

# KÜRESEL FİNANS KRİZİ SÜRERKEN ENFLASYON İLE MÜCADELEDE ENFLASYON HEDEFLEMESİ UYGULAMASININ ANALİZİ

Aysel GÜNDOĞDU<sup>1</sup>

## ÖZ

Günümüzde Merkez Bankalarından beklenen en önemli hedef olan fiyat istikrarı, giderek ülke ekonomilerini tehdit eden bir unsur haline almaktadır. Fiyat istikrarını sağlayabilmek için çeşitli para politikası araçları kullanan ülkeleri bazıları, 1990 yılından beri enflasyon hedeflemesi uygulaması kullanmaktadırlar. Özellikle 2008 küresel finans krizinden sonra değişen ekonomi dinamikleri enflasyon hedeflemesi uygulamasının sorgulanmasına yol açmıştır. Hedef belirleme ve kamuoyuna açıklama esaslarına dayanan enflasyon hedeflemesi uygulamasının kriz dönemlerinde de verimli olup olmadığı tartışılmaktadır. Çalışmanın amacı, enflasyon hedeflemesi uygulamasını benimseyen ve benimsemeyen ülkelerin enflasyon verilerini kıyaslayarak uygulamasının enflasyon ile mücadelede başarılı olup olmadığını analiz etmektir.

**Anahtar Kelimeler:** Enflasyon, Enflasyon Hedeflemesi, Küresel Finans Krizi

**JEL Sınıflandırması:** E31, P44

## ANALYSIS OF INFLATION TARGETING WHILE GLOBAL FINANCIAL CRISIS IS STILL GOING ON

### ABSTRACT

Nowadays the most important expected target of the Central Banks' is price stability which is becoming increasingly a threat of the country's economy. Some countries which is to ensure price stability using various monetary policy tools, have been using inflation targeting since 1990. Especially after the 2008 global financial crisis, the dynamics of the changing economy has led to a questioning of inflation targeting. Based on the principles of goal setting and public disclosure of the implementation of inflation targeting productive whether in times of crisis are discussed. The aim of this study is to analyze whether inflation targeting is successful against inflation by comparing inflation targeting countries and the others' inflation rates.

**Keywords:** Inflation, Inflation Targeting, Global Financial Crisis

**JEL Classification:** E31, P44

---

<sup>1</sup>Yrd.Doç.Dr.,İstanbul Medipol Üniversitesi, İşletme ve Yönetim Bilimleri Fakültesi  
agundogdu@medipol.edu.tr

## 1.Giriş

Günümüz ekonomilerinin en önemli sorunlarından biri olarak kabul edilen enflasyon, küreselleşme ile birlikte dünya ekonomilerinin gündeminden düşmeyen bir konu haline almıştır. Enflasyon, yarattığı belirsizlik ortamı nedeni ile ekonomik aktörlerin karar almalarını zorlaştırmaktadır. Enflasyon, ülkelerin para birimlerinin satın alma gücünü düşürmektedir. Bu sebeple, enflasyon ile mücadele ekonomi açısından büyük öneme sahiptir. Küreselleşen finansal sistemde para birimlerinin birbirine endekslenmesi ve ülkelerin enflasyon oranlarının sistemin tamamını etkilemesi nedeni ile küresel bir problem haline gelen enflasyonun düşürülmesi ya da belirli bir oranda kalması istenmektedir. Bu nedenle, Merkez Bankaları enflasyonu önlemede çeşitli yöntemlere başvurmuştur.

Merkez Bankalarının yasal hedefi haline gelen “fiyat istikrarı” ile enflasyonu kontrol altında tutma çabaları giderek artmaktadır. Enflasyon, bir ülkeye hem sosyal açıdan hem de ekonomik açıdan ciddi zararlar vermektedir. Özellikle 1990’lı yıllarda Asya Krizi ve dünyadaki diğer bölgesel krizler neden ile enflasyon kontrol edilemez hale gelmiştir. Enflasyon hedeflemesi uygulaması, yüksek enflasyona çözüm ihtiyacı için ortaya atılmış bir para politikası uygulamasıdır. Ancak, enflasyon hedeflemesi uygulamasının başarısı tartışılmakla birlikte uygulama henüz sadece 28 ülkenin benimsediği bir enflasyon ile mücadele programıdır. Enflasyon hedeflemesinin başarısını ölçmek için literatürde birçok çalışma yapılmıştır. Çalışmaların çoğu, ülkelerin makroekonomik göstergeleri ile enflasyonları arasındaki ilişkiyi sınamıştır. Bu çalışmada ise, 2008 küresel finans krizi sonrasında enflasyon hedeflemesini benimseyen ülkelerin enflasyon hedefini tutturmadaki başarıları incelenmiştir. İlave olarak, enflasyon hedeflemesini benimseyen ve benimsemeyen ülke gruplarının 2013 yılı enflasyon verileri doğrultusunda başarısı kıyaslanmıştır.

## 2.Enflasyon Hedeflemesi Uygulaması

1980’lerin ortasındaki parasal hedeflemenin başarısız olması ve 1990’ların başında sabit kur rejiminin çökmesi ile yeni bir para politikası ihtiyacını ortaya çıkarmıştır. (Hammond, 2012:6) Aslında, enflasyon hedeflemesi stratejisi bu ihtiyaçtan ortaya çıkmış bir yaklaşımdır.

Mishkin (2000), enflasyon hedeflemesinin içerdiği beş temel unsuru şöyle tanımlamıştır :

- Enflasyonun orta vadeli hedeflerini içeren sayısal verilerin kamuya açıklanması,
- Para politikasının uzun vadede hedefi birincil olarak kurumsal taahhüt olan fiyat istikrarı, enflasyon hedefine ulaşmak içindir.
- Sadece parasal büyüklük değil, Para politikası ile ilgili karar vermede pek çok değişkeni olan bilgi stratejisi kullanılır.

