

Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Uygulamaları

Inflation Targeting Regime Applications in Developing and Developed Countries

Musa TÜRKÖĞLU

Yrd. Doç. Dr., Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü Öğretim Üyesi, musaturkoglu@sdu.edu.tr

ÖZ

Fiyat istikrarının sağlanmasında geçmişten günümüze başlıca üç para politikası stratejisi kullanılmıştır. Bunlar, parasal çıpa, döviz kuru çıpası ve son olarak enflasyon hedeflemesidir. Türkiye’de 2002-2005 döneminde örtük hedefleme uygulanırken, 2006 sonrasında ise açık enflasyon hedeflemesine geçilmiştir. Bu çalışmada enflasyon hedeflemesinin Türkiye’de fiyat istikrarını sağlamada başarılı olup olmadığı sorusuna cevap aranmaktadır. Bu amaçla enflasyon hedeflemesini kullanan gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerle karşılaştırma yapılmaktadır. Karşılaştırma yapılan ülkeler seçilirken Avrupa birliği ülkeleri baz alınmıştır. Elde edilen bulgulara göre, Çek Cumhuriyeti ile Polonya’nın genel olarak başarılı olduğu, İspanya’nın başarılı olduğu, Finlandiya’nın yıllara göre yarı yarıya başarı elde ettiği ve Türkiye’nin henüz belirlenen hedefe ulaşamadığı söylenebilir.

JEL Sınıflaması : E31, E42 , E52

ABSTRACT

In order to ensure price stability, three main policy strategies have been used from past to present. These are; monetary anchor, foreign exchange anchor and finally inflation targeting. While implicit targeting policies have been employed in Turkey during 2002-2005 period, there has been a shift towards explicit inflation targeting policies after 2006. This study questions whether inflation targeting policy has been successful in Turkey in providing price stability. For that purpose, this study compares the developed and the developing countries in which inflation targeting policy has been used. In this comparison, member countries of the European Union have been considered as a base. Our findings suggest that Czech Republic and Poland have been generally successful, Spain has been successful and Finland has been partly successful. We also find that Turkey has not reached the projected target yet.

JEL Classification : E31 , E42 , E52

Anahtar Kelimeler:
Gelişmekte olan ülke, enflasyon hedeflemesi, açık hedefleme, örtük hedefleme, gelişmiş ülke

Key Words :
Developing Country, Inflation Targeting, Deficit Targeting, Implicit Targeting, Developed Country

1. LİTERATÜR

Akyazı ve Ekinci (2009), Yeni Neoklasik Sentez kapsamında enflasyon hedeflemesi, büyüme ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nı incelemiş, Granger Nedensellik Testi’ni uygulayarak, merkez bankalarının monopol gücünü azaltıcı, rekabeti artırıcı konular üzerindeki vurgusunu daha da kuvvetlendireceği gerektiği sonucuna ulaşmışlardır.

Aras (2010), son ekonomik krizin Türkiye’de enflasyon hedeflemesine etkisini araştırmış ve küresel finans krizi sürecinde yaşanan gelişmeleri dikkate alarak, enflasyon hedeflemesi rejiminin iktisadi şoklara zamanında tepki verebilmesine imkan tanıyan esnek bir rejim olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Büyükakın ve Erarşlan (2004), enflasyon hedeflemesi ve Türkiye’de uygulanabilirliğinin değerlendirilmesi konusunda çalışma yapmış ve Türkiye’de enflasyon hedeflemesine geçilebilmesi için, finansal sistemi güçlendirecek ve mali baskınlığı azaltacak kapsamlı bir mali sektör reformuna ihtiyaç duyulduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Çolakoğlu (2002), enflasyon hedeflemesi stratejisine geçiş bağlamında TC Merkez Bankası bağımsızlığının fonksiyonelliğini araştırmış ve enflasyon hedeflemesi için gerekli ön koşulların tek başına bir anlam ifade etmediği sonucuna ulaşmıştır.

