

Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Karşılaştırmalı Analizi

Yrd. Doç. Dr. Serdar ÖZTÜRK

Cumhuriyet Üniversitesi, İİBF, Maliye Bölümü, SİVAS

ÖZET

Enflasyon hedeflemesi, 1990'lerden sonra enflasyonla mücadele ve fiyat istikrarını sağlamaya yönelik olarak ortaya çıkmıştır. Bugüne kadar ki süreçte, hem gelişmiş ve hem de gelişmekte olan ülkeler tarafından uygulamaya konulmuştur. Enflasyon hedeflemesi, para politikasının güvenilirliğini artırarak ülkelere istikrarın sağlanmasında katkı sağlamaktadır. Çalışmada gelişmiş ülkelerde ve gelişmekte olan ülkelerde bu politikanın başarısı değerlendirilmiştir. Elde edilen sonuçlar, enflasyon hedeflemesi yaklaşımının gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin enflasyon oranlarını düşürmede başarılı olduğu yönündedir. Bu politikanın uygulandığı dönemde, enflasyon hedeflemesi yaklaşımının gelişmiş ülkelerde büyüme hızına daha olumlu katkılar sağlandığı da ortaya çıkmıştır.

Anahtar Kelimeler: Enflasyon Hedeflemesi, Fiyat İstikrarı, Mali Uyum, Şeffaflık, Merkez Bankası Bağımsızlığı

Inflation Targeting Approach: The Comparative Analysis of The Countries Which Are Developing and Developed

ABSTRACT

Inflation targeting occurred for coping with the inflation and providing price stability after 1990s. In addition it started to have an application in developing and developed countries. Inflation targeting attributes to countries for providing stability by improving the monetary policy. In this study the success of this policy was evaluated in those developing and developed countries. The results of this study showed that it successful in decreasing the rate of inflation of developing and developed countries. During the period in which this policy was applied inflation targeting approach it was observed that it made positive contributions to growth rate in developed countries.

Key Words: Inflation Targeting, Price Stability, Fiscal Adjustment, Transparency, Central Bank Independence

1. GİRİŞ

21. yüzyılda, merkez bankalarının yaşadığı en önemli sorunlardan birisi ekonomik istikrarı sağlayabilmek için para politikasında hangi stratejinin izlenmesi gerektiğidir. Ülkelerin ekonomik, mali, sosyal ve kültürel yapılarının farklılıklar göstermesi, yani tek bir sorun ve tek bir reçetenin söz konusu olmaması, merkez bankalarının uygulayacakları stratejinin seçiminde dikkate almaları gereken en önemli noktadır.

Son yıllarda popülaritesi gün geçtikçe artan para stratejisi seçeneklerinden birisi de, orta vadeli sayısal hedeflerin kamuya ilanını içeren ve para otoritesi tarafından açık bir şekilde taahhüt edilen "Enflasyon Hedeflemesi"dir. Enflasyon hedeflemesi yaklaşımını diğer nominal çapa politikalarından ayıran en önemli unsur, merkez bankalarının hedeflenen enflasyon oranına ulaşmada değişik para

politikası araçlarını kullanma serbestisine sahip olmasıdır. Ayrıca, bu yaklaşımda merkez bankasına siyasi baskılardan bağımsız olarak para politikasını oluşturma ve yönlendirme özgürlüğü verilmektedir. Dolayısıyla da başarının ve başarısızlığın tek sorumlusu merkez bankasıdır. Resmi olarak ilk kez 1990 yılında Yeni Zelanda tarafından uygulanmaya başlayan bu yaklaşımda, para politikası oluşturulurken tek bir değişken yerine enflasyonu etkileyebilecek her türlü değişken dikkate alınmakta ve değerlendirilmektedir.

Enflasyon hedeflemesi rejiminin başarıyla uygulanabilmesi ve enflasyonun hedeflenen düzeyde tutulabilmesi amacıyla para otoriteleri tarafından kullanılacak parasal araçların etkinliği gelişmiş para, sermaye ve döviz piyasalarının olmasına bağlıdır. Enflasyonun doğrudan hedeflendiği rejimlerde para politikasının şeffaf olması ve kamuoyuna düzenli olarak bilgilendirme yapılması esastır(CROCE/KHAN, 2000: 3-4).

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımında diğer önemli bir husus, maliye politikasının para politikası ile örtüşmesi ve onu destekleyici nitelikte olması gerekliliğidir. Bu, enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı olabilmesi için olmazsa olmaz bir koşuldur. Arjantin'in yaşadığı sorunlar doğru ve destekleyici bir maliye politikasının önemini çok net bir şekilde ortaya koymaktadır.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler ayrımı, makroekonomik politikaların belirlenmesinde göz önünde bulundurulması gereken önemli bir unsurdur. Bu bağlamda, pek çok iktisatçı gelişmekte olan ülkeler için para politikası yaklaşımı olarak enflasyon hedeflemesi yaklaşımına oldukça olumsuz yaklaşmaktadırlar. Bunun temel nedenlerinden birisi gelişmekte olan ülkelerde zayıf kurumsal yapı içerisinde politikaları belirleyenlerin fazla yetkiye sahip olmasının kötü makroekonomik sonuçlara neden olacağı düşüncesidir.

Bu çalışma da önce enflasyon hedeflemesi yaklaşımı ile ilgili teorik altyapı verilecek, daha sonra bu stratejiye geçiş süreci incelenecek ve son olarak da enflasyon hedeflemesi yaklaşımının gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki uygulama süreci ve sonuçları ile büyüme oranları üzerindeki etkileri ele alınacaktır.

2. ENFLASYON HEDEFLEMESİ YAKLAŞIMININ TEORİK YAPISI

1990'lar boyunca tartışılan sabit döviz kuru sisteminin ve parasal hedeflemenin zayıflığı ve güçsüzlüğü, daha aktif politikalara olan inancı yeniden canlandırmıştır. Aktivizm, genellikle daha düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranının gerçekleştirilmesi amacıyla, fiyat istikrarına yönelik politikanın doğrudan yönlendirilmesi için faiz oranlarının merkez bankası tarafından takdire bağlı olarak kullanımı ile ilgilidir. Bu çerçevede enflasyon hedeflemesini işaret etmektedir. Enflasyon hedeflemesi stratejisinde para politikasının temel aracı kısa vadeli faiz oranlarıdır. Merkez bankaları kısa vadeli faiz oranlarını kullanarak ekonomi üzerinde çeşitli kanallardan etkili olmayı amaçlamaktadır(LEITEMO, 2006: 394). 15 yılı aşkın bir süreden beri, açık enflasyon hedeflemesi gittikçe artan sayıda merkez bankası tarafından uygulanan bir yaklaşım haline gelmiş ve

diğer yaklaşımlara göre sağladığı pek çok avantajla beraber para politikasının çerçevesini oluşturmaya başlayan bir yaklaşım olmuştur (LEVIN, 2004: 51).