- Para politikası yapıcılarının hedefleri ve planları hakkında kamuoyu ile piyasaların iletişimi, para politikasının şeffaflığını arttırmaktadır.

- Merkez Bankaları, enflasyon hedefine ulaşmak için hesap verebilirliğini arttırmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi, enflasyonun geleceğe yönelik olarak belirli bir zaman döneminde bir nokta ya da band şeklinde ilan edilerek bu seviyenin gerçekleştirilmesi ve sürdürülmesine yönelik para politikası yaklaşımı olarak da tanımlanabilir. (Öztürk, 2009:1) Enflasyon, hanehalkının ve ekonomideki diğer tüm birimlerin doğrudan ekonomi ile ilgili bir sorundur. Ancak, enflasyonun sosyal boyutu da önem arz etmektedir. Bu anlamda, enflasyon hedeflemesi merkez bankasının toplumla yaptığı sözleşmedir. Bu sözleşme gereği, merkez bankası enflasyonu belirli bir oranda tutma taahhüdü vererek iktisadi birimlerin beklentilerini etkilemeye çalışır. (Süslü, 2012:132)

Aralık 1989’da Enflasyon hedeflemesini benimseyen ilk ülke Yeni Zelanda olmuştur. Ardından, Kanada ve İngiltere uygulamayı benimsemiştir. Birkaç gelişmekte olan ülke ise 1997 krizinden sonra enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçmiştir. Ermenistan, Çek Cumhuriyeti, Macaristan ve Polonya enflasyon hedeflemesini piyasa ekonomisine geçerken kabul etmişlerdir. (Jahan, 2013: 1)

“Fiyatlar genel seviyesindeki artış” ifadesi, enflasyon’un genel kabul görmüş tanımıdır. Enflasyon, hem yatırımların hem de harcamaların belirsizliğe sürüklenmesine sebep olan ülke ekonomisi için tehdit unsuru olarak nitelendirilebilir. Enflasyon hedeflemesi stratejisinde amaç, enflasyon oranının mümkün olabilecek en düşük seviyeye çekilerek bu seviyede istikrarlı olmasını sağlamaktır.

Bir ülkenin enflasyonu önlemede enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayabilmesi için belli şartlar taşınması gerekmektedir (Öztürk, 2009:192):

- Enflasyon hedeflemesinde para otoriteleri tarafından kullanılacak parasal araçların etkinliği gelişmiş para, sermaye ve döviz piyasalarının olmasına bağlıdır.

- Maliye politikasının para politikası ile örtüşmesi ve onu destekleyici nitelikte olması gerekliliğidir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisini diğer para politikası stratejilerinden ayıran temel özellik, “açık bir taahhüde dayalı” olmasıdır. Enflasyonla mücadele etmek için uygulanan bir strateji olan enflasyon hedeflemesinde Merkez Bankası diğer para politikası stratejilerine göre para politikası araçlarını kullanmada daha bağımsızdır. Diğer yandan, enflasyon hedefini kimin ilan edeceği de Merkez Bankası’nın bağımsızlığı ile yakından ilgilidir. Hedefi, Merkez Bankası kendisi ilan edebilir, hükümet ilan edebilir ya da her ikisi birlikte ilan edebilir. Enflasyon hedeflemesinin başarılı olabilmesi için Merkez Bankası’na araç bağımsızlığı verilmesi gerekmektedir. Ayrıca, enflasyon hedefinin tutturulabilmesi için hükümetin maliye politikası ile Merkez

Bankası'nın para politikası uyumlu olmalıdır. Tek başına doğru bir maliye politikası ya da tek başına doğru para politikası başarıya ulaşmada etkili olamamaktadır.

Enflasyon hedeflemesinin birçok tanımında para politikasının temel amacının fiyat istikrarı olduğuna yer verilmektedir. Bu husus, Merkez Bankası Kanunu kapsamında da yer almaktadır. Enflasyon hedeflemesi uygulamasını benimsemiş bazı ülkelerde fiyat istikrarının yanında ikinci bir amaç da yer almaktadır. Örneğin; Avustralya Merkez Bankası'nın fiyat istikrarının yanında istihdam görevi de vardır. Bir diğer farklı örnek olan Kanada'da ise Merkez Bankası'nın temel görevi iktisadi ve finansal gelişimi sağlamaktır. (Hammond, 2012:7)

### 3.Literatür

Ampirik çalışmaların genelinde enflasyon hedeflemesi uygulamasının ülke ekonomisini büyüme ve verimlilik yönünden olumlu yönde etkilediği ortaya konulmaktadır. Ancak bu hedefleme hakkında şüpheli bazı kesimler de mevcuttur. Örneğin Amerika Birleşik Devletleri enflasyon hedeflemesi uygulamamaktadır. Ülkede söz konusu stratejinin benimsenmesi gerektiğini savunanlar da olmasına karşın ABD'nin son 20 yıldır enflasyon hedeflemesine geçmeden de iyi bir performans sergilediğini ve dünya genelinde uygulanan enflasyon hedeflemesinin başarısının ölçülmesi için erken olduğunu düşünenler de vardır. (Dotsey, 2006:10)

