

Enflasyon Hedeflemesi Rejimi: Seçilmiş Gelişmiş Ülke Örnekleri

Merve YOLAL¹

Özet

Yeni Zelanda Merkez Bankası'nın 1989 yılında enflasyon hedeflemesini ilk kez benimsemesinden bu yana, enflasyon hedeflemesi dünya çapında yaygınlaşmış ve çok sayıda sanayi ülkesinin yanı sıra gelişmekte olan ekonomiler tarafından da uygulanmıştır. Enflasyon hedeflemesi; merkez bankalarının para politikasını belirli bir enflasyon oranını hedefleyerek yönlendirdiği bir rejimdir. Bu rejimde temel amaç, fiyat istikrarını sağlamak ve enflasyon beklentilerini yöneterek ekonomik istikrarı korumaktır. Enflasyon hedeflemesi rejiminin teorik çerçevesini ve farklı ülkelerdeki uygulamalarını inceleyen bu çalışmanın amacı, enflasyon hedeflemesi rejiminin benimsenmesinin ardından enflasyon oranlarını düşürmede etkili olup olmadığını anlamak ve bu rejimi benimseyen ilk dört gelişmiş ülke (Yeni Zelanda, Kanada, Birleşik Krallık ve İsveç) üzerinden rejimin etkisini değerlendirmektir. Çalışmadan elde edilen sonuçlar enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasıyla birlikte söz konusu ülkelerdeki yüksek enflasyon oranlarının dizginlendiğini ve rejimin sürdürülebilir olduğunu ortaya koymaktadır.

Anahtar kelimeler: Enflasyon hedeflemesi rejimi, merkez bankası, para politikası

Jel Kodu: E42, E52, E58

Inflation Targeting Regime: Selected Developed Country Examples

Abstract

Since the Reserve Bank of New Zealand first adopted inflation targeting in 1989, this regime has spread worldwide and has been implemented not only by numerous industrialized countries but also by developing economies. Inflation targeting is a monetary policy regime in which central banks guide their policies by aiming for a specific inflation rate. The primary objective of this regime is to ensure price stability and maintain economic stability by managing inflation expectations. This study examines the theoretical framework of the inflation targeting regime and its implementation in different countries. Its main purpose is to determine whether the adoption of inflation targeting has been effective in reducing inflation rates and to assess the impact of this regime by analyzing the first four developed countries that adopted it: New Zealand, Canada, the United Kingdom, and Sweden. The findings of the study indicate that the implementation of the inflation targeting regime has successfully curbed high inflation rates in these countries and that the regime has proven to be sustainable.

Keywords: Inflation targeting regime, central bank, monetary policy

Jel Codes: E42, E52, E58

1. GİRİŞ

1973 Petrol Krizi küresel ekonomiyi derinden etkilemiş ve özellikle gelişmiş Batı ülkelerinin enerji temininde büyük kesintilere yol açması sonucunda ekonomik istikrarsızlıklar meydana gelmiştir. Kriz yalnızca petrol fiyatlarında ani artışlara neden olmakla kalmamış, aynı zamanda dünya ekonomisinin genel yapısını da değiştirmiştir. Dünya ekonomisinde enflasyon ve stagflasyon (yüksek enflasyon ve işsizlik oranlarının aynı anda yüksek olduğu durum) gibi olguların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Özellikle Batı Avrupa, Japonya ve Amerika Birleşik Devletleri gibi ülkeler hem üretim maliyetlerinin yükselmesi hem de ekonomik büyümenin yavaşlaması ile karşı karşıya kalmışlardır. Enflasyonun artması sonucunda tüketici harcamaları sınırlanmış ve bu durum büyüme oranlarını olumsuz yönde etkilemiştir.

1970 ve 1980'lerdeki yüksek enflasyon dönemleri, enflasyonun ekonomi üzerinde yarattığı olumsuz etkileri tüm dünyada çarpıcı bir şekilde ortaya koymuştur. 1980'ler sonrasında enflasyonun yalnızca kısa vadeli ekonomik daralmaya yol açmadığı, aynı zamanda uzun vadeli ekonomik büyümeyi de engellediği anlaşılmıştır. 1990'larda küresel rekabetin artması özellikle gelişmiş ülkelerde fiyat istikrarının önemli bir ekonomik hedef haline gelmesine yol açmıştır. Küresel rekabet ise enflasyonun artmasının dış ticaret dengelerini bozabileceğini ve uluslararası sermaye akışlarını olumsuz etkileyebileceğini göstermiştir. İşte böyle bir ekonomik çıkmazda enflasyon hedeflemesi (EH) rejimi bu tür risklerin önüne geçmek için etkili bir mekanizma olarak ortaya çıkmıştır.

1990'lı yıllarda enflasyon hedeflemesi rejimi para politikası uygulamalarında çağdaş bir yaklaşım olarak öne çıkmış ve pek çok ülke tarafından benimsenmiştir. Bu rejim, merkez bankalarının belirli bir enflasyon oranını hedeflemesi ve bu hedefi kamuoyuna açık bir şekilde deklare etmesi esasına dayanmaktadır. Enflasyon hedeflemesi rejimi, para politikasında şeffaflık ve öngörülebilirliği artırarak uzun vadeli fiyat istikrarını sağlamayı amaçlayan bir yaklaşımdır. İlk olarak Yeni Zelanda'nın 1990 yılında uygulamaya koyduğu enflasyon hedeflemesi rejimi, dünya çapında para politikalarının şekillendirilmesinde önemli bir rol üstlenmiştir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisi hem fiyat istikrarının sürdürülmesini hem de ekonomik büyüme ile fiyatlar arasındaki dengeyi kurarak genel ekonomik güveni güçlendirmeyi amaçlamaktadır. Ayrıca Merkez Bankası bağımsızlığı ve şeffaflık ilkesinin güçlendirilmesi de belirlenen hedefler arasındadır. Bu rejim merkez bankalarının enflasyon beklentilerini kontrol altına alarak, piyasa oyuncularının daha sağlıklı kararlar almasını sağlamakta ve ekonomi üzerinde bir denetim mekanizması oluşturmaktadır. Dolayısıyla enflasyon hedeflemesi ekonomik istikrarı sağlamaya yönelik güçlü bir araç olarak kullanılmaktadır.

Bu çalışmada enflasyon hedeflemesi rejimlerinin ülkeler arasındaki farklı uygulama biçimleri ve bu rejimlerin etkinliği üzerine bir analiz ortaya koyulmaktadır. Bu kapsamda çalışmada öncelikle enflasyon hedeflemesi rejiminin tanımı ve nasıl ortaya çıktığına ilişkin süreç ele alınmaktadır. Ardından bu rejimin sağladığı faydalar ve rejime yönelik yapılan eleştirilere yer verilmektedir. Çalışmanın son bölümünde ise enflasyon hedeflemesi rejimini benimseyen ilk dört gelişmiş ülkedeki düzenleme ve deneyimler anlatılmaktadır. Bu kapsamda 1990-1993 yılları arasında resmi enflasyon hedeflemesi rejimlerini ilan eden ve benimseyen Yeni Zelanda, Kanada, Birleşik Krallık ve İsveç uygulamaları ele alınmaktadır. Ülke uygulamalarında 1990-2024 dönemini kapsayan enflasyon oranlarına da yer verilerek, karşılaştırmalı analiz yöntemiyle bu ülkelerde rejimin etkisi değerlendirilmektedir.

2. ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİ TEORİSİ VE ORTAYA ÇIKIŞI

Enflasyon hedeflemesi fiyat istikrarını sağlamayı amaçlayan para politikası için operasyonel çerçevelerden biridir. Alternatif stratejilerin aksine (para veya döviz kuru hedeflemesi) enflasyon hedeflemesi rejimi, enflasyonu doğrudan hedeflemektedir (Batini ve Laxton, 2006: 2). Başka bir

deyişle EH rejimi, enflasyon oranını önceden belirlenmiş bir aralıkta tutma hedefini barındıran bir para politikası stratejisidir.

Süreç genellikle merkez bankası ve hükümetin belirli bir zaman ufku içinde elde edilecek enflasyon için açık bir niceliksel hedefi kamuoyuna ortak bir duyurusuyla başlar. Daha sonra araçlarını nasıl belirleyeceğini seçmekte özgür olması gereken merkez bankası bu hedefe ulaşmaktan sorumlu tutulur. Şeffaflığı artırmak amacıyla stratejisi ve kararları hakkında düzenli olarak kamuoyuna bilgi sağlayan merkez bankası, bu sayede güvenilirliğini ve hesap verebilirliğini artırırken aynı zamanda para politikasının gelecekteki seyri hakkındaki belirsizliği de azaltmaktadır (Croce ve Khan, 2000: 49). Her ülke EH çerçevesini farklı şekilde belirlemektedir. Bazı durumlarda, merkez bankası hedefi kendisi belirlerken, bazen de Maliye Bakanı hedefi belirlemektedir. Birçok ülkede ise hedef Maliye Bakanı ve merkez bankasının ortak kararı sonucunda belirlenmektedir.

Belirlenen hedefin kamuoyuna duyurulması merkez bankasını bu enflasyon oranına ulaşmayı zorunlu kılmaktadır. Bu politika; enflasyon oranının hedef etrafında makul bir bant içinde dalgalanmasına izin vererek, merkez bankasına şoklara yanıt verme, deflasyonla mücadele etme veya döviz kurlarını istikrara kavuşturma gibi diğer hedeflere ulaşma esnekliğini sağlamaktadır (Sıdkı, 2024: 118). Enflasyon hedeflemesi rejimi temelde beş unsurdan oluşmaktadır. Bunlar (Mishkin, 2004: 1);

- 1) Enflasyona ilişkin orta vadeli sayısal hedeflerin kamuoyuna açıklanması:** Merkez bankası genellikle hükümetle birlikte belirli bir enflasyon hedefi açıklamaktadır. Bu hedef yıllık enflasyon oranı olarak belirlenmektedir. Enflasyon hedeflemesi rejiminde hedef değişken belirlenirken ya tüketici fiyat endeksi (TÜFE) ya da bu endeksin parçası olan çekirdek enflasyon göstergeleri dikkate alınmaktadır. Ancak çekirdek enflasyon göstergeleri hayat pahalılığını yansıtmaması ve kamuoyuna inandırıcı gelmemesi nedeniyle eleştirilmektedir (Öztürk, 2009: 193).
- 2) Para politikasının temel hedefi olarak fiyat istikrarına yönelik kurumsal bir taahhüdün olması:** Merkez bankası kanununda para politikalarının asıl amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğuna dair hükümlere yer verilmesi, rejimin etkinliği ve kararlılığını ortaya koyması açısından önem taşımaktadır.
- 3) Politika araçlarını belirlemek için hazırlanan bir stratejinin olması:** Merkez bankası hedefe ulaşmak için faiz oranlarını (genellikle politika faizi) belirleme konusunda bağımsız olmalıdır. Faiz oranları ve diğer para politikası araçları ile toplam talep, döviz kuru ve enflasyon beklentileri üzerinde etkili olunmaktadır.
- 4) Para politikası stratejisinin şeffaflığının arttırılması:** Para politikası kararlarının neden alındığı ve gelecekte nasıl bir yol izleneceği kamuoyuna açık bir şekilde duyurulmalıdır. Şeffaflık sayesinde piyasa beklentileri yönlendirilerek para politikasının etkinliği artmaktadır.
- 5) Enflasyon hedeflerine ulaşma konusunda merkez bankasının hesap verme sorumluluğunun artırılması:** Merkez bankası hedefin tutturulup tutturulmadığı konusunda kamuoyuna düzenli raporlar sunarak hesap verebilir olmalıdır.