Erdoğan, Yıldırım ve Güneş (2010), enflasyon hedeflemesi stratejisinin makroekonomik performans üzerinde etkili olup olmadığını araştırmış ve enflasyon hedeflemesi uygulamasının makro ekonomik performansı etkilemesinin, güçlü bir finansal sistemin varlığına ve mali baskınlık seviyesinin düşük olmasına bağlı olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Ermişoğlu (2013), Türkiye’de enflasyon hedeflemesinin bir başarı hikayesi olup olmadığını araştırmış ve Levin, Natalucci ve Piger (2004) çalışması doğrultusunda, enflasyon hedeflemesi döneminde enflasyon seviyesi ve oynaklığının yanı sıra enflasyon sürekliliğinin de azaldığını ortaya koymuştur.

Eroğlu ve Eroğlu(2009), enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın kredibilite ve hesap verebilirlik sorununu incelemiş ve Merkez Bankası'nın para politikası uygulamasından birinci derecede sorumlu olduğu, bu sorumluluğun güvenilirlik ve hesap verebilirlik mekanizmalarının aktif çalışması ile yerine getirilebileceği sonucuna ulaşmıştır.

Kalaycı (2002), parasal hedefleme, enflasyon hedeflemesi ve enflasyonist beklentileri Türkiye açısından değerlendirmiş ve Türkiye için beklentilerin, parasal hedefleme ve enflasyon hedeflemesi ile şekillendirmeye çalışarak enflasyonla mücadele etmenin yetersiz olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Kartal (2011), Türkiye'de enflasyon hedeflemesi stratejisi ve para politikasının görünümünü araştırmış ve önkoşullar doğrultusunda yapılan yasal düzenlemelere paralel olarak TCMB'nin elde ettiği bağımsızlık ve para politikasının kurumsallaşmasının yanı sıra küresel ve ulusal ekonomik gelişmelerin de enflasyon hedefine ulaşılmasında etkili olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Kaya (2012), enflasyon hedeflemesine genel bakış çerçevesinde 2002-2011 Türkiye deneyimini incelemiş ve enflasyon hedeflemesinin sadece sayısal bir hedefin belirlenmesi olarak değil aynı zamanda üzerinde uzun çalışılmış, diğer politikalarla etkileşimi olan ve çok geniş anlamda uygulama alanı bulunan bir strateji olarak görülmesinin daha uygun olacağı sonucunu ortaya koymuştur.

Öztürk (2009), enflasyon hedeflemesi yaklaşımını geliştirmiş ve geliştirmekte olan ülkelerin karşılaştırmalı analizini yaparak incelemiş ve hedeflenen enflasyona gelişmiş ve geliştirmekte olan ülkelerde ciddi düzeyde uyum sağlandığını ortaya çıkarmış ve gelişmiş ülkelerde, enflasyonun durgunluğa sebep vermeyecek oranlarda sürdürüldüğü sonucuna ulaşmıştır.

Şanlı (2006), enflasyon hedeflemesi uygulamaları ve Türkiye açısından değerlendirilmesi konusunda çalışma yapmış ve Merkez Bankası'nın operasyonel bağımsızlığa kavuşturulması ile şeffaf, hesap verilebilir bir yapı kazanmasının uygulamanın başarısı açısından oldukça önemli olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Şiriner ve Turgay(2007), parasal istikrarın sağlanmasında enflasyon hedeflemesi rejimi ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın etkinliği sorununu araştırmış ve enflasyon hedeflemesi rejiminin başarıyla uygulanabilmesi için öncelikle Merkez Bankası'nın fonksiyonel bağımsızlığının var olması ve bu fonksiyonel bağımsızlığın üzerinde de mali baskınlığın olmaması gerektiği sonucuna ulaşmışlardır.

Yükseler (2013), 2006-2011 dönemi için enflasyon hedeflemesi rejiminin Türkiye deneyimini incelemiş ve enflasyon hedeflemesi sisteminin, Merkez Bankası ile piyasalar arasındaki iletişimi güçlendirmiş, para politikasının şeffaflığını artırmış olduğu sonucunu ortaya koymuştur.