Enflasyon oranını düşürmek ve bu oranı düşük tutabilmek için enflasyon hedeflemesinin şart olup olmadığını ortaya koymak amacıyla yapılmış birçok çalışma mevcuttur. Ball ve Sheridan (2003) çalışmalarında enflasyon hedeflemesini benimseyen 7 OECD ülkesi ile benimsemeyen 13 ülkeyi karşılaştırarak enflasyon hedeflemesinin ekonomik performansı etkileyip etkilemediğini araştırmışlardır. Çalışmanın sonucunda enflasyon hedeflemesi uygulamasının ülkenin ekonomik performansını iyileştirdiğine dair bir kanıt bulamamışlardır. Roger (2010) çalışmasında enflasyon hedeflemesinin uygulayan ve uygulamayan ülkelerin 1991–2000 ve 2001–2009 yılları arasındaki enflasyon ve büyüme arasındaki performansını analiz etmiştir. Çalışmanın sonucunda hem enflasyon hedeflemesini uygulayan hem de uygulamayan ülkelerin enflasyonu düşürmede geçmişe göre başarılı oldukları ancak enflasyonu uygulayan ülkelerin performansının daha yüksek olduğu, 2008 finansal krizinden de daha az etkilendikleri ortaya çıkmıştır. Batini ve Laxton (2007)'un çalışmasında ise enflasyon hedeflemesini benimseyen ülkelerin makroekonomik performansı ile enflasyon hedeflemesi uyumu arasındaki ilişkiye bakılmıştır. Çalışmanın sonucunda gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesi ile ekonomik performans arasında dikkate değer bir ilişkiye rastlanmamıştır.

#### 4.Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerin Durumu

İlk defa 1990'da Yeni Zelanda'nın benimsediği enflasyon hedeflemesi uygulaması, yıllar geçtikçe yaygınlaşmıştır. 2013 yılı itibari ile toplam 28 ülkenin benimsediği enflasyon hedeflemesi uygulamasını genellikle yüksek ve orta gelir grubundaki ülkeler tercih etmiştir. Bununla birlikte düşük gelir grubunda yer alan Ermenistan, Gana, Guetamala, Endonezya ve Filipinler de enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçmişlerdir.

Tablo 1'de dünyada enflasyon hedeflemesini benimseyen 28 ülkenin Dünya Bankası'na göre bulunduğu gelir grubu, enflasyon hedeflemesi yaklaşımını benimsediği yıl, söz konusu yıldaki enflasyon oranı ve 2013 yılına ait hedef ile gerçekleşen enflasyon oranına yer verilmiştir. Tablodan da görüleceği üzere, uygulamayı ilk benimseyen ülkeler yüksek gelir grubunda yer alan ülkeler olup 1999 yılında Brezilya ile başlayan gelişmekte olan ülke örnekleri mevcuttur. Enflasyon hedeflemesi uygulamasını benimseyen ülkeler arasında dikkat çeken bir husus da, düşük orta gelir grubuna dahil olan Filipinler, Endonezya, Guetamala, Ermenistan ve Gana'nın da bu uygulamayı tercih etmiş olmasıdır. Enflasyon hedeflemesini benimsemiş yüksek gelir grubundaki ülkeler içerisinde ABD, Almanya, Fransa, Japonya gibi gelişmiş ülkeler yoktur. Diğer yandan tabloda yer alan hedef oran ve 2013 yılında gerçekleşen enflasyon oranı değerlendirildiğinde 2013 yılında 11 ülkenin enflasyon hedefini gerçekleştiremediği görülmektedir. Türkiye de hedefini gerçekleştirememiş ülkeler arasında yer almaktadır.

Gelişmiş ülkelerde sayısal enflasyon hedefi yaklaşık %2 olarak belirlenmiştir. Örneğin; Yeni Zelanda'da %1-3 aralık hedefi, Kanada'da %2, İsveç'te %2, İngiltere'de ise %2.5 nokta hedefi konulmuştur. Gelişmekte olan ülkelerde ise sayısal enflasyon hedefleri bu oranların yaklaşık %2 daha üzerindedir. (Svensson, 2010: 1)

Gelişmiş ülkelerin enflasyon hedeflemesini uygulamaya başlamadan önceki enflasyon oranları, gelişmekte olan ülkelerin uygulamaya geçmeden önceki oranlarına göre daha düşüktür. Bu nedenle, gelişmekte olan ülkelerin uygulamanın ilk yıllarında gelişmiş ülkelere göre enflasyon oranında daha hızlı bir düşüş sergilemesi beklenir. Diğer yandan enflasyon oranları nispeten daha düşük olduğundan gelişmiş ülkelerin uygulamanın ilk yıllarında hedef tutturmaları gelişmekte olan ülkelere göre daha kolaydır.