Enflasyon hedeflemesi rejimleri açık ve örtük olmak üzere iki şekilde uygulanmaktadır. Açık enflasyon hedeflemesi rejiminde merkez bankası enflasyon oranını belirli bir hedef seviyede tutmayı taahhüt etmekte ve bu hedefi kamuya açık bir şekilde ilan etmektedir. Merkez bankası ilan ettiği hedef enflasyon oranına ulaşmaya çalışırken diğer göstergelerdeki (döviz kurları, faiz oranları, üretim ve istihdam gibi) değişiklikleri dikkate almamaktadır. Açık enflasyon hedeflemesi belirsizliği azaltarak ekonomik aktörlerin daha sağlıklı kararlar almasına yardımcı olmaktadır. Ancak bu stratejinin etkili olabilmesi için merkez bankasının bağımsız olması ve güvenilir bir iletişim stratejisi uygulaması gerekmektedir. Örtük enflasyon hedeflemesinde ise merkez bankası açıkça ilan edilmiş bir enflasyon hedefi olmadan, fiyat istikrarını sağlama amacıyla enflasyonu kontrol altında tutmaya

çalıştığı bir para politikası uygulamaktadır. Dolayısıyla merkez bankası piyasa beklentilerini dolaylı olarak yönlendirmeye çalışmaktadır. Ayrıca örtük enflasyon hedeflemesi şeffaflık açısından açık enflasyon hedeflemesine kıyasla daha sınırlı olduğu için piyasadaki aktörlerde güven inşa etmesi de daha zor olmaktadır. Diğer yandan örtük enflasyon hedeflemesinde ilan edilen resmi bir enflasyon oranı olmadığından, özellikle ani ekonomik şokların yaşandığı dönemlerde merkez bankasına enflasyonu kontrol altına almak için daha geniş bir hareket alanı (esneklik) sağlamaktadır.

Merkez bankası açık/örtük enflasyon hedeflerini belirlerken nokta hedefi veya belirli bir band aralığını tercih etmektedir. Nokta hedefin belirlenmesi durumunda Merkez Bankası tek bir sayısal hedef belirlerken, band aralığında ise alt ve üst sınırlardan oluşan hedefler söz konusu olmaktadır. Hedefin tek bir sayısal değer (nokta hedef) olarak belirlenmesi durumunda, hedeften herhangi bir nedenle sapma yaşanması kamuoyunun merkez bankasına olan güvenini de sarsmaktadır. Dolayısıyla band aralığının tercih edilmesi sonucunda öngörülemeyen şoklar karşısında merkez bankasına hem daha çok hareket esnekliği sağlanmakta hem de olumsuz kamuoyu beklentilerinin önüne geçilmektedir. Bu noktada örtük enflasyon hedeflemesi genellikle band hedefi ile ilişkilendirilmektedir. Bunun nedeni, örtük hedeflemede merkez bankasının belirli bir noktayı açıkça ilan etmiyor olmasıdır. Ancak enflasyonu belli bir aralıkta tutmaya çalışmakta ve bu aralık piyasa beklentilerini yönlendirmek için dolaylı olarak kullanılmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi rejimlerinin beklenen etkisi ülke özelliklerinden etkilenmektedir. Örneğin, enflasyon hedeflemesine yönelik politikanın benimsenmesinden itibaren geçen süre, hükümetin mali disipline verdiği önem, merkez bankasının döviz kuru hareketlerini sınırlama isteği veya politikayı benimsemeden önce ön koşulların sağlanması gibi çeşitli faktörler enflasyon hedeflemesi rejimlerine ait etkilerin ülkelere göre farklılık göstermesinde etkili olmaktadır (Lin ve Ye, 2009: 123). Buna göre, enflasyon hedeflemesi rejiminin başarı sağlayabilmesi için yerine getirilmesi gereken ön koşullar şunlardan oluşmaktadır (Batini ve Laxton, 2006: 20-21);

- ✓ Merkez bankası tam yasal özerkliğe sahip olmalı ve enflasyon hedefiyle çelişen mali ve politik baskılardan uzak olmalıdır.
- ✓ Merkez bankası enflasyon tahmin ve modelleme yeteneklerini uygulamak için iyi gelişmiş bir teknik altyapıya sahip olmalıdır.
- ✓ Fiyatlar tam anlamıyla serbestleştirilmeli, ekonomi emtia fiyatlarına ve döviz kurlarına karşı aşırı duyarlı olmamalı, dolarizasyon asgari düzeyde tutulmalıdır.
- ✓ Finansal istikrar hedefinin gerçekleşmesi için bankacılık sisteminin sağlam, sermaye piyasalarının ise gelişmiş olması gerekmektedir.

Enflasyon hedeflemesi rejiminin tarihsel gelişim sürecinde nasıl ortaya çıktığına bakıldığında, 1970'li yıllarda yaşanan petrol şokları ve Bretton Woods sisteminin çöküşüne bağlı olarak küresel ölçekli yüksek enflasyon oranları ve buna eşlik eden stagflasyon ile karşılaşılmalıdır. Dolayısıyla bu süreç içerisinde merkez bankalarının fiyat istikrarını sağlamak amacıyla parasal büyüklüklerin hedeflenmesi veya bir tür döviz kuru hedeflemesi gibi çeşitli rejimlere başvurduğu bir dönem yaşanmıştır (Kara ve Orak, 2008: 4-5). Ancak, küresel ölçekte sermaye piyasalarının artan entegrasyonu, 1992 Avrupa Para Sistemi (European Monetary System) krizi nedeniyle sermaye akışlarının artan oynaklığı ve özellikle Asya ve Latin Amerika'daki mali krizlerden sonra sabit döviz kuru sistemini sürdürmenin koşulları çok daha zorlayıcı hale gelmiştir. Sanayi ülkeleri Bretton Woods sonrası dönemde geleneksel olarak daha esnek döviz kuru düzenlemelerini ve çoğunlukla bir tür parasal hedefleme rejimini tercih etmişlerdir (Croce ve Khan, 2000: 49).

Örneğin, 1980'lerin başlarında İtalya, Yunanistan ve Portekiz zaman zaman enflasyon için tek yıllık hedefler yayınlamışlardır. Batı Almanya 1970'li ve 1980'li yıllarda enflasyon hedeflemesine oldukça benzeyen bir çerçevede para politikası uygulamıştır. Ancak bunların hiçbirisi enflasyon hedeflemesi için sürdürülebilir bir yapı sağlayamamıştır (McDermott ve Williams, 2018: 8). Bu dönemde pek çok

ülke yüksek enflasyon oranlarıyla mücadele etmiş ve geleneksel para politikası yaklaşımları bu sorunu çözmede yetersiz kalmıştır. Çünkü geleneksel para politikası rejimlerinin para arzını kontrol etmeye odaklanması finansal piyasalardaki dalgalanmalar nedeniyle etkili bir çözüm yolu sunamamıştır. Dolayısıyla bu rejimlerden istenilen sonuçlara ulaşamaması başka bir para politikası stratejisi olan EH rejiminin oluşturulmasına zemin hazırlamıştır. Şeffaf ve hesap verebilir bir yaklaşım olan enflasyon hedeflemesi rejimi, fiyat istikrarını merkeze alarak yeni bir paradigmaya geçişi temsil etmiştir.

Yeni Zelanda'daki başarısından sonra Kanada, Birleşik Krallık ve İsveç gibi gelişmiş ekonomiler bu sistemi benimsemiştir. 1990'lı yılların başından itibaren bağımsız ve şeffaf merkez bankaları tarafından yönetilen çok sayıda gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler yurt içi enflasyon hedeflerine sahip olmuştur. EH rejimine sahip bu ülkeler, enflasyonu hedeflemeyen benzer ülkelere kıyasla daha düşük döviz kuru oynaklıkları yaşamış ve bu sayede sermaye akışlarında yaşanan ani azalmaların da önüne geçilmiştir (Rose, 2007: 663). Enflasyon hedeflemesi merkez bankalarının bağımsızlığı ve iletişim stratejileri gibi unsurları vurgulayarak para politikası uygulamalarında bir dönüm noktası olmuştur.

1990'lı yıllar itibarıyla EH rejimi uygulamalarına yönelik artan talebin nedeni, enflasyon hedeflemesinin başarılı bir para politikası için önemli görülen iki yönü birleştirmesinden kaynaklanmıştır. Buna göre, enflasyon hedeflemesi enflasyon beklentileri için güvenilir bir orta vadeli çıpa sağlarken, aynı zamanda uygulanan politikanın belirlenen çerçevenin güvenilirliğini tehlikeye atmadan kısa vadeli şoklara yanıt verebilecek yeterli esnekliğe sahip olmasına olanak sağlamıştır (Pétursson, 2004: 2). Ayrıca 1997 Asya krizinin de patlak vermesinin ardından birçok gelişmekte olan ülke enflasyon hedeflemesini benimsemek zorunda kalmış ve bu durum birçok ülkeyi sabit döviz kuru rejiminden vazgeçmeye zorlamıştır.

3. ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİNİN FAYDALARI VE DEZAVANTAJLARI

Enflasyon hedeflemesinin en büyük avantajlarından biri, para politikasında hem "kurallar" hem de "takdir yetkisi" unsurlarını birleştirmesidir. Dolayısıyla enflasyon hedeflemesi merkez bankasına şoklara tepki verirken takdir yetkisine sahip olduğu kural benzeri bir çerçeve sunmaktadır (Jahan, 2012: 72). Enflasyon hedeflemesi lehine öne sürülen bir başka argüman, enflasyon hedefinin resmi olarak duyurulmasının merkez bankasının para politikasını belirlemesi anlamına gelmesidir. Bu sayede politikalara olan güven artmakta, düşük enflasyona ulaşmakta ve mevcut seviyenin sürdürülmesi daha da kolaylaşmaktadır (Lin ve Ye, 2009: 118). Dolayısıyla enflasyon hedefleri genellikle zamanla değişmedikleri ve parasal araçlarla kontrol edilebildikleri için diğer hedeflere göre daha net ve daha kolay gözlemlenebilir ve anlaşılabilir (Batini ve Laxton, 2006: 4).

Enflasyon hedeflemesi para politikası başarısızlıkları karşısında daha düşük bir ekonomik maliyet anlamına gelmektedir. Yani döviz kuru sabitlemeleri gibi bazı alternatif parasal taahhütler kapsamındaki politika başarısızlığının çıktı maliyetleri çok büyük olabilmekte ve genellikle büyük rezerv kayıpları, yüksek enflasyon, bankacılık krizleri ve borç temerrütleri gibi sonuçlar doğurabilmektedir. Buna karşılık enflasyon hedefine ulaşamamasının çıktı maliyetleri, enflasyonun geçici olarak hedeflenenden yüksek olması ve enflasyonun geçici olarak daha yavaş olmasıyla sınırlı kalmaktadır (Batini ve Laxton, 2006: 5).