2. GİRİŞ

Enflasyon hedeflemesi politikası; Merkez Bankası'nın nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülebilir olması için, para politikasının belirli bir dönem için belirlenen enflasyon hedefi ve/veya hedef aralığına dayandırılması şeklinde tanımlanır (Alparslan ve Erdönmez, 2000: 3). Enflasyon hedeflemesi yaklaşımı, düşük enflasyona ulaşmanın bir aracıdır (Oktar,1998:5).

Bir sayısal enflasyon hedefinin kamuoyuna açıklanması, enflasyon hedeflemesinin en önemli aracı olarak fiyat istikrarı vaadi, bilgi içeren bir strateji kullanımı ve geniş çapta şeffaflıkla birlikte sorumluluğun benimsenmesi enflasyon hedeflemesinin kriterleri olarak sayılmaktadır (Mishkin , 2000: 105; Mishkin ve Savastano, 2000: 617). Örneğin; İsviçre Merkez Bankası ve Avrupa Merkez Bankası kendilerini enflasyon hedeflemesi karar birimi olarak düşünmekte ve bu kriterleri yerine getirmektedir. Bundesbank verilerine göre, bu kriterler Avrupa Para Birimi'nin tanımına kadar kullanılan parasal hedefleme stratejisinin ruhunu yansıtmakta olmasına rağmen politikanın yapısını biçimsel olarak tanımlamaya yardımcı olamamaktadır. Bu düşünceye, geniş çapta şeffaflık kriterinin tam olarak neyi ifade ettiği bilinmediği için ulaşılmıştır ve enflasyon hedeflemesine ait içerikle enflasyon hedeflemesinin tanımı zamanla gelişmektedir (Amato ve Gerlach, 2002: 782).

Enflasyon hedeflemesi konusunda mutlak bir tanım yoktur ve enflasyon hedeflemesi kriterleri belirsizdir. Bu nedenle Merkez bankaları enflasyon hedeflemesi politikasına şüpheyle yaklaşmaktadır. Bu şüphe, Merkez bankalarının daha az arzu edilen stratejileri benimsemesine ve bu stratejileri sürdürmeye çalışmasına yol açmıştır. Daha iyi enflasyon kontrolü yürütme vaatlerini yerine getirme ve fiyat istikrarının yararları ile ilgili fikir birliği yapılması bu stratejilere örnek verilebilir.

İlk enflasyon hedefleri, otoritelerin enflasyonla ilgili beklentilerini göstermesine rağmen, enflasyon hedeflemesi stratejiler dizisidir (Amato ve Gerlach , 2002: 782-783).

Sayısal bir enflasyon hedefinin açıklanması ve bu hedef için hükümetin uygulayacağı politikaların açık olması, enflasyon hedeflemesi için gerekli unsurlardır. Örneğin, hükümet Merkez Bankası aracılığı ile yıllık veya altı aylık olarak enflasyon hedeflerini açıklar. Belirlenen dönemde enflasyon, hedeflenenden düşük çıkarsa diğer dönem için enflasyon hedeflemesi aşağı doğru revize edilir; yüksek çıkarsa yukarı doğru revize edilir ve bu çalışanların maaşlarına yansıtılır. Türkiye'de ise, üçer aylık ve yıllık olarak belirlenen enflasyon hedefleri, Merkez Bankası tarafından hazırlanan enflasyon raporlarında yer alır.

Bu çalışmada enflasyon hedeflemesini uygulayan gelişmiş ülkelerden iki tanesi ve Türkiye dahil gelişmekte olan ülkelerden üç tanesi incelenmeye çalışılacaktır. Enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan diğer yirmi iki ülke göz ardı edilirken, incelenecek gelişmiş ülkeler Euro Bölgesi ülkelerinden, gelişmekte olan ülkeler Avrupa Birliği üyelerinden seçilecektir.

3. ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİNİN GENEL ÇERÇEVESİ

1970’li yıllarda petrol fiyatlarının artması küresel ölçekte enflasyonun yükselmesine neden olmuştur. 1970’li yıllar sonrasında parasal otoritelerin enflasyonla mücadelede kararlı davranmaması nedeniyle enflasyon beklentileri yüksek seviyelerde katılmıştır. Bu süreçte yaşanan yüksek enflasyon ve düşük büyüme dönemi (stagflasyon), enflasyonla mücadelede politika yapıcıların taahhütlerine bağlı kalmalarının önemli olduğunu ortaya çıkarmış, merkez bankalarının doğrudan enflasyona odaklanmasını gerekli kılmıştır. 1980’li yılların ortalarından itibaren, Merkez bankaları, nihai amaçlarını fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek olarak tanımlamaya başlamıştır. 1990’lara gelindiğinde, para ve kredi büyüklükleri ile enflasyon arasındaki kısa vadeli ilişki istikrarsız bir hal almıştır. Söz konusu büyüklükler ara hedefler olarak daha az güvenilir bir yapıya sahip olmuş ve daha az fayda sağlanması kaçınılmaz olmuştur. Buradan hareketle, parasal büyüklüklerin hedeflenmesinde başarı sağlanmasının, hedeflenen büyüklüklere olan talep ile enflasyon arasındaki ilişkinin gücüne bağlı olduğu söylenebilmektedir. Finansal araçlarda meydana gelen değişimler ve standart bir para tanımı yapmanın güçleşmesi nedeniyle söz konusu bu bağ oldukça zayıflamış ve parasal büyüklüklerin hedeflenmesine dayalı rejimlerin başarı sağlama olasılığı azalmıştır (Mishkin, 2000:106).

Uluslararası sermaye akımlarının hızlı artış göstermesi ve döviz kurlarını spekülasyon saldırılarından korumanın gittikçe zorlaşması vb. gibi unsurlar nedeniyle sabit döviz kuru rejimi enflasyonu kontrol altına almakta zorlanmıştır. Bunun sonucu olarak sabit döviz kuru uygulamasının gittikçe daha az güvenilir olduğu ve daha az başarılı olduğu görülür. Oysa, enflasyon hedeflemesi rejimi, para talebi ve enflasyon arasındaki ilişki olmadan da başarılı olabilmektedir (Mishkin, 2000:106).

İlk olarak, 1990 yılında Yeni Zelanda’da uygulanmaya başlanan enflasyon hedeflemesi rejimi, takip eden yıllarda birçok gelişmiş ülkede uygulanmaya başlanmıştır. Enflasyon hedeflemesinin genel olarak ilk uygulandığı ülkelerde başarılı sonuçlar vermesi, gelişmekte olan ülkeler için umut ışığı olmuştur. 2008 yılı itibarıyla, 8’i gelişmiş, 19’u ise gelişmekte olan ülke olmak üzere toplam 27 ülkede enflasyon hedeflemesi rejimi uygulanmaktadır.

Genel olarak gelişmekte olan ülkeler açısından önemli olan ön koşullardan biri Merkez Bankası’nın kurumsal bağımsızlığıdır. Sorumluluk, bağımsızlık ve kredibilitate kavramlarını içeren ve mali piyasalarla OECD ülkelerini kapsayan birtakım ampirik çalışmalar bağımsızlık ve sorumluluk arasında ters ilişki olduğunu ortaya koymuştur. Merkez Bankası’nın hedef bağımsızlığı azaldıkça; hükümetler, Merkez Bankası ile yaptıkları sözleşmelere dayanarak, hedefi ve ilgili koşulları belirler. Bu da daha fazla sorumluluk anlamına gelir. Merkez Bankası statüsünün hükümetten bağımsız olması, Merkez Bankası Yönetim Kurulu’nda hükümet temsilcisinin bulunmaması, hedef bağımsızlığı için göz önünde bulundurulması gereken kriterlerdir (Karasoy ve Saygılı, 1998: 8-9). Özellikle açık bir biçimde enflasyon hedeflemesi sistemine geçmiş ülkelerde kendini hissettirir ve uygulamada başarının önemli bir belirleyicisi haline gelir (Malatyali, 1998: 14-15)