Tablo 1: Enflasyon Hedeflemesini Benimseyen Ülkelerin Durumu

Ülkeler	Dünya Bankası'na Göre Ülkelerin Gelir Seviyesi	Uygulamaya Başlama Yılı	Uygulamaya Başlama Yılında Ülkedeki Enflasyon Oranı (%)	2013 Yılı Sonu Enflasyon Oranı (%)	Hedef Enflasyon Oranı (%)	2013'te Hedef Gerçekleşmiş mi?
Yeni Zelanda	Yüksek Gelirli	1990	3,3	1,6	1-3	Evet
Kanada	Yüksek Gelirli	1991	6,9	1,2	2 +/-1	Evet
İngiltere	Yüksek Gelirli	1992	4	1,9	2	Hayır
Avustralya	Yüksek Gelirli	1993	2	2,7	2-3	Evet
İsveç	Yüksek Gelirli	1993	1,8	0,06	2	Evet
Çek Cumhuriyeti	Yüksek Gelirli	1997	6,8	1,42	3 +/-1	Evet
İsrail	Yüksek Gelirli	1997	8,1	1,20	1-3	Evet
Polonya	Yüksek Gelirli	1998	10,6	0,7	2,5 +/-1	Evet
Brezilya	Orta Yüksek Gelirli	1999	3,3	5,91	4,5 +/-1	Hayır
Kolombiya	Orta Yüksek Gelirli	1999	9,3	1,94	3 +/-1	Evet
Şili	Yüksek Gelirli	1999	3,2	3,2	3 +/-1	Hayır
Güney Afrika	Orta Yüksek Gelirli	2000	2,6	5,4	3-6	Evet
Tayland	Orta Yüksek Gelirli	2000	0,8	2,2	0,5-3	Evet
Güney Kore	Yüksek Gelirli	2001	2,9	1,6	3 +/-1	Evet
İzlanda	Yüksek Gelirli	2001	4,1	3,8	2,5	Hayır
Macaristan	Orta Yüksek Gelirli	2001	10,8	3,6	3 +/-1	Hayır
Meksika	Orta Yüksek Gelirli	2001	9	3,97	3 +/-1	Hayır
Norveç	Yüksek Gelirli	2001	3,6	2,0	2,5 +/-1	Evet
Filipinler	Düşük Orta Gelirli	2002	4,5	4,1	4 +/-1	Evet
Peru	Orta Yüksek Gelirli	2002	-0,1	3,78	2 +/-1	Hayır
Endonezya	Düşük Orta Gelirli	2005	7,4	8,38	5 +/-1	Hayır
Guatemala	Düşük Orta Gelirli	2005	9,2	4,34	5 +/-1	Evet
Romanya	Orta Yüksek Gelirli	2005	9,3	1,6	2,5 +/-1	Evet
Ermenistan	Düşük Orta Gelirli	2006	5,2	4,6	4 +/-1,5	Hayır
Sırbistan	Orta Yüksek Gelirli	2006	10,8	2,2	4 +/-1,5	Evet
Türkiye	Orta Yüksek Gelirli	2006	7,7	7,4	5,5 +/-2	Hayır
Gana	Düşük Orta Gelirli	2007	10,5	14,0	8,5 +/-2	Hayır
Arnavutluk	Orta Yüksek Gelirli	2009	3,7	1,7	3 +/-1	Evet

Kaynak: IMF, 2014

Enflasyon hedeflemesini uygulayan merkez bankaları, hedeften sapmalara ne ölçüde izin verileceğine dair bir fikir vermek amacıyla, hedef etrafında bir bant oluşturmakta ya da enflasyon hedefinin doğrudan bir aralık olarak tanımlamaktadır. Aralığın genişliği, enflasyonun bir sapma göstermesi durumunda hesap verebilirlik mekanizmasının devreye gireceğini ifade etmektedir. (Kara ve Orak, 2008:13) Tablo 2'de Enflasyon hedeflemesini benimseyen ülkelerin hedeflerinde hangi göstergeleri kullandıkları, hedefin kimin belirlediği (Merkez Bankası mı, hükümet mi yoksa her ikisi birden mi) ve hedefin türünün nokta hedef mi toleranslı nokta hedefi mi yoksa aralık hedefi mi olduğuna dair bilgilere yer verilmiştir.

Enflasyon hedeflemesini benimseyen ülkeler hedefin ilanı için ya TÜFE ya da çekirdek TÜFE göstergesini kullanmaktadırlar. Daha çok TÜFE göstergesinin kullanıldığı uygulamada daha çok bu göstergenin tercih edilmesinin nedenleri olarak kamuoyunun kavrama aşına olması ve verinin kolay elde edilebilir olması gösterilebilir. (Alparslan ve Erdönmez, 2000:7) Çekirdek TÜFE, tüketici, üretici ve toptan eşya fiyat endeksleri gibi genel kullanıma açık mal ve hizmet sepetlerinden oluşan enflasyon endekslerinin temel enflasyonist eğilimleri tam olarak yansıtmadığı varsayımı ile, bazı mal grupları ile fiyat değişmelerine yol açan bir takım unsurların enflasyon endeksinden çıkarılması sonucu ulaşılan bir enflasyon türüdür. Bu amaçla, dışsal etkilere (enerji fiyatlarında artış, mevsimsel koşullar, maliye politikası vs) daha açık olan ve geçici nitelikler taşıyabilen, enerji, temel gıda maddeleri fiyatları ve dolaylı vergiler bu tür enflasyon hesaplamaları içerisine katılmamaktadır. Amaç, fiyatlar genel seviyesindeki değişimi sürekli kılan unsurları tespit etmek ve bunlara yönelik daha gerçekçi politika kararları alabilmektir. (TCMB Sözlük) Çekirdek TÜFE'nin tercih edilmesinin nedeni, Merkez Bankası'nın kontrolü dışında olan, parasal olmayan belirleyici unsurları soyutlamaktır. Buna karşın, çekirdek TÜFE'nin TÜFE kadar şeffaf olmayacağı yönünde de eleştiriler mevcuttur. (Öztürk, 2003: 81-82) Nitekim, enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkelerden bazıları TÜFEyi, bazıları ise çekirdek enflasyonu kullanmaktadır. TÜFE daha çok kullanılmakla birlikte çekirdek enflasyon kullanan ülkeler, Güney Afrika, Güney Kore, Norveç, Tayland, Yeni Zelanda ve Kanada olarak sıralanabilir. (Öğretmen, 2004:10)

Küresel finans krizi sonrasında gelişmiş ekonomilerde devam eden genişletici para politikası sermaye akımlarının güçlenmesine neden olmuştur. Bu durum, gelişmekte olan ülkelerin kredi imkânlarını artırmış ve ülke para birimlerinin güçlenmesine yol açarak, iç ve dış talepte ayrışmaya neden olmuştur. Güçlü sermaye akımları gerek döviz kurları üzerinden gerek bankacılık sisteminin kullanabileceği fonları artırarak, cari işlemler açığının genişlemesine katkıda bulunmuştur. Bu ortamda, Merkez Bankası fiyat istikrarı yanı sıra finansal istikrarı sağlamayı da amaç edinmeye başlamıştır. Merkez Bankası bu amaçlara ulaşmak için, kısa vadeli politika faizi yanı sıra zorunlu karşılık, faiz koridoru ve likidite önlemleri gibi yeni araçlar kullanarak para politikasının etkinliğini artırmaya çalışmıştır. Diğer bir ifadeyle, enflasyon hedeflemesi sisteminin temel özelliği olan kural bazlı para politikasından, piyasa koşullarına uyum sağlayan esnek bir para politikası uygulamasına geçilmiştir. (Yükseler, 2013:39)