Nihai hedef açısından nominal bir çıpa tanımlayan enflasyon hedeflemesi rejiminin en büyük avantajlarından birisi de iletişimi kolaylaştırmasıdır. Düşük ve istikrarlı enflasyonu korumak gibi bir hedef açısından ifade edilen bir politikayı kamuoyuna iletmek, bunu parasal bir toplam olarak yapmaktan çok daha kolaydır. Kamuoyu ile iletişimi kolaylaştırmada oynadığı rolün yanı sıra, çok önemli bir rolü daha vardır. Açıkça tanımlanan ve kamuoyuna duyurulan bir hedef hesap verebilirliği teşvik etmektedir (Walsh, 2009: 220). Bu nedenle merkez bankaları hedefe ulaşma veya hedeften sapma durumunda kamuoyuna hesap vermekle sorumlu tutulmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi ile ekonomik performans arasındaki ilişkiye dair ampirik çalışmalarda ise enflasyon hedeflemesinin genel ekonomik performansta iyileşme sağladığı desteklenmektedir. Buna göre, ülkelerin enflasyon hedeflemesine geçmesiyle birlikte enflasyon seviyeleri, enflasyon oynaklığı ve faiz oranları da düşmektedir. Enflasyon hedeflemesinin benimsenmesinden sonra çıktı oynaklığı azalmaktadır. Enflasyon hedeflemesinin benimsenmesiyle döviz kuru geçişkenliği² zayıflamaktadır. Enflasyon hedeflemesini benimseyen ülkelerde enflasyonun kalıcılığı, benimsemeyen ülkelere kıyasla daha düşüktür. Dolayısıyla, enflasyon hedeflemesi bir süre uygulandığında, enflasyon beklentilerini sabitlemekte ve nominal çapayı³ güçlendirmektedir. Sonuç olarak, enflasyon beklentilerinin sabitlenmesine ilişkin kanıtlar, enflasyon hedeflemesinin benimsenmesi yönündeki argümanları desteklemektedir (Mishkin ve Schmidt-Hebbel, 2007: 1-2).

Son araştırmalar, gelişmekte olan piyasa ekonomilerinde enflasyon hedeflemesinin kamu enflasyon beklentilerini sabitlemede alternatif para politikası çerçevelerine kıyasla daha etkili olduğunu ortaya koymuştur. Bazı ülkelerde, özellikle Latin Amerika'da, enflasyon hedeflemesinin benimsenmesine daha iyi mali politikalar eşlik ederken, aynı zamanda merkez bankasındaki teknik kapasitenin artırılması ve makroekonomik verilerin iyileştirilmesine yönelik adımlar da atılmıştır. Enflasyon hedeflemesi de para politikasının iletilmesinde büyük ölçüde faiz kanalına dayandığından, bazı gelişmekte olan piyasa ekonomileri finans sektörünü güçlendirme ve geliştirme yönünde adımlar atmıştır. Dolayısıyla, enflasyon hedeflemesinin benimsenmesinden sonra para politikası sonuçları sadece parasal olmakla kalmamış, daha geniş ekonomik politikaların yapılmasında iyileşmeler sağlamıştır (Jahan, 2012: 73).

Enflasyon hedeflemesi rejimine dair birtakım olumsuz görüşlerde literatürde yer almaktadır. Bunlardan ilki, enflasyon hedeflemesi rejiminin merkez bankalarının düşük enflasyona ulaşma peşinde koşarken, diğer hedeflerini feda edebileceği fikrine odaklanmaktadır. Böyle bir durumun da ekonomik oynaklığı artıracığı savunulmaktadır (Walsh, 2009: 202). Enflasyon hedeflemesinin yararlılığı konusunda şüpheli olanların bir kısmı ise, rejimin çok katı olduğu ve bu nedenle merkez bankasının gerçek ekonomideki gelişmelere yeterli ilgi göstermesini engelleyebileceği endişesini taşımaktadır. Bu nedenle enflasyon hedeflemesinin geçici olarak büyümeye zarar verebileceği düşünülmektedir (Pétursson, 2004: 18). Ayrıca yaşanacak içsel veya dışsal şoklar karşısında katı bir enflasyon hedeflemesi rejiminin benimsenmesi, diğer ekonomik göstergeleri olumsuz etkileyeceğinden ekonomik şoklara karşı hassasiyet (ekonomik kırılma) yaşanmasını da beraberinde getirmektedir.

Bazıları ise enflasyon hedeflemesi rejiminin katı olmasının aksine, politika yapıcılara çok fazla takdir yetkisi verdiği konusunda endişe duymaktadır. Buna göre, artan takdir yetkisine bağlı olarak enflasyonla mücadelede genişletici maliye politikalarına başvurulmasının ekonomiyi kötüleştireceği ve enflasyonu daha da körükleyeceği yönünde eleştiriler yapılmaktadır (Kara ve Orak, 2008: 6). Bir başka eleştiri konusu ise, gelişmekte olan piyasa ülkeleri için enflasyonu kontrol etmekte ciddi bir zorlanma yaratacağıdır. Çünkü gelişmekte olan ekonomilerde enflasyon tahmin hatalarının büyük olması muhtemeldir ve enflasyon hedeflerine ulaşamaması ile sonuçlanmaktadır. Böyle bir durum ise merkez bankasının enflasyon hedefleme stratejisinde kamuoyuna karşı olan güvenilirliğini sarsmaktadır (Mishkin, 2000: 106).

Enflasyon hedeflemesi rejimine yönelik yapılan son eleştiri ise, gelişmekte olan ülkeler için enflasyon hedeflemesinin mali baskınlığı önleyememesi ve enflasyon hedeflemesinin gerektirdiği döviz kuru esnekliğinin finansal istikrarsızlığa yol açabilmesidir. Buna göre, enflasyon hedeflemesi rejimi

² Kur geçişkenliği, döviz kurundaki değişimin ülkedeki mal ve hizmet fiyatları üzerinde oluşturacağı etkidir. Başka bir deyişle, döviz kurundaki değişimlerin enflasyon üzerindeki etkisidir.

³ Politika yapıcıların fiyat seviyesini sabitlemek için kullandıkları bir değişkendir. Bu değişkenler; para arzı, döviz kuru veya enflasyon hedeflemesidir.

yürürlükteyken bile hükümetlerin sorumsuz mali politikalar izlemesi mali açıkların artmasına neden olmaktadır. Mali açıkların parasallaştırılması veya kamu borcunun büyük bir devalüasyonla aşındırılması ise yüksek enflasyonu beraberinde getirmektedir. Ayrıca birçok gelişmekte olan ülkede uzun vadeli borcun büyük bir kısmı rezerv para olan Amerikan doları cinsinden yapılmaktadır. Böyle bir durumda enflasyon hedeflemesi ise zorunlu olarak nominal döviz kuru esnekliği gerektirdiğinden, döviz kuru dalgalanmaları kaçınılmaz olmaktadır. Dolayısıyla büyük ve ani değer kayıpları dolar cinsinden borç yükünün de artmasına yol açmaktadır (Mishkin, 2000: 106-107).

4. GELİŞMİŞ ÜLKELERDE ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİ UYGULAMALARI

Enflasyon hedeflemesi rejiminin öncülüğünü Yeni Zelanda 1990 yılında yapmıştır. Diğer ülkeler 1970'lerin sonlarından bu yana enflasyonu düşürücü para politikaları izlemişlerdir. 1980'lerin başlarında Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) ülkelerinin çoğu kamuoyunu ve piyasaları enflasyonu kontrol ettiklerine ikna etmek amacıyla bir tür para hedefi duyurmuştur. Bu ülkelerin çoğu enflasyonun kendisinden ziyade 'ara' hedefleri (para veya kredi miktarı) belirlemiştir. Ancak ara hedeflerin fiyat istikrarı hedefiyle ne ölçüde bağlantılı olduğu sürekli tartışma konusu olmuştur (McDermott ve Williams, 2018: 8).

Dolayısıyla Yeni Zelanda'nın enflasyon hedeflemesi uygulaması sadece ülke ekonomisi üzerinde değil, aynı zamanda küresel ölçekte birçok ülke için bu rejime geçişte model teşkil etmiştir. Sanayileşmiş ülkeler güçlü makroekonomik koşulları altında enflasyon hedeflemesini benimsemiş ve bu rejime düşük ve istikrarlı enflasyon koşulları altında geçiş yapmışlardır. Bu model daha sonra Kanada, Birleşik Krallık, İsveç ve Avustralya gibi ülkeler tarafından benimsenmiş ve bu ülkelerin çoğu enflasyon hedeflerine istikrarlı bir şekilde ulaşmışlardır.

Gelişmiş ülkelerde uygulanan enflasyon hedeflemesi rejimlerinin ortak özellikleri şunlardan oluşmaktadır (Mason ve dğr., 1997: 18-20);

- ✓ Enflasyon hedeflemesinin yüksek oranda döviz kuru esnekliği gerektirmesi,
- ✓ Enflasyon hedeflemesini benimseyen tüm ülkelerde belirli bir ölçüde merkez bankası bağımsızlığının bulunması,
- ✓ Enflasyon hedeflemesini benimseyen tüm ülkelerde belirlenen enflasyon hedeflerinin ileriye dönük olması,
- ✓ Enflasyon hedeflemesi rejiminin makroekonomik politika çerçevelerinin güvenilirliğini oluşturmak için bir araç olarak kullanılmasıdır.

Enflasyon hedeflemesi çeşitli ülkelerde değişen ekonomik dinamiklere ve politika tercihlerine bağlı olarak farklı şekillerde uygulanmıştır. Bu çerçevede, gelişmiş ekonomiler arasında enflasyon hedeflemesini benimseyen ülkelerin deneyimleri hem benzerlikler hem de önemli farklılıklar göstermektedir. Nitekim Yeni Zelanda enflasyon hedeflemesini resmi olarak benimseyen ilk ülke olarak dikkat çekerken, Kanada esnek yaklaşımıyla öne çıkmaktadır. Birleşik Krallık ve İsveç ise zaman içinde para politikalarını uyarlayarak bu rejimi geliştirmişlerdir. Çalışmanın bundan sonraki kısmında Yeni Zelanda, Kanada, Birleşik Krallık ve İsveç'in enflasyon hedeflemesine dair deneyimleri daha yakından incelenecek ve ulaştıkları başarı seviyeleri güncel veriler kullanılarak kırk beş yıllık bir dönemde istatistiksel analiz yöntemiyle karşılaştırılacaktır.

4.1 Yeni Zelanda

1970 ve 1980'lerde Yeni Zelanda fiyat istikrarı konusunda kötü bir geçmişe sahip olmuştur. Yıllık tüketici fiyat endeksi enflasyonu 1970'lerin başından itibaren %10 ile %15 civarında gerçekleşmiştir. Bu oran 1980'e gelindiğinde ise %18'e ulaşmıştır. Yeni Zelanda'daki yüksek enflasyonun temel itici gücü genel olarak gevşek para politikasıyla desteklenen hükümet harcamaları olmuştur (McDermott ve Williams, 2018: 8). Ekonomik göstergelerden kaynaklı siyasi

memnuniyetsizlikler sonucunda 1984'te hükümet ani bir seçim çağrısı yapmak zorunda kalmış ve seçim muhalefetteki İşçi Partisi'ne karşı kaybedilmiştir. Seçim ve ardından gelen döviz krizi, Yeni Zelanda'daki para politikası açısından önemli bir dönüm noktası olmuştur (Kamber ve dğr., 2015: 398-399).

Yüksek enflasyonu kontrol altına almak Temmuz 1984'te Yeni Zelanda'da iktidara gelen İşçi Partisi Hükümeti için temel önceliklerden birisi olmuştur. 1986 yılında dönemin Maliye Bakanı Roger Douglas, siyasi etki alanını azaltmayı amaçlayan bir para politikası çerçevesinin yeniden düzenlenmesine ilişkin adımlar atmıştır (McDermott ve Williams, 2018: 8). Tüm hükümet departmanları için net performans ölçümleri ve hesap verebilirlik sistemleri tanımlamayı amaçlayan kapsamlı ekonomik ve hükümet reformları yapılmıştır. Bu reform sürecinin bir parçası olarak 1989 yılında Yeni Zelanda Merkez Bankası Kanunu parlamentodan geçmiş ve 1 Şubat 1990'da yürürlüğe girmiştir. Böylece bugünkü enflasyon hedeflemesi olarak adlandırılan politika çerçevesi oluşturulmuştur. Reformun temel unsurları şunları kapsamaktadır: (1) Merkez bankası ile hükümet arasındaki görüşmelerde, merkez bankasının performansını ölçmenin bir yolunun (fiyat istikrarının enflasyon hedefi olarak tanımlanması) oluşturulması; (2) Merkez Bankasına hükümet müdahalesi olmaksızın belirlenen hedefi takip etme yetkisinin verilmesi (merkez bankası bağımsızlığı); ve (3) hesap verebilirliğin sağlanması (hedefin kamuoyuna açıklanması ve Merkez Bankası Başkanı'nın bu hedefe ulaşmaktan sorumlu tutulması) (Walsh, 2009: 197).