Uygun bir maliye politikası diğer ön koşulu oluşturur. Kamu açıklarının kapatılması için Merkez Bankası’nın kredi vermesi yasa ile sınırlanabilir. Kamu açıklarını sınırlanması, ve parasal finansman ihtiyacına karşı gerekli önlemleri almak, siyasi otoritenin görevleri arasındadır. Kontrolsüz yapılan kamu harcamaları fiyat hareketlerinde artışa yol açabilir. Uygulamada, genel olarak gelişmekte olan ülkelerde, bütçe açıklarındaki büyüklüğün yüksek ve değişken enflasyon oranına sebep olduğu görülmüştür. Bu nedenle, kamu harcamalarındaki küçük değişimler, enflasyon beklentileri ve enflasyonda büyük değişimlere yol açabilmektedir. Kamu finansmanının yetersiz olması sonucu, kamu açıklarını sınırlamak için kamunun ürettiği mal ve hizmetlerin fiyatlarında aşırı artışlar meydana gelmektedir.

Enflasyonist ortam borcun vadesini ve yapısını değiştirerek, kamunun avantajlı hale gelmesini sağlayabilir. Bu nedenle, kamu borçları önemli bir sorun olarak göz önüne alınır. Kamu borçlarının göz önüne alınması, enflasyon ve nominal faiz oranlarında artışa yol açar. Merkez Bankası’nın yüksek enflasyonu sürdürmeye devam etmesi; reel faiz oranlarını yükseltecek, büyüme hızını düşürecek ve borç dinamiklerini istikrarsızlaşacaktır.

Ekonominin döviz kurları ve faiz oranlarındaki değişimlere karşı dirençli olması enflasyon hedeflemesi rejimi için diğer ön koşulu oluşturur (Mishkin, 2000: 106-107). Para politikası, para biriminin dış değerini istikrarlı bir şekilde sürdürmeye uygun değilse, enflasyon hedeflemesinde büyük döviz kuru değişimlerine yol açabilir. Gelişmekte olan ülkelerin çoğunda, sermaye piyasalarının derin olmaması şirketlerin, hanehalklarının ve hükümetlerin dövizle borçlanmalarına neden olur ve bunun için potansiyel bir sorun olarak görülmelidir.

Enflasyon hedeflemesi politikası, uygulamada fiyat endeksinin seçilmesini ve doğru hedef düzeyinin belirlenmesini gerekli kılar. Uygun bir ölçüm yönteminin saptanması enflasyon hedeflemesinin tanımlanması açısından yararlı olacaktır. Tüketici fiyat endeksinin baz alınması ya da çekirdek enflasyon hesaplamasının yapılması enflasyon ölçümünde yaygın kullanılan yöntemlerdir (Alparslan ve Erdönmez, 2000: 6). Bu yöntemlere ek olarak temel enflasyon oranlarının gelişim açısından takip edilmesi ile de enflasyon ölçülebilir (Malatyali, 1998: 10). Halk tarafından iyi anlaşılması, elde edilmesinin ve yorumlanmasının kolay olması nedeniyle tüketici fiyat endeksi baz alınmaktadır. Gelişmekte olan ekonomilerin tüketici fiyat endeksi, sepeti oluşturan ürünler ve fiyatların düzenlenmesi açısından gelişmiş ekonomilerin tüketici fiyat endeksinden ayrılır.

Enflasyon hedeflemesi rejiminde para politikasının nihai hedefinin fiyat istikrarı olduğu ilan edilir. Merkez Bankası'nın daha fazla şeffaf olması ile operasyonel esnekliği sağlanmış olur. Bununla birlikte, merkez bankaları itibar kazanır ve enflasyon beklentileri daha kolay kontrol edilebilir. Hedeflerin ve taahhütlerin alternatif rejimlere kıyasla oldukça açık ve anlaşılır olması nedeniyle böyle bir durum söz konusu olmaktadır. Enflasyon hedeflerinin ilan edilmesi merkez bankalarının hesap verebilirliğini artırır. Enflasyon hedeflemesi rejimi, alternatif veya alternatif olabilecek rejimlere göre daha esnek bir strateji ortaya koyar (Orakçı, 2009:72). Hedeflerin genel olarak orta vade için tanımlanması ve kısa dönemli sapmaların kabul edilebilirliği esnek bir strateji gerekli kılmaktadır. Enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde, merkez bankaları, orta vadeli gelişmelere tepki verme imkanına sahiptir. Ayrıca, enflasyon hedeflemesi rejimi, ülkelerin yerel gelişmelere odaklanabilmelerine ve iç şoklara tepki verebilmelerine de olanak tanımaktadır (Mishkin, 2000:108). Tüm bunlar, iktisadi faaliyetteki dalgalanmanın, alternatif veya alternatif olabilecek rejimlere göre daha düşük olmasını sağlar. Bu açıdan bakıldığında, uygulamada başarılı olan enflasyon hedeflemesi rejiminde, daha düşük iktisadi maliyetler aracılığıyla şoklarla mücadele edilebilir.

