Politikası

Yeni Keynesyenler, Yeni Klasiklerden farklı olarak beklenen politika değişmelerinin de toplam hasıla düzeyini etkileyebileceğini ileri sürmektedirler. Şekil 9, böyle bir durumu göstermektedir. Şeklin dikey ekseninde fiyatlar genel düzeyi P ile, çıktı düzeyi ise Y ile gösterilmektedir. Şekilde AD eğrisi toplam talep eğrisi, AS eğrisi toplam arz eğrisi ve $LRAS$ eğrisi de uzun dönem toplam arz eğrisidir. Ekonominin ilk başta P_1 ile gösterilen fiyat düzeyinde dengede olduğunu ve böyle bir durumda, iktisadi birimlerin merkez bankasının genişlemeci bir para politikası uygulayacağını beklediğini varsayalım. Yeni Klasiklere göre, böyle bir durumda rasyonel hareket eden iktisadi birimler enflasyon beklentilerini artıracıklarından işçiler daha yüksek ücret talep edeceklerdir. Bu ise AS eğrisini anında AS_1 'den AS_3 'e kaydıracağından Yeni Klasiklere göre, beklenen para politikası değişmeleri çıktı düzeyi üzerinde hiç bir reel etki doğurmayacaktır. Buna karşılık Yeni Keynesyenler, fiyat ve ücretlerin esnek olmadığı noktasından hareketle beklenen politika değişmelerinin çıktı düzeyi üzerinde reel etkiler doğurabileceğini düşünürler. Şöyle ki, ekonomi başlangıçta P_1 fiyat düzeyinde dengede iken, para arzında beklenen artışlar iktisadi birimlerin enflasyon beklentilerini artırır. Fakat, ekonomide fiyatlar ve ücretler esnek olmadığından ücretler anında artmayacaktır. Dolayısıyla AS eğrisi, kısa dönemde AS_1 'den AS_2 'ye geçecektir. Dolayısıyla da Yeni Keynesyenler, ekonomide kısa dönemde de olsa beklenen politika değişmelerinin reel etkiler doğurabileceğini ileri sürmektedirler.⁹¹



Şekil 9: Yeni Keynesyen Yaklaşım ve Beklenen Politika Değişmeleri

⁹¹ Orhan ve Erdoğan, a.g.e., ss.211-213.

Ancak, Yeni Keynesyenler uzun dönemde ücretlerin fiyat artışlarına paralel olarak artacağını ve dolayısıyla da uzun dönemde AS eğrisinin, AS3 konumuna ulaşacağını ve LRAS eğrisi üzerinde dengeye gelineceğini düşünmektedirler. Çünkü, Yeni Keynesyenler'e göre, işçiler uzun dönemde fiyat artışlarına paralel olarak ücret sözleşmelerinde daha yüksek ücret talep edeceklerdir.

1.3. PARA-PARA POLİTİKASI VE EKONOMİK AKTİVİTE İLİŞKİLERİ HAKKINDA GENEL BİR DEĞERLENDİRME

Para politikası terimi; reel üretim artışı, yüksek istihdam ve fiyat istikrarı genel amaçlarına ulaşılması için parasal ve diğer finansal araçların merkez bankası tarafından kullanılmasını ifade eder.⁹²

Ancak, para politikasının yukarıda tanımlanan amaçlardan sadece birisini gerçekleştirmek için uygulanmasının para politikasının başarı şansını artıracığı muhakkaktır. Nitekim son yıllarda para politikasının fiyat istikrarı amacını gerçekleştirmeye odaklanması gerektiği ve para politikasının büyüme ile istihdam amaçlarına ise, ancak ve ancak fiyat istikrarı amacı ile çelişmemek suretiyle odaklanabileceği akademik dünyada genel kabul görmeye başlamıştır.

İktisat teorileri bağlamında para politikasına bakıldığında ise, zaman zaman para politikasının iktisat politikaları içinde ön plana çıktığı, bazı zamanlarda ise gözden düştüğü görülmüştür. Nitekim 1929 Dünya İktisat Buhranına gelinceye kadar, para politikası iktisat politikasının tek aracı olarak kabul edilmekteydi. Buhran sırasında para politikasının yetersizliği görüldü ve bunun yerine mali politika önem kazandı.⁹³

1929 Buhranına kadar iktisat teorisine hakim olan düşünce Klasik Okuldur. Klasikler, dikotomi ayrımından hareketle parasal değişmelerin reel değişkenler üzerinde hiçbir değişme meydana getiremeyeceğini ileri sürmektedirler. Yine

⁹² John Eatwell, Murray Milgate and Peter Newman, *The New Palgrave*, England: The Macmillian Press Ltd., 1987, s.229.

⁹³ Sadun Aren, *İstihdam, Para ve İktisadi Politika*, 2.b., Ankara: Ajans Türk Matbaası, 1963, s.205.

Klasikler, Miktar Teorisinden hareketle de paranın sadece işlem güdüsü ile talep edileceğini ve para arzındaki artışların sadece fiyatlar genel düzeyini artıracığını düşünmektedirler. Bu nedenle de Klasikler, para politikasının sadece ve sadece fiyatlar genel düzeyi istikrarını sağlamak için uygulanması gerektiğini vurgulamaktadırlar. Keynesyenler ise, likidite tercihi görüşünden hareketle paranın işlem ve ihtiyat güdüsünün yanı sıra spekülasyon güdüsü ile de talep edileceğini düşünmüşler ve bu sebeple de Klasiklerin tersine parayı önemli bir değişken olarak ele almışlardır. Fakat, Keynesyenler yatırım talebinin faiz esnekliğinin düşük ve para talebinin faiz esnekliğinin yüksek olduğundan hareketle para politikasının hasıla ve istihdam düzeyi üzerinde etkin olamayacağını; buna karşılık maliye politikasının çıktı düzeyi üzerinde oldukça etkin olduğunu da iddia etmişlerdir.

Monetarist Yaklaşımına göre ise, milli gelir ve fiyatları belirleyen temel değişken para arzıdır. Onlara göre, para arzı ekonominin lokomotifidir. Bu nedenle para politikası oldukça önemlidir. Maliye politikası ise, dışlama etkisi nedeniyle etkin değildir. Monetaristler paranın kısa dönemde yanlı, uzun dönemde yansız olduğunu düşündükleri için kısa dönemde parasal değişmelerin reel etkiler doğurabileceğini kabul ederler. Fakat, Monetaristler istikrarlı bir ekonomi için ekonomide para arzı değişmelerinin belirli bir kurala bağlanması gerektiğini de ileri sürmüşlerdir.

Diğer yandan 1973 krizi ile birlikte ortaya çıkan stagflasyon olgusu, Keynesyen talep yanlı yaklaşımları tamamen gözden düşürmüştür. Bu da ekonominin nabzını sürekli olarak kontrol altında tutma olanağı sağlayan para politikasını ön plana çıkarmıştır.⁹⁴ Diğer bir deyişle 1973 krizinden sonra artık para politikası, ekonomide talep yönlü bir şişkinlik doğurma amacından uzaklaşmıştır. Nitekim söz konusu dönemde öne çıkan Yeni Klasik Yaklaşım, piyasaların kendiliğinden temizlendiği ve rasyonel beklentiler hipotezinden hareketle parasal değişmelerin reel bir etki meydana getiremeyeceğini ileri sürerek aktif para ve maliye politikalarına karşı çıkmıştır.

⁹⁴ Zeynel Dinler, İktisada Giriş, 6.b., Bursa:Ekin Kitapevi Yayınları, 2000, s.396.

Yeni Keynesyen Yaklaşım ise, ekonomide ücret ve fiyat katılığı gibi nominal ve reel sertliklerden bahsederek ekonomide genel bir piyasa temizlenmesinin olamayacağını dolayısıyla da devletin ekonomiye müdahale etmesi gerektiğini ileri sürmüştür. Çünkü, Yeni Keynesyenler parasal değişimlerin özellikle kısa dönemde reel etkiler doğurabileceğini düşünmektedirler.

Diğer yandan Yeni Keynesyenler, devletin ekonomiye müdahalesine gerekçe olarak, ücret ve fiyatların katılığının yanı sıra iktisadi ajanların irrasyonel beklentilerini de göstermiştir. Yeni Keynesyenlere göre, fiyatların ve ücretlerin ekonomiyi dengeye getirci bir şekilde hareket ettiği rekabetçi mikro temellerin bulunduğu ekonomilerde bile, öğrenme süreci rasyonel beklentilerin elde edilmesi konusunda bazı güçlükler doğurabilmektedir. Örneğin, bireylerin para otoritelerinin uyguladığı politika kuralını tedrici olarak öğrenmeleri durumunda rasyonel beklentiler hipotezi geçerliliğini yitirecek ve dolayısıyla beklenti oluşum mekanizması öğrenme sürecine bağlı hale gelecektir. Bu tip öğrenme sürecini içeren modellerde, rasyonel beklentilerin olduğu Yeni Klasik makro modellerden farklı olarak toplam talep yönetim politikaları kısa dönemde de olsa etkin olacaktır.⁹⁵ Fakat, uzun dönemde Yeni Keynesyenler, toplam talep yönetim politikaları ile doğal işsizlik oranının düşürülemeyeceğine inanmaktadırlar. Bu nedenle Yeni Keynesyenler, Yeni Klasiklerin uzun dönemle ilgili görüşlerine katılmaktadırlar.

Dolayısıyla, iktisadi analizlere beklentilerin katılması, aktif para politikası uygulamalarının uzun dönemde hasıla ve istihdamı doğal düzeyin üzerine çıkaramayacağı anlamına gelmektedir. İşte bu nedenle, para otoriteleri para politikalarını, iktisadi problemlere yol açmayacak ve ekonomik istikrarın sağlanmasına yardımcı olacak biçimde bir kural dahilinde uygulamalıdır. Bu sonuca gerek, Yeni Klasik ve Yeni Keynesyen Yaklaşımları savunanlar tarafından yukarıda kısaca özetlenmeye çalışılan teorik çalışmalarla, gerekse de ülkelerin büyüme, işsizlik ve enflasyon gibi temel makro ekonomik göstergelerinin uzun dönemli değişimlerinin incelenmesi yoluyla ulaşılmıştır.

⁹⁵ Funda Erdoğan, *Para Politikasının Zaman Tutarsızlığı ve Güvenilirlik Problemi: Türkiye Örneği*, Ankara: Tisamat Basım Sanayi, 1997, s.20.

Bu konudaki en önemli pratik gelişme, 1970'li yılların başından itibaren gerek gelişmiş gerekse de gelişmekte olan ülkelerde görülen yüksek enflasyon, düşük büyüme ve yüksek işsizlik oranlarıdır. Bu konudaki teorik gelişmelerden en önemlileri ise, Phillips Eğrisi analizinin uzun dönemde geçersizliğinin anlaşılması, para politikasının zaman tutarsızlığına sahip olması, ihtiyari para politikalarının etki gecikmelerinin uzun olduğunun ortaya çıkması ve son olarak da enflasyonun topluma yüklediği maliyetlerin oldukça yüksek olmasıdır.

İhtiyari para politikalarının etki gecikmelerinin uzun olması ve belirsizliğe yol açmasının önüne geçmek için kurala dayalı bir para politikasının uygulanması gerektiği, para politikasının zaman tutarsızlığına sahip olması nedeniyle para otoritelerinin güvenilir olması gerektiği, uzun dönemde enflasyon ile işsizlik arasında ters yönlü bir ilişkinin olmadığına anlaşılması ve yüksek enflasyonun topluma yüklediği maliyetlerin (ulusal paranın mübadele ve değer saklama işlevini yitirerek para ikamesi olgusunun ortaya çıkması, ayakkabı kösesi maliyeti, spekülasyon alanlarına yapılan yatırımların artması, vergi oranlarının artması ve bunun da kayıt dışı ekonomiyi tetiklemesi vb...) oldukça fazla olması sebebiyle para politikasının uzun dönemde tek amacının fiyat istikrarını sağlamak olması gerektiği 1970'li yıllardan itibaren akademik iktisat dünyasında genel kabul görmeye başlamıştır.

Dolayısıyla son yıllarda giderek artan bir biçimde gerek para otoritelerinin gerekse de politika yapımcıların, para politikası amaçlarını tespit ederken para politikasının bu niteliğini göz önüne almalarının temel nedeni, para politikasının uzun dönemli etkilerinin daha çok fiyatlar genel düzeyi üzerinde görüldüğü görüşünün yaygınlık kazanmasındandır.

Sonuç olarak, para politikasının uzun dönemde birincil amacı fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmelidir. Diğer bir deyişle para otoriteleri, para politikasını üretimi artırmak, tam istihdama ulaşmak ve ödemeler dengesi sağlamak gibi amaçlar yerine fiyat istikrarını sağlama amacına göre tespit ederek bu doğrultuda uygulamalıdır. Para politikası, ancak ve ancak fiyat istikrarı amacı ile çelişmemek şartıyla diğer amaçların sağlanması yönünde uygulanabilir. Bu bağlamda, bir ülkede enflasyonun kontrol altına alınabilmesi ve böylece fiyat istikrarının sağlanabilmesi

için, para politikasının fiyat istikrarına odaklanması, diğer bir deyişle para politikasının fiyat istikrarını gerçekleştirme amacına yönelik olarak uygulanmasının zorunlu olduğu söylenebilir. Diğer yandan, fiyat istikrarının sağlanması sonucunda belirsizlikler ve risklerde azalacağından, fiyat istikrarı ekonomik büyümeyi de arttıracaktır. Dolayısıyla, fiyat istikrarını sağlamaya yönelik para politikası uygulayan bir para otoritesi, uzun dönemde ekonomik büyümeyi de gerçekleştirecektir. İşte bütün bu nedenlerle, para politikalarının öncelikli amacı fiyat istikrarını sağlamak olarak saptanmalıdır.



İKİNCİ BÖLÜM

ETKİLİ BİR PARA POLİTİKASI STRATEJİSİNİN KURUMSAL ÇERÇEVESİ

Para politikasının etkili olabilmesi, diğer bir deyişle fiyat istikrarını gerçekleştirebilmesi para politikasının güvenilir olması ile mümkündür. Çünkü, ancak ve ancak güvenilir bir para politikası iktisadi birimlerin enflasyonist beklentilerini azaltarak fiyat istikrarını gerçekleştirebilir. Bu nedenle bu bölümde, güvenilirlik ile ilgili bir literatür taraması yapılarak, güvenilirliğin sağlanması ve sürdürülebilmesi için gerekli olan şartlar incelenmiş ve böylece etkili bir para politikası stratejisinin kurumsal çerçevesi çizilmeye çalışılmıştır.

2.1. PARA POLİTİKASI ETKİLİLİĞİNİN ÖN KOŞULU: GÜVENİLİRLİK

2.1.1. Güvenilirlik Kavramı ve Önemi

Güvenilirlik (credibility) kavramı, para politikasının etkinliğini artıran bir ön koşul olarak para politikası literatüründe son yıllarda sıkça gündeme gelmektedir.

Güvenilirlik, kamuoyunun para otoritelerinin başlangıçta ilan ettiği para politikasına ilişkin olarak cari dönemde yaptıkları yorum ile söz konusu politikanın geleceğine yönelik olarak yapılan değerlendirmelerin tutarlılık göstermesidir. Bu anlamda para politikalarının güvenilir olması, para otoritelerinin para politikasının her aşamasında karşı karşıya kaldıkları hedefleri ve sınırlamaları kamuoyu ile paylaşmasına, diğer bir deyişle para politikası uygulamaları hakkında kamuoyunu bilgilendirmesine bağlıdır.⁹⁶

Para politikası uygulama sürecinde, merkez bankası ile özel kesim arasında karşılıklı bir etkileşim söz konusudur. Buna göre, özel iktisadi ajanlar beklentilerini rasyonel bir biçimde oluştururlar. Diğer bir deyişle söz konusu özel iktisadi ajanlar,

⁹⁶ Suat Oktar, *Enflasyon Hedeflemesi, Para Politikasının Güvenilirliği ve Fiyat İstikrarı*, İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi, 1998, s.13.

beklentilerini oluştururken geçmiş dönemlerde uygulanan para politikalarından elde ettikleri deneyimlerinin yanı sıra cari dönemde uygulanan para politikasının gelecekte doğuracağı etkileri de dikkate almaktadırlar. İşte bu nedenle, uygulanacak olan para politikası, özel kesim beklentilerini de dikkate almak ve iktisadi ajanların güvenilirliğini kazanmak zorundadır. Eğer merkez bankası tarafından ilan edilen para politikası güvenilir ise, iktisadi ajanlar enflasyon beklentilerini kıracaklardır. Başka bir deyişle, çalışanlar düşük ücret sözleşmesi imzalayacak, ev sahipleri kiralari düşük bir düzeyde tutacak ve ödünç verenlerde faiz oranlarını düşük bir seviyede belirleyeceklerdir. Böyle bir durumda ise, enflasyon düşecek ve fiyat istikrarı gerçekleşecektir. Ancak, eğer para politikası güvenilir değilse, iktisadi ajanlar enflasyon beklentilerini revize ederek azaltmayacakları için enflasyon düşmeyecek ve fiyat istikrarı da sağlanamayacaktır. Dolayısıyla güvenilirliği olmayan bir para politikasının enflasyonu düşürme maliyetinin çok yüksek olacağını ve bu bağlamda güvenilirliğin fiyat istikrarını sağlamanın ön koşulu olduğunu söyleyebiliriz.⁹⁷

Ülke deneyimlerine bakıldığında ise, güvenilirliğin sağlanmasının kolay olmadığı ve bir geçiş sürecine ihtiyaç duyulduğu görülmektedir. Bu anlamda para politikası uygulamalarının kamuoyuna açıkladığı anda para politikasına olan güvenilirliğin sağlanacağını düşünmek doğru olmayacaktır. Ancak fiyat istikrarına yönelik olumlu bir ilerlemenin kaydedilmesi ve gerekli kurumsal düzenlemelerin yapılması ile para politikasının güvenilirliğinin oluşması ve artırılması mümkün olabilir.⁹⁸

2.1.2. GÜVENİLİRLİĞİN GEREK VE YETER ŞARTLARI

Merkez bankasının uyguladığı para politikasının güvenilirliğinin kazanılması ve korunması hususunda teorik olarak iki ayrı yaklaşım vardır. Bu yaklaşımlardan birincisi yasal yaklaşımdır. Yasal yaklaşıma göre, merkez bankası bağımsızlığı ve para politikası araçlarının merkez bankası tarafından kontrolü görevi kanunla güvence altına alınmalıdır. İkinci yaklaşım ise, hedef yaklaşımıdır. Hedef yaklaşımına göre ise, para politikası için net ve ulaşılabilir bir enflasyon hedefi

⁹⁷ Erdoğan, a.g.e., s.33.

⁹⁸ Melike Alparslan ve Pelin Ataman Erdönmez, "Enflasyon Hedeflemesi", *Bankacılar Dergisi*, Sayı:35, 2000, s.17.

saptanmalı ve merkez bankası yöneticileri bu hedefe ulaşılmasından doğrudan sorumlu tutulmalıdır.⁹⁹

Diğer yandan, merkez bankacıları ve akademisyenlere göre, güvenilirliğin sağlanması ve sürdürülebilmesinin koşulları şunlardır: Bağımsız ve sözünde duran bir merkez bankası, merkez bankasının uyguladığı politikaların kurala bağlanması ve şeffaf-hesap verebilir olması, merkez bankasının geçmiş dönemlerde enflasyonla mücadele de başarılı olması ve maliye politikasının disipline edilmiş olmasıdır.¹⁰⁰

Tam bu noktada önemle belirtmek gerekir ki güvenilirlik, ancak ve ancak merkez bankasının verdiği sözleri tutması ile mümkün olabilir. Bu nedenle gerçekte sözünde duran bir merkez bankasını, güvenilirliğin sağlanması koşullarından biri olarak değil de güvenilirliğin bizzat kendisi olarak ele almak daha doğru olacaktır. Böyle bir durumda ise, merkez bankası bağımsızlığı, şeffaflık, hesap verebilirlik ve kurala dayalı politika gibi koşullar aslında sözünde duran bir merkez bankasını sağlama koşulları olmaktadır. Ancak, güvenilirliği sağlayacak ve sürdürecekt şartların gerçekleşmesi güvenilirliğin sağlanması için gerekli olmakla beraber yeterli değildir. Çünkü, güvenilirliğin kazanılmasında söylenenler değil yapılanlar önemlidir.¹⁰¹

Bu nedenle, güvenilirliğin sağlanması için gerekli olan koşulların merkez bankasının verdiği sözleri tutmasını kolaylaştırdığı söylenebilir; buna karşılık merkez bankasının verdiği sözleri tutmaması ve bireyleri aldatması durumunda merkez bankası bağımsızlığının, hesap verebilirliğinin ve şeffaflığının herhangi bir önemi kalmayacaktır.

Dolayısıyla merkez bankası bağımsızlığı, kurala dayalı politika, şeffaflık ve hesap verme, maliye politikasının disipline edilmesi tek tek bakıldığında güvenilirliği sağlamanın gerek şartlarıdır; fakat güvenilirliği sağlamanın yeter şartları değildir. Güvenilirliği sağlamanın yeter şartı ise, yukarıda adı geçen gerek şartların hepsinin

⁹⁹ Tahir Büyükakın, "Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme", (Basılmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2001), s.48.

¹⁰⁰ Büyükakın, a.g.c., s.49.