Enflasyon hedeflemesi; hükümet, merkez bankası ya da ikisinin birlikte hareket etmesi yoluyla, enflasyon oranı için belirli bir zaman boyutu dâhilinde gerçekleştirilmek amacıyla resmi niceliksel bir hedefin ya da hedef aralığının halka ilan edilmesi şeklinde tanımlanabilir (BERNANKE /MISHKIN, 1997: 98). Kısaca, enflasyon oranını belli bir oranın altına düşürmek için ne yapacağımızı ve nasıl yapacağımızı duyurma politikasıdır (CAY, 2005: 10). Merkez Bankası enflasyonun gelecekte nasıl bir çizgi izleyeceği konusunda tahminlerde bulunur; tahmin, hedeflenen enflasyon oranı ile karşılaştırılır. Tahmin ile hedef arasındaki fark para politikasının ne şekilde ayarlanması gerektiğinin tespitinde yardımcı olur (DEBELLE, 1998). Enflasyon hedeflemesi stratejisi, dar anlamda ara hedef içermemekte, doğrudan fiyat istikrarına odaklanmaktadır. Ancak uygulamaya bakıldığında, merkez bankaları faiz oranlarını tahmin edilen enflasyon oranlarına uygun biçimde ayarlamakta, böylece faiz oranları, fiili olarak nihai hedef olan fiyat istikrarının ara hedefi olmaktadır.

Merkez bankasının bağımsızlık düzeyi ile son derece yakın ilişkili bir konuda, enflasyon hedefinin kim tarafından tayin edileceğidir. Enflasyon hedefi, sadece merkez bankası veya hükümet tarafından ya da ikisinin birlikte çalışması sonucu ortaklaşa olarak ilan edilebilir. Ayrıca, enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanacağı ülkelerde, merkez bankası yasası, para politikasının öncelikli hedefinin fiyat istikrarını sağlamak ve bunu sürdürmek olduğu şeklinde düzenlenmeli ve merkez bankasına yeterli araç bağımsızlığı verilmelidir (CARARE vd., 2002).

Enflasyon hedeflemesi stratejisi için, tüm koşullar dikkate alınarak, uygun zaman boyutu belirlenmeli ve bu kamuya açık bir şekilde ilan edilmelidir (TIMOTY vd., 1995: 21). Gerekenden kısa bir zaman boyutunda, kontrol edilebilirlik yetersizliği zafiyeti ve araç istikrarsızlığı sorunu ortaya çıkabilecektir (MISHKIN, 2000).

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde, hedeflerin hangi değişken üzerinden tanımlanacağına karar verilmesi ve hedeflenen enflasyon oranının ölçümü de son derece önemlidir. Seçilecek fiyat endeksinin kamu tarafından anlaşılabilir şekilde son derece açık ve anlaşılır olması, bilinmesi ve güvenilir olması gerekir. Günümüzde bu stratejiyi uygulayan ülkelerin tamamı ya Tüketici Fiyat Endeksi(TÜFE) ya da bu endeksin bir parçasını oluşturan çekirdek enflasyon göstergeleri kullanmaktadır. TÜFE, kamu tarafından en iyi bilinen endeks olması ve düzenli olarak izlenebilmesi dolayısıyla ülkeler tarafından daha fazla tercih edilmektedir (CROCE /KHAN, 2000: 3). Ancak, Güney Afrika, Norveç ve Tayland gibi bazı ülkelerin çekirdek enflasyon göstergelerini hedeflediği görülmektedir. Bu göstergeler, geçici şoklardan daha az etkilenmesi ve para politikasının kontrolü dışındaki fiyatları dışlaması gibi avantajlara sahip olmasına rağmen hayat pahalılığını tam olarak yansıtamadığı ve bu nedenle bu göstergelerin tanımlanmasının toplum nezdinde inandırıcılık sorununa neden olacağı konusunda eleştirilmektedir(KNIGHT, 2007).

Tablo 1: Enflasyon Hedeflemesi Parametreleri

Gelişmiş Ülkeler	Hedeflemeye Başlangıç Tarihi	Hedefin Zamansal Boyutu	Hedef Bandın Dönemi ve Genişliği
Avustralya	1994	Orta vade	%2-3
Güney Kore	1998	1998-2001 arası 1 yıl 2001'den sonra orta vade (3 yıl)	1998 : %9(+/-1) 1999 : %3(+/-1) 2000 : %2.5(+/-1) 2001-2005: %2.5-3.5 2006-2008: %3(+/-0.5)
İngiltere	1992	Belirsiz	1992-1995 :%1-4 1996-2004 :%2.5 2004'den beri %2(+/-1)
İsveç	1993	Belirsiz	1995'den beri %2(+/- 1)
İsviçre	2000	Sürekli	% 0-2
İzlanda	2001	Sürekli	%2.5(+/-1.5)
Kanada	1991	1991-1994 arası 1 yıl 1995'den beri Belirsiz	%1-3
Norveç	2001	Belirsiz	%2.5(+/-1)
Yeni Zelanda	1990	1990-1992 arası 1 yıl 1993-1996 arası çoklu yıl 1997'den beri belirsiz	1990:% 3-5 1991 : %2.5-4.5 1992 : %1.5-3.5 1993-199 : %0-2 1997-2001:% 0-3 2002'den beri:% 1-3
Gelişmekte Olan Ülkeler			
Brezilya	1999	Yıllık	1999 : %8(+/-2) 2000 : %6(+/-2) 2001-2002 : %4(+/-2) 2002: %3.5(+/-2) 2003 :%4(+/-2.5) 2004 :%3.75(+/-2.5) 2005: %4.5(+/-2.5) 2006-2008: %4.5(+/-2)
Çek Cumhuriyeti	1998	Yıllık	1998: %5.5-6.5 1999: %4.5 2000: %3.5-5.5 2001: %2-4 2002-2005: %1-3 2006: %3(+/-1)
Filipinler	2002	Çoklu yıl	2002-2003: %4.5-5.5 2004: %4-5 2005: %5-6 2006-2007: %4-5 2008: %4(+/-1) 2009: %4-5
Güney Afrika	2000	Yıllık/Orta Vadeli	%3-6
İsrail	1992	1997-2003: 1 yıl 2003'den beri belirsiz	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: %2.5-3.5 2002: %2-3 2003'den beri %1-3
194 Kolombiya	1999	1999-2001: 1 yıl 2002'den beri Yıllık/Uzun Vadeli	1999: %15 2000: %10 2001: %8 2002: %6 2003: %5-6