Enflasyon hedeflemesi rejimi uzun vadede, kamuoyunun ilgisini kısa vadeli müdahaleci politikalarından, düşük ve istikrarlı enflasyon gibi makroekonomik istikrarı ve ekonomik büyümeyi destekleyen bir hedefe yöneltir (Güneş, 2008:75). Enflasyon hedeflemesi, para politikası ile maliye politikalarının hesap verebilirliğini ve disiplinini artırarak şeffaflığını sağlamaktadır. Enflasyon hedeflemesi rejimi merkez bankalarının kurumsallaştırılması ve enflasyonla mücadele sürecine katkıda bulunacak yapısal reformların gerçekleştirilmesi için motivasyon kaynağıdır (Kaya, 2012:131).

Bazı iktisatçılar, enflasyon hedeflemesi rejiminin katı olarak yorumlanmasının, politika yapıcılara çok az takdir yetkisi bıraktığını ve para politikasının şoklara arzu edilen esneklikte tepki vermesini engellediğini savunmaktadır. Bazı iktisatçılar ise enflasyon hedeflemesi rejiminin politika yapıcılara çok fazla takdir yetkisi bıraktığını ve politika yapıcılarının bu sayede aşırı genişlemeci politikalar izlemesine neden olabileceğini öne sürmektedir. Bununla birlikte, enflasyon beklentilerini kontrol etmek güçleşecek ve hatta imkansız hale gelecektir (Şanlı,2006:42).

Bu rejimde, fiyat istikrarının sağlanması temel amaç olarak kabul edilirken, döviz kurları geri planda bırakılmıştır. Bu durum, özellikle küçük ve açık ülkelerde ekonominin denge sorunları ile karşılaşmasına yol açmıştır (Orakçı, 2009:74).

Enflasyonun kontrol edilebilirliğinin zor olması ve para politikası araçlarının enflasyon üzerinde daha uzun vadede etkili olabilmesi, hesap verebilirliğin alternatif veya alternatif olabilecek rejimlere göre daha zayıf olacağı gerekçesiyle eleştirilmiştir. Özellikle, yüksek enflasyondan düşük enflasyona geçmekte olan gelişmekte olan ülkelerde tahmin hataları büyük ve fazladır. Bu nedenle belirlenen hedeften genel olarak sapılmaktadır. Bu durumda, Merkez Bankası'nın hedeften sapmanın nedenlerini açıklayarak güven inşa etmesi oldukça zordur (Acet, 2008:137).

4. GELİŞMİŞ ÜLKELERDE ENFLASYON HEDEFLEMESİ.

1970 ve 1980'li yıllarda döviz kuru ile parasal büyüklük hedeflemesi stratejilerinde problem yaşanmış ve 1990'lı yıllarda bazı gelişmiş ülkeler enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamaya başlamışlardır (Yolcu, 2007:24). Enflasyon hedeflemesini ilk uygulayan ülke Yeni Zelanda'dır. Sonrasında Kanada, İngiltere, İsveç, Finlandiya, İspanya gibi gelişmiş ülkeler enflasyon hedeflemesini uygulamaya koymuşlardır (Yolcu, 2007:24). Bu ülkelerin ortak özelliği 30 yıllık geçmişlerinde enflasyonla mücadelede başarısız deneyimler yaşamış olmalarıdır.