¹⁰¹ Frederic S. Mishkin, "International Experiences with Different Monetary Policy Regimes", Sveriges Riksbank Working Paper Series, No:57, July 1998, s.35.

aynı anda sağlanmasıdır. R.Chang'da, "merkez bankası bağımsızlığı sadece gerekli; fakat yeterli olmayan bir koşuldur" diyerek güvenilirliğin sağlanması için yapılacak olan düzenlemelerin bir bütün olarak ele alınması gerektiğine işaret etmiştir.¹⁰²

2.2. PARA POLİTİKALARINDA ETKİLİLİĞİN KURUMSAL ÇERÇEVESİ

2.2.1. MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI

1970'li ve 1980'li yılların başındaki çalkantılı enflasyonist dönemler, merkez bankasına bağımsızlık veren ülkeler tarafından çok çabuk ve daha az maliyetle atlatılınca akademisyenlerin ve uygulamacıların dikkatleri merkez bankasının bağımsızlığına çevrilmiştir. Bu nedenle enflasyon ile merkez bankası bağımsızlığı arasındaki ilişkileri inceleyen çalışmalar yapılmıştır. Bu çalışmalar sonucunda, enflasyon ile merkez bankası bağımsızlığı arasında ters yönlü bir ilişki olduğu ortaya çıkmıştır. Bu durum, merkez bankası bağımsızlığının önemini çok kesin bir biçimde ortaya koymaktadır.

Bu bağlamda, burada ilk önce merkez bankası bağımsızlığının tanımı yapılacak, daha sonra ise merkez bankası bağımsızlığına ilişkin kuramsal yaklaşımlar incelenecektir.

Genel olarak merkez bankasının bağımsızlığı, "merkez bankasının fiyat istikrarını korurken uygulayacağı para politikası rejimini ve kullanacağı parasal araçları kendi kararları ile seçmesi ve uygulaması olarak tanımlanabilir".¹⁰³ Diğer bir tanımlamaya göre merkez bankasının bağımsızlığı ise, "merkez bankasının, para politikasını, siyasi otoritenin nüfuzuna ve tasarrufuna maruz kalmadan, kendisine verilen hedefler doğrultusunda uygulayabilme ve gerektiğinde değişiklik yapabilme esnekliğine ve inisiyatifine sahip olmasıdır".¹⁰⁴ Başka bir tanıma göre merkez bankasının bağımsızlığı ise, "merkez bankasının enflasyon hedefini tutturabilmek

¹⁰² Roberto Chang, "Policy Credibility and the Design of Central Banks", Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review, Vol.83, First Quarter-1998, s.14.

¹⁰³ Alparslan ve Erdönmez, a.g.m., s.15.

¹⁰⁴ Suat Oktar, Merkez Bankalarının Bağımsızlığı, İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi, 1996, s.84.

amacıyla politika araçlarını özgürce seçebilmesidir".¹⁰⁵

Merkez bankasının bağımsızlığı, para politikası amaçlarını belirleme yetkisinin merkez bankasına verilmesi biçiminde geniş bir anlamda olabileceği gibi, para politikası amaçlarını belirleme yetkisinin siyasi iktidarlara bırakılarak merkez bankasına operasyonel bağımsızlık verilmesi şeklinde de olabilir. Bunlardan birincisine amaç bağımsızlığı, diğerine ise araç bağımsızlığı denilir. Her iki durumda da merkez bankası politikalarının başarısı, önceden belirlenen ve kamuoyuna duyuruları amaçlara ulaşmak doğrultusunda merkez bankasının, para politikasını sahip olduğu politika araçlarını belirli bir kurala bağlı olarak ve siyasi iktidarların para politikası amaçları ile çelişkili politikalarından etkilenmeden yürütebilmesi ile mümkün olabilir.¹⁰⁶

Merkez bankası bağımsızlığı, amaç ve araç bağımsızlığının yanı sıra, yasal ve uygulamada bağımsızlık açısından da değerlendirilebilir. Yasal bağımsızlık, merkez bankasının kurumsal yapısının yasayla belirlenmesidir. Bu anlamda yasal bağımsızlık, merkez bankasını siyasal iktidarların tek taraflı işlemlerine karşı yasal güvence altına alır. Ancak, uygulamada bağımsız olmayan bir merkez bankasına yasal bağımsızlık sadece politika başarısızlığı sonuçlarının sorumluluğunu verecektir. Çünkü, siyasal iktidarlar merkez bankasının yasal bağımsızlığını gerekçe göstererek para politikasının başarısızlığını merkez bankalarına yükleyeceklerdir. Bu nedenle yasal bağımsızlığın tek başına bir anlamı olmadığı ve önemli olanın merkez bankalarına uygulamada bağımsızlık verilmesi olduğu söylenebilir.¹⁰⁷

Merkez bankası bağımsızlığına ilişkin kuramsal yaklaşımlar iki başlık altında toplanabilir. Bunlar "muhafazakar merkez bankacı" yaklaşımı ve asil-vekil (principle-agent) yaklaşımıdır.

¹⁰⁵ Anıl Duman, "Inflation Targeting as a Monetary Policy and its Applicability to Developing Countries", The Central Bank of the Republic of Turkey Research Department Working Paper, No.7, June 2002, s.12.

¹⁰⁶ N. Kamuran Malatyalı, "Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye'de Uygulanabilirliği", Devlet Planlama Teşkilatı Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Çalışma Raporları, Mart 1998, ss.14-15.

¹⁰⁷ Oktar, Merkez Bankalarının Bağımsızlığı, s.64.

Bilindiği üzere enflasyonla mücadele maliyetli bir iştir. Şöyle ki, enflasyonu kontrol altına almak için uygulanan daraltıcı para politikaları hasıla ve istihdam düzeyini azaltacaktır. Bu nedenle, anti-enflasyonist amaçla kullanılan para politikaları sebebiyle ortaya çıkabilecek hasıla ve istihdam maliyetlerinin nasıl en aza indirilebileceği para politikası tartışmalarının merkezinde yer alır.¹⁰⁸

İşte, bu problemi gidermek ve merkez bankası güvenilirliğini sağlamak amacıyla “muhafazakar merkez bankacı” yaklaşımı, merkez bankası başkanlığına kamuoyunda anti-enflasyonist tutum ve uygulamaları ile tanınan ve siyasal iktidarlardan gelecek baskılara kolay kolay ödün vermeyecek bir kişinin getirilmesini önermektedir.¹⁰⁹

Asil-Vekil yaklaşımı ise, C.Walsh, T.Persson ve G.Tabellini tarafından gündeme getirilmiştir. Asil-vekil yaklaşımı, merkez bankasının gelir ve hasıla düzeyini yükseltme çabalarının zaman tutarsızlığı problemine yol açarak enflasyonu artıracakını ileri sürmektedir. Asil-vekil yaklaşımı, bu sonucun önlenmesi için ise, yapısal düzenlemeler yapılarak merkez bankasının fiyat istikrarını gerçekleştirmeye yönelik güdülerinin artırılması gerektiğini savunur.¹¹⁰

Söz konusu asil-vekil problemi, iktisat yazınında ahlaki tehlike (moral hazard) kavramı ile açıklanır. Ahlaki tehlike ise, bir firmanın yöneticilerinin (vekiller) ile hissedarlarının (asiller) güdüleri arasındaki farktan kaynaklanır. Buna göre, firmanın durumunu yöneticiler hissedarlardan daha iyi bilmektedirler ve bu bilgiyi de hissedarların aleyhine (örneğin şirket karını düşük göstererek) rahatlıkla kullanabilirler.¹¹¹

İşte asil-vekil yaklaşımı, firmalar ile hissedarlar arasındaki eksik bilgilenmeden kaynaklanan problemlerin toplum ile merkez bankası arasında da olabileceğini ileri sürmektedir. Çünkü, merkez bankası uygulayacağı para

¹⁰⁸ Erdoğan, a.g.e., s.44.

¹⁰⁹ Oktar, Enflasyon Hedeflemesi, Para Politikasının Güvenilirliği ve Fiyat İstikrarı, s.15.

¹¹⁰ Büyükakın, “Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme”, s.60.

¹¹¹ Frederic S. Mishkin, The Economics of Money, Banking and Financial Markets, 3rd Ed., The USA: Harper Collins Publishers, 1992, ss.171-174.

politikasını ve bu politikaların etkilerini toplumdan daha iyi bilmektedir. Bu nedenle merkez bankası, söz konusu bilgi avantajını bireylerin aleyhine kullanarak bireyleri aldatabilir. Bu ise, başta merkez bankası güvenilirliğinin yitirilmesi ve enflasyonu düşürme maliyetlerinin artması olmak üzere bir çok önemli problemi ortaya çıkaracaktır.

Merkez bankasının iktisadi ajanları yanıltmasının önüne geçmek ve böylece yukarıda sözü geçen problemlerin ortaya çıkmasını önlemek için asil-vekil yaklaşımı, merkez bankası ile kamuoyu arasında imzalanacak ve merkez bankası yöneticilerine bir takım yaptırımlar getirecek olan bir anlaşma yapılmasını önermektedir. Bu anlaşmada, para politikası amaçlarına ulaşamaması halinde merkez bankası başkanının ve yöneticilerinin tazminat ödemek zorunda bırakılacağı veya görevden alınacağı gibi merkez bankasına sorumluluk yükleyen maddeler yer almalıdır. Dolayısıyla, böyle bir anlaşmanın varlığı halinde merkez bankasının iktisadi ajanları yanıltmasının önüne büyük bir olasılıkla geçilmiş olduğundan asil-vekil problemi yaşanmayacak, enflasyon kontrol altına alınabilecek ve böylece fiyat istikrarı amacına daha rahat ulaşılacaktır.¹¹²

Diğer yandan, 1950-1989 yılları arasında 21 gelişmiş ve 51 gelişmekte olan ülkede merkez bankası bağımsızlığını tespit etmek için araştırmalar yapan Cukierman, Webb ve Neyaptı, merkez bankası bağımsızlığının ekonomik etkileri konusunda, gelişmekte olan ülkelerde merkez bankası başkanının değişim hızının iyi bir bağımsızlık göstergesi olduğunu ve gelişmiş ülkelerde yasal bağımsızlık ile enflasyon arasında ters yönlü bir ilişki olduğunu; buna karşılık gelişmekte olan ülkelerde böyle bir ilişkinin olmadığını tespit etmişlerdir.¹¹³ Çünkü, söz konusu bu ülkelerde mali altyapı bağımsız bir para politikasının uygulanmasını zorlaştırmaktadır. Bunu önlemek için ise, bu ülkelerde merkez bankasının araç bağımsızlığının sağlanarak, vergi gelirlerini artıran ve senyorej gelirlerine olan bağımlılığı azaltan geniş tabanlı bir kamu kesimi reformu ile bankacılık ve mali

¹¹² Büyükakın, "Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme", s.60.

¹¹³ Alex Cukierman, Steven B. Webb and Bilin Neyaptı, "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes", *The World Bank Economic Review*, Vol.6, No.3, September 1992, ss.374-376 ve 383.

sistemin yeniden yapılandırılması gerekmektedir.¹¹⁴

Bu noktadan hareketle, merkez bankalarının para politikasını, fiyat istikrarını göz önünde tutarak uygulayabilmeleri ve bu şekilde toplumun enflasyonist beklentilerini şekillendirebilmelerinin, siyasal iktidarların merkez bankasını etkileme kanallarının olabildiğince tıkalı olduğu bir ortamda mümkün olduğunu söyleyebiliriz. Nitekim, bağımsız merkez bankalarının enflasyonu düşürerek fiyat istikrarını sağlama konusunda başarılı olması, 1989 yılında Yeni Zelanda ve 1990'lı yıllarda da Belçika, Fransa, İtalya, Portekiz ve İspanya gibi ülkelerin merkez bankalarına daha fazla bağımsızlık vermesi sonucunu doğurmuştur.¹¹⁵

2.2.2. KURALA DAYALI POLİTİKA

Merkez bankasının uygulayacağı para politikasının güvenilir olması için, merkez bankasının bağımsız olması yanında, para politikasının belirli bir kural dahilinde uygulanması da gerekmektedir. Bu nedenle burada güvenilirliğin kazanılması ile ilgili olarak, Monetarist yaklaşımla birlikte iktisat teorisi tartışmalarına giren takdire bağlı politika (discretionary policy) ve kural bağlı (rule) politika tartışmalarına değinilecektir.

Takdire bağlı para politikası, para politikası değişmelerinin herhangi bir kurala veya formüle bağlı olmaksızın politika yapıcılarının inisiyatifinde belirlenmesidir.¹¹⁶ Kurala bağlı politika ise, John Taylor'un tanımı ile "merkez bankasının, beklenmedik durumlarda, seçilen para politikası aracında değişiklik yapma koşullarının somut ve net bir biçimde belirlenmesi" dir.¹¹⁷

Takdire bağlı para politikası Geleneksel Keynesyenler tarafından, kurala dayalı para politikası ise Monetaristler ve Yeni Klasikler tarafından savunulmakla birlikte, Mankiw gibi Yeni Keynesyenler'de para politikasının bir kural çerçevesinde uygulanması gerektiğini kabul etmişlerdir.

¹¹⁴ Alparslan ve Erdönmez, a.g.m., s.27.

¹¹⁵ Malatyalı, a.g.m., s.4 ve s.15.

¹¹⁶ Gwartney and Stroup, a.g.e., s.311.

¹¹⁷ İlyas İşıklar, "Enflasyon Hedeflemesi mi? Zar Atmak mı?", *Yeni Ufuk*, Mart 2002, ss.4-5.

Geleneksel Keynesyenler, devletin aktivist bir biçimde ekonomik hayata müdahale etmesini savunmuşlardır. Çünkü, Geleneksel Keynesyen yaklaşımda, para otoritelerinin ekonomi hakkında özel kesimden daha fazla bilgi sahibi olduğu kabul edilmektedir. Böyle bir bilgi avantajı ise para otoritelerinin, politikalarını toplumsal refahı arttırmak amacıyla kullanmasına fırsat verecektir.¹¹⁸

Monetarizmin kurucusu olan M.Friedman ise, para otoritelerinin ekonomi hakkında tam bir bilgiye sahip olmadığını, para politikasının etki gecikmesinin uzun olduğunu ve işsizliği doğal düzeyinin altına indirmek için uygulanacak olan para politikalarının uzun dönemde sadece enflasyonu yükselteceğini ileri sürerek, para otoritelerinin uygulayacakları takdire bağlı politikaların toplumsal refahı azaltacağını ileri sürmektedir. Bu nedenle Monetaristler, Geleneksel Keynesyenlerin tersine para otoritelerinin ekonomiye aktif olarak müdahalesine karşı çıkararak para politikasının sabit bir kurala bağlanması gerektiğini savunmaktadırlar. R.Lucas, T.Sargent ve N.Wallace gibi Yeni Klasikler ise, politikaların etkisizliği teorisinde, beklenen politika değişmelerinin reel değişkenler üzerinde herhangi bir etki doğuramayacağını ve beklenmeyen politika değişmelerinin de sadece çok kısa bir süre için reel etkiler doğuracağını ileri sürmüşler ve böylece M. Friedman'ın kural politikasını bir adım daha ileriye götürmüşlerdir.¹¹⁹

Bir Yeni Keynesyen iktisatçı olan Gregory Mankiw'de, para politikasının bir kural dahilinde uygulanması halinde merkez bankasının güvenilirliğinin artacağını düşünmüştür. Mankiw'e göre, bir para politikasının güvenilir olabilmesi için, para otoritelerinin para politikasını uzun dönemli fiyat istikrarını gözetecek bir biçimde uygulaması gerekmektedir. Çünkü, para politikasının önceden belirlenmiş bir kural çerçevesinde uygulanması sonucunda, genişletici para politikası uygulanması yönünde merkez bankası üzerinde oluşan politik baskılar kırılacağından, para politikasının temel amacı olan fiyat istikrarı amacına daha rahat ulaşılacaktır.¹²⁰

¹¹⁸ Erdoğan, a.g.e., ss.23-24.

¹¹⁹ Snowdon, Vane and Wynarczyk, a.g.e., ss.204-205.

¹²⁰ Robert E.Hall and N.Gregory Mankiw, "Nominal Income Targeting", NBER Working Paper Series, No.4439, August 1993, s.3.

Kurala dayalı bir para politikası ile ilgili olarak son olarak da optimal bir kuralın sahip olması gereken temel özelliklerden bahsetmek yararlı olacaktır.

Optimal bir para politikasının sahip olması gereken temel özellikleri şu şekilde sıralayabiliriz:

i-) Para politikası kuralı ile ulaşılmak istenen hedef arasında güçlü ve istikrarlı bir ilişki olmalı ve kural ulaşılmak istenen hedeften daha kolay kontrol edilebilmelidir.¹²¹

ii-) Para politikası kuralı, halkın para politikasını anlayabileceği, gözleyebileceği ve para politikasının etkilerini tahmin edebileceği kadar sade ve şeffaf olmalıdır.¹²²

iii-) Para politikası kuralı, merkez bankasının arz ve talep şokları gibi beklenmedik gelişmeler karşısında gerekli önlemleri alabilmesi için esneklik (flexibility) özelliğine sahip olmalıdır.¹²³

Para politikası kuralı ile ise, araç ve hedef kurallar kastedilmektedir. Hedef kurallar, para politikası uygulaması ile hedef değişkenlerin ulaşılmak istenen düzeylerini belirten kurallardır. Hedef değişken olarak, enflasyon oranı, döviz kuru ve parasal büyüklükler seçilebilir. Araç kurallar ise, önceden belirlenen hedef değişkenlerin öngörülen hedef düzeylerine ulaşmada bir araç olarak kullanılan kurallardır. Araç kurallara örnek olarak, McCallum ve Taylor kuralı gösterilebilir.¹²⁴

¹²¹ Lars E.O. Svensson, "Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets", *European Economic Review*, No.41, 1997, s.1113.

¹²² Hall and Mankiw, a.g.m., s.4.

¹²³ Ben S.Bernanke and Frederic S.Mishkin, "Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?", *Journal of Economic Perspectives*, Vol.11, No.2, Spring 1997, s.104.

¹²⁴ Büyükkakin, "Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme", ss.71.

2.2.3. ŞEFFAFLIK VE HESAP VERME

Son yıllarda ekonomik davranışların belirlenmesinde beklentilere verilen önemin giderek artması, ekonomi politikası çerçevesinde şeffaflık ve hesap verebilirliğe daha fazla önem verilmesine neden olmuştur. Çünkü, şeffaflık ve hesap verebilirlik piyasa katılımcılarının doğru karar vermeleri için gerekli bilgilerin sağlanmasına yardımcı olmakta ve böylece piyasa katılımcılarının beklentilerini daha doğru bir biçimde belirlemesine olanak tanımaktadır. Dolayısıyla, günümüzde şeffaflık ve hesap verebilirliğin ekonomi politikasının vazgeçilemeyecek iki unsuru olduğu söylenebilir. Her iki unsur da hem özel hem de kamu sektöründe doğru ve yerinde kararların alınmasına katkıda bulunarak, kaynak dağılımında, makro ekonomik istikrarda, ekonomik büyüme ve refahta ilerleme sağlamaktadır. Ancak, şeffaflık ve hesap verebilirlikteki gelişmelerin piyasadaki tüm riskleri ortadan kaldırdığı ve böylece iktisadi krizleri önlediği söylenemez. Çünkü, şeffaflık ve sorumluluk amaç değildir ve daha fazla bilginin her zaman için daha iyi olması gerekmez. Diğer yandan da bilgilerin toplanması ve yayınlanması da bir maliyet içermektedir. Bu nedenle de bilgilerin yayınlanmasına fayda ve maliyet analizi sonucunda karar verilmelidir. Eğer, bilgilerin kamuoyu ile paylaşılmasının faydası maliyetinden fazla ise, bilgiler kamuoyuna aktarılmalıdır.¹²⁵

Şeffaflık ve hesap verebilirlikle ilgili olarak bu genel açıklamalardan sonra, şimdi şeffaflığı ve hesap verebilirliği tanımlayabiliriz.

Şeffaflık, “mevcut durum, karar ve faaliyetler hakkındaki bilginin ulaşılabilir, somut ve anlaşılır olması sürecidir”.¹²⁶ Bu bağlamda şeffaflık, bilginin global mali piyasalar dahil olmak üzere geniş bir kitleye yayılmasıdır. Hesap verebilirlik ise, daha çok kamu ve özel sektörde politika üretkenler ile seçmenler arasındaki ilişkidir.¹²⁷

¹²⁵ Türkiye Bankalar Birliği ve Bankacılık Araştırma Grubu, “Şeffaflık ve Sorumluluk, Uluslararası Mali Krizler, Mali Sistemlerin Güçlendirilmesi”, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Kasım-1999, ss.11-12.

¹²⁶ Türkiye Bankalar Birliği ve Bankacılık Araştırma Grubu, “Şeffaflığın Önemi Üzerine Bir Değerlendirme”, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Ocak-2003, s.3.

¹²⁷ Türkiye Bankalar Birliği ve Bankacılık Araştırma Grubu, “Şeffaflık ve Sorumluluk, Uluslararası Mali Krizler, Mali Sistemlerin Güçlendirilmesi”, s.12.