**Tablo 2: Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerin Aldıkları Enflasyon Hedeflerinin Özellikleri**

Ülkeler	Hedef Alınan Gösterge	Hedefi Kim Belirliyor?	Hedef Türü
Yeni Zelanda	Çekirdek TÜFE	Merkez Bankası ve Hükümet	Aralık Hedefi
Kanada	Çekirdek TÜFE	Merkez Bankası	Toleranslı Nokta Hedefi
İngiltere	TÜFE	Hükümet	Nokta Hedefi
Avustralya	TÜFE	Merkez Bankası ve Hükümet	Aralık Hedefi
İsveç	TÜFE	Merkez Bankası	Nokta Hedefi
Çek Cumhuriyeti	TÜFE	Merkez Bankası	Toleranslı Nokta Hedefi
İsrail	TÜFE	Merkez Bankası ve Hükümet	Aralık Hedefi
Polonya	TÜFE	Merkez Bankası	Toleranslı Nokta Hedefi
Brezilya	TÜFE	Merkez Bankası ve Hükümet	Toleranslı Nokta Hedefi
Kolombiya	TÜFE	Merkez Bankası	Aralık Hedefi
Şili	TÜFE	Merkez Bankası	Toleranslı Nokta Hedefi
Güney Afrika	Çekirdek TÜFE	Hükümet	Aralık Hedefi
Tayland	Çekirdek TÜFE	Merkez Bankası ve Hükümet	Toleranslı Nokta Hedefi
Güney Kore	Çekirdek TÜFE	Merkez Bankası ve Hükümet	Toleranslı Nokta Hedefi
İzlanda	TÜFE	Merkez Bankası ve Hükümet	Nokta Hedefi
Macaristan	TÜFE	Merkez Bankası	Nokta Hedefi
Meksika	TÜFE	Merkez Bankası	Toleranslı Nokta Hedefi
Norveç	Çekirdek TÜFE	Hükümet	Nokta Hedefi
Filipinler	TÜFE	Merkez Bankası ve Hükümet	Toleranslı Nokta Hedefi
Peru	TÜFE	Merkez Bankası	Toleranslı Nokta Hedefi
Endonezya	TÜFE	Merkez Bankası ve Hükümet	Toleranslı Nokta Hedefi
Guatemala	TÜFE	Merkez Bankası	Toleranslı Nokta Hedefi
Romanya	TÜFE	Merkez Bankası ve Hükümet	Toleranslı Nokta Hedefi
Ermenistan	TÜFE	Merkez Bankası ve Hükümet	Toleranslı Nokta Hedefi
Sırbistan	TÜFE	Merkez Bankası ve Hükümet	Toleranslı Nokta Hedefi
Türkiye	TÜFE	Merkez Bankası ve Hükümet	Toleranslı Nokta Hedefi
Gana	TÜFE	Merkez Bankası ve Hükümet	Toleranslı Nokta Hedefi
Arnavutluk	TÜFE	Merkez Bankası	Toleranslı Nokta Hedefi

Kaynak: Gill Hammond, "State of The Art of Inflation Targeting- 2012", HandBook No:29, Centre For Central Banking Studies, 2012, ISSN: 1756-7270, s.9.

Tablo 3'te dünyada enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkelerin 2008 küresel finans krizi sürecinde 2007–2013 yıllarını kapsayan enflasyon oranlarına yer verilmiştir. Altı çizili olan oranlar, uygulamaya 2007 ve sonrasında geçen Arnavutluk ve Gana'nın uygulama başlangıç yıllarındaki enflasyon oranlarını göstermektedir. IMF veritabanına göre 2013 yılında dünya enflasyon oranı ortalaması %3.82'dir. Tabloya bakıldığında enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin 9'u bu ortalamanın üzerinde yer almaktadır. Enflasyonu çift hanede bulunan tek ülke Gana olup en yüksek enflasyon oranına sahip ülkeler içerisinde Endonezya, Türkiye, Brezilya gibi ülkeler yer almaktadır. Bu ülkeler, Dünya Bankası'nın gelir sınıflandırmasına göre düşük - orta ve orta – yüksek sınıfına girmektedirler. Enflasyon hedeflemesini benim-



seyen ülkelerden en düşük enflasyon oranına sahip olanlar ise İsveç, Polonya, İsrail, Kanada, Çek Cumhuriyeti, Güney Kore'dir. Bu ülkeler (İsrail dışında) aynı zamanda 2013 yılında hedefledikleri enflasyon oranının da altında enflasyon oranına sahiptirler.