			2004: %4.5-5.5 2005: %4-5 2006-2008: %3.5-4.5 2009: %3.5-4.5
Macaristan	2001	Yıllık/Uzun Vadeli	2001: %7(+/-1) 2002: %4.5(+/-1) 2003-2004: %3.5(+/- 1) 2005: %4(+/-1) 2006: %3.5(+/-1) 2007: %3(+/-1)
Meksika	1999	1998-2002 :1 yıl 2003'den beri Yıllık/Uzun Vadeli	1999: %13 2000: %10 2001: %6.5 2002: %4.5 2003'den beri %3(+/-1)
Peru	1994	1994-2003: 1 yıl 2003 sonrası belirsiz	1994: %15-20 1995: %9-11 1996: %9.5-11.5 1997: %8-10 1998: %7.5-9 1999: %5-6 2000: %3.5-4 2001: %2.5-3.5 2002-2003: %1.5-2.5 2004-2005: %2.5(+/-1) 2006-2008: %2(+/-1)
Polonya	1998	1998-2000: 1 yıl 2000-2003: Çoklu yıl 2004 ve sonrası belirsiz	1998: %0-9.5 1999: %6.6-7.8 2000: 5.4-6.8 20003%0-4 2004 ve sonrası %2.5(+/-1)
Romanya	2005	Çoklu yıl	%4(+/-1)
Şili	1991	1991-2000: 1 yıl 2001'den beri belirsiz	1991: %15-20 1992: %13-16 1993: %10-12 1994: %9-11 1995: %8 1996: %6.5 1997: %5.5 1998: %4.5 1999: %4.3 2000: %3.5 2001 ve sonrası %2-4
Tayland	2000	Belirsiz	%0-3.5
Endonezya	2005	Çoklu Yıl	%5(+/-1)
Slovakya	2005	Çoklu Yıl	%0-2
Gana	2007	Çoklu Yıl	%6-8
Türkiye	2006	Çoklu yıl	2006: %5(+/-2) 2007: %4(+/-2)

KAYNAK: Frederic S. Mishkin and Klaus Schmidt-Hebbel, "On Decade of Inflation Targeting in the World: What Do We Know and What Do We Need To Know?", **NBER Working Paper 8397**, July 2001, www.nber.org/papers/w8397 makale, IMF ülke verileri ve TCMB verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkeler, enflasyon hedefi için, ya bir nokta hedefi ya da bir hedef aralığı belirlenmesini tercih etmişlerdir (DEBELLE vd., 1998). Hedefin nokta olarak belirlenmesi, iletişim açısından avantajlıdır çünkü kamuoyu tarafından kolaylıkla anlaşılabilir. Ayrıca bu durumda beklentilerin bir noktaya odaklanması da mümkündür. Ancak hedefin

tutturulması, aralık şeklindeki hedefe göre daha zor hatta imkânsızdır. Hedefin aralık olarak belirlenmesi ise şoklara tepki verme açısından merkez bankasına esneklik sağlamaktadır. Hedefi tutturma olasılığı nokta hedefe göre çok daha fazladır. Ancak beklentiler, tam bir güvenilirlik sağlanamamışsa aralığın üst sınırına odaklanabilmekte ve hedefin tutturulamaması durumundaki itibar kaybı nokta hedefle kıyaslandığında çok daha yüksek olmaktadır(TCMB, 2005). Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ilk ülke olan Yeni Zelanda(1990), enflasyon hedefini bir band olarak ilan etmiş ve uygulamaya %3–5 hedef aralığı ile başlamıştır (ORPHANİDES/WIELAND,2000:1354)(Tablo 1). Enflasyon hedeflemesi yaklaşımında, hedef enflasyon oranı, enflasyon ile ilgili beklentiler çapasıdır ve gerçek enflasyon ile ilgili tepkileri azaltır (APERGIS vd., 2005).

Enflasyon hedeflemesi rejiminin fiyat istikrarını sağlamaya yönelik diğer alternatif rejimlerle karşılaştırıldığında daha esnek bir strateji sunduğu söylenebilir. Bunun nedeni, enflasyon hedeflerinin genellikle orta vade için tanımlanması ve kısa dönemli sapmaların olabileceğinin kabul edilebilir olmasından kaynaklanmaktadır(SCHAECHTER vd., 2000). Uygulama sürecinde meydana gelebilecek enflasyon hedefindeki sapmaların etkisi sadece enflasyonun geçici olarak hedefin üstünde kalması ve geçici bir süre içinde büyümenin yavaşlaması şeklinde bir sonuç ortaya çıkaracaktır(BATINI/LAXTON, 2006).

3.ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN UYGULANABİLMESİ İÇİN GEREKLİ KOŞULLAR

Herhangi bir ülke tarafından enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarıyla uygulanabilmesi için yerine getirilmesi gereken ön koşullar aşağıdaki gibi sıralanabilir.

3.1. Yetki, Hesap Verebilirlik, Yeterli ve Doğru Araçlara Gereksinim

Bağımsız bir merkez bankasına sahip olmadan da enflasyon oranının düşürülmesi mümkündür. Ancak ampirik bulgular merkez bankasının daha fazla özerkliğe sahip olduğu ülkelerde, bu ülkelerin, büyüme ya da büyümedeki değişim açısından herhangi bir maliyete katlanmaksızın, daha düşük enflasyon oranlarına sahip olduğunu göstermektedir (FISCHER, 1997: 12). Bu bağlamda, enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarıyla uygulanabilmesi için, merkez bankasının açık bir yetkiye sahip olması, takdir yetkisine uygun bir biçimde para politikası araçlarını oluşturabilme özerkliğinin bulunması ve kamuya hesap verebilirliğin sağlanması; yani halkın para politikası çerçevesi ve yönetimi hakkında bilgilendirilmesi gereklidir. Merkez bankasının bağımsızlığı, amaç bağımsızlığı ya da araç bağımsızlığı şeklinde de olabilir. Ancak, araç bağımsızlığı yani, merkez bankasının enflasyon hedefini gerçekleştirmek için gerekli olan para politikası araçlarını oluşturmada yeterli takdir yetkisine sahip olması zorunlu iken amaç bağımsızlığı bir zorunluluk değildir (MASON vd.,1997).