Para politikası bağlamında şeffaflık ve hesap verebilirlik ise, para politikası uygulamalarının piyasa katılımcılarına ve halka karşı açık bir hale getirilmesi ve merkez bankasının uygulayacağı politikaların sonuçlarından doğrudan sorumlu tutulmasıdır.¹²⁸

Diğer taraftan, iktisat literatüründe ihtiyari politikalara karşı yapılan kuralla bağlı politika tartışmalarında, şeffaflık ve hesap verebilirlik, etkili bir para politikasının temel koşulu olan güvenilirliğin sağlanması ve korunmasında ön plana çıkmaktadır. Şöyle ki, para politikası uygulaması şeffaf hale gelirse, iktisadi ajanlar bilgilenme eksikliklerini gidererek, merkez bankasının uygulayacağı para politikasını daha yakından denetleme şansına sahip olacaklardır. Bu da merkez bankasının zaman tutarsızlığına düşme riskini azaltacağından dolayı para politikasının etkinliği artacaktır.¹²⁹

Diğer yandan, hesap verebilirlik koşulu ile de, parasal otoriteler uyguladıkları politikalarından sorumlu tutulabilirler. Bunun için, hükümet ile merkez bankası arasında optimal bir sözleşme imzalanması gerekir. Bu sözleşmede, örneğin, para politikasının başarısızlığı halinde guvernörün ve üst düzey yöneticilerin görevine son verileceği veya merkez bankası yöneticilerinin ücretlerinin para politikasının performansına bağlı olarak belirleneceği gibi maddeler yer alabilir. Böyle bir durumda ise, merkez bankası yöneticileri siyasal iktidarlardan gelecek emisyon yoluyla enflasyon yapma taleplerini dikkate almayarak, para politikasını sadece ve sadece fiyat istikrarı hedefi doğrultusunda uygulayacaklardır.¹³⁰

Dolayısıyla hem şeffaf hem de hesap verebilir bir para politikası, bir taraftan parasal otoritelerin parasal sürprizler yapmasına engel olarak fiyat istikrarını gerçekleştirecek ve buna bağlı olarak da para politikasının güvenilirliğini artıracak, diğer taraftan da para politikasının belirsizliğini ve dolayısıyla da ekonomideki riskleri azaltarak iktisadi ajanların etkin kararlar almasını sağlayacak ve böylelikle kaynakların optimal dağılımını gerçekleştirecektir.¹³¹

¹²⁸ Büyükakın, "Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme", s.75.

¹²⁹ Hermann Remsperger and Andreas Worms, "Transparency in Monetary Policy", *Center for Financial Studies Working Paper*, No.1999/16, January 1999, s.3.

¹³⁰ Bernanke and Mishkin, a.g.m., s.100.

¹³¹ Büyükakın, "Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme", s.76.

2.2.4. MALİYE POLİTİKALARINDA DİSİPLİN

Para politikasının fiyat istikrarı hedefine yönelik olarak uygulanması, merkez bankası bağımsızlığının ve buna paralel olarak da fiyat istikrarının sağlanması için tek başına yeterli değildir. Çünkü, fiyat istikrarının sağlanabilmesi ancak ve ancak tutarlı iktisat politikaları ile mümkün olabilir. Dolayısıyla fiyat istikrarı amacına ulaşılabilmesi için, para politikasının maliye politikası tarafından da desteklenmesi gerekir. Diğer bir deyişle para politikasının başarısı, maliye politikasının disipline edilmesine bağlıdır. Zira, bütçenin sürekli açık verdiği bir ekonomide, para otoriteleri üzerinde para politikasını genişlemeci yönde uygulaması için siyasal baskılar oluşacaktır. Bu da merkez bankasının araç bağımsızlığını ortadan kaldıracığı için, fiyat istikrarı amacına da ulaşamayacaktır. Dolayısıyla fiyat istikrarı amacına ulaşılabilmesi için, para politikasının maliye politikası ile eş güdümlü bir biçimde uygulanmasının gerekli ve hatta zorunlu olduğu söylenebilir. İşte bu nedenle, nasıl ki maliye politikasının başarısı fiyat istikrarına ve ekonominin gerçeklerine uygun bir para politikasına bağlı ise, aynı şekilde para politikasının başarısı da maliye politikasının disipline edilmesine bağlı olmaktadır.¹³²

Maliye politikasının disipline edilmesi ise, maliye politikasının kamu gelir ve giderleri arasında bir dengesizliğe yol açmayacak bir biçimde uygulanması anlamına gelmektedir. Maliye politikasının bu şekilde uygulanması halinde mali disiplin sağlanmış olacaktır. Bu nedenle mali disiplinsizlik sorunu, temelde siyasal iktidarların kamu harcamalarını sorumsuzca ve sürekli olarak artırmalarından kaynaklanmaktadır. Mali disiplinsizlik ise, devletin borç ve vergi yükünü artırır. Ancak, siyasal iktidarlar, vergileri siyasal nedenlerle sadece bir noktaya artırmabileceklerinden dolayı kamu açıklarını karşılamak için borçlanma ve emisyon yollarına başvuracaklardır. Borçlanma yolu ise, hem kamunun faiz yükünü artıracak hem de özel sektör yatırımlarını azaltacaktır. Bu nedenle, siyasal iktidarlar kamu açıklarının kapatılmasında vergileme ve borçlanmanın doğuracağı yüksek maliyetlerden dolayı daha çok emisyon yoluna başvurmayı tercih etmektedirler. Kamu açıklarının kapatılmasında emisyon yoluna başvurulması ise, bir taraftan

¹³² Bayram Çolakoğlu, "T.C. Merkez Bankası Para Politikasının Güvenilirliği", *Finans-Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Sayı: 474, Eylül-2003'te Yayınlanacak, s.5.

merkez bankası bağımsızlığını zedeleyerek para politikasının güvenilirliği azaltacak, diğer taraftan da fiyat istikrarını bozarak ekonomiyi enflasyona sürükleyecektir. Bu sorunun çözüm için, siyasal iktidarların harcama, vergileme ve para basma yetkilerinin kısıtlanması gerekir. Bunu yapabilmek için ise, bir ekonomik anayasa oluşturulmalıdır. Çünkü, ekonomik anayasa ile birlikte, hangi durumlarda bütçe açığı verilebileceği yasal olarak belirlenir ve böylece hükümetlerin parasal istikrarı bozacak popülist politikalarının önüne geçilmiş olur. Diğer yandan, mali disiplinin sağlanması ile ilgili olarak bazı kriterler de geliştirilmiştir. Bu kriterlerin en çok bilinen örneği, Avrupa Birliği üyesi ülkelerin imzaladıkları Maastricht Anlaşması ile belirlenen kriterlerdir. Bu anlaşma ile birlikte, birliğe üye ülkelerin bütçe açıklarının GSYİH'a oranının %3'den ve kamu borçlarının toplamının da GSYİH'a oranının %60'dan fazla olamayacağı tespit edilmiştir. Bir tür makro ekonomik anayasa görünümünde olan Maastricht Anlaşmasında amaç, birliğe üye ülkelerin hükümetlerinin keyfi uygulamalarına son vererek birlik içerisinde parasal ve mali disiplini sağlamaktır.¹³³

Ayrıca, mali disiplini sağlamak amacıyla, karar alma mekanizmasında da bir takım reformlar yapılabilir. Demokratik rejimler tarafından yönetilen her ülkede karar alma mekanizması, hükümet ya da bakanlar kuruludur. Hükümetin kararları üst düzeyde siyasi kararlar olduğu için, bu kararları sınırlandırmak daha güç olmaktadır. Buna karşılık, devletin merkezinde yer alan bu karar alma mekanizmanın düzenli ve dikkatli çalışan bir yapıya sahip olması mevcut ekonomik ve mali yapının belirleyiciliğinde daha uygun politika üretilmesine yardımcı olacaktır. Mali disiplini sağlamak için, karar alma mekanizmasında yapılabilecek reformlardan birisi, politikalar konusunda danışma sürecini ve tartışma ortamını geliştirmektir. Bunun için ise, herhangi bir konudaki politika önerilerinin kabineye sunulmadan önce tüm taraflar arasında yeterince tartışıldığı ortamı sağlayan bir kurumsal yapıya ihtiyaç duyulmaktadır. Söz konusu kurumsal yapı, bütün bakanlıkların politika tekliflerini imzalamaları ve destekledikleri politikaların uygulama sonuçlarının farkında olmalarını sağlamalıdır. Mali disiplini sağlamak için, karar alma mekanizması ile

¹³³ Coşkun Can Aktan, "Devlette Mali Disiplinsizlik Sorunu ve Ekonomik Anayasa", www.canaktan.org/ekonomi/anayasal_iktisat/aktan_yazilari/aktan-mali-disiplinsizlik, 28 Temmuz 2003.

ilgili olarak yapılabilecek ikinci bir reform ise, merkezi karar alma mekanizmasının şeffaflığının ve sorumluluğunun geliştirilmesidir. Bilgilerin elde edilebilir olması şeffaflığın ve sorumluluğun geliştirilmesi için esas olan şeydir. Bu nedenle, hükümetlerin almış olduğu kararların zamanında yayınlanmasını gerektiren kuralların güçlendirilmesi, kamu yönetiminin şeffaflığını ve sorumluluğunu geliştirecektir. Bilgilerin zamanında yayınlanması, sorumluluğun gelişmesine yardımcı olması yanında, kabinenin güvenilirliğini de artıracaktır.¹³⁴

¹³⁴ DPT, “İyi Bir Bütçeleme ve Mali Yönetimin Temel İlkeleri”, <http://ekutup.dpt.gov.tr/kamumali/yilmazh/dunyaba1.doc>, 28 Temmuz 2003.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ALTERNATİF PARA POLİTİKASI STRATEJİLERİNİN KARŞILAŞTIRILMASI

Bu bölümde, alternatif para politikası stratejilerinden döviz kuru hedeflemesi stratejisi, parasal hedefleme stratejisi ve enflasyon hedeflemesi stratejisi üzerinde durularak söz konusu alternatif stratejilerden hangisinin fiyat istikrarını gerçekleştirmede daha etkili olacağı incelenecektir. Bilindiği üzere bir para politikası stratejisinin etkin olabilmesi için, para otoritesinin uygulayacağı para politikasının güvenilir olması; güvenilirliğin sağlanabilmesi için de merkez bankasının bağımsız olması, para politikasının şeffaf ve hesap verebilir olması, maliye politikasının disipline edilmesi ve yine para politikasının bir kural dahilinde uygulanması gerekir. Söz konusu bu düzenlemeler, para politikası stratejisinin kurumsal çerçevesi olarak bilinmektedir. Bu nedenle, bu bölümde alternatif para politikası stratejileri, söz konusu kurumsal çerçeveye sahip olup olmadıklarına göre karşılaştırılarak, hangi stratejinin fiyat istikrarını gerçekleştirmede daha etkili olacağı saptanacaktır.

3.1. ALTERNATİF PARA POLİTİKASI STRATEJİLERİ

3.1.1. DÖVİZ KURU HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ VE ÜLKE DENEYİMLERİ

Döviz kuru hedeflemesi stratejisinde, döviz kuru nominal çapa olarak belirlenerek fiyatlar genel düzeyi istikrarı gerçekleştirilmeye çalışılır. Ancak, döviz kuru hedeflemesinin farklı uygulama biçimleri bulunmaktadır. Örneğin, bazı uygulamalarda ulusal para belirli bir yabancı paraya tam olarak sabitlenirken, bazı uygulamalarda ise ulusal paranın değerinde belirli dönemlerde değişiklikler yapılmasına olanak tanıyan esneklikler mevcuttur. Dolayısıyla, burada ilk önce farklı döviz kuru hedeflemelerinin neler olduğu açıklanacak ve daha sonra da döviz kuru hedeflemesi stratejisinde bazı ülke deneyimlerine bakılacaktır.

IMF'nin esas aldığı döviz kuru sınıflandırmasına göre, döviz kuru rejimleri beş gruba ayrılmaktadır. Bunlar, ülke parasının tek bir yabancı paraya bağlanması,

ülke parasının yabancı para sepetine bağlanması, sınırlı dalgalanma (Avrupa Döviz Kuru Mekanizması), gözetimli dalgalanma ve sınırsız dalgalanmadır. Dünyada ki uygulamalara bakıldığında, genel olarak döviz piyasalarına az veya çok bir müdahalenin olduğunu diğer bir deyişle hiçbir ülkenin döviz kurlarını sınırsız dalgalanmaya bırakmadığını görmekteyiz. Gözetimli dalgalanma sisteminde ise, merkez bankası döviz kurlarına belirli bir esneklik sağlamak suretiyle kurları kontrol altında tutmaktadır. Bu sistemde, merkez bankaları enflasyon, ödemeler bilançosu veya arz-talep koşulları gibi belirli göstergeleri baz alarak döviz kurlarını günlük, haftalık veya aylık olarak yayınlamaktadır. Dolayısıyla gözetimli dalgalanma sisteminde, döviz kurlarının piyasa tarafından serbestçe belirlendiği düşünülemez. Sınırlı dalgalanma sistemine en iyi örnek olarak ise, 1979 yılının Mart ayında uygulamaya konulan Avrupa Döviz Kuru Mekanizması verilebilir. Avrupa Döviz Kuru Mekanizmasının da, üye ülkelerin paraları belirli marjlar (+/- %2.25) içerisinde birbirlerine karşı sabit; fakat diğer ülke paralarına karşı esneklerdir.¹³⁵

IMF'nin yaptığı bu sınıflandırmanın dışında, katı döviz kuru hedeflemesi olarak bilinen döviz kuru sistemleri de bulunmaktadır. Bunlardan en önemlileri, tam parasal ikame (tam dolarizasyon) sistemi ile para kurulu sistemidir. Tam parasal ikame veya tam dolarizasyon olarak bilinen sistem, ulusal paranın tamamen ortadan kaldırılarak yabancı bir para biriminin yasal ödeme aracı olarak kullanılmasını içermektedir. Böyle bir uygulama ile birlikte, ödemeler dengesi ve para arzı sorunlarının yaşanmayacağı ve devalüasyon endişesiyle yurtdışına sermaye kaçışının olmayacağı ileri sürülmektedir. Fakat, tam parasal ikame sistemi çok marjinal bir görüş olarak bulunduğu için fazla taraftar toplayamamıştır. Para kurulu (currency board) uygulaması ise, 1970'li yılların başında ABD'nin doların altına olan konvertibilitesini kaldırması sonucunda, Bretton Woods sisteminin çökmesi ve böylece merkez bankalarının ihtiyari para politikaları izlemeleri sonucunda ortaya çıkan yüksek oranlı enflasyonu kontrol altına almak amacıyla gündeme gelmiştir. Para kurulu sistemi, altın standardına benzer bir biçimde, döviz rezervi karşılığında sabit kur üzerinden ulusal para arz edilmesi esasına dayanır. Para kurulu sisteminin altın standardından tek farkı, ulusal paranın değerinin altın yerine bir rezerv ülke

¹³⁵ Peter J.Quirk, "Enflasyonu Önlemede Döviz Kuru Rejimleri", çev. Hüseyin Şen, Dış Ticaret Dergisi, Yıl:6, Sayı:21, Nisan-2001, s.147.

parasına endekslenmesidir.¹³⁶

Bu anlamda para kurulu, sabit bir kur üzerinden tamamı rezerv para tarafından desteklenen kağıt ve bozuk parayı tedavüle çıkaran parasal bir kurumdur. Rezerv para, ulusal paranın endekslediği konvertibil ve istikrarlı bir yabancı para birimidir. Rezerv ülkede, rezerv parayı çıkaran ülkedir. Para kurulu, dolaşımdaki kağıt ve bozukluk para miktarının %100'üne denk bir rezerv parayı kasasında tutar. Bu nedenle para kurulunun, kağıt ve bozukluk para miktarını belirleme yetkisi yoktur. Dolayısıyla para kurulu sisteminde, dolaşıma çıkacak bütün para arzı piyasa güçleri tarafından belirlenir. İşte bu nedenle, para kurulu sisteminde tipik merkez bankacılığmdan farklı olarak para arzı üzerinde herhangi bir siyasi baskı mevcut olamayacaktır. Yine, tipik bir merkez bankacılığı genelde durağan veya dalgalı bir döviz kuruna sahip olmasına karşılık; para kurulu sisteminin ayırt edici özelliği sabit kur sistemine dayanmasıdır. Öte yandan, geçmişteki bazı uygulamaları bir kenara bırakırsak tipik bir para kurulu merkez bankalarından farklı olarak mevduat da kabul etmez. Ancak, para kurulu mevduat kabul etse bile, para kurulunun mevduatları da tıpkı kağıt ve bozukluk paralar gibi yabancı rezervlere tabidir. Ayrıca, para kurulu, borç verme yetkisine sahip olmadığından kamu harcamalarını finanse edemez, çıkardığı ulusal para belirli bir kurala bağlı olduğundan oldukça istikrarlıdır ve bu da para kurulunun kredibilitelerini yükseltir. Oysa ki, gelişmiş ülkelerde bulunan az sayıdaki yüksek kredibiliteye sahip merkez bankaları dışında ki merkez bankalarının kredibiliteleri düşüktür. Çünkü, söz konusu merkez bankaları, para politikalarına ait takdir yetkilerini kullanarak, döviz kuru ve enflasyona ilişkin taahütlerinden sık sık cayma eğilimine girmektedirler.¹³⁷

İşleyişi yukarıda kısaca açıklanan para kurulunun avantajlarını ise, genel olarak üç başlık altında toplayabiliriz: Makro ekonomik disiplini sağlaması, dış ödemeler dengesini otomatik olarak gerçekleştirmesi ve ulusal paraya güveni tekrar sağlaması. Ülke deneyimleri incelendiğinde, enflasyonun temel sebebinin bütçe açıkları ve bu açıkların emisyon ile finanse edilmesi olduğu görülmektedir. Para

¹³⁶ Hasan Aykın, "Fiyat İstikrarı İçin Önerilen Alternatif Bir Kurum: Para Kurulu (Currency Board)", *Maliye Dergisi*, Sayı:136, Ocak-Nisan 2001, ss. 3-6.

¹³⁷ Steve H.Hanke and Kurt Schuler, *Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Para Kurulları El Kitabı*, çev. Bekir Berat Özipek & Metin Toprak, Ankara:Liberte Yayınları, 2001, ss.3-13.

kurulunun getireceği disiplin, para otoritesinin senyoraj gelirini ortadan kaldırarak hükümeti bütçe sınırları içerisinde kalmaya zorlamasından kaynaklanır. Para kurulu sisteminin, parasal finansman yolunu kapatması nedeniyle hükümet için bütçe açıklarını kapatmanın tek yolu olarak borçlanma kalmaktadır. Ancak, hükümetin borç talebinin artması, bir taraftan hazinenin faiz yükünü artıracak ve diğer taraftan da faiz oranlarındaki artış sebebiyle de yatırımları azaltacaktır. İşte bu nedenle, para kurulu sisteminde, borçlanma yolu da pek fazla tercih edilemeyeceğinden hükümetin önünde geriye sadece kamu harcamalarını kısarak bütçe denkliliğine önem verme seçeneği kalmaktadır. Böylece para kurulu sistemi, ekonomide makro ekonomik disiplini gerçekleştirmiş olacaktır. Makro ekonomik disiplin bir kez sağlandıktan sonra ise, popülist politikalara tekrar geri dönülemez. Çünkü, popülist politikalara geri dönmeyen siyasi maliyeti çok yüksek olacaktır. Para kurulu sisteminin ikinci bir avantajı ise, ödemeler dengesinin kendiliğinden sağlanmasıdır. Şöyle ki, para kurulu sistemini benimseyen bir ülkede, ödemeler bilançosu açığının oluşması durumunda ithalat yapabilmek için, özel sektör ve bankacılık kesimi ulusal para karşılığında para kurulundan döviz satın alırlar. Bu ise, yurt içi para piyasalarında ulusal para arzının daralması anlamına gelecektir. Böylece faiz oranları yükselir, bu ise bir taraftan ülkeye döviz girişini teşvik ederken diğer taraftan da yurt dışı mallara yönelik iç talebi azaltacağından dolayı ihracat artar ve ithalat azalır. Bunun sonucunda ise, dış denge kendiliğinden sağlanmış olur. Para kurulu sisteminin son bir avantajı ise, ulusal paraya güveni tekrar sağlamasıdır. Para kurulunun, pasiflerinin tamamını karşılığı olarak rezerv para cinsinden yabancı varlıklar bulundurması ulusal paranın konvertibilitesini garanti eder. Bu ise, özellikle enflasyonun kronikleştiği ve ulusal paradan kaçışın yaşandığı ekonomilerde ulusal paraya olan güveni yeniden sağlayarak dövize kaçış sürecini tersine çevirecektir. Böylece, yastık altında ve yurt dışında tutulan tasarrufların geri dönmesi ile birlikte hem mali sistem derinleşecek hem de devalüasyon beklentilerinin azalması ile birlikte risk primi ve dolayısıyla faiz oranları düşecektir.¹³⁸

Sabit kur sistemi altında işleyen bir para kurulu, kredibilite açısından makro ekonomik istikrara önemli katkılar yapmakla birlikte döviz kurunun sabitlenmesi,

¹³⁸ N. Bülent Gültekin ve Kamil Yılmaz, Para Kurulu: Nedir?, Ne Zaman Gerekir?, İstanbul: Tesev Yayınları, 1996, ss.27-31.