Böylece Yeni Zelanda 1990 yılında resmi bir enflasyon hedeflemesi çerçevesini benimseyen ilk ülke olmuştur. Enflasyon hedefi genellikle bir band aralığı olarak belirlenmiştir. Maliye Bakanı ve Merkez Bankası Başkanı, Başkanın görev süresi boyunca para politikası performansının ölçülebileceği özel hedefleri tanımlayan Politika Hedefleri Anlaşması⁴ (PHA) yayınlanmıştır (Orphanides ve Wieland, 1999: 4). 2 Mart 1990'da başlayan "Politika Hedefleri" kapsamında %3-5 band aralığıyla yıllık enflasyon hedeflemesi belirlenmiştir. 1992 yılında hedef band aralığı değiştirilerek %0-2 arasına çekilmiştir. 16 Aralık 1996'da Merkez Bankası hedef bandını genişleterek aralığı %0-3 arasına çıkarmıştır. Eylül 2002, Mayıs 2007 ve Aralık 2008 hedef bantları daraltılarak yıllık enflasyon hedefi %1-3 arasına ayarlanmıştır. 2012 yılında ise yeni bir PHA daha yürürlüğe girmiş ve %1-3 hedef aralığının orta noktası olan %2'ye odaklanılmıştır. Bu ortalama hedef ise enflasyon beklentilerini %2'ye sabitlemek için atılan önemli bir adım olmuştur (RBNZ, 2023).

2017 yılında İşçi Partisi liderliğindeki yeni Hükümetin gelmesiyle Hazine ve Merkez Bankası, para politikası çerçevesini yeniden ele almıştır. 1 Nisan 2019'dan itibaren yürürlüğe giren Yeni Zelanda'nın para politikası çerçevesinde bazı önemli değişiklikler yapılmıştır. Bu değişikliklerden ilki, Para Politikası Kurulu'nun kurulmasıdır. Böylece Komite artık Politika Hedefleri Anlaşması'nın (PTA) yetkilerini almıştır. Yıllık enflasyon hedefi %1-3 band aralığı ve orta nokta hedefi %2 olarak günümüze dek devam etmiştir (RBNZ, 2022: 18).

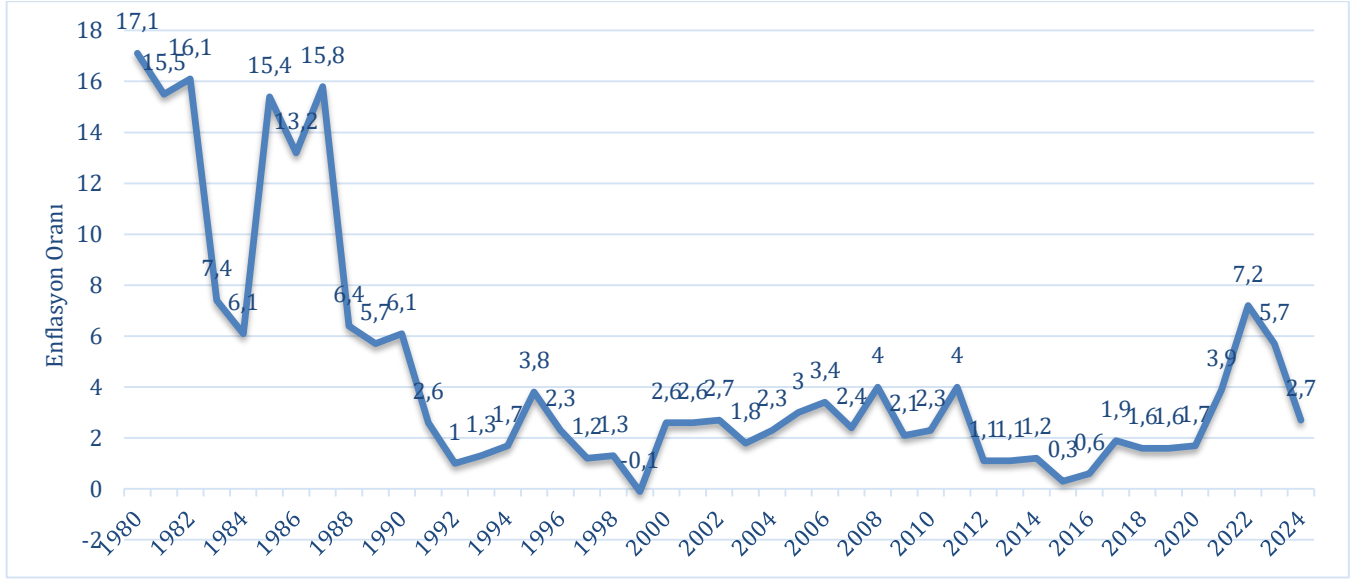
2021 yılında yeni bir Merkez Bankası Kanunu çıkarılmıştır. Yeni çerçeve, Merkez Bankası Kanunu'nun güçlendirici mevzuatının, parasal ve mali politikalara yönelik yaklaşımının iyi bir ekonomik yönetim ile desteklenmesini amaçlamaktadır. Modern bir parasal ve finansal politika çerçevesi sağlamak için iki temel amaç belirlenmiştir. Bunlardan ilki; orta vadede genel fiyat düzeyinde istikrarı sağlama ve sürdürme ile maksimum sürdürülebilir bir istihdamı sağlamaktır.

⁴ Politika Hedefleri Anlaşması (PHA), Yeni Zelanda para politikasının kurumsal çerçevesini oluşturmaktadır. Orta vadede fiyat istikrarını korurken, ekonomik oynaklığa neden olabilecek şokları bir dereceye kadar karşılamayı amaçlayan 'esnek' enflasyon hedeflemesi politikalarını belirlemektedir. PHA ayrıca Merkez Bankası'nın hedefi takip ederken göz önünde bulundurması gereken bir dizi mutabık kalınan hususu da ortaya koymaktadır. Bu sebeple, PHA Merkez Bankası'nın para politikasının idaresinden sorumlu tutulması için çerçevenin önemli bir parçasıdır (Kendall ve Ng, 2013: 3). Her yeni Merkez Bankası Başkanı atandığında veya yeniden atandığında, Merkez Bankası Başkanı ve Maliye Bakanı'nın mutabakatı ile yeni bir PHA oluşturulmaktadır (Little ve Romano, 2009: 19).

Diğer amaç ise, Yeni Zelanda'nın finansal sisteminin istikrarını korumak ve geliştirmektir (RBNZ Act, 2021). Aralık 2023'te ise koalisyon hükümeti, Bankanın hedefi olan “maksimum sürdürülebilir istihdamı sağlama” hükmünü kaldırmış ve Banka'nın temel amacı olarak “fiyat istikrarını sağlamak” hükmü ile değiştirerek Yeni Zelanda Merkez Bankası Değişiklik Yasası'nı kabul etmiştir (New Zealand Parliament, 2023).

Şekil 1 Yeni Zelanda'da 1980-2024 yıllarını kapsayan dönemde enflasyon hedeflemesi rejiminin enflasyon oranları üzerindeki etkisini göstermektedir.

Şekil 1: 1980-2024 Yılları Arasındaki Enflasyon Oranları (TÜFE)



Kaynak: IMF, 2025.

Şekil 1'e bakıldığında, Yeni Zelanda'da 1980'lerin başlarında gerçekleşen enflasyon oranının %17,1 olduğu görülmektedir. Enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş yılına dek (1990) oldukça değişken ve yüksek seyreden enflasyon oranları, rejimin benimsenmesinin ardından 1991 yılında %1'e düşürülmüştür. 2002'den itibaren Merkez Bankası'nın orta vadede TÜFE'deki yıllık artışları ortalama %1 ile %3 ve gelecekteki ortalama enflasyonu ise %2 hedef orta noktasının yakınında tutma çabalarının kriz zamanlarında bile devam ettiği anlaşılmaktadır. Örneğin 2008 krizindeki hedef enflasyon belirlenen bandın 1 puan üstünde (%4) gerçekleşse de 2009 yılında tekrar %2,1'e düşürülmüş ve hedef band aralığına tekrar girilmiştir.

Genel olarak değerlendirildiğinde, enflasyon oranları COVID-19 öncesinde genellikle hedef bant içinde tutulmuş ve sıklıkla orta noktanın (%2) altında kalmıştır. Salgının etkisiyle 2021 yılında hedef bandın 0,9 puan üstüne (%3,9) çıkan enflasyon, 2022 yılında son 30 yılın rekorunu kırarak ani bir sıçramayla %7,2'ye ulaşmıştır. Başka bir deyişle, COVID-19 salgınına yönelik tedbirler kapsamında genişletici mali ve parasal politikaların uygulanması, enflasyon oranı artışını da beraberinde getirmiştir.

COVID-19 salgınıyla artan enflasyonu kontrol altına almak için kısıtlayıcı para politikası uygulayan Yeni Zelanda Merkez Bankası (RBNZ), başlangıçta faiz oranlarını artırma yoluna gitmiştir. Para Politikası Kurulu fiyat istikrarını korumak ve sürdürülebilir istihdama azami katkı sağlamak amacıyla Ağustos 2022'de politika faizini 50 baz puan artırarak %3 seviyesine yükseltmiştir (Monetary Policy Statement, 2022: 6-7). Ancak, enflasyonun hedef aralığına dönmesi ve ekonomik büyümenin yavaşlamasıyla birlikte, para politikası kısıtlamalarını kaldırmak amacıyla RBNZ 2024 yılında faiz indirimlerine başlamıştır. Örneğin, Ağustos 2024'te politika faizini 25 baz puan

düşürerek %5,25'e çekmiş, Kasım 2024'te ise 50 baz puanlık bir indirimle %4,25 seviyesine indirmiştir (RBNZ, 2024).

2024 yılı gerçekleşen enflasyon rakamına bakıldığında ise %2,7'ye düşerek hedef banda sadık kalındığı anlaşılmaktadır. Dolayısıyla Yeni Zelanda enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulandığı 1990'ların başından bu yana, merkez bankasının fiyat istikrarına olan bağlılığı sayesinde enflasyon oranlarını düşürmeyi başarmıştır. O zamandan beri, enflasyon çoğunlukla hedeflenen aralıkta kalmış ve aralıktan sapmalar çoğunlukla geçici şoklar nedeniyle yaşanmıştır. Yeni Zelanda'nın enflasyon hedeflemesi rejiminde başarılı bir karneye sahip olduğu ve bu rejimi günümüze dek sürdürdüğü söylenebilmektedir.

4.2 Kanada

1970'li ve 1980'li yıllarda Kanada diğer birçok ülke gibi yüksek ve değişken enflasyon oranlarının çok fazla ekonomik zarara yol açtığını görmüştür. 1982'den 1990'a kadarki dönemde ise net bir para politikası hedefi yerine, yalnızca enflasyonu düşürme ve fiyat istikrarına yaklaşma arzusu taşımıştır. Ancak açık bir hedef olmadığından ekonomik aktörlerin enflasyon beklentilerine tam olarak odaklanılamamıştır. 1980'lerin sonunda yaşanan ekonomik patlama ve petrol fiyatlarında yaşanan şoklar ise enflasyonun tekrar tırmanacağı yönündeki korkulara yol açmıştır. Bu nedenle, 1991 yılında hükümet ile merkez bankası enflasyonu düşürme hedefleri konusunda anlaşmaya varmışlardır (Dodge, 2002: 113-114). Böylece Yeni Zelanda'dan sonra enflasyon hedeflemesi rejimine geçen ikinci ülke Kanada olmuştur.