Merkez bankasının uygulamaları, kamu tarafından algılanabilecek bir şekilde açık ve anlaşılır olmalıdır (GUNNAR,1999). Yani, merkez bankasının tavrı ve operasyonları şeffaf olmak zorundadır. Ayrıca, merkez bankası, hedefleri izlerken ki buldukları eylemlerden dolayı hesap verebilirliğe de sahip olmalıdır

(ROGER/STONE, 2005). Hesap verebilirlik aynı zamanda para politikasının dışsal politik baskılardan izole edilmesine de yardımcı olacaktır (MISHKIN, 1999). Dolayısıyla merkez bankası yetkilileri, her fırsatta para politikası stratejileri hakkında halkı bilgilendirmeye ve bu amaçla halka, iletişim konusunda yeni kanallar yaratmaya çalışmalıdırlar (CROCE/KHAN, 2000: 3). Merkez bankaları tarafından yayınlanan enflasyon raporları, merkez bankasının politikalarına olan bağlılığını kamuoyuna nasıl duyurması gerektiğinin çok iyi örnekleridir (WOODFORD, 2004: 22).

Enflasyon hedeflemesinin temel unsurlarından birisi olan şeffaflık, politik otoritelerin, politik eylemlerinin gelecekteki beklenen etkilerinin ilanını gerektirdiği için politik otoritenin, fiyat şokları oluşturmasına engel olarak zaman tutarsızlığı problemini de bertaraf edecektir (WEYMARK,2002).

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı bir şekilde uygulanabilmesi için gerekli koşullardan bir diğeri de merkez bankasının yeterli ve doğru araçlara sahip olmasıdır. Merkez bankası, enflasyon hedefini izleyebilmek için uygun parasal araçları ve faaliyet göstergesini (veya göstergelerini) seçmek zorundadır. Araçların ve faaliyet göstergelerin seçimi konusunda, bunlar bir ülkenin finansal yapısına bağlı olduğu için, katı ve sert kurallar yoktur(CARARE vd., 2002).

3.2. Finansal Sistemin İstikrarı ve Gelişmesi

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanabilmesi için, ülkedeki finansal altyapının yeterli ve istikrarlı olması gereklidir. İyi işleyen finansal piyasalar, bu strateji altında para politikasının formülasyonunu daha da kolaylaştıracaktır. Derin ve likit finansal piyasalar, gelecekte gerçekleştirilecek parasal işlemler konusunda, piyasa ile ilgili beklentiler ve ekonomik kurallarla ilgili olarak, varlık piyasalarındaki hareketlerin merkez bankasına bilgi olarak aktarılmasını sağlar. Bunun yanı sıra şokların absorbe edilmesine de yardımcı olur. Böylece merkez bankası, finansal istikrarı korumaya yönelik hareketlerin aksine olarak, enflasyon hedeflemesi stratejisine daha fazla odaklanabilecektir(CARARE vd., 2002).

Ülkedeki finansal sistemin zayıf olması halinde merkez bankaları kısa vadeli faizlere ilişkin kararlar alırken zaman zaman sıkıntılar ve kararsızlıklar yaşayabilmektedir. Hatta merkez bankaları, fiyat istikrarı hedefi ile finansal istikrar arasında bir ikilemde kalabilmekte ve enflasyonu kontrol altına almak için ihtiyaç duyulan faiz değişikliklerini gerçekleştiremeyebilmektedir(FRAGA vd., 2003).

3.3. Mali Uyum

Finansal istikrarın sağlanmasında, doğru bir para politikası stratejisinin uygulanması oldukça önemli bir unsurdur. Ancak bunun tek başına yeterli olduğunu söylemek mümkün değildir. Fiyat istikrarına ulaşılabilmesi için, bunun yanında, para politikası ile maliye politikası arasındaki uyumun sağlanması ve sürdürülmesi de esastır(BLANCHARD, 2004). Bu bağlamda enflasyon hedeflemesi yaklaşımının tek başına mali disiplini sağlama ve mali baskınlığı önleme konusunda yeterli olduğunu söylemek mümkün değildir(MISHKIN, 2001).

Dünyadaki pek çok ülkede karşımıza çıkan ciddi sorunlardan birisi de bütçe açığı sorunudur. Artmakta olan bütçe açıkları sonucu toplam talep, dolayısıyla da enflasyon artmaktadır. Bu açığın finansmanı konusu ise, kamu borç yönetimi ile para politikası arasındaki koordinasyonun nasıl sağlanacağı sorununu gündeme getirmektedir. Bu koordinasyonun sağlanması enflasyon ve kronik kamu açıkları ile mücadelede uygun mali ve parasal politikaların uygulanması açısından çok büyük önem taşımaktadır (EMİL/GELBERİ,1996: 51).

Mali uyum, büyüme ve fakirliğin azaltılması ile beraber özellikle fiyat istikrarının başarılmasında gerekli olan temel unsurlardan birisidir. Bu uzun vadeli hedefleri gerçekleştirmeye yönelik politik çerçevenin içinde, kısa vadeli hedeflerde yer almaktadır. Bu güne kadar ki uygulamalar göstermektedir ki, güçlü mali politikalar makroekonomik istikrarın gerçekleştirilmesinde anahtar unsurdur. Mali uyumun sağlanamaması, yani gevşek mali politikaların uygulanması durumunda bu, enflasyona dışlama etkisine (Crowding Out), belirsizlik ve dalgalanmaya neden olabilecektir. Sağlam mali politikaların öneminin, globalizasyonla daha da arttığı görülmektedir (MINASSIAN, 2006).