Enflasyon hedeflemesini uygulayan gelişmiş ülkelerin diğer ortak özellikleri şunlardır (Mason vd., 1997:18; Arslaner, 2000:118; Poray, 2007:24):

- Yüksek derecede döviz kuru esnekliğine sahip olmaları ve başlangıç enflasyonlarının düşük olması,
- Mali baskınlık ve araç bağımsızlığı açılarından merkez bankası bağımsızlığına sahip olmaları,
- İleriye dönük enflasyon hedefleri ile enflasyon üzerindeki dışsal şokları engellemeye çalışmaları,
- Para politikası güvenilirliğini enflasyon hedeflemesi ile sağlamaya çalışmaları,
- Kesin değer yerine bant aralığı tercih etmeleri ve enflasyon hedeflerinde TÜFE'yi baz almaları.

4.1. İspanya Uygulaması

İspanya 1994 yılı yaz dönemi itibariyle enflasyonu doğrudan hedefleyen bir para politikasını uygulamaya koymuştur. Merkez Bankası üç yıllık bir süre içerisinde enflasyonun yüzde 3'ün altına çekilmesini hedeflediklerini duyurmuş ve yeni para politikasını uygulamaya başlamıştır. Enflasyonun bu süreden sonra yüzde 2'nin altında kalması öngörülmüştür. Enflasyon hedefinin belirlenmesinde TÜFE baz alınmıştır. Enflasyon raporu altı ayda bir yayımlanmakta ve enflasyon tahminleri ara hedefler belirtilmeden yapılmaktadır. Enflasyon beklentileri ile para ve kredi istatistiklerindeki gelişmeler takip edilmektedir. Tüketici ve diğer fiyat endeksleri, ücret maliyetleri ve kar gibi fiyat ve maliyet unsurlarındaki gelişmeler takip edilmektedir. İspanya'nın para politikası, merkez bankasının kredibilitatesini artırarak şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkelerini ön plana çıkarmaya dayanır (Alparslan ve Erdönmez, 2000:24)

Tablo 1: İspanya'nın Yıllara Göre Enflasyon Oranları TÜFE (%)

Yıllar	Enflasyon Oranları (%)	Yıllar	Enflasyon Oranları (%)
2000	0.25	2007	2.67
2001	2.87	2008	3.73
2002	2.38	2009	3.23
2003	2.99	2010	2.60
2004	0.79	2011	4.00
2005	1.43	2012	2.71
2006	4.22	2013	3.96

Kaynak: <http://www.inflation.eu/inflation-rates/spain/historic-inflation/cpi-inflation-spain.aspx> Erişim Tarihi: 04.01.2015

İspanya enflasyon hedefini % 3 olarak öngörmüş ve enflasyon aralığını %3.5 ile %4 olarak belirlemiştir. Belirlenen aralığa göre 2006 yılında başarısız olmuş ve diğer yıllarda istikrarlı bir başarıya ulaşmıştır.

4.2. Finlandiya Uygulaması

Finlandiya 1993 yılı Şubat ayında enflasyon hedeflemesi politikasını uygulamaya başlamış ve politikanın 1996 sonrasına kadar devam ettirilmesini planlanmıştır. Enflasyon hedeflemesi uygulanırken kamu harcamaları kısılmıştır. Yüzde 2 olarak açıklanan enflasyon hedefinin hesaplanmasında çekirdek enflasyon kullanılmıştır. İpotek faiz ödemeleri, dolaylı vergiler, devlet yardımları, konut fiyatları, TÜFE hesaplamasından hariç tutulmuştur. Enflasyon hedefi Finlandiya Merkez Bankası tarafından açıklanmakta, ancak enflasyon raporu ve tahminleri yayımlanmamaktadır (Alparslan ve Erdönmez, 2000:23).

Tablo 2: Finlandiya'nın Yıllara Göre Enflasyon Oranları TÜFE (%)

Yıllar	Enflasyon Oranları (%)	Yıllar	Enflasyon Oranları (%)
2000	1.61	2007	2.20
2001	2.36	2008	0.59
2002	2.90	2009	0.43
2003	2.85	2010	0.60
2004	-0.55	2011	1.65
2005	3.43	2012	1.78
2006	2.64	2013	3.02

Kaynak: <http://www.inflation.eu/inflation-rates/finland/historic-inflation/cpi-inflation-finland.aspx> Erişim Tarihi:02.01.2015.