bir çok problemi de beraberinde getirecektir. Para kurulu sisteminde, ulusal paranın aşırı veya eksik değerlendirilmesinin önüne ancak ve ancak yurt içi fiyatların ve ücretlerin yeterince esnek olması durumunda geçilebilir. Yurt içi fiyat ve ücretlerin yeterince esnek olmaması durumunda ise, ülke uzun süreli bir işsizlik veya parasal daralma ile karşı karşıya kalacaktır. Bu ise, para kurulunun devamını tehlikeye sokacaktır. Yine para kurulu sisteminde, parasal tabanın döviz rezervleri ile sınırlandırılmış olması nedeniyle para kurulunun merkez bankasının aksine son ödeme mercii olma görevi olmayacaktır. Bu nedenle para kurulunun, bankacılık kesiminde ortaya çıkabilecek olan krizlerin önlenmesi veya hafifletilmesine yönelik bir müdahale imkanı da olmayacaktır. Dolayısıyla böyle bir durumda para kurulunu uygulayan ülke, finansal piyasalarının çökmesi sonucu ile karşı karşıya kalabilir. Para kurulu sisteminin devamı için, iç enflasyon oranlarının rezerv ülkenin enflasyon oranlarına eşit olması da gerekmektedir. Ancak, özellikle para kurulunu uygulayan ülkenin büyük ülke olması ve dışa açıklık derecesinin de düşük olması durumunda yurt içi enflasyon oranları, rezerv ülkenin enflasyon oranından daha yüksek olacaktır. Bu ise, para kurulunu uygulayan ülkenin rekabet gücünün azalmasına yol açacaktır. Para kurulunun bu özelliği sebebiyle, para kurulu daha çok küçük ülkelerde uygulanmaktadır. Yurt içi enflasyon oranının rezerv ülkenin enflasyon oranını aşmasının sebeplerinden en önemlisi, dış ticarete konu olmayan malların arbitraj imkanının olmaması dolayısıyla bu malların fiyatlarının dünya fiyatlarından soyutlanmasıdır.¹³⁹

Para kurulunun yukarıda açıklanan avantajları ve dezavantajları, para kuruluna geçiş için gerekli olan ön şartları ortaya koymaktadır. Bu ön şartlardan birincisi, kamu maliyesi disiplininin sağlanmasıdır. Çünkü, para kurulu sisteminde kamu açıklarının emisyon ile finanse edilmesi imkansızdır. Bütçe açıklarının finansmanı için iç veya dış borçlanmaya gitmenin maliyeti de oldukça yüksektir. İşte bu nedenle, para kuruluna geçmek isteyen bir ülke her şeyden önce mali disiplini sağlamak zorundadır. İkinci bir ön koşul ise, mali sistemin güçlendirilmesidir. Çünkü, mali sistemi kırılgan olan ülkelerde bankalar sık sık likidite sıkıntısı içine gireceklerdir. Bu ise, para kurulunun likidite sıkıntısı içine giren bankaları likidite

¹³⁹ Hayrettin Kaplan, "Para Kurulu ya da 1TL=1\$", *Active Bankacılık ve Finans Makaleleri - 1*, 2003, s.22.

yönünden desteklemesini zorunlu kılacaktır. Fakat, para kurulu sisteminde para kurulunun, bankalara likidite sağlayabilmesi için rezerv fazlasına sahip olması gerekmektedir. Para kurulunun rezerv fazlasına sahip olması ise, her zaman mümkün olmamaktadır. Dolayısıyla, mali sistemini güçlendirmeden para kurulu sistemine geçen bir ülke de ortaya çıkacak güçlü bir finansal kriz, para kurulunu ortadan kaldıracaktır.¹⁴⁰

Farklı döviz kuru hedefleme stratejileri ile ilgili olarak verilen bu açıklamalardan sonra şimdi de, döviz kuru hedeflemesinde Arjantin ve Avrupa Döviz Kuru Mekanizması deneyimlerini genel olarak inceleyelim.

Sabit döviz kuru rejimi, özellikle siyasal ve/veya makro ekonomik istikrarsızlıklar yaşayan ülkeler için kısa dönemde oldukça caziptir. Ancak, uzun dönemde sabit döviz kuru rejimi uygulayan ülkeler, finansal serbestleşmenin çok yoğun yaşandığı günümüzde büyük sorunlarla karşılaşabilirler. İşte, Arjantin’de sabit döviz kuru rejiminin ortaya çıkardığı sorunları yaşamış olan ülkelere birisidir. Arjantin, 1991 yılında ulusal parası olan Pesoyu ABD Dolarına endeksleyerek para kurulu uygulamasına geçmiştir. Ancak, Arjantin’de bir taraftan emek piyasasının yeterince esnek olmaması nedeniyle reel ücretlerin yeterince düşmemesi ve diğer taraftan da Arjantin’de enflasyon oranının rezerv ülke ABD’nin enflasyon oranı seviyesinin üzerinde kalması sebebiyle, 1991-1994 yılları arasında Arjantin Pesosu %40 reel değer kazanmıştır. Arjantin Pesosun da ortaya çıkan bu aşırı değerlenme, kısa sürede Arjantin’in dış ticaret bilançosuna da yansımıştır. Böylece 1991 yılında 672 milyon dolar olan cari açık, 1994 yılında 10 milyar dolara ulaşmıştır. Dört yıl içinde Arjantin’in ithalatı üç kat artarken, ihracat ise sadece %30 artmıştır.¹⁴¹

Sabit döviz kuru hedefleme stratejisi deneyimine verilecek bir başka örnek ise, Avrupa Döviz Kuru Mekanizması’dır. Avrupa Döviz Kuru Mekanizması, 1979 yılının Mart ayında kurulmuştur. Avrupa Döviz Kuru Mekanizması, her üye ülkenin uyacağı bir merkezi kur belirleyerek mekanizmaya üye ülkelerin ulusal paralarının

¹⁴⁰ Kaplan, a.g.m., s.23.

¹⁴¹ Thomas D.Willett, “Fear of Floating Needn’t Imply Fixed Rates: An OCA Approach to the Operation of Stable Intermediate Currency Regimes”, NBER Working Paper Series, 2003, ss.86-87 ve Aykın, a.g.m., s.15.

bu merkezi kurum etrafında en fazla (+/-) %2,25 oranında dalgalanmasına izin vermekteydi. Avrupa Döviz Kuru Mekanizması, başlangıçta iyi işlemesine karşılık daha sonraları ve özellikle de 1989'da iki Almanya'nın birleşmesi ile birlikte Batı Almanya'nın Doğu Almanya'yı kalkındırmak için, bir taraftan genişlemeci maliye politikası uygulaması; diğer taraftan da enflasyonist baskıları kırmak için faizleri yükseltici para politikası stratejisi izlemesi üzerine, İngiltere ve İtalya'nın Avrupa Döviz Kuru Mekanizmasından çekilmek zorunda kalması sonucunda, Avrupa Döviz Kuru Mekanizması dağılmıştır. Zira, İngiltere ve İtalya'nın Almanya'ya karşı iç piyasa gereklere aykırı olarak, sadece sermaye çıkışı önlemek için faizleri yükseltmesi, bu ülkelerin döviz rezervlerinin erimesine ve bu ülkelerin ulusal paralarının aşırı değerlenmesine yol açmıştır.¹⁴²

Dolayısıyla, buradan hareketle sabit kur sisteminin, finansal piyasaları gelişmiş ve mali disiplini sağlamış ülkelerde dahi, spekülasyon hareketlere oldukça açık olması dolayısıyla derin finansal krizlere yol açabileceğini söylemek mümkündür.

3.1.2. PARASAL HEDEFLEME STRATEJİSİ VE ÜLKE DENEYİMLERİ

Döviz kuru hedeflemesi stratejilerinin fiyat istikrarını sağlamada ki başarısızlığı, parasal hedefleme stratejisini gündeme getirmiştir. Parasal hedefleme stratejisinde belirli bir parasal büyüklük hedef olarak seçilir. Böylece, para miktarı kontrol altına alınmak suretiyle fiyat istikrarının gerçekleştirilmesi amaçlanır. Dolayısıyla, burada parasal hedefleme stratejisi incelenirken ilk önce genel anlamda parasal hedefleme stratejisine bakılacak, daha sonra ise parasal hedefleme stratejisini uygulayan bazı ülke deneyimlerinden elde edilen sonuçlar incelenecektir.

Para arzı, merkez bankalarının doğrudan kontrolü altında bulunan ve para politikası araçlarıyla kolaylıkla etkilenebilen ve yönlendirilebilen bir değişkendir. Para arzının bu özelliği sebebiyle, 1970'li yılların başından itibaren başta Alman

¹⁴² Richard Clarida, Jordi Gali and Mark Gertler, "Monetary Policy Rules in Practice: Some International Evidence", NBER Working Paper, No:6254, November-1997, ss.23-27 ve Mishkin, "International Experiences with Different Monetary Policy Regimes", s.3.

Merkez Bankası Bundesbank olmak üzere bir çok merkez bankası parasal hedefleme stratejisine geçmiştir. Nitekim, Bretton Woods Sistemi'nin çöküşünden sonra ara hedef olarak parasal büyüklükleri ilan eden ilk merkez bankası da Bundesbank olmuştur. Parasal hedefleri her zaman için tam olarak tutturamamasına rağmen, 1975 yılından bu yana Bundesbank parasal hedefler ilan etmeye devam etmektedir.¹⁴³

Parasal hedefleme stratejisi; para politikası uygulamalarında parasal büyüklükleri temel alır, kamuoyundaki enflasyon beklentilerinin kırılması için parasal büyüklüklere ait hedeflerin ilan edilmesine dayanır ve parasal hedeflerden sapmaların önlenmesi için sınırlı da olsa bir hesap verebilirliğe sahiptir.¹⁴⁴

Parasal hedefleme stratejisinde, hedef olarak hangi parasal büyüklüğün seçileceği konusu, literatürde ve uygulamada üzerinde en çok görüş belirtilen ve en çok tartışılan konudur. Parasal hedefleme stratejisini ilk kez ortaya atan Monetaristler, dar kapsamlı parasal büyüklüklerin (parasal taban veya M1 gibi) hedef olarak seçilmesini önermişlerdir. Ancak, uygulamada parasal hedefleme stratejisinin Monetaristlerin önerdiğinin aksine daha geniş kapsamlı parasal büyüklükleri temel alındığı gözlenmektedir.¹⁴⁵

Parasal hedefleme stratejisi ile ilgili olarak verilen bu genel bilgilerden sonra, şimdi de parasal hedefleme stratejisini istisnai bir şekilde başarıyla uygulayan ülkelerden Almanya ve İsviçre'nin deneyimleri incelenecektir.

Daha önce belirtildiği üzere, Dünya'da ilk kez parasal hedefler ilan eden merkez bankası, Alman Merkez Bankası olan Bundesbank'dır. Almanya'da, parasal hedeflerin yanı sıra enflasyon hedefleri de ilan edilmektedir. Yine, Almanya'da parasal hedefler katı bir politika kuralı olarak değil, aksine oldukça esnek bir biçimde uygulanmıştır. Bu anlamda, Bundesbank bazı dönemlerde açıklanan parasal hedeflerden cayma eğilimine girmiştir.¹⁴⁶ Diğer taraftan, Bundesbank başlangıçta

¹⁴³ Oktar, *Enflasyon Hedeflemesi, Para Politikasının Güvenilirliği ve Fiyat İstikrarı*, s.19.

¹⁴⁴ Frederic S.Mishkin and Miguel Savastano, "Monetary Policy Strategies for Latin America", NBER Working Paper Series, No.7617, March 2000, s.9.

¹⁴⁵ Büyükkayın, "Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme", ss.100-101.

¹⁴⁶ Richard Clarida and Mark Gertler, "How the Bundesbank Conducts Monetary Policy", NBER Working Paper, No:5581, May 1996, ss.19-21.

parasal hedef büyüklüğü olarak M1'i almasına karşılık, daha sonraları M1'in ekonomik dalgalanmalara karşı oldukça açık olması nedeniyle ortaya çıkacak sorunların kamuoyuna anlatılamayacağı düşünülmesi dolayısıyla, 1988 yılından itibaren daha geniş bir parasal büyüklük olan M3'ü hedeflemeye başlamıştır.¹⁴⁷

Bundesbank'ın, parasal ara hedeflere karşı oldukça esnek olmasına karşılık, enflasyon hedeflerinin tutturulması konusunda oldukça hassas olduğu gözlenmektedir. Enflasyon hedeflerine karşı olan bu hassaslığı sebebiyle, Bundesbank çoğu zaman önceden ilan edilen enflasyon hedeflerini tutturmayı başarmıştır. Bu özelliği itibariyle Bundesbank, dünyanın en güvenilir merkez bankası olarak kabul edilmektedir. Bundesbank'ın dünyanın en güvenilir merkez bankası olması, Bundesbank'ın son derece şeffaf bir kurumsal yapıya sahip olmasından da kaynaklanmaktadır. Zira, Bundesbank, "Aylık Rapor", "Yıllık Rapor" ve "Bundesbank'ın Para Politikası" gibi yayımlar yaparak uyguladığı para politikası ile ilgili olarak piyasaları ve iktisadi ajanları sürekli olarak bilgilendirmektedir.¹⁴⁸

Öte yandan, İsviçre'de 1975 yılından beri parasal büyüklükleri ara hedef olarak açıklamaktadır. İsviçre'de 1975 yılından itibaren ilan edilen parasal büyüklükler, M1'e dayandırılmaktadır. İsviçre'de uygulanan parasal hedefleme stratejisinin, Almanya deneyimine benzer biçimde katı bir kural yaklaşımdan ziyade, koşullu kural yaklaşımına daha uygun düştüğü söylenebilir. Zira, İsviçre Merkez Bankası'nın, nihai hedef fiyat istikrarı ile çelişmeyecek bir biçimde zaman zaman hedef parasal büyüklüklerde sapmalar meydana getirdiği gözlenmektedir.¹⁴⁹

3.1.3. ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ VE ÜLKE DENEYİMLERİ

Bu başlık altında ise, döviz kuru hedeflemesi ve parasal hedefleme stratejilerinin başarısızlığına alternatif olarak geliştirilen bir strateji olan enflasyon hedeflemesi stratejisi incelenecektir. Bu bağlamda önce enflasyon hedeflemesi tanımlanacak, sonra enflasyon hedeflemesi için gerekli olan ön koşulların neler

¹⁴⁷ Oktar, *Enflasyon Hedeflemesi, Para Politikasının Güvenilirliği ve Fiyat İstikrarı*, s.20.

¹⁴⁸ Ben S.Bernanke, *Inflation Targeting, Lessons from the International Experience*, New Jersey: Princeton University Press, 1999, s.42.

¹⁴⁹ Oktar, *Enflasyon Hedeflemesi, Para Politikasının Güvenilirliği ve Fiyat İstikrarı*, s.21.

olduğu belirtilecek ve daha sonra ise, 1980'li yılların sonları ile 1990'lı yılların başında enflasyon hedeflemesi stratejisine geçen bazı ülkelerin deneyimleri ele alınacaktır.

Döviz kuru ve parasal büyüklüklerin ara hedef olarak kullanılmasının fiyat istikrarını sağlamada başarısız olması, alternatif bir para politikası stratejisi olarak enflasyon hedeflemesi stratejisini ortaya çıkarmıştır. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin teorik temeli, bu politikayı savunmasa da Robert Barro tarafından atılmıştır. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başlıca savunucuları arasında ise, Hetzel, Woolsey ve Dowd sayılabilir.¹⁵⁰

Genel olarak enflasyon hedeflemesi stratejisi, merkez bankasının daha önceden belirlenmiş ve kamuoyuna duyurulmuş olan orta vadeli sayısal bir enflasyon hedefini tutturabilmek amacıyla para politikasını bu doğrultuda uygulaması şeklinde tanımlanabilir.

Enflasyon hedeflemesinin ön koşulları ise şunlardır: Bağımsız ve hesap verebilir bir merkez bankası, mali disiplinin sağlanması, gelişmiş ve güçlü bir finansal yapı, parasal ücretler veya parasal döviz kurları gibi parasal değişkenlere ait katı bir taahhüdün bulunmaması ve son olarak da fiyat istikrarı amacına odaklanmış bir para politikası.¹⁵¹

Enflasyon hedeflemesi için gerekli olan bu koşullara gelişmiş ülkeler genellikle sahipken, gelişmekte olan ülkelerin bir çoğu bu koşullara sahip değildir. Diğer yandan, enflasyon hedeflemesi stratejisinin ön koşulları arasında yer alan merkez bankası bağımsızlığının sağlanabilmesinin enflasyon hedeflemesinin diğer ön koşullarının gerçekleşmesine bağlı olduğunu söyleyebiliriz. Çünkü, enflasyon hedeflemesi stratejisinin temel koşullarından olan mali disiplinin sağlanması için, hükümetin senyoraj gelirlerine olan bağlılığının azaltılması gerekir. Bunun sağlanabilmesi için ise, yurt içi sermaye piyasalarının genel kamu borçlarını karşılayabilecek kadar gelişmiş olması gerekmektedir. Bir ülkede sermaye piyasalarının gelişmiş olması halinde ise, senyoraj gelirlerine duyulan ihtiyaç

¹⁵⁰ Oktar, *Enflasyon Hedeflemesi, Para Politikasının Güvenilirliği ve Fiyat İstikrarı*, s.27.

¹⁵¹ Paul R.Masson, Miguel A.Savastano and Sunil Sharma, "The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries", *IMF Working Paper*, 01/31, March 2001, ss.7-8.

azalacak ve böylece merkez bankası kaynaklarına daha az başvurulacaktır. Dolayısıyla, böyle bir durumda merkez bankası bağımsızlığı da sağlanmış olacağından, merkez bankası para politikasını sadece fiyat istikrarı hedefine uygun olarak gerçekleştirebilecektir.¹⁵²

Kamu kesiminin sürekli olarak açık verdiği bir ülkede ise, para politikası ister istemez maliye politikasının baskısı altında kalır. Kamu kesiminin sürekli olarak açık verdiği bu ülkelerde, para politikası ancak borçlar çevrilebildiği sürece etkili olabilir. Borçlar çevrilemez olunca ve hatta borçların çevrilemeyeceği beklentisi oluşunca, para politikası etkinliğini yitirir. Buradan kamu kesimi açıklarının, parasal genişleme yerine borçlanma ile kapatılması halinde enflasyonun yükselmeyeceğini savunan Monetarist görüşün doğru olmadığı sonucu çıkmaktadır. İşte bu nedenle, başta Avrupa Birliği olmak üzere ABD, Kanada ve Brezilya gibi bir çok ülkede kamu açıklarını kısıtlayan ve denk bütçeyi teşvik eden yasalar çıkarılmıştır.¹⁵³

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde ara hedef kullanılmaması, diğer bir deyişle enflasyonun doğrudan hedeflenmesi nedeniyle enflasyon hedefinin açık bir biçimde tanımlanması para politikası ve para politikasının güvenilirliği açısından oldukça önemlidir. Buna karşılık, uygulamada enflasyon hedefinin belirlenmesinde farklılıklar göze çarpmaktadır. Söz konusu farklılıklar, enflasyon hedeflemesinin uygulanacağı süre, fiyat endeksinin seçimi ve enflasyon hedefinin aralık veya nokta hedef olarak belirlenmesi temelinde gözlenmektedir. Enflasyon hedefine ulaşılması için belirlenen süre, enflasyon oranının yüksekliğine bağlı olmaktadır. Bu anlamda, nispi enflasyon oranı yüksek olan ülkeler, para politikasının dış gecikmelerinin uzun olmasını da dikkate alarak enflasyon hedefi için ortalama olarak iki yıllık bir süre tespit etmektedirler. Diğer yandan, sıfır enflasyon hedefi de gerçekçi değildir. Çünkü, teorik olarak sıfır enflasyon fiyat istikrarı anlamına gelmesine karşılık, nominal ücretlerin rijit olması ve fiyat endekslerinin ölçümünde yapılan hatalar sebebiyle fiyat endekslerinin enflasyonu olduğundan fazla göstermesi nedeniyle sıfır

¹⁵² Alparslan Akçoraoğlu, "Enflasyon Hedeflemesi, Gelişen Ülkeler ve Türkiye İçin Ön Düşünceler", *Ekonomik Yaklaşım*, Sayı:45, Cilt:13, Sonbahar-2002, ss.35-36.