Mali politikaların yerine getirmesi gereken temel fonksiyonlardan birisi de mali disiplindir. Mali disiplin, bir ülke ekonomisinde istikrarın varlığından söz edebilmek için var olması gereken temel unsurlardan birisidir. Mali disiplin ile kastedilen, kamu maliyesinde gelirler ve giderler arasında bir dengenin varlığıdır. Mali disiplinsizlik sorununun ortaya çıkış nedeni, hükümetlerin sorumsuz bir şekilde harcamalarını arttırmaları, vergileme yetkisini keyfi olarak kullanmaları, hesapsız bir şekilde iç ve dış borçlanmaya başvurmalarıdır. Özellikle borç yükünün kontrolsüz artması ise, devleti faiz batağına doğru sürükleyecektir (HÜRÇAN,1999: 1). Bu süreçte, hükümetin merkez bankası üzerindeki baskısı da artmaktadır. Hükümetlerin merkez bankası üzerindeki baskı ve müdahaleleri neticesinde bu defa parasal disiplinsizlik sorunu ortaya çıkmaktadır. Parasal genişleme, parasal istikrarı bozmakta, bu da sonuç olarak makro ekonomik dengeyi ve fiyat istikrarını tamamen alt üst etmektedir (AKTAN, 2005). Kısaca, mali disiplinin sağlanamaması ya da mali baskılanmanın bulunması, aşırı borçlu durumda olan bir devletin, gelir imkânlarının yeterli gelmemesi nedeniyle finansal piyasalara girerek burada hissedilir bir baskı yaratmasına yol açmaktadır. Bu bağlamda, enflasyon hedeflemesi stratejisinin sadece para politikasının değil, aynı zamanda maliye politikasının da hesap verebilirliğini ve disiplinini arttırdığı söylenebilir(SCHAECHTER vd., 2000).

4.GELİŞMİŞ VE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERİN ENFLASYON HEDEFLEMESİ YAKLAŞIMININ UYGULAMA SONUÇLARI AÇISINDAN KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımı, ilk kez 1990 yılında ve Yeni Zelanda tarafından uygulanmaya başlandığı günden bugüne Türkiye dâhil 28 ülke tarafından tercih edilmiştir. Bu yaklaşımı seçen 28 ülkeden 11 tanesi gelişmiş, 17 tanesi ise gelişmekte olan ülke olarak tanımlanabilir (Tablo 1). Bugüne kadar

hiçbir ülke gerçekleştirmeyi istedikleri hedefleri gerçekleştirmeyi başaramamaktan dolayı bu yaklaşımı terk etmemişlerdir (ALLEN, 2006).

Her ne kadar 1990'lı yılların başlarından itibaren birçok gelişmekte olan ülke enflasyon hedeflemesi yaklaşımına geçmiş olsa da, başlangıçta enflasyon hedeflemesi yaklaşımı genel politik çerçevelerinin sadece bir parçası olup, genel olarak bu dönemde döviz kuru hedeflemesi politikası enflasyon hedeflemesi politikası ile eşit düzeyde hatta ondan daha önemli konumda olmuştur. Ancak 1990'lu yılların sonralarına doğru enflasyon hedeflemesi yaklaşımı gelişmekte olan ülkelerin para politikası uygulamalarının merkezine oturmuştur (FREEDMAN, 2006: 1). Gelişmekte olan ülkelerde yaşanan yapısal sorunların ve bunun uzantısında oluşan istikrarsızlık sorununun oldukça ciddi boyutta olduğunu söylemek mümkündür. Ayrıca gelişmekte olan ülkeler, finansal piyasalarındaki zayıflıklar ve dolayısıyla dünya piyasalarına tam olarak entegre olamamaları nedeniyle gelişmiş ülkelere göre daha fazla dışsal şoklara maruz kalmaktadırlar (CABALLERO/KRISHNAMURTHY, 2003). Bundan dolayı bu politikanın gelişmekte olan ülkelerde uygulanabilmesinin ve kontrolünün gelişmiş ülkelere göre daha zor ve zahmetli olduğu öne sürülmüştür. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki kurumsal farklılıklar bunun nedenini daha net bir şekilde ortaya koymaktadır.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki kurumsal farklılıklar aşağıdaki gibi sıralanabilir (GUILLERMO/MISHKIN,2003):

- i. Hükümetlerin ihtiyati düzenleme ve denetimi de dâhil olmak üzere zayıf finansal kurumlar,
- ii. Para kurumlarının düşük güvenilirliği,
- iii. Kur değişimi ve dolarizasyon eğilimi,
- iv. Nakit akışının aniden durma noktasına gelme eğilimi.

Gelişmiş ülkelerde mali, finansal ve parasal kurumlarda yani kurumsal farklılıkların ilk üçünde sorun yaşanabilir. Ancak bu sorunun büyüklüğü gelişmekte olan ülkelere göre oldukça farklıdır.

4.1. Enflasyon Hedeflemesi Göstergeleri

Bugüne kadar ki sürece baktığımızda, dünya'da enflasyon hedeflemesi rejiminin performansının pozitif olduğu söylenebilir. Hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde ortalama enflasyon, enflasyon hedeflemesi yaklaşımının uygulamasından sonra, rejimin uygulanmasından öncesine göre daha düşüktür (Tablo 2).

Tablo 2: Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımının Uygulanmasından Önceki ve Sonraki Enflasyon Oranları

	Enflasyon Hedeflemesi Uygulamasına Geçilmeden Önceki Yılın Enflasyon Oranı	Enflasyon Hedeflemesi Uygulamasına Geçildikten Sonraki Yılın Enflasyon Oranı	2006 Yıl Sonu İtibariyle Enflasyon Oranı	2007 Yıl Sonu İtibariyle Enflasyon Oranı
Gelişmiş Ülkeler	3,8	2,3	2,8	2,3
Gelişmekte Olan Ülkeler	12,9	7,6	5,0	4,5

KAYNAK: IMF ülke verileri ve TCMB verileri dikkate alınarak hazırlanmıştır.

Her ne kadar enflasyon hedeflemesi yaklaşımının gelişmekte olan ülkelerdeki performansının gelişmiş ülkelere göre daha kötü olduğu öne sürülse de (GOLDFAJN/MINELLA,2002), Tablo 2 incelendiğinde, gelişmekte olan ülkelerin enflasyon oranını düşürmede gelişmiş ülkelere göre oransal olarak daha başarılı olduğu görülmektedir. Ancak bununla beraber bu süreçte gelişmekte olan ülkelerin enflasyonu makul bir düzeye çekme konusunda (%0-3) yeterli performansı gösteremedikleri de göz ardı edilmemelidir.