**Tablo 3: 2008 Finans Krizi Sürecinde Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerin Enflasyon Analizi**

Ülkeler	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
İsveç	2,80	3,10	2,10	0,80	1,30	1,00	0,06
Polonya	4,00	3,30	3,50	3,10	4,60	2,40	0,70
İsrail	10,10	12,60	5,00	7,00	2,00	4,00	1,20
Kanada	3,20	4,10	-1,90	2,90	5,70	1,70	1,20
Çek Cumhuriyeti	3,30	1,90	2,30	-1,60	-0,90	1,60	1,42
Güney Kore	2,30	4,30	3,60	1,80	3,20	1,60	1,60
Romanya	13,00	15,50	4,50	2,59	3,45	3,00	1,60
Yeni Zelanda	3,20	3,40	2,00	4,00	1,80	0,90	1,60
Arnavutluk	2,00	4,40	2,40	3,50	3,00	3,00	1,70
İngiltere	2,30	3,20	2,20	3,10	2,30	1,70	1,90
Kolombiya	5,69	7,67	2,00	3,17	3,73	2,44	1,94
Norveç	2,83	3,12	3,10	3,04	2,84	2,77	2,00
Sırbistan	11,00	8,60	6,60	10,30	7,00	12,20	2,20
Tayland	1,10	2,40	-0,90	3,30	3,80	3,00	2,20
Avustralya	5,00	4,50	5,00	0,90	5,90	2,20	2,70
Şili	2,20	7,10	6,90	-1,50	2,20	3,50	3,20
Macaristan	7,00	6,90	3,10	6,50	4,00	4,20	3,60
Peru	3,93	6,65	0,25	2,08	4,74	2,65	3,78
İzlanda	5,70	11,80	8,30	6,90	3,30	4,30	3,80
Meksika	5,00	6,00	3,50	4,10	4,90	3,60	3,97
Filipinler	3,70	7,80	4,40	3,60	4,20	3,00	4,10
Guatemala	7,10	9,40	3,50	3,86	6,22	3,78	4,34
Ermenistan	4,20	-17,60	2,60	7,80	4,30	-1,30	4,60
Güney Afrika	8,10	8,00	6,30	3,50	6,10	5,70	5,40
Brezilya	5,90	8,30	7,20	8,20	7,00	5,30	5,91
Türkiye	8,39	10,06	6,53	6,40	10,45	6,16	7,40
Endonezya	11,30	18,10	8,30	8,30	8,10	4,50	8,38
Gana	16,30	20,20	16,60	16,50	13,0	13,30	14,00

Kaynak: Veriler, ülkelerin Merkez Bankası enflasyon raporlarından alınmıştır.

Tablo 4'te ise dünyada enflasyonun durumuna daha genel bir bakış için belli başlı bölgesel ve ekonomik birliklerin 2007–2013 yılları arasındaki enflasyon oranlarına yer verilmiştir. Tabloda 2013 yılında dünyanın ortalama enflasyon oranı %3.82 olarak belirtilmiştir. Bu oranın altında kalan bölgeler ve birlikler ; G7 ve Euro hariç diğer gelişmiş ülkeler, Avrupa Birliği, Euro Bölgesi, Gelişmiş ekonomiler ve G7'dir. Buna karşılık dünya enflasyon ortalamasının üzerinde olanlar ise; Ortadoğu ve Kuzey Afrika, Yükselen Asya, Gelişmekte olan ülkeler, Latin Amerika,

Bağımsız devletler topluluğu gibi bölgelerdir. Tabloda dikkat çeken noktalardan biri de 2008 yılında tüm bölgelerde enflasyonun yüksek olduğudur. 2009 yılında ise neredeyse tüm bölgelerde enflasyon sert bir şekilde düşmüştür.

**Tablo 4: Belli Başlı Bölgesel ve Ekonomik Birliklerin Enflasyon Ortalamaları**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
G7	2,16	3,17	-0,10	1,36	2,56	1,86	1,58
Gelişmiş Ekonomiler	2,17	3,38	0,12	1,53	2,68	1,95	1,68
Euro Bölgesi	2,14	3,29	0,29	1,62	2,71	2,50	1,73
Avrupa Birliği	2,37	3,63	0,88	1,97	3,08	2,59	1,93
Diğer Gelişmiş Ülkeler (G7 ve Euro Bölgesi Hariç)	2,03	4,30	1,30	2,21	3,08	2,02	2,09
<b>Dünya</b>	<b>4,06</b>	<b>5,97</b>	<b>2,41</b>	<b>3,65</b>	<b>4,86</b>	<b>3,91</b>	<b>3,82</b>
Orta ve Doğu Avrupa	6,03	8,05	4,70	5,31	5,33	5,79	4,36
ASEAN-5 (Güneydoğu Asya Uluslar Birliği)	4,50	9,08	2,99	4,40	6,60	3,91	4,47
Yükselen Asya	5,36	7,26	2,64	5,56	6,36	4,46	5,03
Gelişmekte Olan Ülkeler Ve Yükselen Ekonomiler	6,52	9,17	5,06	6,01	7,18	5,93	5,93
Latin Amerika ve Karayipler	5,40	7,92	5,94	5,95	6,60	5,97	6,14
Bağımsız Devletler Topluluğu	9,72	15,57	11,22	7,16	10,07	6,46	6,76
Sahra Altı Afrika	6,41	12,88	9,36	7,44	9,29	9,07	7,21
Ortadoğu, Kuzey Afrika, Afganistan ve Pakistan	10,27	12,40	7,27	6,85	9,69	10,70	9,40
Orta Doğu ve Kuzey Afrika	10,56	12,53	6,22	6,48	9,22	10,71	9,58

Kaynak: IMF Veritabanı, 2014

Tablo 5'te 1960–2013 yılları arasında 10'ar yıllık hesaplamalar ile 251 ülkenin verileri ile hesaplanan enflasyon oranı ile bulunan ortalama dünya enflasyon oranları yer almaktadır. 1960–1970 yılları arasındaki ortalama enflasyon oranı %7 iken, sonraki on yıllık dönemde iki katına çıkmış bir enflasyon ortalaması mevcuttur. Sonrasında 1980'den sonra enflasyon tırmanışa geçmiştir. 1990–2000 yılları arasındaki ortalama enflasyon %56'yı bulmuştur. Bu oranın bu derece yükselmesini Asya Krizi tetiklemiştir. 2000'den günümüze kadar olan ortalama enflasyon ise tek haneye düşmüş olup %6.4 olarak gerçekleşmiştir. Enflasyon hedeflemesi uygulamasının çıkış noktası olarak nitelendirilebilecek 1980–1990 dönemine ait ortalama enflasyonun %41'lere çıkması, enflasyonu kontrol altına almanın gerekliliğini gündeme getirmiştir. Dünyada sadece 28 ülke enflasyon hedeflemesi uygulamasını benimsemektedir. Bu bağlamda, 2000'den günümüze kadar olan dönemde dünyanın ortalama enflasyonu düşüş eğiliminde olduğundan enflasyon hedeflemesinin doğrudan

başarı sağladığını söylemek mümkün olmayıp karşılaştırma yapabilmek için henüz erken olduğu söylenebilir.