¹⁵³ Bayram Çolakoğlu, "Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine Geçiş Bağlamında T.C. Merkez Bankası Bağımsızlığının Fonksiyonelliği", *KOÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı:4, 2002/2, s.18.

enflasyon hedefi gerçekçi değildir. İşte bu nedenlerle, fiyat istikrarı kavramının ülke örneklerine bakıldığında T ÜFE bazında %1-3 arasında bir enflasyon oranına tekabül ettiği görülecektir. Öte yandan belirlenen enflasyon hedefi, enflasyon beklentileri açısından bir ayarlama aracı niteliği taşıırken, aynı zamanda Merkez Bankalarının performansının ölçülmesinde bir ölçüt olarak kullanılmaktadır. Bu anlamda, güvenilir olmak isteyen bir merkez bankası, enflasyon hedefinde meydana gelen sapmaları ayrıntılı olarak kamuoyuna açıklamak zorundadır. Bu noktada karşılaşılan en önemli sorun, enflasyon hedefinde meydana gelen sapmaların para politikasının enflasyon hedefine aykırı olarak kullanılması sonucunda mı, yoksa merkez bankasının kontrolü dışında gelişen dışsal şoklardan mı kaynaklandığının kesin olarak tespit edilememesidir. Diğer bir problem ise, para politikasının etki gecikmelerinin uzun olmasıdır. Bu sorunun çözümü için ise, enflasyon tahminlerinin hedeflenmesi önerilmektedir. Merkez bankasının uygulayacağı para politikasının güvenilirliği için bir başka koşul ise, para politikası uygulamaları hakkında piyasaların ve iktisadi ajanların sürekli olarak bilgilendirilmesi, diğer bir deyişle merkez bankasının şeffaf olmasıdır.¹⁵⁴

Enflasyon hedeflemesi ile güvenilirlik arasındaki sıkı ilişki Walsh (1995), Person ve Tabellini (1993) tarafından ortaya konulmuştur. Person, Tabellini ve Walsh, Barro-Gordon modelini geliştirerek, enflasyonu kontrol altına almak isteyen bir merkez bankasının enflasyon hedefinin tutturulamaması halinde uygulanacak olan yaptırımları açıklayarak kamuoyunun güvenini kazanabileceğini ve böylece enflasyonu düşürme maliyetini azaltabileceğini ileri sürmüşlerdir.¹⁵⁵

Enflasyon hedeflemesi stratejisi çerçevesinde, fiyat istikrarı amacına odaklanan bağımsız bir merkez bankasının karşılaşılabileceği en büyük sorun arz ve talep şoklarıdır. Çünkü, arz ve talep şokları, merkez bankalarının uygulayacağı para politikalarının etkilerini azaltır ve fiyat dalgalanmalarına yol açar. Bu nedenle, daha önce belirtildiği gibi, para politikasına olan güvenin devam ettirilebilmesi için merkez bankasının fiyatlarda ortaya çıkan değişimleri kamuoyuna iyi anlatmalıdır.

¹⁵⁴ Aslı Akgüç Alıcı, "Enflasyon Hedefinin Belirlenmesi (Para Politikası Açısından Değerlendirme)", *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Yıl:36, Sayı:8, Ağustos-1999, s.38.

¹⁵⁵ Johannes M.Groeneveld, Kees G.Koedijk and Clemens J.M. Kool, "Inflation Dynamics and Monetary Strategies: Evidence from Six Industrialized Countries", *NBER Working Paper Series*, 1998, s.22.

Öte yandan, teorik çalışmalar enflasyon hedeflemesi stratejisinin talep şoklarına cevap vermede arz şoklarına cevap vermeden daha başarılı olduğunu da göstermektedir. İşte bu nedenle, günümüzde enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan bir çok ülke, hedef enflasyon oranını belirlerken arz şoklarına açık olan enerji ve gıda fiyatlarını TÜFE endeksinin dışında bırakmaktadır.¹⁵⁶

Enflasyon hedeflemesinin tanımı, ön koşulları ve işleyişi ilgili olarak verilen bu temel bilgilerden sonra, şimdi de enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan gelişmiş ülkelerden Yeni Zelanda, Kanada ve İngiltere'nin enflasyon hedeflemesi deneyimleri incelenecektir.

1970'li yıllarda dünya genelinde enflasyon oranlarının artmasından beri, merkez bankalarının uyguladığı para politikaları, sistematik olarak düşük enflasyonu sağlama amacına yönelmiştir. Bu amaca ulaşabilmek için ise, ulusal parayı düşük enflasyonlu ülkelerin parasına sabitleme, bazı parasal büyüklükleri hedefleme veya orta vadeli açık hedefler koyma gibi değişik para politikası stratejileri uygulandı. Ancak, 1990'lı yıllara gelindiğinde parasal hedefleme stratejisinde orta vadeli parasal çıpanın yol açtığı sorunlar nedeniyle, enflasyonun doğrudan hedeflenmesi stratejisi popüler oldu. Bunun sonucunda, 1990'ların başından itibaren gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerden bir çoğu enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamaya koydular.¹⁵⁷

Enflasyon hedeflemesi stratejisini dünyada ilk kez uygulayan ülke Yeni Zelanda'dır. Yeni Zelanda'nın enflasyon hedeflemesi deneyimi, enflasyon hedeflemesi deneyimleri içerisinde en ilginç ve sonuçları açısından da en dikkat çekici olanıdır. Yeni Zelanda'da enflasyon oranları 1960 yılından itibaren tırmanışa geçmiş ve 1970'li yıllarda yaşanan petrol şokları sonrasında fiyat istikrarı daha da bozularak, enflasyon çift haneli rakamlara ulaşarak OECD ortalamasının üzerine çıkmıştır. Yeni Zelanda'nın 60'lı ve 70'li yıllarda yaşadığı bu kötü enflasyon tecrübesi, Yeni Zelanda hükümetinin 1989 yılında çıkarttığı bir yasayla Yeni Zelanda Merkez Bankasına tam bağımsızlık vermesini de kolaylaştırmıştır. Yeni merkez

¹⁵⁶ Andrew Hughes Hallett and Nicola Viegi, "Inflation Targeting as a Coordination Device", NBER Working Paper Series, 2002, s.358.

¹⁵⁷ Groeneveld, Koedijk and Kool, a.g.m., ss.21-22.

bankası yasasının 1990 yılında uygulamaya girmesi ile birlikte, Yeni Zelanda Merkez Bankası siyasi iktidarların keyfi uygulamalarından soyutlanmış olmaktadır. Yeni merkez bankası yasası, para politikasının hedeflerini belirleme yetkisini ve para politikasını doğrudan uygulama sorumluluğunu tamamen Yeni Zelanda Merkez Bankasına bırakmıştır. Yeni Zelanda'da enflasyon hedeflemesi yaklaşımı, 1990 yılının Mart ayında Merkez Bankası başkanı ile Maliye Bakanı arasında imzalanan "Politika Hedefleri Anlaşması" ile uygulanmaya başlanmıştır. Bu anlaşmada Yeni Zelanda Merkez Bankası, TÜFE'yi baz alarak enflasyon hedefini %0-2 aralığında belirlemiştir. Ancak, özellikle merkez bankası kontrolü dışında bulunan dışsal şoklar, konjonktürel dalgalanmalar ve hükümetin vergi politikası sonucunda faiz hadlerinde meydana gelen değişimler nedeniyle enflasyon hedefi tutturulamamıştır. İşte bu nedenle, Politika Hedefleri Anlaşması yenilenerek merkez bankasının kontrolü dışında bulunan ve arz şoklarına açık olan gıda ve enerji fiyatları gibi fiyatların dikkate alınmadığı tüketici fiyatları baz alınarak enflasyon hedeflemesine devam edilmiştir. Genel bir değerlendirme yaptığımızda Yeni Zelanda'da uygulanan enflasyon hedeflemesinin fiyat istikrarını sağlamada başarılı olduğu söylenebilir. Çünkü, 1990 yılından beri uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisi ile birlikte, Yeni Zelanda'da enflasyon oranları %2.5'in altına düşürülmeyi başarmıştır.¹⁵⁸

Kanada ise, enflasyon hedeflemesi stratejisine, enflasyon oranının %4'e indiği, ekonomide toplam talebin azaldığı ve ekonomik durgunluğun artışa geçtiği 1990 yılından hemen sonra, yani 1991 yılının Şubat ayında Maliye Bakanı ve Merkez Bankası başkanının ortaklaşa düzenlediği bir basın açıklaması ile geçmişlerdir. Kanada'nın, enflasyon hedeflemesi stratejisine geçmek için ekonomide durgunluk yaşanan bir dönemi seçmesinin altında yatan sebep, ekonomide durgunluk yaşanan dönemlerde enflasyonist beklentilerin çok düşük düzeylerde olmasından kaynaklanır. Çünkü, ekonomide durgunluğun yaşandığı ve enflasyonist beklentilerin azaldığı bir dönemde, enflasyon hedefinin tutma şansı daha yüksek olacaktır.¹⁵⁹

Kanada'da enflasyon tahminleri, Yeni Zelanda'da olduğu gibi +/- 1 puan hata payı bırakılarak yapılmıştır. Yine Kanada'da, enflasyon hedefleri gıda ve enerji

¹⁵⁸ Oktar, Enflasyon Hedeflemesi, Para Politikasının Güvenilirliği ve Fiyat İstikrarı, ss.75-79.

¹⁵⁹ Bernanke, Inflation Targeting, Lessons from the International Experience, ss.116-118.

fiyatlarının dikkate alınmadığı Tüketici Fiyatları Endeksine bağlı olarak belirlenmiştir.¹⁶⁰ Kanada'nın ilan ettiği enflasyon hedefine göre, 1992 yılının sonunda enflasyon oranı %3, 1994 yılının ortalarında %2.5 ve 1995 yılının sonunda ise, %2 olacaktır.¹⁶¹

Kanada Merkez Bankası, enflasyon hedeflemesini uygularken bir takım güçlüklerle de karşılaşmıştır. Bunlardan en önemlisi, 1991 yılında Körfez Savaşı sonrasında dünya petrol fiyatlarının artmasıdır. Petrol, sanayinin temel girdisi olduğu için, petrol fiyatlarındaki artışlar enflasyon hedeflemesini doğrudan doğruya tehdit etmekteydi. Diğer önemli bir sorun ise, hasıla ve istihdamda yaşanan durgunluğun süreklilik kazanmasıydı. Bu ilk soruna karşı Kanada Merkez Bankası, ekonominin genel durumuna uygun olarak faiz oranlarını azaltmış ve enflasyon hedefinden sapmalara engel olmuştur. İkinci soruna bağlı olarak yapılan eleştirilere ise, Kanada Merkez Bankası Başkanı Gordon Thiessen, enflasyonu düşürmenin bir maliyeti olduğunu ileri sürerek cevap vermiştir.¹⁶²

Yeni Zelanda'da uygulanan enflasyon hedeflemesi ile, Kanada'da uygulanan enflasyon hedeflemesi arasında ki farklar üç noktada toplanabilir. Her şeyden önce, Yeni Zelanda'nın enflasyon hedeflemesi uygulaması daha kısa sürede sonuç almaya dönüktü; buna karşılık Kanada'da enflasyonun tedrici olarak kontrol altına alınması amaçlanmıştı. İkinci olarak, Kanada'da enflasyon hedeflemesinin bir siyasal istikrarsızlığa yol açması durumunda enflasyon hedeflemesi uygulamasından vazgeçileceği kabul edilmiştir. Son bir fark ise, Yeni Zelanda'da merkez bankasına hem amaç hem de araç bağımsızlığı verilmesine karşılık, Kanada'da merkez bankasına sadece operasyonel bir bağımsızlık sağlanmış olmasıdır. Bu bakımdan Yeni Zelanda'da Merkez Bankası'nın ve Merkez Bankası başkanının hükümete ve kamuoyuna olan sorumluluğunun Kanada'dan daha fazla olması doğaldır.¹⁶³

¹⁶⁰ Oktar, Enflasyon Hedeflemesi, Para Politikasının Güvenilirliği ve Fiyat İstikrarı, ss.81-82.

¹⁶¹ Bennett T. McCallum, "Inflation Targeting in Canada, New Zealand, Sweden, The United Kingdom and in General", NBER Working Paper Series, No.5579, May 1996, s.2.

¹⁶² Bernanke, Inflation Targeting, Lessons from the International Experience, ss.132-133 ve 139-143.

¹⁶³ Oktar, Enflasyon Hedeflemesi, Para Politikasının Güvenilirliği ve Fiyat İstikrarı, ss.82-83.

Sonuç olarak, Kanada'nın enflasyon hedeflemesi uygulamasının başarı ile sonuçlandığını ve Kanada'nın enflasyonu kontrol altına alarak fiyat istikrarını sağladığını söyleyebiliriz. Zira, Kanada'da enflasyon oranı, enflasyon hedeflemesinin henüz başlamadığı 1985-89 döneminde %4.3 olmasına karşılık, enflasyon hedeflemesine geçilmesi ile birlikte enflasyon oranı 1992 yılında %4'e ve 1993-96 döneminde ise %1.4'e düşmüştür.¹⁶⁴

İngiltere'nin enflasyon deneyimine bakıldığında ise, İngiltere'yi enflasyon hedeflemesi uygulamaya sürükleyen şeyin, 1992 yılının Eylül ayında yaşadığı döviz krizi sonrasında Sterlinin %10'dan daha fazla devalüe edilmesi olduğu söylenebilir. Böylesine büyük çaplı devalüasyon ise, sabit kur sisteminin sürdürülmesi çok güç bir hale getirerek İngiltere'yi, Avrupa Döviz Kuru Mekanizmasından çekilmek zorunda bırakmıştır. Bu ise, İngiltere'de hükümetin güvenilirliğini azaltmıştır. Hükümet, güvenilirliğin yeniden temini için enflasyon hedeflemesi yaklaşımını uygulamayı benimsemiştir. İngiltere'de enflasyon hedeflemesinin belirlenmesinde, ipotek faiz oranlarının dışarıda tutulduğu Perakende Fiyat Endeksi kullanılmıştır. İngiltere, enflasyon hedeflemesine başladığı 8 Ekim 1992'den 1995 yılına kadar aralık hedeflemesini, 1995 yılından şu ana kadar ise nokta hedeflemesini kullanmıştır.¹⁶⁵

Öte yandan İngiltere'de uygulanan enflasyon hedeflemesi yaklaşımı merkez bankası bağımsızlığı açısından değerlendirildiğinde ise, İngiltere'de enflasyon hedeflemesi yaklaşımının uygulanmaya başladığı yıllarda İngiltere Merkez Bankasının araç bağımsızlığına sahip olmadığı görülmektedir. İngiltere Merkez Bankası'na araç bağımsızlığı, 1997 yazında iş başına gelen İşçi Partisi tarafından verilmiş; buna karşılık para politikasının amaçlarına belirlenmesine ilişkin yetki ise, yine hükümete bırakılmıştır.¹⁶⁶

İngiltere'nin, enflasyon hedeflemesi deneyimini bitirirken, İngiltere'nin uyguladığı enflasyon hedeflemesi stratejisinin genel anlamda başarıya ulaştığını söyleyebiliriz. Çünkü, İngiltere'de enflasyon beklentileri, enflasyon hedeflemesi

¹⁶⁴ Guy Debelle, "Inflation Targeting in Practice", IMF Working Papers, No.97/35, March 1997, s.8.

¹⁶⁵ Oktar, Enflasyon Hedeflemesi, Para Politikasının Güvenilirliği ve Fiyat İstikrarı, ss.84-86.

¹⁶⁶ John Vickers, "Inflation Targeting in Practice: The UK Experience", CFS Working Papers, No. 1999/02, 1999, s.3.

stratejisine başlanmadan önce %5-7 iken, enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanması ile birlikte bu beklentiler %2.5'e düşmüştür. Diğer yandan, enflasyon hedeflemesine geçilmeden önceki döneme giren, 1985-1989 aralığında %5.3 ve 1990-1992 aralığında da %6.4 olan enflasyon oranı, enflasyon hedeflemesinin uygulandığı 1993-1996 döneminde % 2.5'a düşmüştür.¹⁶⁷

Enflasyon hedeflemesi stratejisi ile ilgili olarak, gelişmiş ülke deneyimlerinden sonra şimdi de gelişmekte olan ülkelerden İsrail ve Brezilya'nın enflasyon hedeflemesi deneyimleri ele alınacaktır.

İsrail'de uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisi, diğer ülke deneyimlerinden farklı olarak yukarıya doğru eğimli hareketli kur (upward crawling peg) sisteminin bir tamamlayıcısı olarak ortaya çıkmıştır. Şöyle ki, İsrail'de uygulanan bu sistem, fiyat istikrarını nihai hedef olarak almak yerine enflasyonist bir ortamda hareketli döviz kuru rejimini devam ettirebilmek için enflasyon oranının da hedef seti içinde yer aldığı bir politika seti olarak ilan edilmektedir. Bu nedenle, İsrail'de uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisini geleneksel bir enflasyon hedeflemesi stratejisi olarak nitelenmek doğru değildir. Buna karşılık, enflasyon hedeflerinin açıkça ilan edilerek para politikasının bu yönde sürdürülmesinin enflasyon hedeflemesi stratejisinin temel ölçütü olduğu fikrinden hareket edildiğinde, İsrail enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkeler arasında sayılabilir. Benzer bir biçimde, Almanya ve ABD'de fiyat istikrarını para politikasının temel amacı olarak benimsemesine rağmen, açık bir hedefleme politikası uygulamaması nedeniyle enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkeler arasında sayılmamaktadır.¹⁶⁸

1985 yılında İsrail'de enflasyon oranının %450'lere çıkmasıyla birlikte hiperenflasyon tehlikesi baş göstermiş ve bu nedenle hükümet 1985 yılının Temmuz ayında anti-enflasyonist bir ekonomik program uygulamaya başlamıştır. Döviz kuruna dayalı bu program, İsrail para birimi Şekelin ABD dolarına ve G5 ülkelerinin kur sepetine karşı sabit bir kurda kalmasının sağlanması ve döviz kurunun çapa olarak kullanılması esasına dayanmaktaydı. 1985-1991 yılları arasında uygulanan

¹⁶⁷ Debelle, a.g.m., s.23.

¹⁶⁸ Malatyali, a.g.m., s.38.

bu programla birlikte, enflasyon oranı %16-20'ye inmiştir. Ancak, döviz kurunun bir ara hedef olarak kullanılması programın ilk yıllarında enflasyonun düşük düzeylere indirmede başarılı olurken, daha sonra ise Şekel'in değer kazanmasına neden olmuştur. Böylece İsrail'in dış ticareti açık vermeye başlamıştır. İşte bu nedenle, 1987 yılının başında ve 1988 yılının sonunda art arda yapılan devalüasyonlardan sonra, döviz kurunun %3'lük bir bant içerisinde dalgalanmasına izin verilmiştir. Daha sonra ise, Haziran 1989 ve Mart 1990'da yapılan devalüasyonlarla kurum hareket bandı %5'e çıkarılmasına karşılık, kamuoyunda anti-enflasyonist programa olan güven de azalmıştır. Bu gelişmelerin sonucunda İsrail, sabit kur sisteminden kaygan kur sistemine (crawling peg rate system) geçmek zorunda kalmıştır. İsrail'de ilk enflasyon hedefi ise, 1991 yılının Aralık ayında 1992 yılı için %14-15 olarak ilan edilmiştir. Mali piyasaların ve kamuoyunun verilen aralığın en yüksek değerini göz önünde bulunduracakları düşünülerek enflasyon için dar bir aralık ve sayısal bir hedef belirlenmiştir. İsrail'de enflasyonist beklentiler, 1992'de hedefin ilk olarak açıklanmasından bir ay sonra önemli ölçüde azalmıştır. 1992 yılının sonuna gelindiğinde ise, yıllık enflasyon oranı hedefin de altına olmak üzere %9,4 olarak gerçekleşmiştir. Enflasyonun hedeflerin altında gerçekleşmesi sonucunda, İsrail Merkez Bankasının uyguladığı para politikasına olan güven artmıştır. Enflasyon oranının düşmesindeki en önemli etkenler ise, bütçe açığını azaltıcı bir biçimde daraltıcı bir maliye politikasının izlenmesi, göç nedeniyle emek arzının artması sonucunda işgücü maliyetlerinin düşmesi ve ithal malların fiyatlarının ucuzlaması olarak sayılabilir. Genel bir değerlendirme yaparsak, İsrail'de uygulanan enflasyon hedeflemesi rejiminin, hedeften sapmaların yaşandığı yıllar olan 1994, 1996'nın ilk ve 1998'in üçüncü yarısı dışında başarılı olduğunu söyleyebiliriz. 1994 ve 1996 yıllarında hedeflenen enflasyonun gerçekleştirilememesinin en önemli sebebi ise, reel ücretlerin artırılması suretiyle meydana gelen mali genişlemedir. İsrail, enflasyon hedeflemesi rejimini başarıyla uygulayan gelişmiş ülkelerle karşılaştırıldığında, çok yüksek olan enflasyon oranını düşürmek için sadece para politikası araçlarını değil; fakat aynı zamanda daraltıcı maliye politikası araçlarını da kullanmıştır.¹⁶⁹

¹⁶⁹ Alparslan ve Erdönmez, a.g.m., ss.29-30.

Brezilya ise, enflasyon hedeflemesi rejimine Ulusal Para Konseyinin 30 Haziran 1999'da, enflasyon hedeflerini içeren bir önerge yayımlaması ile geçmiş ve enflasyon hedeflemesi rejimi, 1 Temmuz 1999'dan itibaren resmen uygulanmaya başlamıştır. Ulusal Para Konseyinin yayınladığı önergeye göre, enflasyon hedefi 1999 yılı için %8, 2000 yılı için %6 ve 2001 yılı için %4 olarak belirlenmiştir. Tolerans aralığı ise, her yıl için yüzde +/- 2 olarak saptanmıştır. Brezilya'da 1999 yılının ortalarına doğru yapılan ve fiyat istikrarını bozan devalüasyon şoku, Brezilya'nın enflasyon hedeflemesi stratejisine geçmesinde önemli bir rol oynamıştır. Bu devalüasyon, hiç beklenmedik bir anda yapıldığı için bir şok olarak nitelenebilir. Çünkü, Brezilya'da 1998 yılında fiyat istikrarı sağlanmıştır. Zira, Brezilya'da 1998 yılında TÜFE %1.7 olarak saptanmıştır. Öte yandan, Brezilya'da 1 Temmuz 1999'dan itibaren uygulanmaya başlayan enflasyon hedeflemesi stratejisinde, güvenilirlik açısından TÜFE endeksi baz olarak alınmıştır. Yine, Brezilya'da ki enflasyon hedeflemesi uygulamasının da, enflasyon hedefinin tutturulamamasından merkez bankası başkanı birinci dereceden sorumlu tutularak, bunun nedenlerini maliye bakanına açıklama zorunluluğu verilmiştir. Ayrıca, merkez bankasının uyguladığı para politikasının şeffaflığını sağlayabilmek için, merkez bankasının her üç ayda bir enflasyon hedeflemesi rejimi ile ilgili gelişmeleri ve performansı içeren bir enflasyon raporu yayımlaması kararlaştırılmıştır. Enflasyon hedeflemesine geçtikten sonra Brezilya'da, 2000 yılının ilk üç ayında GSYİH 'deki büyüme % 3,84 olarak gerçekleşmiştir. Yine 2000 yılının Ocak-Eylül arasındaki dönemde, enflasyon oranı %4,87'ye ve faiz oranları da %16,5'e düşmüştür. Bu olumlu sonuçlara rağmen, Brezilya'da enflasyon hedeflemesi rejimine çok kısa bir süre önce geçildiğinden, rejimin başarısı hakkında bir şey söylemek için henüz çok erkendir.¹⁷⁰

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerden bazılarının enflasyon hedeflemesi stratejisi ile ilgili olarak verilen bu bilgilerden sonra, şu ana kadar enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ve uygulamakta olan 19 ülkenin enflasyon hedeflemesi deneyimleri bir tablo halinde gösterilmiştir.