Şubat 1991'de Maliye Bakanı ve Kanada Merkez Bankası, Bankanın beş yıllık bir süre boyunca TÜFE enflasyon oranını hedefleyeceğini ortaklaşa duyurmuştur (Little ve Romano, 2009: 20). Maliye Bakanı'nın katılımı hükümetin fiyat istikrarı hedefini desteklediğinin bir göstergesi olması açısından önemli olmuştur. Merkez bankası toplam TÜFE'yi 1992 yılı sonunda %3'e, 1994 ortasında %2,5'e ve 1995 yılı sonunda %2'ye kademeli olarak düşürmeyi ve +/-1 puanlık band aralığını hedeflemiştir (McCallum, 1996: 2).

Enflasyondaki düşüş oldukça kısa sürede, hatta hedeflerle tutarlı olandan daha hızlı gerçekleşmiştir. Hükümet ile Merkez Bankası, enflasyon hedefinin 1998 yılı sonuna kadar uzatılmasına karar vermişlerdir. Enflasyon hedefinin sonraki yenilemeleri, Şubat 1998'de yayınlanan Ortak Açıklamalar ile hedefin 2001 yılı sonuna kadar üç yıl uzatılması ve ardından Mayıs 2001, Kasım 2006, Kasım 2011 ve Ekim 2016'da hedefin beş yıl uzatılması yoluyla gerçekleşmiştir (Beaudry ve Ruge-Murcia, 2017: 1561).

Kanada'da enflasyon hedeflemesi rejimi fiyat istikrarını sağlamada beklenenden çok daha başarılı olmuştur. Kanada bu başarısını üç önemli faktöre borçludur. Bu faktörler (Carter ve dğr., 2018: 25-26):

- ✓ Enflasyonun normal oynaklığını yansıtan bir kontrol aralığına sahip basit, kolay anlaşılan ve tutarlı bir şekilde uygulanan enflasyon hedefinin belirlenmesidir. Özellikle 1995 yılından bu yana hedef, %1-3'lük kontrol aralığının %2 orta noktası olarak belirlenmiştir. Dolayısıyla %2'lik orta nokta hedefi ekonomi genelinde enflasyon beklentilerinin eşgüdümünün sağlanması ve sabitlenmesi açısından önemli bir işlev görmüştür.
- ✓ Enflasyon hedeflemesi rejimi başlangıcından itibaren Kanada Merkez Bankası'na fiili operasyonel bağımsızlık tanınmıştır. Ancak enflasyon kontrolü hem Kanada Hükümetinin hem de Merkez Bankasının ortak görevi olduğu bir anlaşmaya dayanmaktadır. Bu yönetim çerçevesi, rejimin siyasi meşruiyetini ve güvenilirliğini artırarak başarısına katkıda bulunmuştur.
- ✓ Rejimin düzenli olarak resmi ve şeffaf bir inceleme ve yenileme sürecine tabi olmasıdır. 2001'de başlayan ve o zamandan beri her beş yılda bir gerçekleşen bu yenilemeler, özellikle rejimin

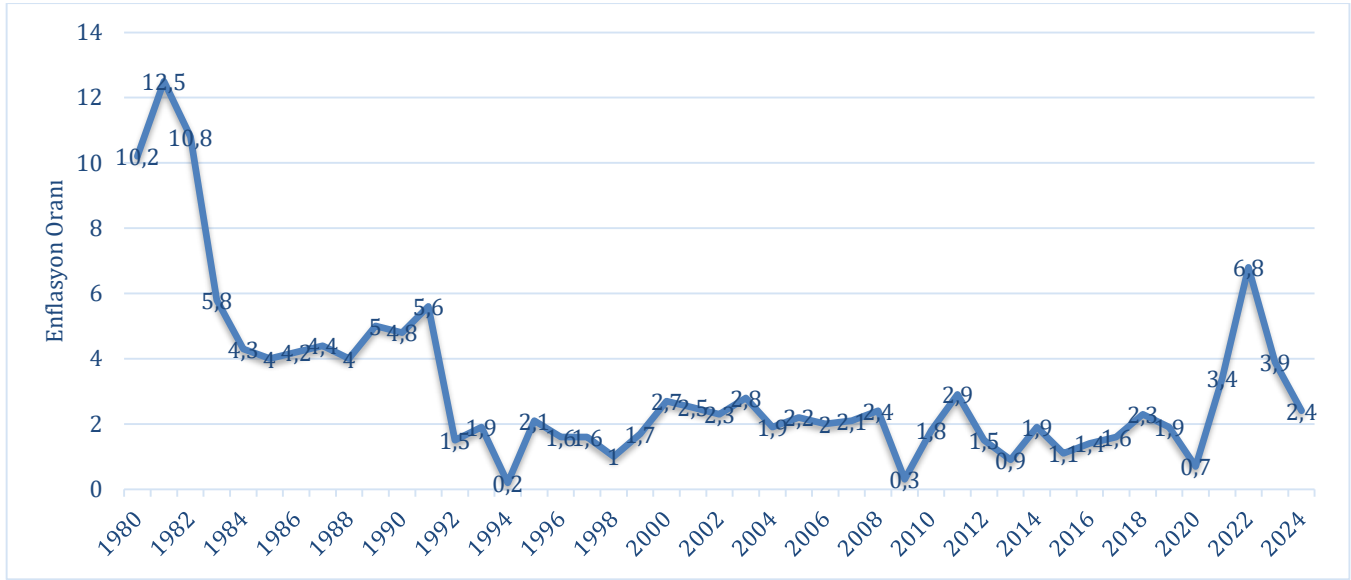
uygulanmasının operasyonel yönleri açısından, birikmiş deneyimler temelinde sürekli iyileştirmeye yol açmıştır.

Kanada Merkez Bankası ve Kanada Hükümeti her beş yılda bir Kanada'nın para politikası çerçevesine ilişkin anlaşmayı yenilemektedir. 2021'de Kanada'nın 2022-2026 arasındaki esnek enflasyon hedefleme çerçevesi aşağıdaki esaslara göre tekrar yenilenmiştir (Bank of Canada, 2021: 2):

- Hedef, toplam TÜFE'nin 12 aylık değişim oranı üzerinden tanımlanmaya devam edilecektir.
- Enflasyon hedefi %1-3 enflasyon kontrol aralığının orta noktası olan %2 olarak devam edecektir.
- Anlaşma 31 Aralık 2026'da sona erecek şekilde beş yıllık bir süre için geçerli olacaktır.

Şekil 2 Kanada'da 1980-2024 yıllarını kapsayan dönemde enflasyon hedeflemesi rejiminin enflasyon oranları üzerindeki etkisini göstermektedir.

Şekil 2: 1980-2024 Yılları Arasındaki Enflasyon Oranları (TÜFE)



Kaynak: IMF, 2025

Şekil 2'ye bakıldığında Kanada'da 1991 yılında enflasyon hedeflemesi rejiminin benimsenmesinin ardından, enflasyon oranlarının hızla düştüğü görülmektedir. 1980 yılında %10,2 olan enflasyon oranı 1992 yılına gelindiğinde %1,5'e gerilemiştir. Kanada 1995'ten 2020 yılına kadar %1 ile %3'lük kontrol aralığının dışına çıkmamış ve %2'ye yakın bir ortalama sahip olmuştur. Kanada 2007-2009 küresel mali krizi dönemlerinde bile ortalama enflasyonu %2'ye yakın veya altında tutarak enflasyon hedeflemesi rejimi ile ilgili sınavını başarıyla geçmiş ve fiyat istikrarı hedefini sürdürdüğünü ispatlamıştır. Genel olarak değerlendirildiğinde, 1992 yılından 2020 yılına kadar enflasyon oranları Kanada Merkez Bankası'nın hedef aralığında seyretmiştir.

COVID-19 salgınının yansımaları olarak %6,8'e yükselen enflasyonu kontrol altına almak için, 2022 yılında Kanada Merkez Bankası politika faiz oranlarını 50 baz puan artırma ve niceliksel sıkılaştırma⁵ gibi para politikası önlemleri uygulamıştır. Bu kapsamda 2022 Ekim ayında Kanada Merkez Bankası politika faiz oranını %4'e (Bank of Canada, 2022), 2023 Ekim'de ise %5'e yükseltmiştir (Bank of

⁵ Niceliksel sıkılaştırma (quantitative tightening); Merkez bankasının vadesi gelen tahvilleri piyasaya çıkaran ilgili kurumlara iade ederek tahvil bedelini (anapara + faiz) bu kurumlardan tahsil edilmesi (başka tahviller satın alınmadan) suretiyle piyasaya sürdüğü parayı geri çekmesi işlemidir (Eğilmez, 2017).

Canada, 2023). Ayrıca 2022 yılında yaşanan bankacılık krizi⁶ de mevcut durumu olumsuz yönde tetiklemiştir. Neyse ki atılan bu adımlar enflasyonun hedeflenen seviye olan %2'ye geri dönmesine katkı sağlamıştır. Bu nedenle Merkez Bankası Ekim 2024'te büyümeyi desteklemek ve enflasyonu %1-%3 aralığının ortasında tutmak için politika faizini 50 baz puan düşürerek %4'e çekmiştir (Bank of Canada, 2024). 2024 yılında enflasyon oranı hedef aralığına (%1-3) girerek %2,4 seviyesinde gerçekleşmiştir.

4.3 Birleşik Krallık

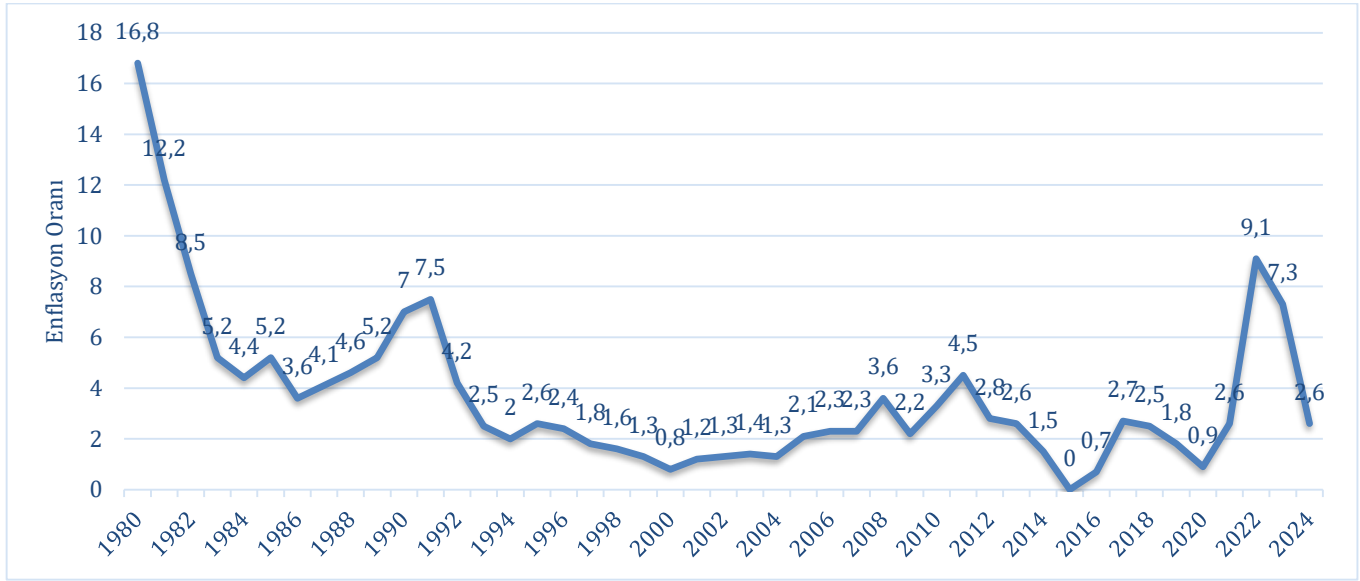
Birleşik Krallık 1973 Petrol Krizinden sonra 1975 yılına kadar büyük bir durgunluk yaşamış ve diğer Avrupa ülkelerine nazaran ekonomisi çok daha olumsuz etkilenmiştir. O yıllarda ekonomik büyümesi yavaşlamış, işsizlik artmış ve enflasyon oranları çift haneli rakamlara ulaşmıştır. 3 Mayıs 1979 tarihinde değişen Thatcher hükümetiyle birlikte neo-liberal bir ekonomi yönetimi başlamıştır. Thatcher Birleşik Krallık ekonomisindeki kötü durumun birincil sebebi olarak enflasyonu kabul etmiş ve yüksek enflasyona sebep olarak görülen aşırı kamu harcamaları ve borçlanmanın önüne geçilmesi için para arzını kontrol altına almaya çalışmıştır. Bu kapsamda sıkı para politikası uygulanmış ve 1982 yılında bazı kararlar alınmıştır. Bu kararlar; a) enflasyon oranını %5 ve aşağısına indirmek, b) 1982-1983 bütçesinde para arzı artışını %5-8 arasında tutmak, c) vergi ödemelerini enflasyona endekslemek (Güngör, 2017: 12).