Tablo 3: Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımını Uygulayan Ülkelerin Hedeflemeye Geçmeden Önceki ve Sonraki Enflasyon Oranları ve Hedeften Sapmalar

Gelişmiş Ülkeler	Enflasyon Hedeflemesi Uygulanma Tarihi	Enflasyon Hedeflemesi Uygulamasına Geçilmeden Önceki Yılın Enflasyon Oranı	Enflasyon Hedeflemesi Uygulamasına Geçildikten Sonraki Yılın Enflasyon Oranı	2006 Yılı Enflasyon Oranı	2007 Yılı Enflasyon Oranı	Geçerli Olan Son Hedef	Hedeften Sapma Var(-) Hedeften Sapma Yok(+)
Yeni Zelanda	1990	5.7	2.6	3.3	2.3	%1-3	+
Kanada	1991	4.7	1.4	2.0	2.1	%1-3	+
İngiltere	1992	7.4	2.4	2.3	2.3	%2(+/-1)	+
İsveç	1993	2.2	2.1	1.5	1.6	%2(+/-1)	+
Avustralya	1994	1.8	4.6	3.5	2.3	%2-3	+
Güney Kore	1998	4.4	0.8	2.2	2.5	%3(+/-0.5)	+
İsviçre	2000	0.8	0.9	1.0	0.8	%2'den az	+
İzlanda	2001	5.0	4.8	6.7	5.0	%2.5(+/-1.5)	-
Norveç	2001	3.0	1.2	2.2	2.3	%2.5(+/-1)	+
Ortalama Değer		3.8	2.3	2.8	2.3		
Gelişmekte Olan Ülkeler							
Şili	1991	26	15.4	3.3	4.3	%2-4	-
İsrail	1992	19	10.9	2.1	0.5	%1-3	+
Peru	1994	48.5	11.1	2.0	1.7	%2(+/-1)	+
Çek Cumhuriyeti	1998	8.3	2.2	2.5	2.8	%3(+/-1)	+
Polonya	1998	14.9	7.3	1.0	2.4	%2.5(+/-1)	+
Meksika	1999	15.9	9.4	3.6	3.9	%3(+/-1)	+
Brezilya	1999	3.2	7.0	4.1	3.6	%4.5(+/-2)	+
Kolombiya	1999	18.6	9.2	4.2	5.5	%3.5-4.5	-
Güney Afrika	2000	5.2	5.7	4.6	7.0	%3-6	-
Tayland	2000	0.3	1.6	4.6	2.2	%0-3.5	+
Macaristan	2001	9.7	5.2	3.8	7.9	%3(+/-1)	-
Filipinler	2002	6.8	3.4	6.2	2.7	%4-5	+
Endonezya	2005	6.0	13.1	13.1	6.4	%5(+/-1)	-
Slovakya	2005	7.5	4.4	4.4	2.7	%0-2	-
Romanya	2005	11.8	6.5	6.5	4.8	%4(+/-1)	+
Türkiye	2006	8.1	8.7	9.6	8.7	%4(+/-2)	-
Gana	2007	10.9	8.9	10.9	9.5	%6-8	-
Ortalama Değer		12.9	7.6	5.0	4.5		

KAYNAK: IMF World Economic Outlook 2008 ve TCMB Verilerinden Yararlanılarak Hazırlanmıştır

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde hedef enflasyon oranları ve bu hedeflerden sapmalar incelendiğinde, 2007 yılı itibariyle gelişmiş ülkelerden sekiz, gelişmekte olan ülkelere ise dokuz ülkenin hedeflerinde sapma olmadığı görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin enflasyon oranları ortalama olarak gelişmiş ülkelere göre daha kötüdür ve hedefleri tutturma açısından da gelişmiş olan ülkelerin daha başarılı olduğu söylenebilir (Tablo 3). Oransal olarak ifade etmek gerekirse, gelişmekte olan ülkelerin 2007 yılı itibariyle hedefleri tutturma açısından başarısı yaklaşık %53 iken gelişmiş ülkelerde bu oranın %59 olduğu görülmektedir.

4.2. Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımının İktisadi Büyümeye Etkisi

Enflasyon hedeflemesi politikasının uygulandığı ülkelerde, genel olarak enflasyonun kontrol altına alındığı ve belirli seviyelere kadar düşürüldüğü verilerden anlaşılmaktadır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında başarı yönünden önemli bir fark olup olmadığı önemli bir ayrıntıdır. Gelişmişlik farkı, enflasyon hedeflemesi politikasında etkili olması durumunda, aynı zamanda başarılı bir para politikasının diğer unsurlarını da ortaya koyabilecektir.

İlk bakışta, enflasyon hedeflemesi yaklaşımının gelişmekte olan ülkelerde ekonomik istikrarsızlığın, finansal kırılganlığın, mali baskınlığın yüksek oluşu ve mali piyasalarda derinliğin düşük oluşu gibi nedenlerden dolayı başarılı olmasının oldukça zor olduğu düşünülse de, bu yaklaşımın, uygulandığı gelişmekte olan ülkelerde enflasyon oranlarının düşmesi ve enflasyondan kaynaklanan istikrarsızlığın ortadan kalkması konusunda başarılı olduğu anlaşılmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımının ekonomik büyüme üzerine etkileri incelendiğinde, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler açısından bu yaklaşımın pozitif bir etki yarattığı söylenebilir (Tablo 4). Kuşkusuz ekonomik büyümeyi etkileyen pek çok unsur vardır. Ancak tüm bu unsurların bir araya gelerek ekonomik büyümenin gerçekleştirilebilmesi için gerekli olan şey, istikrarlı bir ekonomik yapıdır.

Bu bağlamda enflasyon hedeflemesi yaklaşımının ekonomik istikrarı sağlamadaki başarısını ekonomik büyüme ile ilişkilendirmek doğru bir yaklaşım olarak görülebilir.

Tablo 4: Enflasyon Hedeflemesi Uygulanan Ülkelerde Büyüme Hızı*

GELİŞMİŞ ÜLKELER	Uygulama İlk Yılı	BÜYÜME HIZI(%)			Gelişme İşareti
		Uygulamaya Geçiş yılı	Dönem ortalaması	2007 Yılı Büyüme Rakamı	
Avustralya	1994	3,1	3,7	3.9	+
Güney Kore	1998	-6,9	5,4	4.9	+
İngiltere	1992	2,5	2,8	3.1	+
İsveç	1993	1,6	2,9	2.5	+
İsviçre	2000	4,3	1,4	3.0	-
İzlanda	2001	3,6	4,1	3.8	+
Kanada	1991	2,3	3,3	2.6	+
Norveç	2001	2,0	3,0	3.5	+
Yeni Zelanda	1990	2,5	3,0	2.9	+
Ortalama		1,6	3,2	3.3	8 ülke
Gelişmekte Olan Ülkeler					
Brezilya	1999	0,8	3,1	5.4	+
Çek Cumhuriyeti	1998	-1,0	2,9	6.4	+
Filipinler	2002	4,4	5,4	7.3	+
Güney Afrika	2000	4,2	4,1	5.1	+
İsrail	1992	5,4	3,3	5.2	-
Kolombiya	1999	-4,2	3,9	7.0	+
Macaristan	2001	4,1	4,3	1.3	-
Meksika	1999	3,8	2,9	3.2	-
Peru	1994	2,0	3,7	8.9	+
Polonya	1998	4,8	3,7	6.5	+
Romanya	2005	4,1	7,7	6.0	+
Şili	1991	7,7	4,2	5.0	-
Tayland	2000	4,8	5,1	4.7	-
Endonezya	2005	5,6	5,8	6.3	+
Slovakya	2005	6,5	8,4	10.3	+
Türkiye	2006	5,5	5,2	4.9	-
Gana	2007	6,3	6,3	6.3	
Ortalama		3,8	4,7	5.8	10 ülke