¹⁷⁰ Alparslan ve Erdönmez, a.g.m., ss.31-33.

Tablo 1: 19 Ülkede Enflasyon Hedeflemesinin Uygulanması ve Dizayını

Ülke	19 Ülkede Enflasyon Hedeflemesinin Uygulanması ve Dizayını		Hedeflenen Sürelerde Hedefe Ulaşma Zamanı	Hesap Verilebilirlik	Hedefli Yürütme Koyanlar	Yayınlar ve Hesap Verilebilirlik
	Hedef Ölçölüğü	Kaçış Koşulları				
Australya	Çekirdek TÜFE	%2-3	Bir iş çevriminin içerisinde	Yok	Hükümet ve Merkez Bankası berrak	Enflasyon Raporu Enflasyon Tahmini (2 yıllık içinde tahmin) Enflasyon Raporu Enflasyon Tahmini (2 yıllık yönlü grafiği) Yönetim Kurulunun toplantılarının raporu, enflasyon için kullanılan modellerin yayını
Brezilya	Genel TÜFE	1999: %3 (±0.2) 2000: %6 (±0.2) 2001: %4 (±0.2)	1 Yıl	Yok	Merkez Bankasının danışarak Hükümet	Enflasyon Raporu Enflasyon Tahmini (2 yıllık yönlü grafiği) Yönetim Kurulunun toplantılarının raporu, enflasyon için kullanılan modellerin yayını
Çek Cumhuriyeti	Çekirdek TÜFE (dizaynlanan fiyatlar ve dolaylı vergiler hariç)	1998: %5.5-6.5 1999: %4-5 2000: %3.5-5.5 2001: %2-4	1 yıl	Doğal atıflar, global fiyat madde fiyat farkları, iç ekonomik temeller ve para politikası ile ilgili olmayan döviz kuru farkları ve tarım ürünleri fiyatları	Merkez Bankası	Enflasyon Raporu (1998) Para Politikası Tiplenimleri Tutanakları Enflasyon tabanlıları (1 yıllık zamanında)
Finlandiya	Çekirdek TÜFE (dolaylı vergiler, hükümet subvansiyonları, konut fiyatları ve ipotek faizleri hariç)	1995 yılı ile yıllık %2	1995'e kadar, çok yıllık 1996'dan sonra belirsiz	Yok	Merkez Bankası	Yok
Güney Afrika	Çekirdek TÜFE (faiz maliyetleri hariç)	2003: %3-6	Çok yıllık	Merkez Bankası kontrolü dışındaki öngörülmemiş büyük olaylar	Merkez Bankası	Enflasyon Raporu
Güney Kore		1998: %2 (±0.1) 1999: %3 (±0.1) 2000: %2.5 (±0.1) 2001 kontrolü: %2.5	1998-2000: 1 yıl 2001 sonrası: belirsiz	Yok (2000'den önce değişikliklere önemli kuvvetler neden olmuştur.)	Merkez Bankasının danışarak Hükümet	Enflasyon Raporu yayını ve Parlamento'ya sunulan Para politikası yönlü hakkında aylık raporlar Para Politikası Toplantılarının Tutanakları

Ölke	Başlangıç Tarihi	Hedef Fiyat Endeksi	19 Ülkede Enflasyon Hedeflemesinin Uygulanması ve Dizaynı		Kaçış Koşulları	Hedefli Yırların Hedefi	Yayımlar ve Hesap Verilebilirlik
			Hedef Çerçevesi	Hedef'e Ulaşma Zamanı			
İngiltere	Ekim 1992	Perakende Fiyat Endeksi (RPIX) (ipotek faiz ödemeleri hariç)	1992-1995:%1-4 1996'dan sonra:%2.5	1995'e kadar:çok 1996'dan sonra: belirsiz	Yok	Hükümet	Enflasyon Raporu Enflasyon Tahminleri (2 yıllık tahmin grafiği) Enflasyon Göstergeleri için Kullanılan Modeller
İspanya	Kasım 1994'den Haziran 1998'e kadar	Genel TÜFE	Haziran 1996:%3.5-4 1997:%2.5 1998:%2	1996'ya kadar:çok yılı 1997-1998: 1 yıl 1 yıl	Yok	Merkez Bankası	Parlamentoya düzenli raporlar Enflasyon Raporu Enflasyon Raporu (1998)
İsrail	Ocak 1992	Genel TÜFE	1992:%14-15 1993:%10 1994:%8 1995:%8-11 1996:%8-10 1997:%7-10 1998:%7-10 1999:%4 2000:%3-4 2001:%3-4	Yok	Yok	Merkez Bankası'nın danışmanlık ekolümleri	
İsviçre	Ocak 1993	Genel TÜFE	1993'den bu yana: %2 (±%1)	1993'e kadar:çok yılı 1996'dan sonra: belirsiz	Yok	Merkez Bankası	Enflasyon Raporu (1997) Para Politikası Toplantıları Tutanakları Enflasyon Tahminleri (2 yıllık tahmin grafiği) Para Politikası Raporunun Parlamentoya sunumu Enflasyon Raporu Enflasyon Tahminleri raporu (3 yıl)
İsviçre	Ocak 2000	Genel TÜFE	<%2	3 yıl	Yok	Merkez Bankası	
Kanada	Şubat 1991	Çekirdek TÜFE (yüksük, enerji ve dolaylı vergiler hariç)	1991:%2.5 1992:%2-4 Haziran 1994:%1.5-3.5 1995-2001:%1-3	1991:22 Ay 1992'den sonra: çok seneli	Yok	Hükümet ve Merkez Bankası beraber	Para Politikası raporu Enflasyon Tahminleri (1 yıllık nokta tahmini raporu)

Ölke	Başlangıç Tarihi	Hedef Piyası Endeksi	19 Ülke Enflasyon Hedeflerinin Uygulanması ve Dizaynı			Hedefi Yürürlüğe Koyunlar	Yayımlar ve Hesap Verilebilirlik
			Hedef Değişimi	Hedef'e Ulaşma Zamanı	Keçit Koşulları		
Kolombiya	Eylül 1999	Genel TÜFE	1999: %15	1 yıl	Yok	Hükümet ve Merkez Bankası beraber	Enflasyon Raporu
			2000: %15				
			2001: %8				
Meksika	Ocak 1999	Genel TÜFE	2002: %6	1 yıl	Yok		
			1999: %13	1998-2002: 1 yıl	Yok	Merkez Bankası	Enflasyon Raporu (2000)
			2000: <%10	2002 sonrası: belirsiz			
			2001: %6.5				
			2002: %4.5				
			2003: ticaret ortaklarının enflasyonuna benzer (%3)				
			1994: %15-20	1 yıl	Yok	Hükümetle danışarak	Yok
			1995: %9-11				
			1996: %9.5-11.5				
			1997: %8-10				
Peru	Ocak 1994	Genel TÜFE	1998: %7.5-9				
			1999: %5-6				
			2000: %3.5-4				
			2001: %2.5-3.5				
			2002: %1.5-2.5				
			2003: %1.5-2.5				
			1998: <%9.5	1998-2000: 1 yıl	Yok	Merkez Bankası	Enflasyon Raporu
			1999: %6.6-7.8	2000-2003: çok yıllı			Enflasyon Ana Hatları Yayımları
			2000: %5.4-6.8	2003 sonrası: belirsiz			Para Politikası Uygulanmaları Raporu
			2003: <%4				Enflasyon Raporu (2000)
Şili	Haziran 1991	Genel TÜFE	1991: %15-20	1991-2000: 1 yıl	Yok	Hükümetle danışarak	Enflasyon Raporu (2000)
			1992: %13-16	2001 sonrası: belirsiz		Merkez Bankası	Para Politikası Toplantısı Tutanakları
			1993: %10-12				Enflasyon Tutamları Raporu (2 yıllık yelpaze grafiği)
			1994: %9-11				
			1995: %8-8				
			1996: %6-6.5				
			1997: %5-5.5				
			1998: %4-4.5				
			1999: %4-4.3				
			2000: %4.3-5				
2001 sonrası: %2-4							

Ölke	Başlama Tarihi	Hedef Fiyatı İçindeki Çekirdek TÜFE (temel gıyacak ve enerji fiyatları hariç)	19 Ülkede Enflasyon Hedeflerinin Uygulanması ve Dizaynı		Hedefin Şişmede Hedef Verilebilirlik (Hesap Verilebilirlik)	Hedefli Yürürlüğe Kayınlar	Yayınlar ve Hesap Verilebilirlik
			Hedef'e Ulaşma Zamanı	Kaçış Kısılları			
Tayland	Nisan 2000		Belirsiz	Yok	Kamuya hedef ihlalini ve enflasyonun hedef içinne sokmak için alınan önlemleri (ve gereken zafından) içeren bir açıklama	Merkez Bankasına danışarak, Hükümet	Enflasyon Raporu (2000) Enflasyon tahminleri (2 yıllık tahmin grafiği) Para Politikası Toplantıların Tutanaqları
Yeni Zelanda	Mart 1990	Gebel TÜFE (1999'dan bu yana TEFÉ faiz maliyetleri hariç tutulmaktadır, bundan önce	1990-1992: 1 yıl 1993-1996: çok yıllık 1997' den sonra: belirsiz	Olağan dışı olaylar genel enflasyonist beklentilere yol açmadıklarını göstermişlerdir.	Kamuya hedef ihlalini ve enflasyonun hedef içinne sokmak için alınan önlemleri (ve gereken zafından) içeren bir açıklama	Hükümet ve Merkez Bankası tarafından beraber	Enflasyon Raporu (1999) Enflasyon Tahminler Yayın

Kaynak: Frederic S. Mishkin, Klaus Schmidt-Hobbel, "One Decade of Inflation Targeting in The World: What Do We Know and What Do We Need to Know?", NBER, Working Paper 8397, July 2001.

Bu tablodan elde edilen sonuçlara göre, enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkelerin genellikle aralık hedeflemesini tercih ettikleri ve hedef fiyat endeksi olarak da Genel veya Çekirdek TÜFE'yi seçtikleri görülmektedir. Yine, bu tablodan anlaşılacağı üzere enflasyon hedeflemesi stratejisini benimseyen ülkelerde merkez bankaları, para politikasını şeffaf bir hale getirebilmek için para politikası raporu ve enflasyon raporu gibi değişik adlarla belirli dönemlerde para politikası uygulama sonuçlarını gösteren raporlar yayınlamaktadırlar.

3.2. ALTERNATİF STRATEJİLERİN KARŞILAŞTIRILMASI

Bu başlık altında alternatif para politikası stratejileri, sahip oldukları avantajlar ve dezavantajlar çerçevesinde karşılaştırılacak ve böylece para politikası stratejilerinden hangisinin fiyat istikrarını sağlamada daha başarılı olduğu saptanacaktır.

3.2.1. DÖVİZ KURU HEDEFLEMESİNİN AVANTAJLARI VE DEZAVANTAJLARI

Döviz kuru hedeflemesinde, ulusal paranın dövize bağlanması, döviz kurunu enflasyona karşı parasal bir çapa olarak kullanma olanağı sağlar. Ulusal paranın belirli bir kurdan dövize bağlanması nedeniyle parasal otoritelerin uygulayacağı para politikaları sınırlandırılmış olacağı için, emisyon yoluyla fiyatların artırılmasının önüne geçilmiş olur. Yine diğer yandan, ulusal paranın yabancı bir para biriminin değerine bağlanması nedeniyle, aynı zamanda ihraç mallarının fiyatları da döviz kuru çapa olarak alınan ülkeye bağlanmış olur. Bu durumda, eğer ulusal paranın endekslediği ülke düşük enflasyonlu bir ülke ise, endekslemeyi yapan ülkede de enflasyon beklentileri kırılacağından enflasyonun düşürülmesi sağlanabilecektir.¹⁷¹

Yine döviz kuru hedeflemesinde, ulusal paranın yabancı bir para birimine bağlanmasının para politikasına otomatik bir kural getirmesi nedeniyle, zaman tutarsızlığı probleminin de önüne geçilmiş olacaktır. Çünkü, döviz kuru hedeflemesi sisteminde ulusal para aşırı değerlenirse, sabit kuru devam ettirebilmek için para arzı artırılır; ulusal para eksik değerlendirildiği zaman ise, sabit kuru korumak için para arzı

¹⁷¹ Mishkin and Savastano, "Monetary Policy Strategies for Latin America", s.9.

arttırılır; ulusal para eksik değeriendiği zaman ise, sabit kuru korumak için para arzı kısıılır. Bu da para politikalarında zaman tutarsızlığı problemini ortadan kaldırdığı için, para ve maliye politikalarının keyfi olarak uygulanmasının önüne geçilmiş olacaktır. Diğer yandan döviz kuru hedeflemesi stratejisinde, parasal otoritelerin ilan ettiği döviz kuru hedefi son derece basit ve açık olması döviz kuru hedeflemesi stratejisine bir başka avantaj daha sağlar. Bu avantaj ise, döviz kuru hedefinin kamuoyu tarafından kolaylıkla anlaşılabilme ve dolayısıyla böylece fiyat istikrarını daha kolay gerçekleştirebilme avantajıdır. Zira, kamuoyu tarafından kolay anlaşılın politikalar daha fazla destek göreceğinden, söz konusu bu politikaların başarı şansı da artacaktır.¹⁷²

Döviz kuru hedeflemesi sahip olduğu bu avantajların yanı sıra bir çok dezavantaja da sahiptir. Öncelikle, çok yüksek düzeylerde seyreden enflasyona karşı döviz kurlarının sabit tutulmasının nedeni, döviz kurlarının değer kaybedeceği beklentisini kırmaktır. Ancak, sabit döviz kuru politikası sıkı mali politikalar ile desteklenmezse sabit tutulmaya çalışın kurlarda artış eğilimi ortaya çıkar. Böyle bir durumda hükümetin kurları sabit tutmaya çalışması, bir taraftan ulusal paranın aşırı değeriennesine yol açarak ülkenin rekabet gücünü azaltırken, diğer taraftan da merkez bankasının döviz rezervlerini eritecektir. Diğer taraftan günümüzde tasarrufların globalleştii bir ortamda yaşanan yoğun sermaye giriş-çıkışları sabit kur sisteminin yürütülmesini güçleştirmektedir. Özellikle sermaye girişlerinin, dış faiz hadlerindeki bir düşmeden ya da yabancı yatırımcıların tercihlerindeki değışikliklerden kaynaklanması durumunda ülkeye sermaye girişinin olması engellenemeyecektir. Sermaye girişleri ise, ulusal paranın aşırı değeriennesine yol açarak sabit kur sistemi uygulamasını güçleştirecektir.¹⁷³

Öte yandan sabit döviz kuru sistemi, finansal krizlere oldukça açık bir yapıdadır. Sık sık yaşanan finansal krizlerde döviz kuru çok geç değıştirilmektedir. Analitik açıdan döviz kurunun ne zaman değışmesi gerektiği sorusu, büyük ölçüde cari işlemler hesabına ve böylece denge döviz kurunun hesaplanabilmesine bağlıdır. Eğer, cari işlemler hesabı açık veriyorsa döviz kuru yükseltilmeli, fazla veriyorsa

¹⁷² Mishkin, "International Experiences with Different Monetary Policy Regimes", ss.2-3.

¹⁷³ Oktar, Enflasyon Hedeflemesi, Para Politikasının Güvenilirliği ve Fiyat İstikrarı, ss. 23-26.

döviz kuru düşürülmelidir. Teorik olarak, cari işlemler hesabının bilinmesi durumunda denge döviz kurunu hesaplamak kolaydır. Ancak, sermaye akımlarının varlığı durumunda denge döviz kurunun hesaplanması bu kadar kolay olmamaktadır. İşte bu nedenle günümüzde çok yoğun bir biçimde yaşanan finansal liberalleşme olgusu, özellikle sabit döviz kuru sistemini uygulayan ülkelerde finansal krizlerinde temel nedeni olmaktadır.¹⁷⁴

Döviz kuru hedeflemesinin en önemli dezavantajı, para politikasının iç ekonomik değişmelere yönelik olarak bağımsız bir biçimde uygulanamamasıdır. Örneğin, tam sermaye hareketliliği altında döviz kuru hedeflemesi stratejisini uygulayan bir ülkede eğer ihraç mallarına olan talepte şok bir azalma meydana gelirse, merkez bankası toplam talebi artırmak için faizleri düşürme yönünde bağımsız bir politika uygulayamaz. Çünkü, döviz kuru hedeflemesi sabit kur sistemine dayanmaktadır ve bilindiği üzere de sabit kur sisteminde yurt içi faiz oranları dünya faiz oranlarına eşit olmak zorundadır. Bu nedenle, böyle bir durumda merkez bankası bağımsız politika uygulama gücünü kaybetmektedir. Zira, eğer merkez bankası böyle bir durumda para arzını artırmaya devam ederse sonuçta faiz oranlarındaki düşme sebebiyle döviz rezervleri eriyecektir. İşte bu nedenle, döviz kuru hedeflemesi stratejisini benimseyen ülkelerde para arzı dışsal bir büyüklük olmakta ve merkez bankası para politikasını bağımsız bir biçimde uygulama şansını yitirmektedir.¹⁷⁵

Diğer yandan, döviz kuru hedeflemesi stratejisinde döviz kurunun sabitlenmesi nedeniyle, iç faiz oranlarının çapa ülkenin faiz oranlarına eşit olmasının gerekmesi, çapa ülkede meydana gelen iktisadi şokların döviz kuru hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkeye yansımaları anlamına da gelecektir. Bu durumda, eğer şok bir enflasyonist şok ise, çapa ülke şoku önlemek üzere faiz oranlarını yükseltecektir. Bu ise, döviz kuru hedeflemesini uygulayan ülkenin de faiz oranlarını da yükseltmesini gerektirir. Fakat, eğer döviz kuru hedeflemesini uygulayan ülkenin iç ekonomik koşulları faizlerin düşürülmesini gerektiriyorsa, bu durumda döviz

¹⁷⁴ Çetin Doğan, "Fiyat İstikrarı Sorunu İçin Merkez Bankası Eksenli Çözüm Önerileri: Optimal Enflasyon Hedeflemesi, Döviz Kuru Rejimi ve Para Kurulu", *Banka ve Ekonomik Yorumlar*, Yıl:35, Sayı:8, Ağustos-1998, ss.10-11.

¹⁷⁵ Maurice Obstfeld and Kenneth Rogoff, "The Mirage of Fixed Exchange Rates", *NBER Working Paper Series*, No. 5191, July 1995, ss.3-4.

kuru hedeflemesi uygulayan ülkelerde istikrarsızlık ortaya çıkacaktır.¹⁷⁶

Döviz kurunun nominal çıpa olarak kullanılmasının ortaya çıkardığı dezavantajlar sebebiyle, döviz kuru hedeflemesi özellikle 1980'li yıllardan itibaren gözden düşmüştür. Nitekim, bu sonuç istatistiksel verilerle de tutarlılık göstermektedir. Buna göre, 1976 yılında ulusal paralarını yabancı bir para birimine bağlayan ülkelerin sayısı, IMF üyesi gelişmekte olan ülkelerin 3/2'sine eşitken, 1991 yılında bu sayı IMF üyesi gelişmekte olan ülkelerin 3/1'in den daha aza inmiştir.¹⁷⁷

3.2.2. PARASAL HEDEFLEME STRATEJİSİNİN AVANTAJLARI VE DEZAVANTAJLARI

Parasal büyüklüklerin hedeflenmesinin sağladığı en önemli avantaj, parasal hedeflemenin para otoritesi üzerindeki politik baskıları azaltmasıdır. Zira, parasal büyüklüklerin ara hedef olarak belirlenmesi ile birlikte, siyasal iktidarlar bütçe veya kamu açıklarını karşılamak için merkez bankası kaynaklarına başvuramayacaklardır. Böylelikle merkez bankaları, para politikalarını parasal hedefleri tutturma doğrultusunda bağımsız bir biçimde uygulayabilecektir.¹⁷⁸

Çünkü, belirli bir parasal büyüklüğün hedef olarak ilan edilmesi merkez bankası açısından yerine getirilmesi gereken bir taahüttür. Bu da merkez bankasına uygulayacağı politikaları disipline etme sorumluluğu yüklemektedir. Merkez bankasının para politikasını disipline etmesi sonucunda ise, para politikasının ihtiyari ve savurgan bir biçimde uygulanma şansı kalmayacaktır. Bu ise, merkez bankası bağımsızlığını artıracaktır. Merkez bankası bağımsızlığının artması sonucunda ise, zaman tutarsızlığı problemi meydana gelmeyecek ve böylece merkez bankasına ve dolayısıyla da merkez bankasının uyguladığı para politikasına olan güven artacaktır. Böylelikle parasal hedefleme stratejisinin, enflasyonist beklentileri ve dolayısıyla da enflasyonu azaltması mümkün olacaktır.¹⁷⁹

¹⁷⁶ Mishkin, "International Experiences with Different Monetary Policy Regimes", s.4.