1992'de Birleşik Krallık Avrupa Döviz Kuru Mekanizması'ndan (ERM) çıktıktan sonra sabit kur sistemini terk etmiş ve enflasyon hedeflemesine yönelmiştir. Ekim 1992'de enflasyon hedeflerinin ilk duyurusu İngiltere Merkez Bankası Başkanı tarafından değil, Maliye Bakanı tarafından yapılmıştır. Çünkü İngiltere Merkez Bankası'nın Hazine'ye karşı çok az bağımsızlığı olması nedeniyle hükümetin aşırı müdahalesi söz konusu olmuştur (McCallum, 1996: 7). Birleşik Krallık para politikasını 1992'den beri esnek enflasyon hedeflemesi altında yürütmüştür. Enflasyon hedeflemesine ilişkin kurumsal çerçeve ise 1998 tarihli İngiltere Merkez Bankası Kanunu'nda açıkça belirtilmiştir. Bu yasa, Banka'nın "fiyat istikrarını korumak ve buna bağlı olarak büyüme ve istihdam hedefleri de dahil olmak üzere hükümetin ekonomik politikasını desteklemek" yükümlülüğünü getirmiştir. Yasayla birlikte ayrıca faiz oranı kararlarının sorumluluğu merkez bankasının yeni kurulan Para Politikası Kurulu'na devredilmiş ve Şansölye enflasyon hedefini belirleme sorumluluğunu elinde tutmaya devam etmiştir (Little ve Romano, 2009: 22-23).

Hükümet ilk olarak 1992'de %1-4 aralığında bir enflasyon hedefi belirlemiştir. 1996'da enflasyon %2,5'lik nokta hedef olarak açıklanmıştır. Mayıs 1997'den sonra hedef +/-1,5 puanlık eşiklerle bir nokta (%2,5) hedef olarak belirlenmiştir. Aralık 2003'ten itibaren hedef %2'ye yükseltilmiş ve Ocak 2004'ten itibaren uygulanmıştır. Enflasyonun %1'in altına düşmesi veya %3'ün üzerine çıkması durumunda Merkez Bankası Başkanı, Şansölye'ye nedenini açıklayan ve enflasyonu hedefe geri döndürmek için düzeltici politikalar öneren açık bir mektup yazmakla sorumludur (Beaudry ve Ruge-Murcia, 2017: 1566). 2013 yılında Birleşik Krallık yeni bir esnek enflasyon hedeflemesi çerçevesi belirlemiş ve Tüketici Fiyat Endeksi'ndeki 12 aylık artışa göre ölçülen %2'lik enflasyon hedefi yeniden güncellenmiştir. Şekil 3 Birleşik Krallık'ta 1980-2024 yıllarını kapsayan dönemde enflasyon hedeflemesi rejiminin enflasyon oranları üzerindeki etkisini göstermektedir.

⁶ Covid-19 kısıtlamalarına karşı çıkan kamyon şoförleri başkent Ottawa'da "Özgürlük Konvoyu" protestoları başlatmış ve buna karşı Kanada hükümeti Acil Durumlar Yasası'nı yürürlüğe sokmuştur. Acil Durumlar Yasası'nın ilanı ile 76 banka hesabı dondurulmuştur.

Şekil 3: 1980-2024 Yılları Arasındaki Enflasyon Oranları (TÜFE)



Kaynak: IMF, 2025

Yukarıda şekil 3'e bakıldığında Birleşik Krallık'ta 1980 yılında %16,8 oranıyla oldukça yüksek bir enflasyonun yaşandığı görülmektedir. 1980 sonrası sıkı para politikalarının uygulanması neticesinde enflasyon oranları 1986 yılına kadar istikrarlı bir azalış seyrine girmiştir. Ancak kısa süre sonra enflasyon tekrar artarak 1991'de %7,5'e ulaşmıştır. 1992 yılında enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş süreciyle birlikte enflasyon oranlarında düşüşler yaşanmaya başlamıştır. 1996 yılına gelindiğinde %2,4 olarak gerçekleşen enflasyon oranı belirlenen nokta hedefe (%2,5) ulaşıldığını, bir başka deyişle rejime sadık kalındığını göstermiştir. 2007-2008 finansal krizi ve Covid-19 salgını dışında enflasyon oranları belirlenen nokta hedefin hep altında gerçekleşmiştir.

COVID-19 salgını sonrasında 2022 yılında %9,1'e sıçrayan enflasyonu kontrol altına almak için Birleşik Krallık Merkez Bankası, faiz oranlarını artırma ve niceliksel sıkılaştırma gibi para politikası önlemleri uygulamıştır. Kasım 2022'de Merkez Bankası politika faiz oranını 75 baz puan artırarak %3'e çıkarmıştır (Bank of England, 2022). Kasım 2023'te, Banka faiz oranını %5,25'e yükseltmiştir (Bank of England, 2023). Yüksek faiz oranları sayesinde enflasyon oranlarında düşüşe geçilmesiyle birlikte Aralık 2024'te Merkez Bankası politika faiz oranını 25 baz puan düşürerek %4,75 seviyesinde tutmaya karar vermiştir (Bank of England, 2024). 2024 yılında %2,6'lık enflasyon oranıyla hedefin (%2) üzerinde bir gerçekleşme olsa da yıllar itibariyle değerlendirildiğinde Birleşik Krallık'taki enflasyon hedeflemesi rejiminin de başarıyla uygulandığı söylenebilmektedir.

4.4 İsveç

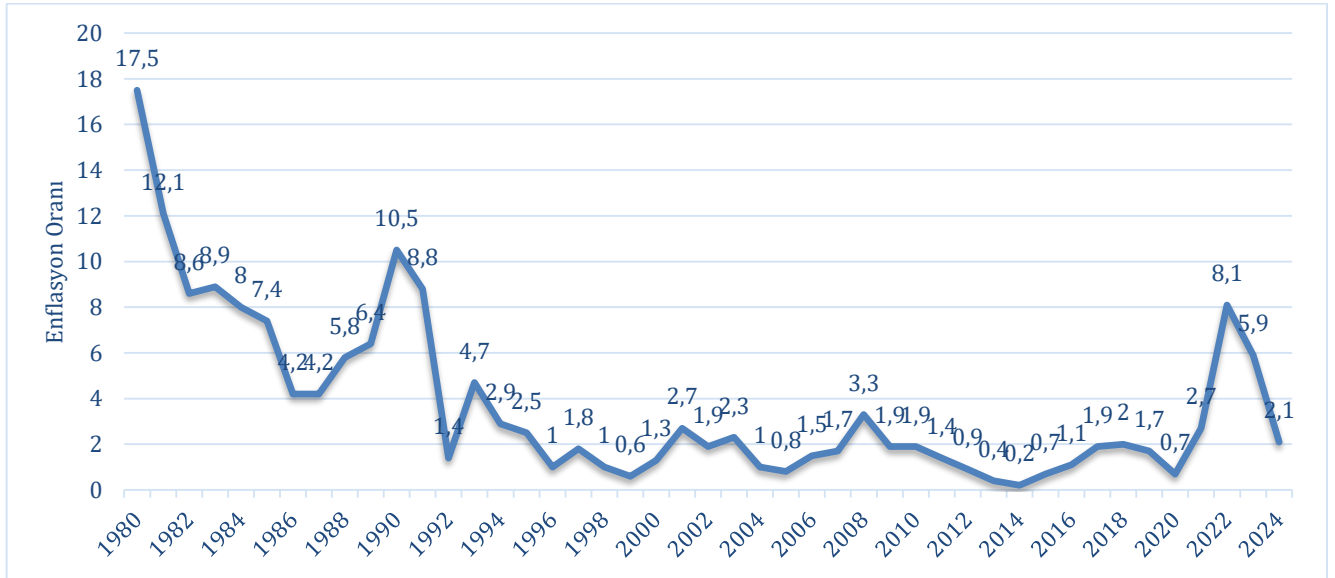
İsveç 1973'te yaşanan Petrol Krizinin etkilerini azaltmak amacıyla uzun yıllar popülist maliye politikaları uygulamıştır. Makroekonomik politikaların amacı tam istihdam olduğu için büyüyen bir kamu sektörü, hükümet açıkları ve yüksek kamu borçlarıyla yüzleşmiştir. Genişletici maliye politikalarının olumsuz etkisi olarak yüksek bir borç yükü ile karşı karşıya kalan İsveç, 1990 yılında 2007-2008 Küresel Krizi'ne benzer bir mali bunalıma girmiştir (DEİK, 2024: 3). Konut piyasasında ortaya çıkan bir konut balonu kredi sıkışıklığını tetiklemiş, akabinde banka krizi ve derin bir durgunlukla sonuçlanmıştır. Finansal krize karşı bir dizi reform getirilmiştir. Bu reformlar; bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması, dalgalı kur sistemine geçilmesi, bağımsız bir merkez bankasının olması ve enflasyon hedeflemesini de kapsayan çeşitli mali hedeflerden oluşmuştur (Fırat, 2021: 63).

1990'da hükümet finansal sistemde yaptığı son düzenlemeler ışığında, Riksbank Yasası'nın ve para politikası çerçevesinin gözden geçirilmesine karar vermiştir. 1991'de hükümet "düşük enflasyonun istikrar politikası için öncelikli hedef" olduğunu ilan etmiştir. Bu anlamda, tam istihdam rejiminden enflasyon hedeflemesine geçiş kademeli bir süreçte gerçekleşmiştir (Bylund ve dğr., 2023: 6-7). 1992'de İsveç'in Döviz Kuru Mekanizması krizi yaşamasının ardından dalgalı kur sistemine geçilmiş ve enflasyon hedefi benimsenmiştir. 1993 itibariyle Riksbank'ın Yönetim Kurulu fiyat istikrarının para politikasına %2'lik doğrudan enflasyon hedefi verilerek sağlanacağını, bu hedefin tüketici fiyat endeksindeki (TÜFE) yıllık artış olarak ölçüleceğini ve tolerans seviyesinin +/- 1 (%1-3) puan olacağını ilan etmiştir. Enflasyon hedefi 1 Ocak 1995'ten itibaren uygulanmaya başlamıştır (Riksbank, 2023). Ayrıca Parlamento, Riksbank Yasası'nda değişiklik önerileri sunmuş ve yeni mevzuat Ocak 1999'dan itibaren yürürlüğe girmiştir. En önemli değişiklikler, fiyat istikrarının Riksbank için açık bir hedef haline gelmesi ve tam bağımsız bir Merkez bankası olmuştur (Bylund ve dğr., 2023: 11).