**Tablo 5: 1960–2013 Yılları Arasında Dünya Genelinde Enflasyon Ortalamaları**

Yıllar	Ortalama Enflasyon Oranı
1960–1970	7,0%
1970–1980	14,0%
1980–1990	41,0%
1990–2000	56,0%
2000–2013	6,4%

Kaynak: Dünya Bankası, 2014.

Tablo 6’da enflasyon hedefi uygulamasını benimseyen gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler ile enflasyon hedeflemesini benimsemeyen gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin 2013 yılı enflasyon oranı ortalamalarına yer verilmiştir. Tablodan da görüleceği üzere, Enflasyon hedeflemesi uygulayan toplam 28 ülkenin 2013 yılı ortalama enflasyon oranı %3.44 olup bu oran enflasyon hedeflemesi uygulamayan 186 ülkenin 2013 yılı ortalama enflasyon oranı olan %4.87’den küçüktür. Diğer bir ifade ile 2013 yılı için genel bir değerlendirme yapıldığında enflasyon hedeflemesi başarılı olmuştur. Diğer yandan aynı durum gelişmiş ülkeler için değerlendirildiğinde bir fark olmamasına karşın gelişmekte olan ülkeler için enflasyon hedeflemesi uygulaması daha başarılı sonuçlar vermiştir.

**Tablo 6: Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan ve Uygulamayan Ülkelerin Gelişmişlik Düzeyine Göre Enflasyon Ortalamaları**

	Ülke Sayısı*	Enflasyon Oranı Ortalaması (2013) (%)**
<b>Enflasyon Hedeflemesi Uygulamayanlar</b>	<b>186</b>	<b>4,87</b>
Gelişmiş Ülke	35	1,62
Gelişmekte Olan Ülke	137	6,00
<b>Enflasyon Hedeflemesi Uygulayanlar</b>	<b>28</b>	<b>3,44</b>
Gelişmiş Ülke	12	1,78
Gelişmekte Olan Ülke	16	4,69
<b>Dünya</b>	<b>214</b>	<b>3,82</b>

\*Dünya Bankası Ülke Sınıflandırması, 2014

\*\*Veriler, ülkelerin Merkez Bankalarından alınan enflasyon oranları ile hesaplanmıştır.

### 5.Sonuç

Enflasyon, günümüz ekonomilerin en önemli sorunlarından biri olarak kabul edilmektedir. Enflasyonu kontrol altında tutabilmek için aranan çözümler içerisinde farklı bir konumda olan ve başarısı tartışılan “enflasyon hedeflemesi uygulaması” da yer almaktadır. Enflasyon hedeflemesi uygulaması, sadece enflasyonu kontrol altında tutmak için değil aynı zamanda Merkez Bankaları’na şeffaflık ve hesap verebilirlik fonksiyonları kazandırdığı için de olumlu eleştiriler alan bir uygulamadır. Ancak, burada Merkez Bankası’nın hedefi ilan ettiği durumda kamuoyuna “söz” verdiği anlaşılmaktadır. Bu nedenle, enflasyon hedeflemesi uygulamasının bu özelliği nedeni ile Merkez Bankası “risk” almaktadır. Bu durum, günümüzde enflasyon hedeflemesi uygulamasını benimseyen ülke sayısının 28’te kalmasının sebeplerinden biri de olarak gösterilebilir.

İlk defa 1990’da Yeni Zelanda’nın benimsediği enflasyon hedeflemesi uygulaması, yıllar geçtikçe yaygınlaşmıştır. 2013 yılı itibari ile toplam 28 ülkenin benimsediği enflasyon hedeflemesi uygulamasını genellikle yüksek ve orta gelir grubundaki ülkeler tercih etmiştir. Bununla birlikte düşük gelir grubunda yer alan Ermenistan, Gana, Guetamala, Endonezya ve Filipinler de enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçmişlerdir. Gelişmiş ülkelerin enflasyon hedeflemesini uygulamaya başlamadan önceki enflasyon oranları, gelişmekte olan ülkelerin uygulamaya geçmeden önceki oranlarına göre daha düşüktür. Bu nedenle, gelişmekte olan ülkelerin uygulamanın ilk yıllarında gelişmiş ülkelere göre enflasyon oranında daha hızlı bir düşüş sergilemesi beklenir. Diğer yandan enflasyon oranları nispeten daha düşük olduğundan gelişmiş ülkelerin uygulamanın ilk yıllarında hedef tutturmaları gelişmekte olan ülkelere göre daha kolaydır.

Dünyada enflasyonun tarihsel akışına bakıldığında 1960’larda tek hanede olan ortalama dünya enflasyon oranının 1980’lerden 2000’lere kadar ciddi bir yükseliş içerisine girdiği görülmektedir. 1980’den sonra dünyada enflasyon tırmanışa geçmiştir. 1990–2000 yılları arasındaki ortalama enflasyon %56’yı bulmuştur. Bu oran bu derece yükselmesini Asya Krizi tetiklemiştir. 2000’den günümüze kadar olan ortalama enflasyon ise tek haneye düşmüş olup %6,4 olarak gerçekleşmiştir. Enflasyon hedeflemesi uygulamasının çıkış noktası olarak nitelendirilebilecek 1980–1990 dönemine ait ortalama enflasyonun %41’lere çıkması, enflasyonu kontrol altına almanın gerekliliğini gündeme getirmiştir. Dünyada sadece 28 ülke enflasyon hedeflemesi uygulamasını benimsemektedir. Bu bağlamda, 2000’den günümüze kadar olan dönemde dünyanın ortalama enflasyonu düşüş eğiliminde olduğundan enflasyon hedeflemesinin doğrudan başarı sağladığını söylemek mümkün olmayıp karşılaştırma yapabilmek için henüz erken olduğu söylenebilir. 2013 yılı için bir değerlendirme yapıldığında; enflasyon hedeflemesi uygulayan toplam 28 ülkenin 2013 yılı ortalama enflasyon oranı %3.44 olup bu oran enflasyon hedeflemesi uygulamayan 186 ülkenin 2013 yılı ortalama enflasyon oranı olan %4.87’den küçüktür. Diğer bir ifade ile 2013 yılı için genel bir değerlendirme yapıldığında enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin enflasyon ortalamaları, tüm dünyanın 2013 yılı enflasyon