¹⁷⁷ Oktar, Enflasyon Hedeflemesi, Para Politikasının Güvenilirliği ve Fiyat İstikrarı, s.25.

¹⁷⁸ Orhan ve Erdoğan, a.g.e., s.286.

Parasal hedefleme stratejisinde döviz kurlarına ilişkin olarak herhangi bir taahhüt de yoktur. Bu nedenle, parasal hedefleme stratejisinde para arzı egzojen bir değişken olmaktadır. Dolayısıyla da, merkez bankası parasal hedefleme stratejisinde döviz kuru hedeflemesinin tersine para arzı üzerindeki kontrolünü kaybetmeyecektir. Buna bağlı olarak da parasal hedefleme stratejisinde merkez bankası, iç ekonomik koşulların gerektirdiği değişimleri gözeterek bağımsız bir para politikası uygulama şansına sahip olmaktadır.¹⁸⁰

Parasal hedefleme stratejisinde, merkez bankası, parasal büyüklüklere ait bilgileri çok kısa süreli gecikmeler ile açıklamak zorunda olduğu için, iktisadi ajanlar para politikasına ait değişimleri kolayca tahmin edebileceklerdir. Bu nedenle parasal hedefleme stratejisinin oldukça şeffaf olduğu söylenebilir.¹⁸¹

Diğer yandan, parasal hedefleme stratejisinde merkez bankasının parasal büyüklükler için kamuoyuna vermiş olduğu taahhüt, merkez bankasını kamuoyuna hesap verme yükümlülüğü altına da sokmaktadır.¹⁸²

Bu bağlamda, parasal hedefleme stratejisinin, şeffaf ve hesap verebilir bir merkez bankası amacını gerçekleştirdiği söylenebilir. Parasal hedefleme stratejisinin yukarıda açıklanan avantajlarının yanı sıra bazı dezavantajları da vardır. Şimdi, kısaca parasal hedefleme stratejisinin sahip olduğu dezavantajlar incelenecektir.

Parasal hedefleme stratejisinin uygulanabilmesi için gerekli olan iki koşuldun birincisi, hedef olarak seçilen parasal büyüklüğün merkez bankası tarafından sıkı bir biçimde kontrol edilmesi iken; diğeri ise, amaç değişken olan enflasyon ile araç değişken olan hedef parasal büyüklük arasında güçlü bir ilişkinin olmasıdır.¹⁸³

Buna karşılık, son yıllarda ortaya çıkan yeni finansal araçlar para stoku hedeflerini anlamsız kılmıştır. Çünkü, yeni finansal araçlar para talebinde ve paranın

¹⁷⁹ Peter Schmid, "Monetary Targeting in Practice: The German Experience", Center for Financial Studies Working Papers, No.1999/03, 1999, s.4.

¹⁸⁰ Mishkin and Savastano, a.g.m., s.21.

¹⁸¹ Mishkin, "International Experiences with Different Monetary Policy Regimes", s.12.

¹⁸² Schmid, a.g.m., ss.4-5.

¹⁸³ Mishkin, "International Experiences with Different Monetary Policy Regimes", ss.12-13.

dolanım hızında istikrarsızlıklar ortaya çıkarmıştır. Bu ise, para ile enflasyon arasındaki istikrarlı ilişkiyi ortadan kaldırmıştır.¹⁸⁴

Parasal büyüklükler ile enflasyon arasındaki ilişkilerin ortadan kalkması, beraberinde parasal çapanın ve merkez bankasının şeffaflığı ile hesap verebilirliğinin de ortadan kalkmasını getirmiştir. Nitekim, ABD, Kanada ve İngiltere gibi ülkelerde parasal büyüklükler ile enflasyon arasındaki ilişkilerin ortadan kalkması sonucunda, söz konusu bu ülkeler birden fazla parasal büyüklük hedeflemişlerdir. Fakat, söz konusu bu ülkelerin hedefleri düzenli göstergeler ile açıklamamaları, hedeften yapılacak olan kaymalara izin vermeleri, hedeflerden sıkça sapmaları ve bu sapmaları önlemek için zamanında önlem almamaları sonucunda başlangıçta taahhüt edilen parasal çapa hedefi ve buna paralel olarak da parasal hedefleme stratejisinin sahip olduğu avantajlar yitirilmiştir. Yitirilen söz konusu bu avantajlardan en önemlisi ise, merkez bankasının şeffaflığı ve hesap verebilirliğidir.¹⁸⁵

Gerek parasal hedefleme stratejilerinin sahip olduğu dezavantajların, parasal hedefleme stratejilerinin avantajlarını yok etmesi nedeniyle, gerekse de parasal hedefleme stratejilerini uygulayan ülkelerin birkaç istisnai örnek dışında (Almanya ve İsviçre gibi) enflasyonu kontrol altına almada başarısız olması nedeniyle, günümüzde artık parasal hedefleme stratejilerinin fiyat istikrarını sağlama da etkin olmadığı akademik iktisat dünyasında genel kabul görmüştür.

Döviz kuru ve parasal hedefleme stratejilerinin sahip olduğu avantajlar ve dezavantajlardan sonra, şimdi de enflasyon hedeflemesinin sahip olduğu avantajlara ve dezavantajlara bakabiliriz.

¹⁸⁴ Oktar, *Enflasyon Hedeflemesi, Para Politikasının Güvenilirliği ve Fiyat İstikrarı*, s.21.

¹⁸⁵ Mishkin, "International Experiences with Different Monetary Policy Regimes", ss.13-14

3.2.3. ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN AVANTAJLARI VE DEZAVANTAJLARI

Döviz kuru hedeflemesi ile karşılaştırıldığında enflasyon hedeflemesi stratejisinin ana avantajı, enflasyon hedeflemesi stratejisinin merkez bankasına arz ve talep şoklarına cevap vermede esneklik sağlayacak bir para politikası uygulama şansı vermesidir. Diğer yandan, parasal hedefleme stratejisinin tersine enflasyon hedeflemesi stratejisi, parasal büyüklükler ile enflasyon arasında sabit bir ilişki de öngörmez. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin diğer bir avantajı ise, bu stratejinin yüksek şeffaflığa sahip olmasıdır. Bu ise, enflasyon hedefinin kamuoyu tarafından kolaylıkla anlaşılabilmesinden kaynaklanır. Yine, enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkelerin merkez bankalarının, para politikası ile ilgili niyetlerini sürekli olarak piyasalarla ve kamuoyu ile paylaşmaları da, şeffaflık ve hesap verebilirliği enflasyon hedeflemesinin diğer bir avantajı olarak öne çıkarmaktadır. İşte bu nedenle, enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkelerde merkez bankaları, üretimi ve istihdamı artırmak için genişlemeci para politikaları izleyemeyeceklerdir.¹⁸⁶

Enflasyon hedeflemesinin sahip olduğu bu avantajların dışında, bazı dezavantajları da bulunmaktadır.

Her şeyden önce, enflasyon oranları nominal parasal büyüklükler ve döviz kurları kadar iyi kontrol edilemez. Bu ise, özellikle gelişmekte olan ülkelerde enflasyonun yüksek düzeylerinden aşağıya çekilmesinde önemli problemler doğurur. Bu durumda, enflasyon tahminleri hatalı çıkabileceğinden, bu ülkelerde enflasyon tahmin aralığı geniş tutulmalıdır. Diğer yandan, enflasyon hedefini tutturmak için uygulanan politikaların ekonomiyi deflasyona sürükleyebilmesi de enflasyon hedeflemesinin bir diğer dezavantajı olarak sayılmaktadır. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin bir başka dezavantajı ise, enflasyon hedeflemesinin ihtiyaç duyduğu esnek döviz kuru sisteminin özellikle finansal piyasaları yeterli derinliğe sahip olmayan ülkelerde belirsizliğe ve finansal krizlere yol açma olasılığının yüksek olmasıdır.¹⁸⁷

¹⁸⁶ Akçoraoğlu, a.g.m., ss.36-37.

¹⁸⁷ Akçoraoğlu, a.g.m., ss.37-38.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin gelişmekte olan ÷lkelerde uygulanması durumunda ortaya çıkması beklenen problemlerden bazıları ise şunlardır: Gelişmekte olan ÷lkelerde, enflasyon oranları oldukça yüksektir. Bu nedenle de, bu ÷lkeler de halk yüksek enflasyon ile yaşamaya alışmıştır. Dolayısıyla, enflasyon hedeflemesine geçilmesi ile birlikte enflasyonun hızla düşmesi beklenmediğinden, iktisadi birimler beklentilerini değıştirmeyeceklerdir. Yüksek enflasyon beklentisi nedeniyle de, enflasyon hedeflemesi stratejisi, gelişmekte olan ÷lkelerde fiyat istikrarını gerçekleştirmede başarısız olacaktır. İkinci bir eleştiriye göre ise, gelişmekte olan ÷lkelerde fiyat endeksleri hükümetin kontrolündedir ve bu nedenle de merkez bankaları fiyat endekslerini para politikası ile kontrol edememektedir. Bu da, enflasyon hedeflemesi ile fiyat istikrarının gerçekleştirilemeyeceğı anlamına gelmektedir. Diğer bir eleştiriye göre ise, enflasyon hedeflemesi gelişmekte olan ÷lkelerde kamu maliyesi disiplini sağlamada yetersiz kalmaktadır. Çünkü, bu ÷lkelerde enflasyon hedefinin varlığı, siyasal iktidarları genişlemeci politika uygulamalarından vazgeçirmek için yeterli olmamaktadır. Böyle bir durumda uygulanacak bir enflasyon hedefi ile, fiyat istikrarı sağlanamaz. Dördüncü bir eleştiriye göre ise, gelişmekte olan ÷lkeler güçlü ve oturmuş bir finansal sisteme sahip olmadığından, bu ÷lkeler iç ve dış finansal şoklara karşı oldukça hassastırlar. Bu nedenle, bu ÷lkelerde ortaya çıkacak en ufak bir finansal hareket ekonomiyi krize götürecektir. Ekonomik bir kriz ise, enflasyon hedeflemesi uygulaması sonucunda ortaya çıkacak olan fiyat düşüşlerini anlamsız kılacaktır. Diğer bir deyişle, fiyatları tekrar yükseltecektir. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin, gelişmekte olan ÷lkelerde uygulanmasına yönelik olarak yapılan son bir eleştiriye göre ise, gelişmekte olan ÷lkelerin piyasaları büyük ölçüde dolarize olmuştur. Bu nedenle, esnek kur sistemine dayanan enflasyon hedeflemesinin, bu ÷lkelerde uygulanması sonucunda gerek devletin gerekse de dolar bazlı borçlanan iktisadi birimlerin borç yükü aratacağından, enflasyon hedeflemesi stratejisi bu ÷lkelerde finansal krizlerin en önemli nedeni haline gelir.¹⁸⁸

¹⁸⁸ Mishkin, "International Experiences with Different Monetary Policy Regimes", ss.106-107.

2.4. GENEL DEĞERLENDİRME

Ülke deneyimleri, enflasyon hedeflemesinin döviz kuru hedeflemesi ve parasal hedefleme stratejisine göre daha güvenilir ve buna paralel olarak da daha etkili bir para politikası stratejisi olduğunu ortaya çıkarmıştır. Zira, enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan her ülke, fiyat istikrarını sağlamayı başarmıştır. Fakat, aynı şeyi diğer para politikası stratejileri için söylemek mümkün değildir. Nitekim, döviz kuru hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkeler ve parasal hedefleme stratejisini uygulayan ülkeler –Almanya ve İsviçre'nin istisnai örnekleri haricinde- kısa dönemde geçici başarılar elde etmiş olsalar da uzun dönemde fiyat istikrarını sağlamayı başaramamıştır. Bu sebeple, fiyat istikrarını gerçekleştirmek isteyen bir merkez bankasının enflasyon hedeflemesi stratejisini benimsemesini gerektiğini söyleyebiliriz.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin, diğer para politikası stratejilerine oranla fiyat istikrarını sağlamada daha başarılı olmasının sebeplerini şöyle sıralayabiliriz: Her şeyden önce döviz kurunun uzun süre nominal çıpa olarak kullanılması imkansızdır. Çünkü, günümüzde global hale gelmiş finansal piyasalarında ki gelişmeler, çok kısa bir sürede tüm dünyaya yayılmaktadır. Böyle olunca, bir ülkenin sabit kuru koruması zorlaşmaktadır. Zira, iç ve dış finansal piyasalarda yaşanan şoklar, dalgalanmalar gibi gelişmeler döviz kurları üzerinde aşağı veya yukarı doğru bir baskı oluşturmaktadır. Böyle bir durumda, merkez bankalarının sabit kuru korumak için para piyasalarına yapacağı müdahaleler parasal istikrarı ve dolayısıyla fiyat istikrarını bozacaktır. Fiyat istikrarının bozulması nedeniyle ise, ekonomide kaynak dağılımının yanlış yapılmasına neden olacaktır. İşte bu nedenle, döviz kuru hedeflemesi stratejisi sadece geçici bir süre için uygulanabilecek bir para politikası stratejisidir.

Parasal hedefleme stratejisi de tıpkı döviz kuru hedeflemesi stratejisi gibi, globalleşme trendinin hız kazandığı çağımızda fiyat istikrarını sağlamada başarısız olacaktır. Çünkü, parasal hedefleme stratejisinin fiyat istikrarını sağlamada ki başarısı, ara hedef olan parasal büyüklükler ile nihai hedef olan enflasyon oranı arasındaki ilişkinin istikrarlı olmasına bağlıdır. Bu ise, para talebinin ve paranın dolanım hızının istikrarlı olmasını gerektirir. Oysa ki, günümüzde bir çok şey para

yerine kullanılmaktadır ve bunların çoğu da merkez bankasının kontrolü dışındadır. Diğer bir deyişle, parasal büyüklükler merkez bankaları tarafından yeterince etkilenememektedir. Böyle olunca, para talebi ve paranın dolanım hızının istikrarlı olması oldukça zordur. Para talebinde meydana gelen istikrarsızlıklar ise, faiz oranları ve fiyatlar genel düzeyi başta olmak üzere bir çok makro ekonomik değişkende istikrarsızlık meydana getirecektir. İşte bu nedenlerle, parasal hedefleme stratejisinin fiyat istikrarını sağlamada başarısız olacağı rahatlıkla söylenebilir. Parasal hedefleme stratejisi fiyat istikrarını sağlasa bile, bu başarı aslında enflasyon hedefinin bir başarısı olacaktır. Çünkü, para otoriteleri, parasal büyüklükleri nihai hedef olan enflasyon oranı çerçevesinde uygulayacaklardır.

Oysa ki, enflasyon hedeflemesi stratejisinin sahip olduğu avantajlar, parasal hedefleme stratejisinin ve döviz kuru hedeflemesi stratejisinin dezavantajlarına sahip olmadığı ve bu dezavantajları ortadan kaldırdığı için, enflasyon hedeflemesi stratejisi diğer para politikası stratejilerine tercih edilmektedir. Diğer yandan enflasyon hedeflemesi stratejisinin sunduğu kurumsal çerçeve, fiyat istikrarının da güvencesi olmaktadır. Şöyle ki, enflasyon hedeflemesi stratejisinde kurala dayalı, şeffaf ve hesap verebilir bir para politikası uygulanmaktadır. Zira, bu stratejide enflasyon doğrudan hedeflenmektedir. Enflasyon oranı da, piyasalar ve halk tarafından kolaylıkla takip edilebildiğinden dolayı enflasyon hedeflemesi stratejisini benimseyen bir para otoritesi, para politikasını hedef enflasyon oranını tutturmak amacına dönük olarak bir kural dahilinde ve piyasalarla sürekli iletişim halinde ve yine hükümete karşı sorumlu bir biçimde uygulamak zorundadır. Aksi takdirde, piyasalar da ve kamuoyunda para otoritelerinin güvenilirliği azalır. Bu ise, enflasyon hedefinin tutturulamayacağı görüşünün yaygınlık kazanmasına yol açarak, enflasyonist bekleyişleri ve dolayısıyla da enflasyonu düşürmenin maliyetlerini yükseltecektir. İşte bütün bu nedenlerle, enflasyon hedeflemesi stratejisini benimseyen merkez bankaları, para politikalarını önceden belirlenen bir kural dahilinde ve son derece açık bir biçimde uyguladılar. Bu ise, enflasyon hedefinin tutturulmasında söz konusu merkez bankalarına büyük bir avantaj sağlar. Böylece, enflasyon hedeflemesi stratejisinin fiyat istikrarını sağlama konusundaki başarı şansı da artacaktır.

Dolayısıyla, enflasyon hedeflemesi stratejisi, gerek diğer para politikası stratejilerine karşı sahip olduğu bütün bu avantajlar sebebiyle, gerekse de ülke deneyimlerinin fiyat istikrarını sağlamada enflasyon hedeflemesi stratejisini ön plana çıkarması sebebiyle, özellikle son on yıldır gerek gelişmiş gerekse de gelişmekte olan ülkelerde diğer para politikası stratejilerine tercih edilmektedir.

Ancak, bir enflasyon hedefinin varlığı fiyat istikrarını sağlamanın garantisi değildir. Zira, enflasyon hedeflemesi stratejisi ancak ve ancak enflasyon hedeflemesi stratejisinin ön koşullarının varlığı halinde uzun dönemde fiyat istikrarını sağlayabilir. Aksi takdirde, enflasyon hedeflemesi stratejisi fiyat istikrarını sağlamada başarısız olacaktır. Bu nedenle, enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilmeden önce bütçe disiplini sağlanmalı, mevcut finansal yapı güçlendirilmeli, para politikasının tek amacının fiyat istikrarı olduğu kamuoyuna duyurulmalı, merkez bankasına operasyonel bağımsızlık verilmeli, özel sektör esnek kur sisteminin getireceği dış rekabete hazırlanmalıdır.

SONUÇ

1970'li yıllarda ve 1980'li yılların başında gerek gelişmekte olan ülkelerin gerekse de gelişmiş ülkelerin, fiyat istikrarını sağlamak konusunda başarısız olması, 1970'li yıllarda ve 1980'li yılların başında söz konusu ülkelerin hasıla ve istihdamı sürdürülebilir düzeylerin üzerine çıkarmak için uyguladıkları aktif para politikalarının başarısızlığını açık bir biçimde ortaya koymuştur. Söz konusu dönemde uygulanan aktif para politikaları, ekonomide fiyat istikrarını gerçekleştirmediği gibi fiyatlar genel düzeyinin daha da artmasına neden olmuştur. İşte bütün bu nedenlerle, 1980'li yıllardan itibaren iktisatçılar arasında, para politikasının uzun dönemde sadece fiyatlar genel düzeyini etkileyebileceği; diğer bir deyişle para politikasının uzun dönemde reel değişkenleri etkilemeyeceği görüşü ağırlık kazanmıştır. Bunun bir sonucu olarak iktisatçılar, para politikasının birincil ve öncelikli amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu konusunda görüş birliğine varmışlardır.

Fiyat istikrarı ile ise, fiyatlarda bir dalgalanmanın olmadığı, diğer bir deyişle fiyatların aşağı ve yukarı yönde oynak olmadığı bir durum kastedilmektedir. Gelişmiş ülke deneyimlerine bakıldığında, enflasyon oranının %1-3 olduğu bir durumda fiyat istikrarının sağlandığının kabul edildiği görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde ise, enflasyonu düşürmenin ortaya çıkaracağı maliyet sebebiyle genellikle enflasyon oranının %4-8 olduğu bir durum fiyat istikrarının sağlandığı bir durum olarak kabul görmektedir.

İktisatçıların üzerinde anlaşmaya vardıkları bir diğer konu ise, fiyat istikrarının ancak ve ancak para arzı artışlarının bir kurala bağlı olarak uygulanması durumunda gerçekleşebileceği görüşüdür. Zira, para arzında sorumsuzca ve düzensizce yapılan artışlar, enflasyon beklentilerindeki yükselmenin ve dolayısıyla enflasyonun bir numaralı nedenidir. Bu bağlamda, iktisatçılar para arzının ekonominin büyüme oranına endekslenmesini ve para arzının büyüme oranına paralel olarak artırılmasını savunmaktadırlar. Onlara göre, ancak böyle yapmakla iktisadi birimlerin enflasyon olacağı yönündeki beklentileri dizginlenebilir ve böylece enflasyon kontrol altına alınarak fiyat istikrarına ulaşılabilir.