Açık bir enflasyon hedefinin yeni bir nominal çıpa olarak kullanılması kararı, enflasyon hedeflerinin sırasıyla Şubat 1990 ve Şubat 1991'de tanıtıldığı Yeni Zelanda ve Kanada'daki deneyimlerden etkilenmiştir (Bylund ve dğr., 2023: 8). İsveç'teki enflasyon hedeflemesi çerçevesi Kanada ve Yeni Zelanda ile karşılaştırıldığında çok kurumsallaşmamıştır. Özellikle Riksbank'ın 1993 duyurusu hükümetten herhangi bir açıklama olmadan yönetim kurulu tarafından yapılmıştır. Riksbank yılda üç kez "Enflasyon ve Enflasyon Beklentileri" adlı bir enflasyon raporu yayınlamıştır. Ancak belgede para politikası sonuçları ve net politika önerilerinin yer almaması, açık bir enflasyon tahmininin olmaması ve yönetim kurulunun belgenin arkasında ne ölçüde durduğu konusunda bir belirsizliğin olması gibi gerekçelerle eleştiriye maruz kalmıştır (McCallum, 1996: 7).

Riksbank, 2017 yılında ise enflasyonu "sabit faiz oranlı tüketici fiyat endeksi" cinsinden ölçülen resmi hedef değişkeni haline getirme kararı almıştır. Buna göre para politikası hedefi sabit faiz oranlı tüketici fiyat endeksinde yıllık %2'lik bir değişim olarak belirlenmiştir (Riksbank, 2023). Şekil 4 İsveç'te 1980-2024 yıllarını kapsayan dönemde enflasyon hedeflemesi rejiminin enflasyon oranları üzerindeki etkisini göstermektedir.

Şekil 4: 1980-2024 Yılları Arasındaki Enflasyon Oranları (TÜFE)



Kaynak: IMF, 2025

Şekil 4'e bakıldığında İsveç'te 1980 yılında %17,5'lik yüksek bir enflasyon gerçekleşmesinin olduğu görülmektedir. Yaklaşık 10 yıl boyunca inişli-çıkışlı dalgalı bir seyir izleyen enflasyon oranları, 1990

yılında yaşanan mali bunalımla birlikte %10,5'e ulaşmış ve 1992 ortalarında %1,4'e düşmüştür. 1993 yılında enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasının ardından enflasyon 1995-1998 yılları arasında azalmış ve hatta 1998'in sonuna doğru negatife dönmüştür. 2007-2008 krizinde dahi +/-1 tolerans aralığını aşmayan bir enflasyon yaşanmıştır. 1990 yılından beri ilk kez COVID-19 salgınının etkisiyle 2022 yılında sert bir yükselişle enflasyon oranı %8,1'e ulaşmıştır.

COVID-19 salgını sonrasında artan enflasyonu kontrol altına almak için, İsveç Merkez Bankası faiz oranlarını artırma yoluna gitmiştir. Özellikle Eylül 2022 tarihinde politika faizini 1 puan artırarak %1,75'e yükseltmiş, ardından yapılan kademeli artışlarla Eylül 2023 itibarıyla politika faiz oranını %4'e çıkarmıştır (Örnek, 2023: 3). Bu sıkı para politikası sonucunda enflasyonda düşüş eğilimi gözlemlenmiş ve 2023 enflasyon oranı %5,9'a gerilemiştir. İsveç Merkez Bankası 2024 yılı boyunca politika faiz oranında çeşitli değişiklikler yapmıştır. Yılın başlarında faiz artırımları gerçekleştiren banka, ekonomik koşulların değişmesiyle birlikte faiz indirimlerine yönelmiştir. Özellikle Mayıs 2024'ten itibaren başlayan faiz indirimleriyle politika faizi kademeli olarak düşürülmüştür. 2024 yılı sonunda enflasyon %2,1 seviyesine gerilemeyi başarmıştır. İsveç'teki enflasyon hedeflemesi rejiminin seyrinden de anlaşılacağı gibi, rejimin benimsenmesi enflasyon oranlarını dizginlemekte başarılı olduğunu ortaya koymuştur. Hatta İsveç'teki ortalama enflasyon 1991'den beri Avrupa ülkeleri arasında en düşüklerden birisi olmuştur.

5. SONUÇ

Enflasyon hedeflemesi rejimi 1990'ların başında özellikle gelişmiş ekonomilerde enflasyon kontrolünü sağlamak ve ekonomik istikrarı sürdürmek amacıyla ortaya çıkmıştır. Bu rejim, fiyat istikrarı sağlamaya yönelik çağdaş bir para politikası aracı olarak dünyada yaygın bir biçimde benimsenmiştir. Enflasyon hedeflemesi merkez bankalarının fiyat istikrarını sağlamak amacıyla belirli bir enflasyon oranını hedefleyerek para politikalarını şekillendirdiği bir rejimdir. Bu rejim, merkez bankalarına daha şeffaf ve hesap verebilir bir yapı kazandırarak ekonomik istikrarı desteklemektedir.

Enflasyon hedeflemesi rejimi para politikası uygulamalarında açık ve niceliksel bir enflasyon hedefinin izlenmesine ilişkin net bir taahhüde dayanmaktadır. Alınan politik kararlar ve uygulama sonuçları arasındaki zaman tutarsızlığı dikkate alındığında, bu rejimin başarıya ulaşmasında şeffaflık ve hesap verebilirlik azami ölçüde özen gösterilmesi gereken konuların başında gelmektedir. Başka bir deyişle, enflasyon hedeflemesi rejiminin ekonomik koşullara bağlı olarak başarıyla uygulanabilmesi için doğru alınan politik kararların yanı sıra, bu kararların güvenilir olduğuna dair kamuoyu inancı belirlenen hedeflere ulaşma noktasında büyük önem taşımaktadır.

Bununla birlikte rejimin başarısı; iyi tasarlanması, uygulanabilir hedeflerin belirlenmesi ve ekonomik şoklara karşı esneklik sağlamasıyla yakından ilgilidir. Ülkelerin uygulama deneyimleri bu rejimin hem fırsatlarını hem de zorluklarını ortaya koymaktadır. Bu ülkeler enflasyon hedeflerini önemli ölçüde farklı yasal düzenlemeler ve hedefleme prosedürleriyle oluşturduklarından, bu ülkelerin deneyimleri merkez bankası düzenlemelerinin tasarımı konusunda yol göstermektedir.

Yeni Zelanda küresel ekonomik politikaların şekillendiği 1980'li yılların sonlarına doğru para politikasında önemli bir dönüşüm yaşamış ve bu dönüşüm dünyada enflasyon hedeflemesi yaklaşımının öncüsü olmaya zemin hazırlamıştır. 1989 yılında uygulamaya koyulan enflasyon hedeflemesi stratejisi gelişmiş ülkeler başta olmak üzere birçok ülke tarafından benimsenmiş ve başarıyla uygulanmıştır. Yeni Zelanda, Kanada, Birleşik Krallık ve İsveç'te uygulanan enflasyon hedeflemesi rejimlerine ve sonuçlarına bakıldığında, bu rejimin yalnızca fiyat istikrarını sağlamakla kalmadığı, aynı zamanda ülkelerin ekonomik güvenini de artırdığı söylenebilmektedir. Dolayısıyla enflasyon hedeflemesi rejimi özellikle ekonomik şoklar ve dışsal faktörlerin enflasyon üzerinde yarattığı baskıları hafifletmesi, piyasa beklentilerini olumlu olarak yönlendirmesi ve ekonomik

büyüme ile fiyat istikrarı arasındaki dengeyi gözetmesi açısından bu ülkeler için önemli bir strateji olmuştur.

Çalışmada ele alınan dört gelişmiş ülkede uygulanan enflasyon hedeflemesi rejimine ilişkin sonuçları değerlendirdiğimizde, rejimin uygulamaya koyulmasının ardından enflasyon oranlarını düşürmeye ciddi bir katkı sunduğu, bir başka deyişle fiyat istikrarını sağlama konusunda önemli bir araç olduğu görülmüştür. Merkez bankalarının açık ve şeffaf bir şekilde belirlediği enflasyon hedefleri piyasa beklentilerini yönlendirmiş ve buna bağlı olarak enflasyonist baskılar azalmıştır. Sonuç olarak, enflasyon hedeflemesi rejimi yüksek enflasyonun ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerini ortadan kaldırmak, merkez bankalarının bağımsızlığını güçlendirmek ve fiyat istikrarını sağlamak gibi amaçlarını Yeni Zelanda, Kanada, Birleşik Krallık ve İsveç'te yerine getirmiştir. Bu rejim, ekonomilerin daha öngörülebilir hale gelmesine ve enflasyonun kontrol altında tutulmasına yardımcı olmuştur. Ülke uygulamalarından da anlaşıldığı üzere para politikasının önemli bir ayağını oluşturan enflasyon hedeflemesi rejimi ekonomiyi istikrara kavuşturmada etkili araçlardan olmaya devam edecektir.

KAYNAKÇA

- Bank of Canada (2021). Joint Statement of the Government of Canada and the Bank of Canada on the Renewal of the Monetary Policy Framework. <https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2021/12/Joint-Statement-of-the-Government-of-Canada-and-the-Bank-of-Canada-on-the-Renewal-of-the-Monetary-Policy-Framework.pdf>, Erişim Tarihi: 17.01.2025
- Bank of Canada (26 October 2022). Bank of Canada increases policy interest rate by 50 basis points, continues quantitative tightening. <https://www.bankofcanada.ca/2022/10/fad-press-release-2022-10-26/>, Erişim Tarihi: 17.01.2025
- Bank of Canada (25 October 2023). Bank of Canada maintains policy rate, continues quantitative tightening. <https://www.bankofcanada.ca/2023/10/fad-press-release-2023-10-25/>, Erişim Tarihi: 17.01.2025
- Bank of Canada (23 October 2024). Bank of Canada reduces policy rate by 50 basis points to 3¾%. <https://www.bankofcanada.ca/2024/10/fad-press-release-2024-10-23/>, Erişim Tarihi: 17.01.2025
- Bank of England (19 December 2024). Monetary Policy Summary, December 2024. <https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy-summary-and-minutes/2024/december-2024>, Erişim Tarihi: 20.01.2025
- Bank of England (03 November 2022). Monetary Policy Summary. <https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy-report/2022/november-2022>, Erişim Tarihi: 20.01.2025
- Bank of England (02 November 2023). Monetary Policy Summary. <https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy-report/2023/november-2023>, Erişim Tarihi: 20.01.2025
- Batini, N., & Laxton, D. (2006). *Under what conditions can inflation targeting be adopted?: The experience of emerging markets. Documentos de Trabajo* (Banco Central de Chile), Central Bank of Chile Working Papers No. 406
- Beaudry, P., & Ruge-Murcia, F. (2017). Canadian inflation targeting. *Canadian Journal of Economics/Revue canadienne d'économique*, 50(5), 1556-1572.
- Bylund, E., Iversen, J., & Vredin, A. (2024). Monetary policy in Sweden after the end of Bretton Woods. Sveriges Riksbank. Sveriges Riksbank Working Paper Series No.429.
- Carter, T. J., Mendes, R. R., & Schembri, L. (2018). *Credibility, flexibility and renewal: The evolution of inflation targeting in Canada*. Bank of Canada Staff Discussion Paper.
- Croce, E., & Khan, M. S. (2000). Monetary regimes and inflation targeting. *Finance & Development*, 37(3), 48-51.
- DEİK (2024). İsveç Bilgi Notu. <https://www.deik.org.tr/uploads/isvec-bilgi-notu-temmuz-2024.pdf>, Erişim Tarihi: 29.01.2025
- Dodge, D. (2002). Inflation targeting in Canada: Experience and lessons. *The North American Journal of Economics and Finance*, 13(2), 113-124.
- Eğilmez, M. (22 Eylül 2017). Niceliksel genişlemeden niceliksel sıkılaştırmaya. <https://www.mahfiegilmez.com/2017/09/niceliksel-gevsemeden-niceliksel.html>, Erişim Tarihi: 16.01.2025