ortalamasından daha düşüktür. Diğer yandan aynı durum gelişmiş ülkeler için değerlendirildiğinde bir fark olmamasına karşın gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesi uygulaması daha başarılı sonuçlar vermiştir.

2008 küresel finans krizinin etkileri gelişmiş ve gelişmekte olan tüm dünya ülkelerinin para politikalarına yön vermiştir. Dünya ekonomilerinin birbirine entegre olması sebebi ile ülkeler birbirlerinin aldığı ekonomi politikası kararlarından etkilenmişlerdir. Bu süreçte, Merkez Bankaları'nın fiyat istikrarı için atacağı adımların önemi artmıştır. Hedefler üzerine kurulu olan enflasyon hedeflemesi uygulaması bu sürece olumlu katkı sağlayabilir. Küresel finans krizi ile birlikte Avrupa Birliği'nin 2008 finansal krizinden sonra en önemli ekonomik endişelerinden biri olarak kabul edilen deflasyon riski için henüz bir belirti olmadığı enflasyon rakamlarından anlaşılmaktadır. Enflasyonun büyüme ile olan negatif ilişkisi, dünya genelinde gelişmekte olan ülkeler ve gelişmiş ülkelerin durumunu aydınlatmaktadır. Düşük enflasyona sahip ülkelerin krizden çıkışının hızlanabilmesi için büyümeleri gerekmektedir. Buna karşılık, ülkemizin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerin büyümeye istikrar kazandırmanın yanında enflasyonu kontrol altında tutmalarının yeni oluşan dünya ekonomisinde istikrarı daha kolay yakalayabilir.

#### **Kaynaklar**

ALPARSLAN, Melike, ERDÖNMEZ, Pelin Ataman (2000), "Enflasyon Hedeflemesi", Türkiye Bankalar Birliği, Sayı:35

BALL, Laurence, SHERIDAN, Niamh (2003), "Does Inflation Targeting Matter?", s.29. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.195.4481&rep=rep1&type=pdf>, (28.01.2014)

BARTINI, Nicoletta, LAXTON, Douglas (2007), "Under What Conditions Can Inflation Targeting Be Adopted? The Experience of Emerging Markets", Central Bank of Chile.

DOTSEY, Michael (2006), "A Review of Inflation Targeting in Developed Countries", [http://philadelphiafed.org/research-and-data/publications/business-review/2006/q3/br\\_q3-2006-2\\_review\\_inflation.pdf](http://philadelphiafed.org/research-and-data/publications/business-review/2006/q3/br_q3-2006-2_review_inflation.pdf), (28.01.2014)

DÜNYA BANKASI Ülke Sınıflandırması, [http://data.worldbank.org/about/country-classifications/country-and-lending-groups#High\\_income](http://data.worldbank.org/about/country-classifications/country-and-lending-groups#High_income), (19.01.2014)

DÜNYA BANKASI Veritabanı, <http://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG> (20.03.2014)

HAMMOND, Gill (2012), "State of The Art of Inflation Targeting- 2012", HandBook No:29, Centre For Central Banking Studies, ISSN: 1756-7270.

IMF, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/target.htm>, (20.01.2014)

JAHAN, Sarwat (“Inflation Targeting: Holding The Line”, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/target.htm>, (28.01.2014)

KARA, Hakan, ORAK, Musa (2008), “Enflasyon Hedeflemesi”, [http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/kara\\_orak.pdf?origin=publication\\_detail](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/kara_orak.pdf?origin=publication_detail), (12.03.2014)

MISKHIN, Frederic S. (2000), “Inflation Targeting In Emerging Market Countries”, NBER Working Paper 7618.

ÖĞRETMEN, Eren (2004), “Enflasyon Hedeflemesi: Uygulama Özellikleri”, TCMB Yayınları.

ÖZTÜRK, Serdar (2009), “Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı: Gelişmiş ve Gelişmekte olan Ülkelerin Karşılaştırmalı Analizi”, Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Yönetim ve Ekonomi Dergisi, Cilt:16, Sayı:1.

ÖZTÜRK, Serdar (2003), “Enflasyon Hedeflemesi”, Derin Yayınları, Yayın No:33, İstanbul.

ROGER, Scott (2010), “Inflation Targeting Turns 20”, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2010/03/pdf/roger.pdf>, (25.01.2014)

SÜSLÜ, Bora (2012), “Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Altında Sosyal Refahtaki Değişim”, Doğuş Üniversitesi Dergisi.

SVENSSON, Lars E.O. (2010), “Inflation Targeting”, s.1.<http://www.nber.org/papers/w16654>, (21.02.2014)

TCMB Terimler Sözlüğü, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/sozluk.htm>, (16.02.2014)

YÜKSELER, Zafer (2013), “Enflasyon Hedeflemesi: Türkiye Deneyimi (2006-2011 Dönemi)”, Türkiye Ekonomi Kurumu, Tartışma Metni 2013/8.