KAYNAK: IMF, Financial Stability Report, 2004, 2007 ve 2008 verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımını uygulayan gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin durgunluğa düşmeden, küresel finansal ve ekonomik istikrarın da katkılarıyla, 1990'dan sonraki süreçte hem enflasyonun kontrol altına alınmasında hem de ekonomik büyüme yönünde olumlu gelişmeler gösterdiğini söylemek mümkündür.

* Tabloda büyüme hızı sütununda, uygulamaya geçilen yıldaki büyüme hızı ve uygulamaya geçildikten sonra 2008 yılına kadar geçen süredeki büyüme hızlarının aritmetik ortalaması gösterilmiştir. Gelişme işareti sütununda, (+) büyüme hızında artış olduğu, (-) işareti büyüme hızında artış olmadığını göstermektedir.

SONUÇ

Tarihsel sürece baktığımızda, ülkelerin içinde buldukları ekonomik, sosyal, politik ve jeo-politik koşullara göre kendilerine farklı dönemlerde farklı nihai hedefler belirledikleri ve bu nihai hedeflere ulaşabilmek içinde farklı politika setleri oluşturdukları görülmektedir.

Ülkemizin de yer aldığı muhtelif gelişmişlik düzeyindeki birçok ülke; iktisadi sorunlarını aşabilmek, ekonomilerini istikrarlı bir büyüme ve fiyat düzeyi temeline oturtabilmek için çeşitli istikrar programları uygulamaktadır. Günümüzde pek çok sayıda ülke, özellikle IMF ve Dünya Bankası gözetiminde istikrar programları yürürlüğe koymakta ve kendi ekonomik, sosyal, kültürel ve politik koşullarına göre tespit ettikleri nihai hedeflerine ulaşmaya çalışmaktadır.

İstikrar programlarının hemen hepsinde bazı ortak özellikler bulunmaktadır. Bunlar, planlanan nihai hedef ve/veya hedeflere ulaşılabilmesi için para programları, yapısal düzenlemeler (özelleştirme, bankacılık düzenlemeleri vb.) ve kamu sektörü açıklarının kontrol altına alınması çabaları olarak nitelendirilebilir. Bu tür programlarda özellikle göze çarpan husus, ülkelerin içinde bulunduğu kamu borcu probleminin aşılması ve borç dinamiklerinin sağlıklı bir zemine oturtulması için mali disiplinin öneminin sıkça vurgulanması ve bu çerçevede faiz dışı fazla verilmesi sureti ile programın kamu sektörü ayağının sağlamlaştırılmasıdır.

Bu bağlamda, geçmişten bu güne kadarki süreçte, farklı hedeflere yönelik çeşitli istikrar programları yürürlüğe konulmuşsa da, özellikle 1970–1990 yılları arasında ülkelerin fiyat istikrarını gerçekleştirme konusunda yeterli başarıyı sağlayamamaları sonucundaki arayışları doğrultusunda, diğer hedefler ve bu hedeflere yönelik istikrar programları bir kenara bırakılmış, nihai hedef olarak sadece fiyat istikrarı öne çıkarılmıştır. Bunu gerçekleştirecek para politikası yaklaşımı olarak da enflasyon hedeflemesi stratejisi benimsenmiştir.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin enflasyon hedeflemesi uygulamalarının enflasyonu düşürmede etkin rol oynadığı açıkça ortaya çıkmaktadır. Bu politikanın özellikle merkez bankası bağımsızlığını ve ekonomik politikalarının güvenilirliğini sağlamada etkin olduğu söylenebilir. Son yıllarda Kore, Türkiye, Meksika, Brezilya, Romanya ve Güney Afrika gibi ülkelere küresel ilginin artmasının arkasında sağlanan istikrarın etkisinin olduğunu söylemek mümkündür.

Hedeflenen enflasyona hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde oldukça ciddi düzeyde uyum sağlandığı ortaya çıkmakta ve gelişmiş ülkelerde, enflasyonun durgunluğa sebep vermeyecek oranlarda sürdürüldüğü anlaşılmaktadır. Gelişmiş ülkeler enflasyon hedeflemesi politikasını uyguladığı dönemde büyüme oranlarında daha hızlı bir artış yakalamıştır. Gelişmekte olan ülkeler ise ekonomik büyüme hızını artırmalarına rağmen, ekonomik büyüme hızını gelişmiş ülkeler kadar artıramamıştır. Bu durumda gelişmekte olan ülkelerin diğer mali kırılganlıklarını azaltıp azaltmadığının ortaya çıkarılması enflasyon hedeflemesinin daha etkin uygulanması ve sonuçlarının daha gerçekçi değerlendirilmesini sağlamada katkı sağlayacağı ortaya çıkmaktadır.

Sonuçta, enflasyon hedeflemesi yaklaşımını uygulayan gelişmiş ülkeler ekonomik büyüme hızlarını geliştirmekte olan ülkelere nazaran daha fazla artırılmış olsa da, bu yaklaşımın gelişmiş ve geliştirmekte olan ülkelerde enflasyonun aşağı çekilmesine ve ekonomik istikrarın oluşumuna önemli katkılar sağladığı söylenebilir.