- Fırat, M. (2021). İskandinav ülkelerinde ekonomik kriz dönemlerinde uygulanan maliye politikaları. *International Journal of Social Humanities Sciences Research*, 8(65), 58-67.
- Güngör, K. (2017). Thatcher'ın temel maliye-ekonomi politikaları ve Birleşik Krallık'taki etkileri. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 18(2), 1-20.
- IMF, (2025). Inflation rate, average consumer prices, <https://www.imf.org/external/datamapper/PCPIPCH@WEO>, Erişim Tarihi: 27.01.2025
- Jahan, S. (2012). Inflation targeting: Holding the line. *Finance & Development*, 4, 72-73.
- Kara, A. H., & Orak, M. (2008). *Enflasyon hedeflemesi. ekonomik tartışmalar konferansı*. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/6d56677c-1a8e-4a26-a4be-e4935b9a8533/kara_orak.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-6d56677c-1a8e-4a26-a4be-e4935b9a8533-m3fBal-, Erişim Tarihi: 16.01.2025
- Kamber, G., Karagedikli, O., & Smith, C. (2015). Applying an inflation-targeting lens to macroprudential policy" institutions". *International Journal of Central Banking*, 11(1): 395-429.
- Kendall, R., & Ng, T. (2013). The 2012 Policy Targets Agreement: an evolution in flexible inflation targeting in New Zealand. *Reserve Bank of New Zealand Bulletin*, 76(4), 3-12.
- Lin, S., & Ye, H. (2009). Does inflation targeting make a difference in developing countries?. *Journal of Development economics*, 89(1), 118-123.
- Little, J. S., & Romano, T. F. (2009). Inflation targeting—central Bank practice overseas. Federal Reserve Bank of Boston, *Public Policy Brief*, No.1.
- Masson, P. R., Savastano, M. A. ve Sharma, S., (1997), The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries. *IMF Working Paper* No.130. Washington, DC.
- McCallum, B. T. (1996). Inflation Targeting in Canada, New Zealand, Sweden, the United Kingdom, and in General. *Nber Working Paper Series*, Working Paper No.5579, Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- McDermott, J., & Williams, R. (2018). Inflation targeting in New Zealand: an experience in evolution. Central bank frameworks: Evolution or revolution, 7-24.
- Mishkin, F.S., (2004). Can inflation targeting work in emerging market countries? *NBER*, Working Paper No. 10646, Cambridge, MA.
- Mishkin, F. S. (2000). Inflation targeting in emerging-market countries. *The American Economic Review*, 90 (2), 105-109.
- Mishkin, F. S., & Schmidt-Hebbel, K. (2007). Does inflation targeting make a difference?. *NBER*, Working Paper No. 12876, Cambridge, MA.
- Monetary Policy Statement (2022). *Statement of the MPC's monetary policy strategy*. <https://www.rbnz.govt.nz/-/media/project/sites/rbnz/files/publications/monetary-policy-statements/2022/mps-aug22/august-2022-monetary-policy-statement.pdf>, 28.01.2025
- New Zealand Parliament (19 December 2023). Reserve Bank of New Zealand (Economic Objective) Amendment Bill. <https://bills.parliament.nz/v/6/c2a1d856-adc2-4b6a-19e5-08dbfadedead1f?Tab=hansard>, Erişim Tarihi: 28.01.2025
- Orphanides, A., & Wieland, V. (1999). Inflation zone targeting. *European Central Bank*, Working Paper No.8, Germany, Frankfurt.

- Örnek, G. (2023). İsveç Krallığı dönemsel dış temsilcilik raporu. T.C. Ticaret Bakanlığı. https://ticaret.gov.tr/data/641da8fd13b87680cc7ab4c0/D%C3%B6nemsel%20Temsilcilik%20Raporu_2023_Ocak-Eyl%C3%99l, Erişim Tarihi: 25.01.2025
- Öztürk, S. (2009). Enflasyon hedeflemesi yaklaşımı: Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin karşılaştırmalı analizi. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 16(1), 191-205.
- Pétursson, Þ. G. (2004). The effects of inflation targeting on macroeconomic performance. Central Bank of Iceland Working Papers No.23.
- RBNZ Act (16 August 2021). *Reserve Bank of New Zealand Act 2021*, <https://www.legislation.govt.nz/act/public/2021/0031/latest/LMS286978.html>, Erişim Tarihi: 28.01.2025
- RBNZ (2022). *In Retrospect: Monetary Policy in New Zealand 2017-22. A Review. Peer Review Commissioned by the Reserve Bank of New Zealand*. <https://www.rbnz.govt.nz/-/media/project/sites/rbnz/files/publications/monetary-policy-statements/2022/rafimp---in-retrospect-monetary-policy-in-new-zealand-2017-22.pdf>, Erişim Tarihi: 22.01.2025
- RBNZ (2023). *History of the Remit and policy targets agreement*. <https://www.rbnz.govt.nz/monetary-policy/about-monetary-policy/history-of-the-remit-and-policy-targets-agreement>, Erişim Tarihi: 22.01.2025
- RBNZ (2024). OCR 4.25% - OCR lowered further as inflation returns to target. <https://www.rbnz.govt.nz/hub/news/2024/11/ocr-425-ocr-lowered-further-as-inflation-returns-to-target>, Erişim Tarihi: 22.01.2025
- Riksbank, (2023). *History of the inflation target*. <https://www.riksbank.se/en-gb/monetary-policy/the-inflation-target/history-of-the-inflation-target/>, Erişim Tarihi: 17.01.2025
- Rose, A. K. (2007). A stable international monetary system emerges: Inflation targeting is Bretton Woods, reversed. *Journal of International Money and Finance*, 26(5), 663-681.
- Sidki, S. (2024). Inflation targeting in the MENA Region: The cases of Egypt, Turkey and Morocco. *International Journal of Research in Economics and Finance*, 1(4), 116-130.
- Statistics Sweden, 2025. <https://www.scb.se/en/finding-statistics/statistics-by-subject-area/prices-and-consumption/consumer-price-index/consumer-price-index-cpi/pong/tables-and-graphs/consumer-price-index-cpi/inflation-in-sweden/>, Erişim Tarihi: 17.01.2025
- Walsh, C. E. (2009). Inflation targeting: what have we learned?. *International Finance*, 12(2), 195-233.



© Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY NC) license.

(<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>).

EXTENDED ABSTRACT

Inflation Targeting Regime: Selected Developed Country Examples

The 1973 Oil Crisis led to significant transformations in the global economy, causing major disruptions in energy supply in developed countries such as Western Europe, Japan, and the United States. Beyond the sharp increase in oil prices, this crisis also triggered the emergence of economic phenomena such as inflation and stagflation. The rise in production costs and the slowdown in economic growth, combined with the restriction of consumer spending, had a negative impact on growth. By the 1980s, it became clear that inflation posed a long-term threat to economic stability, leading to the adoption of new approaches in monetary policy. In the 1990s, growing global competition made price stability a key economic objective. Due to the adverse effects of rising inflation on external trade balances and international capital flows, the inflation targeting regime became increasingly attractive.

Inflation targeting is a regime in which central banks guide monetary policies towards achieving a specific inflation rate. This regime offers both rule-based and discretionary approaches to monetary policy, allowing central banks to respond flexibly to economic shocks. Officially declared inflation targets enhance trust in central bank monetary policies, thereby anchoring inflation expectations. This transparency and accountability mechanism increases the effectiveness of policies aimed at ensuring price stability. Furthermore, inflation targeting tends to generate lower economic costs compared to other monetary policies. While alternative regimes, such as exchange rate pegs, can lead to substantial economic losses, the deviation costs of inflation targeting remain more limited. However, in certain cases, the inflation targeting regime may grant policymakers excessive discretion, potentially leading to expansionary fiscal policies, which could increase economic instability. Additionally, it has been noted that in developing countries, achieving inflation targets may face significant challenges, which could undermine the credibility of the central bank.

The inflation targeting regime was first implemented in New Zealand in 1990 and was quickly adopted by other developed countries. From 1990 to 1993, leading countries that formally transitioned to inflation targeting included New Zealand, Canada, the United Kingdom, and Sweden. New Zealand was the first to adopt inflation targeting in 1990, making its monetary policy independent and ensuring long-term price stability. In 1991, Canada set a 2% target and succeeded in reducing inflation while maintaining economic stability. After leaving the European Exchange Rate Mechanism in 1992, the United Kingdom adopted this regime and achieved success in ensuring price stability. In 1993, Sweden shifted to a floating exchange rate system, implemented inflation targeting, and granted full independence to its central bank.

In countries applying inflation targeting, inflation rates have been maintained within the set target bands, and market expectations have been directed through transparent policies. The independence of central banks has increased, and monetary policy decisions have become more effective. Even during major economic crises (such as the 2008 financial crisis and the COVID-19 pandemic), the inflation targeting regime has made economies more predictable. Countries adopting inflation targeting have exhibited lower inflation volatility and more stable economic performance compared to those that did not adopt this regime. In conclusion, inflation targeting has proven to be an effective monetary policy tool for ensuring price stability, guiding inflation expectations, and supporting economic stability. Implementation experiences have shown that inflation targeting plays a crucial role in ensuring economic stability and positively contributes to long-term economic performance. This regime has

allowed central banks to operate more effectively by providing both independence and accountability in monetary policy.

The inflation targeting regime is based on a clear commitment to following an explicit and quantitative inflation target in monetary policy implementations. Considering the time inconsistency between policy decisions and their outcomes, transparency and accountability are key aspects that must be meticulously emphasized for the success of this regime. In other words, for the inflation targeting regime to be successfully implemented based on economic conditions, it is crucial that not only the correct policy decisions are made but also that the public has confidence in the reliability of these decisions in achieving the set targets. Moreover, the success of the regime is closely related to its design, the setting of achievable targets, and its flexibility in response to economic shocks. The experiences of countries that have implemented this regime reveal both its opportunities and challenges. As these countries have established their inflation targets through significantly different legal frameworks and targeting procedures, their experiences provide guidance in the design of central bank regulations.

Upon evaluating the outcomes of the inflation targeting regimes implemented in the four advanced countries discussed in this study, it is observed that the implementation of the regime significantly contributed to reducing inflation rates and, in other words, played a crucial role in ensuring price stability. The inflation targets set by central banks in a transparent manner have guided market expectations, which in turn has reduced inflationary pressures. As a result, the inflation targeting regime has achieved its objectives in New Zealand, Canada, the United Kingdom, and Sweden, including eliminating the negative effects of high inflation on the economy, strengthening central bank independence, and ensuring price stability. This regime has helped economies become more predictable and has kept inflation under control. As evidenced by national practices, the inflation targeting regime, which constitutes a significant pillar of monetary policy, will continue to be one of the effective tools in stabilizing the economy.