Ancak, yukarıda izah edilen politika önerisi, siyasal iktidarların tamamen siyasal güdülerle sık sık merkez bankası kaynaklarına başvurması nedeniyle çoğu kez teoride kalmakta ve uygulamaya geçememektedir. İşte, bu nedenle bir para politikasının fiyat istikrarını gerçekleştirebilmesi için merkez bankası bağımsızlığı sağlanmalıdır, para politikası bir kurala dayalı olarak uygulanmalıdır, merkez bankasının şeffaf ve hesap verebilirliği artırılmalıdır, maliye politikası disipline edilmelidir. Para politikasında aranan bu özellikler, para politikasının güvenilirliği için olmazsa olmaz özelliklerdir. Güvenilirlik ise, etkili bir para politikasının özünü oluşturur. Çünkü, güvenilir olmayan bir para politikasının fiyat istikrarını gerçekleştirebilmesi imkansızdır. Zira, fiyat istikrarının sağlanabilmesi için iktisadi birimlerin enflasyon beklentilerini azaltmaları gerekir. Bu ise, ancak ve ancak iktisadi birimlerin uygulanacak olan para politikasının başarılı olacağına inanmaları ile mümkün olabilir. Eğer, iktisadi birimler uygulanacak olan para politikasının başarılı olacağına inanıyorlarsa bu durumda ev sahipleri daha düşük kira gelirlerini, işçiler ise daha düşük ücret düzeylerini kabul edeceklerdir.

Diğer taraftan, para politikasının güvenilir olabilmesi ve böylece fiyat istikrarı amacına ulaşabilmesi için yukarıda sayılan şartlar, gerekli olmakla birlikte yeterli değildir. Çünkü, güvenilirlik sadece kurumsal düzenlemeler yapılarak kazanılamaz. Güvenilirliğin kazanılabilmesi için, merkez bankasının verdiği taahhütleri uygulamada yerine getirmesi gerekir. Diğer bir deyişle, iktisadi birimler merkez bankasının verdiği sözlerden ziyade yaptığı işler ile ilgilenmektedirler. Böyle olunca, güvenilir olmak isteyen bir merkez bankası, verdiği sözlere sıkı sıkıya bağlı kalmalı ve verdiği sözlerden olağanüstü durumlar haricinde caymamalıdır.

Ülke uygulamalarına bakıldığında, fiyat istikrarını sağlama iddiasında olan üç temel para politikası stratejisi öne çıkmaktadır. Bunlar, döviz kuru hedeflemesi stratejisi, parasal hedefleme stratejisi ve enflasyon hedeflemesi stratejisidir. Yine, ülke uygulamaları güvenilirliğin sağlanması ile ilgili olarak yukarıda adı geçen koşulları ve dolayısıyla fiyat istikrarını sağlamada en başarılı para politikası stratejisinin enflasyon hedeflemesi stratejisi olduğunu göstermektedir. Bu sonucu doğuran nedenler ise şu şekilde özetlenebilir:

Döviz kuru hedeflemesi stratejisi; para politikasının iç ekonomik koşullara uygun bir şekilde uygulanamaması, spekülâtif parasal hareketlere açık olması, mali krizlere yol açması ve şeffâflık ile hesap verebilirliğin zayıf olması nedeniyle gerek gelişmiş ülkelerde gerekse de gelişmekte olan ülkelerde fiyat istikrarını sağlama da başarısız olmuştur. Döviz kuru hedeflemesi yoluyla bazı başarılar elde etmiş olan ülkeler ise, uzun dönemde döviz kuru hedeflemesinden çıkmışlardır. Çünkü, nominal çapa olarak kullanılan döviz kuru, uzun dönemde ekonomide nispi fiyat yapısını bozar ve böylece enflasyonist beklentileri yükseltir. İşte bu nedenle, bir ülkede döviz kuru hedeflemesi stratejisinin uzun dönemde sürdürülebilmesi imkansızdır.

Parasal hedefleme stratejisi ise, parasal büyüklüklerle enflasyon arasındaki ilişkiyi ortadan kaldırması nedeniyle, güvenilir bir para politikasının sahip olması gereken özellikleri sahip olamamaktadır. İşte bu nedenle, parasal hedefleme stratejisini uygulayan ülkeler zaman içerisinde bu stratejiyi terk etmek zorunda kalmışlardır. Diğer yandan, enflasyon hedeflemesi stratejisinde politika uygulamalarına karar verilirken parasal büyüklüklere ait verilerde dikkate alındığı için parasal hedefleme stratejisi, enflasyon hedeflemesi stratejisinin özel bir durumu olarak sayılabilir.

İşte bütün bu nedenlerle, son söz olarak enflasyon hedeflemesi stratejisinin, güvenilir bir para politikasının sahip olması gereken temel özellikleri içermesi ve enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkelerin fiyat istikrarını sağlamada oldukça başarılı olması nedeniyle en etkili para politikası stratejisi olduğu söylenebilir.

KAYNAKLAR

KİTAPLAR

- ACKLEY, Gardner; **Macroeconomics: Theory and Policy, The USA: Collier Macmillian International Editions, 1978.**
- AREN, Sadun; **İstihdam, Para ve İktisadi Politika, 2.b., Ankara: Ajans Türk Matbaası, 1963.**
- ATILGAN, Ahmet; **İktisat Politikalarının Evrimi, İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım, 1997.**
- AUERBACH, J. Alan and KOTLIKOFF, J. Lawrence; **Macroeconomics, an Integrated Approach, 2nd Ed., The USA:MIT Press Edition, 1998.**
- BARRO, J. ROBERT; **Macroeconomics, The USA:International Edition, 1984.**
- BEGG David, FISCHER Stanley, DORNSBUSCH Rudiger; **Economics, 6th Ed., England:The Mc Graw-Hill Press, 2000.**
- BERNANKE S. Ben; **Inflation Targeting, Lessons from the International Experience, New Jersey: Princeton University Press, 1999.**
- CAMPELL D.Colin, CAMPELL G.Rosemary, DOLAN G.Edwin; **Money, Banking and Monetary Policy, New York:The Dryden Press, 1988.**
- CARGILL, F. Thomas; **Money, The Financial System and Monetary Policy, Nevada:University of Nevada-Reno, 1982.**
- CASE E.Karl, FAIR C.Roy; **Principles of Macroeconomics, New Jersey:A.Simon & Schuster Company, 1999.**
- CHICK, Victoria; **Macroeconomics after Keynes, The USA: MIT Press Edition, 1983.**
- CLOWER, W. Robert; **Money and Markets, The USA:Cambridge University Press, 1984.**
- COLANDER, David; **Macroeconomics, 3rd Ed., The USA: Von Hoffman Press, 1998.**
- DENNIS, E.J.Geoffrey; **Monetary Economics, London:William Clowes Ltd., 1981.**
- DİNLER, Zeynel; **İktisada Giriş, 6.b., Bursa:Ekin Kitapevi Yayınları, 2000.**
- DORNBUSCH Rudiger, FISCHER Stanley; **Macroeconomics, 6th Ed., McGraw Hill, New York, 1994.**
- DOW, Sheila; **Macroeconomics Thought, Southampton: Derby Printed by The**

- Camellot Press, 1985.
- EATWELL John, MILGATE Murray, NEWMAN Peter; **The New Palgrave**, England: The Macmillian Press Ltd., 1987.
- ERDOĞAN, Funda; **Para Politikasının Zaman Tutarsızlığı ve Güvenilirlik Problemi: Türkiye Örneği**, Ankara: Tisamat Basım Sanayi, 1997.
- EREN, Ercan; **Makro İktisat**, 2.b., Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları, 1993.
- ; **İktisatta Yöntem**, 4.b., Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları, 1994.
- ERGİN, Feridun; **Para ve Faiz Teorileri**, İstanbul: Fakülteler Matbaası, 1981.
- ERTUĞRULOĞLU, Mehmet; **Ekonomi Doktrinleri Tarihi**, Ankara: Ayyıldız Matbaası, 1972.
- FISCHER Stanley, DORNSBUSCH Rudiger; **Makroekonomi**, çev. Salih Ak, Mahir Füsunoğlu, Erhan Yıldırım, Refia Yıldırım, İstanbul: Ayhan Matbaası, 1998.
- FROYEN, T. Richard; **Macroeconomics Theories and Policies** 5th Ed., The USA: Prentice Hall International Editions, 1995.
- GHATAK, Subrata; **Monetary Economics in Developing Countries**, London: The Macmillian Press Ltd., 1981.
- GORDON, J. Robert; **Macroeconomics**, 7th Ed., The USA: International Press, 1998.
- GREEN, Roy; **Classical Theories of Money, Output and Inflation**, Great Britian: The Macmillian Press Ltd., 1992.
- GÜLTEKİN N. Bülent, YILMAZ Kamil; **Para Kurulu: Nedir?, Ne Zaman Gerekir?**, İstanbul: TESEV Yayınları, 1996.
- GWARTNEY D. James, STROUP L. Richard; **Macroeconomics Private and Public Choice**, 6th Ed., England: The Dryden Press, 1992.
- HALL E. Robert, TAYLOR B. John; **Macroeconomics**, 4th Ed., New York: International Edition, 1986.
- HANKE H. Steve, SCHULER Kurt; **Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Para Kurulları El Kitabı**, çev. Bekir Berat Özipek & Metin Toprak, Ankara: Liberte Yayınları, 2001.
- HARRIS, Lawrence; **Monetary Theory**, New York: International Edition, 1985.
- HEILBRONER, L. Robert; **Economic Problem**, New Jersey: A. Simon & Schuster Company, 1974.
- KAMERSCHEN, R. David; **Money and Banking**, 8th Ed., The USA: International

Edition, 1984.

KAZGAN, Gülten; İktisadi Düşünce Veya Politik İktisadın Evrimi, 9.b., İstanbul:Remzi Kitabevi, 2000.

KETTELL, B.; Monetary Economics, The USA: Graham and Trotman Limited, 1985.

KEYDER, Nur; Teori – Politika - Uygulama, 5.b., Ankara: Bizim Büro Basımevi, 1996.

KILIÇBAY, Ahmet; İktisadın Prensipleri, İstanbul: Sermet Matbaası, 1968.

KLAMER, Arjo; The New Classical Macroeconomics, Great Britian:Wheatsheaf Books Ltd., 1984.

LEVACIC Rosalind, REBMANN Alexander; Macroeconomics an Introduction to Keynesian-Neo Classicial Controversies, Second Edition, Hong Kong:The Macmillian Press Ltd, 1982.

LEWIS K. Mervyn, MIZEN D. Paul; Monetary Economics, New York: Oxford University Press, 2000.

LUCKETT, G. Dudley; Money and Banking, 3rd Ed., Singapoure: International Edition, 1986.

MACDONALD, Tempini Nadia; Macroeconomics and Business an Interactive Approach, London: International Thomson Business Press, 1999.

MISHKIN, S. Frederic; The Economics of Money, Banking and Financial Markets, 3rd Ed., The USA:Harper Collins Publishers, 1992.

OKTAR, Suat; Enflasyon Hedeflemesi, Para Politikasının Güvenilirliği ve Fiyat İstikrarı, İstanbul:Bilim Teknik Yayınevi, 1998.

—————; Merkez Bankalarının Bağımsızlığı, İstanbul:Bilim Teknik Yayınevi, 1996.

ORHAN Z. Osman, ERDOĞAN Seyfettin; Para Politikası, İstanbul: Avcılar Ofset, 2002.

ÖÇAL Tezer, ÇOLAK Ö. Faruk; Para-Banka, Ankara: İmge Kitapevi, 1988.

PAYA, Merih; Makro İktisat, İstanbul:Filiz Kitabevi, 1997.

PEHLİVAN, Osman; Kamu Maliyesi, Trabzon:Derya Kitabevi, 2000.

ROUSSEAS, Stephean; Post Keynesian Monetary Economics, United Kingdom: The Macmillian Press Ltd., 1986.

SAVAŞ, Vural; Keynezyen İktisat Yıkılırken, İstanbul:Fatih Yayınevi Matbaası,

1984.

—————; **İktisadın Tarihi**, 3.b., Ankara:Siyasal Kitabevi, 1999.

—————; **Politik İktisat**, 3.b., İstanbul:Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., 1998.

SERİN, Vildan; **İktisat Politikası**, İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım Ltd. Şti., 1998.

SHACKLETON, J. R.; **New Thinking in Economics**, Great Britian:Edward Elgar Publishing Company, 1990.

SNOWDON Brian, VANE Howard and WYNARCZYK Peter; **A Modern Guide to Macroeconomics**, 3rd Ed., Great Britian:Cambridge University Press, 1996.

STIGLITZ, E.Joseph; **Principles of Macroeconomics**, New York: W.W. Norton & Company, 1993.

TOPRAK, Metin; **Yeni İktisat**, İstanbul:İz Yayıncılık, 1997.

ULUATAM, Özhan; **Makro İktisat**, Ankara:Sevinç Matbaası, 1973.

ULUSOY, Ahmet; **Maliye Politikası**, Trabzon:Celepler Matbaacılık, 1999.

UNAY, Cafer; **Makro Ekonomi**, 6.b., Bursa:Ekin Kitabevi, 1996.

MAKALELER

- AKÇAY, Memduh Aslan; “Para Politikası Araçları Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar”, DPT Uzmanlık Tezleri, Yayın No:2483, Ekim-1997.
- AKÇORAOĞLU, Alparslan; “Enflasyon Hedeflemesi, Gelişen Ülkeler ve Türkiye İçin Ön Düşünceler”, *Ekonomik Yaklaşım*, Sayı: 45, Cilt: 13, Sonbahar-2002.
- AKDİŞ, Muhammet; “Para Politikalarının Ekonomik İstikrar Üzerindeki Etkinliği ve Türkiye”, *Afyon Kocatepe Üniversitesi Yayınları*, No.2, 1996.
- AKERLOF, A. George; “Limonlar İçin Piyasa: Kalite Belirsizliği ve Piyasa Mekanizması”, çev. Murat Çokgezen, der. Ömer Demir, *Devlet, Rekabet, Mülkiyet ve İktisat*, Adapazarı: Değişim Yayınları, 2000.
- AKTAN, Coşkun Can; “Devlette Mali Disiplinsizlik Sorunu ve Ekonomik Anayasa”, www.canaktan.org/ekonomi/anayasal_iktisat/aktan_yazilari/aktan-mali-disiplinsizlik, 28 Temmuz 2003.
- ALICI, Aslı Akgüç; “Enflasyon Hedefinin Belirlenmesi (Para Politikası Açısından Değerlendirme)”, *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Yıl:36, Sayı:8, Ağustos-1999.
- ALPARSLAN Melike, ERDÖNMEZ Pelin Ataman; “Enflasyon Hedeflemesi”, *Bankacılar Dergisi*, Sayı:35, 2000.
- AYKIN, Hasan; “Fiyat İstikrarı İçin Önerilen Alternatif Bir Kurum: Para Kurulu (Currency Board)”, *Maliye Dergisi*, Sayı:136, Ocak-Nisan 2001.
- BERNANKE S.Ben, MISHKIN S.Frederic; “Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?”, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 11, No.2, Spring, 1997.
- BÜYÜKAKIN, Tahir; “Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme”, *Basılmamış Doktora Tezi*, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2001.
- ; “Phillips Eğrisinin Serencamı: Phillips'in Eğrisinden Histerezis Etkisine”, *KOÜ İ.İ.B.F. Dergisi*, Sayı:2, 1998.
- ; “Yeni Keynesyen İktisat”, *KOÜ İ.İ.B.F. Dergisi*, 1997.
- CHANG, Roberto; “Policy Credibility and the Design of Central Banks”, *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review*, Vol.83, No.1, First Quarter 1998.

- CLARIDA Richard, GALI Jordi, GERTLER Mark; “Monetary Policy Rules in Practice: Some International Evidence”, **NBER Working Paper**, No: 6254, November 1997.
- , GERTLER Mark; “How the Bundesbank Conducts Monetary Policy”, **NBER Working Paper**, No:5581, May 1996.
- CUXIERMAN Alex, WEBB B. Steven, NEYAPTI Bilin; “Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes”, **The World Bank Economic Review**, Vol.6, No.3, September 1992.
- DEBELLE, Guy; “Inflation Targeting in Practice”, **IMF Working Papers**, No.97/35, March 1997.
- DOĞAN, Çetin; “Fiyat İstikrarı Sorunu İçin Merkez Bankası Eksenli Çözüm Önerileri: Optimal Enflasyon Hedeflemesi, Döviz Kuru Rejimi ve Para Kurulu”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, Yıl: 35, Sayı: 8, Ağustos-1998.
- DPT; “İyi Bir Bütçeleme ve Mali Yönetimin Temel İlkeleri”, <http://ekutup.dpt.gov.tr/kamumali/yilmazh/dunyaba1.doc>, 28 Temmuz 2003.
- DUMAN, Anıl; “Inflation Targeting as a Monetary Policy and its Applicability to Developing Countries”, **The Central Bank of the Republic of Turkey Research Department Working Paper**, No.7, June 2002.
- FINE, Ben; “Geleneksel İktisat Eleştirileri (III): Keynesçilik: Bir Eleştiri,” çev. Nail Sathgan, **İktisat Dergisi**, Sayı. 268., Mart-1987.
- FRIEDMAN, Milton; “The Counter-Revolution in Monetary Theory”, **Institute of Economic Affairs Occasional Paper**, No.33, London: Institute of Economic Affairs, 1970.
- ; “The Role of Monetary Policy”, **American Economic Review**, Vol.58, No.1, March 1968.
- GORDON, J.Robert; “What Is New – Keynesian Economics?”, **Journal of Economic Literature**, Vol.28, September-1990.
- GREENWALD Bruce, STIGLITZ Joseph; “Keynesian, New Keynesian and New Classical Economics”, **Oxford Economic Papers**, Vol.39,.1987.
- GROENEVELD M.Johannes, KOEDIJK G.Kees, KOOL J.M. Clemens; “Inflation Dynamics and Monetary Strategies: Evidence from Six Industrialized Countries”, **Open Economics Review**, No.9, 1998.

- HALL E. Robert, MANKIWN. Gregory; “ Nominal Income Targeting ”, **NBER Working Paper Series**, No.4439, August 1993.
- HALLETT Andrew Hughes, VIEGI Nicola; “Inflation Targeting as a Coordination Device”, **Open Economies Review**, No.13, 2002.
- IŞIKLAR, İlyas; “ Enflasyon Hedeflemesi mi? Zar Atmak mı? ”, **Yeni Ufuk**, Mart 2002.
- KAPLAN, Hayrettin; “ Para Kurulu ya da 1TL=1\$ ”, **Active Bankacılık ve Finans Makaleleri – 1**, 2003.
- MALATYALI, N. Kamuran; “ Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği ”, **Devlet Planlama Teşkilatı Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Çalışma Raporları**, Mart 1998.
- MANKIW, Gregory; “ Makro İktisattaki Son Gelişmeler ”, çev. Mustafa Acar, der. Ömer Demir, **Devlet, Rekabet, Mülkiyet ve İktisat**, Adapazarı: Değişim Yayınları, 2000.
- MASSON R. Paul, SAVASTANO A. Miguel, SHARMA Sunil; “ The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries ”, **IMF Working Paper**, EA97/130, 1997.
- McCALLUM T. Bennett ; “ Inflation Targeting in Canada, New Zealand, Sweden, The United Kingdom and in General ”, **NBER Working Paper Series**, No.5579, May 1996.
- MISHKIN, S. Frederic; “ International Experiences with Different Monetary Policy Regimes ”, **Sveriges Riksbank Working Paper Series**, No:57, July 1998.
- , SAVASTANO A. Miguel; “ Monetary Policy Strategies for Latin America ”, **NBER Working Paper Series**, No.7617, March 2000.
- , SCHMIDT-HEBBEL Klaus; “One Decade of Inflation Targeting in the World: What Do We Know and What Do We Need to Know”, **NBER Working Paper Series**, No.8397, July 2001.
- OBSTFELD Maurice, Kenneth Rogoff; “ The Mirage of Fixed Exchange Rates, ” **NBER Working Paper Series**, No. 5191, July 1995.
- QUIRK, J. Peter; “Enflasyonu Önlemede Döviz Kuru Rejimleri”, çev. Hüseyin Şen, **Dış Ticaret Dergisi**, Yıl:6, Sayı:21, Nisan-2001.

- REMSPERGER Hermann, WORMS Andreas; “Transparency in Monetary Policy”, **Center for Financial Studies Working Paper**, No.1999/16, January 1999.
- SCHMID, Peter; “Monetary Targeting in Practice: The German Experience”, **Center for Financial Studies Working Papers**, No.1999/03, 1999.
- SVENSSON, E.O. LARS; “Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets”, **European Economic Review**, No.41, 1997.
- TÜRKİYE BANKALAR BİRLİĞİ VE BANKACILIK ARAŞTIRMA GRUBU,
“Şeffaflık ve Sorumluluk, Uluslararası Mali Krizler, Mali Sistemlerin Güçlendirilmesi”, **Türkiye Bankalar Birliği Yayınları**, Kasım-1999.
- , “Şeffaflığın Önemi Üzerine Bir Değerlendirme”, **Türkiye Bankalar Birliği Yayınları**, Ocak-2003.
- VICKERS, John; “Inflation Targeting in Practice: The UK Experience”, **CFS Working Papers**, No.1999/02, 1999.
- WILLETT, D. Thomas; “Fear of Floating Needn’t Imply Fixed Rates: An OCA Approach to the Operation of Stable Intermediate Currency Regimes”, **Open Economies Review**, No.14, 2003.

T.C. YÜKSEK GÖRETTİM KURULU
DOKÜMANTASYON
21