KAYNAKÇA

- AKTAN,Coşkun Can Devlette Mali Disiplinsizlik Sorunu ve Ekonomik Anayasa, <http://www.canaktan.org>. 10.10.2005.
- BATINI, N / LAXTON, D. (2006), “ Under What Conditions Can Inflation Targeting Be Adopted? The Experience of Emerging Markets”, Central Bank of Chile, Working Papers No. 406.
- BERNANKE, Ben S. / MİSHKİN, Frederic S. (1997), “ Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?”, **Journal of Economic Perspectives**, vol.11, Issue 2, Spring: 98.
- BLANCHARD, Olivier (2004), “Fiscal Dominance and Inflation Targeting: Lessons from Brazil”, Massachusetts Institute of Technology Department of Economics Working Paper Series, Working Paper 04-13, <http://ssrn.com>.
- CABALLERO, R. J. and KRISHNAMURTHY, A. (2003), “ Inflation Targeting and Sudden Stop”, NBER Working Paper No. 9599.
- CARARE, Alina (2002), Establishing Initial Conditions in support of Inflation Targeting, IMF Working Paper, WP/02/102, <http://www.imf.org>.
- CAY, Peter (2005), What’s the Fuss Over Inflation Targeting? **Business Week**, 11.07.2005, Issue 3958: 10.
- CROCE, Enzo / KHAN, Mohsin S. (2000), “Monetary Regimes and Inflation targeting”, **Finance and Development**, Vol.37, No.3, September: 3.
- DEBELLE, Guy (1998), “ Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy?”, IMF, Economic Issues No:15, October, <http://www.imf.org>.
- EASTERLY, William (1999), “When is fiscal adjustment an illusion”, **World Bank**, Policy Research Working Paper, No.2109.
- EMİL, Ferhat / GELBERL, Ali İhsan (1996), “Borç Yönetimi ve Para Politikalarının Koordinasyonu”, **Hazine Dergisi**, Ekim, Sayı:4: 51.
- FRAGA, A., GOLDFAJN, I. And MINELLA, A. (2003), “ Inflation Targeting In Emerging Market Economies”, NBER Working Paper No. 10019.
- FISCHER, Stanley (1997), “Maintaining Price Stability”, **Region**, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Vol.11, Issue 2, June: 1–13.
- GRAMLICH, Edward (2000), “Inflation Targeting”, FOCH Political Transcripts, Charlotte, Ocak, <http://www.ebscohost.com>.
- GUNNAR, Johnson (1999), **The Relative Merits and Implications of Inflation Targeting for South Africa**, IMF Working Paper, WP/99/116, August, <http://www.imf.org>.
- HEIKENSTEN, Lars / VREDIN Anders (1998), “**Inflation targeting and Swedish monetary policy-experience nad problems**”Sweden Riskbank,Quarterly Review, 4: 5-53.
- HÜRCAN, Yasemin Gürsoy (1999), “Mali Disiplinin Sağlanmasında Yasal Düzenlemelerin Yeri, Önemi, Dünya Uygulamaları ve Türkiye Örneğinin İncelenmesi”, **DTM Dergisi**: 1.
- IMF (2004), Financial Stability Report, www.imf.org
- IMF (2007), Financial Stability Report, www.imf.org
- IMF (2008), Financial Stability Report, www.imf.org
- IMF (2008), World Economic Outlook, www.imf.org
- KNIGHT, M. D. (2007), “ Inflation Targeting in Emerging Market Economies”, High Level Regional Seminar on Inflation Targeting by IMF and Bank Al-Maghrib, Morocco.
- LANE, Timoty D. / GRIFFIHTS, Mark, PRATI, Alessandro (1995), “Can Inflation Targets Help Make Monetary Policy Credible?”, **Finance and Development**, Vol.32, No.4: 21.
- LEITEMO, Kai (2006), “ Targeting Inflation by Forecast Feedback Rules in Small Open Economies ”, **Journal of Economic Dynamics and Control**, 30: 394.

- LEVIN, Andrew T./ NATALUCCI, Fabio M., PIGER, Jeremy M. (2004), The Macroeconomic Effects of Inflation Targeting, **Federal Reserve Bank of St. Louis Review**, July/August,86(4):51.
- MASON, Paul R./ SAVASTANO, Miquel A, SHARMA, Sunil (1997), “The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries”, IMF Working Paper, WP/97/130, October , <http://www.imf.org>
- MISHKIN, Frederic S. (1999), “International Experiences With Different Monetary Policy Regimes, **Journal of Monetary Economics**, No. 43.
- MISHKIN, Frederic S.(2000), “Issues in Inflation Targeting”, Columbia University and NBER Working Paper 7618, Cambridge,(Çevrimiçi) <http://www.gsb.columbia.edu>:11.
- MISHKIN, Frederic S.(2001), “Inflation Targeting”, National Breu of Economic Research, <http://www.columbia.edu>.
- MISHKIN Frederic S. and Klaus Schmidt-Hebbel(2001),”On Decade of Inflation Targeting in the World:What Do We Know and What Do We Need To Know?”, **NBER Working Paper 8397**, www.nber.org/papers/w8397
- NICHOLAS, Apergis (2005), “Inflation Tergeting and Output Growth:Eprical Evidence fort he European Union”, **IMF Working Paper**, WP/05/89, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org>.
- ORPHANIDES, Athanasios / WIELAND, Volker (2000), “Inflation Zone Targeting”, **European Economic Rewiev**, No.44: 1354.
- ROGER, Scott / STONE, Mark (2005), “On Target? The International Experience With Achieving Inflation Targets” IMF Working Paper, WP/05/163, August, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org>.
- SCHAECHTER, A / STONE, M. R., and ZELMER, M. (2000), “Adopting Inflation Targeting: Practical Issues for Emerging Market Countries”, IMF Occasional Paper, No. 202.
- SÖNMEZ, Cahit (2007), **Enflasyon hedeflemesinde Mali Piyasaların Rolü: Hisse Senedi getirileri ile enflasyon arasındaki ilişkinin analizi**, İMKB Yayınları, İstanbul: 118.
- TCMB(2005), Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası, Sayı: 2005-56.
- TCMB (2008), Enflasyon Raporu 2008 III
- TER-MINASSIAN, Teresa (2006), Fiscal Adjustment for stability and Growth, Fiscal Affairs Department, IMF, January 27, <http://www.imf.org>.
- WEYMARK, Diana N. (2002), “Inflation Targeting Annoucement and Imperfect Credibility”, Working Paper No.1-W 24 R, Nashville Vanderbilt University, April, (Çevrimiçi) <http://www.vanderbilt.edu/econ>., 27 Aralık 2001.
- WOODFORD, Michael (2004), “Inflation Targeting and Optimal Monetary Policy, **Federal Reserve Bank of St. Louis Review**, July/August, 86(4): 15–41.