Finlandiya enflasyon hedefini %2 olarak öngörmüş ve enflasyon aralığı belirlememiştir. Buna göre, uygulamada yıllara göre yarı yarıya başarı elde etmiştir.

5. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE ENFLASYON HEDEFLEMESİ

Gelişmekte olan ülkelerin çoğu, tarih boyunca, uygulanan maliye ve para politikalarının sonucu olarak yüksek enflasyon oranlarına maruz kalmışlardır. Enflasyon oranlarının yüksek olması nedeniyle içsel ve dışsal fiyat şokları ortaya çıkmıştır. Bu şoklar sonucu ithal yiyecek fiyatlarında artış meydana gelmiştir. Bu nedenle gelişmekte olan ülkeler 1990'lı yılların ikinci çeyreğinde enflasyon oranlarını azaltmaya yönelmişlerdir (Mohanty and Klau, 2001:2). 1990'ların başından itibaren gelişmiş olan ülkelerde uygulanmaya başlanan enflasyon hedeflemesi stratejisinin genel olarak başarılı olması sonucu, gelişmekte olan ülkelerde de uygulanma gereği duyulmuştur. Ancak gelişmekte olan ülkeler, gelişmiş ülkelere göre enflasyon hedeflemesi için gerekli teknik ve kurumsal alt yapıyı kurmakta zorlanmıştır. Mali kurumların; zayıf olması, hükümetin denetleme ve ihtiyatlı düzenlemelerini içermesi, parasal otoriteye düşük güvenilirlik, para ikamesi, yüksek dolarizasyon ve sermaye girişlerinin ani durması bu durumun temel nedenlerini oluşturur (Alacahan, 2011:60). Bu sebepler gelişmekte olan ülkelerin enflasyon hedeflemesine geçiş aşamasında öngörülen koşulları yerine getirmesini

engellemektedir (Mishkin, 2004:3). 1990 yılında Şili, 1992 yılında İsrail enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamaya başlayan ilk gelişmekte olan ülkelerdir (Yolcu, 2007:25).

Gelişmekte olan ülke ekonomilerinde aşağıdaki sorunlara rastlanır:

- Mali ve finansal sistem güçsüzdür,
- Yüksek enflasyon nedeniyle para otoritesine olan güven sarsılmıştır,
- Dış şoklara daha fazla maruz kalmışlardır,
- Ekonomileri kırılmıştır.

Bu sorunlar nedeniyle enflasyon hedeflemesi için gerekli teknik ve kurumsal altyapıyı kurmaları zorlaşmıştır.

Gelişmekte olan ülkelerin ortak özellikleri şunlardır (Poray, 2007:38; Acet, 2008:162):

- Etkin bir vergi sistemleri yoktur,
- Büyüme, istihdam yaratma vb. amaçları nedeniyle fiyat istikrarını geri plana atmışlardır,
- Bağımsız bir para politikasının uygulanması, döviz kuru rejimi ile sermaye mobilitesine bağlıdır.
- Enflasyon hedefinin seçiminde baz alınacak endeks seçimi önemlidir,
- Enflasyon oranları çok yüksek olmakla beraber geriye endeksleme yapılabilir.
- Para aktarma mekanizması ya hiç yoktur ya da istikrarsızdır.

5.1. Çek Cumhuriyeti Uygulaması

1997 yılında -enflasyon hedeflemesine geçilmeden önce- Çek Cumhuriyeti'nde uygulanan para politikaları üç kısma ayrılabilir. Birinci aşamada para birimi olan korunanın bir döviz sepetine bağlanmıştır. Şubat 1996 tarihinden itibaren liberalleşen Çek ekonomisine yabancı ilgisi artmış ve bunun sonucunda ülkeye döviz girişi artmıştır. Bandın açılması ile Merkez Bankası'nın döviz piyasasına olan müdahaleleri azalmıştır. 1997 yılı Mayıs ayı ile birlikte koruna dalgalanmaya bırakılmıştır (Acet ,2008:194).

Komuta ekonomisinden piyasa ekonomisine geçişte korunanın bir sepete bağlanarak döviz kurlarının çapa olarak kullanılması, belirsizliğin azaltılması açısından faydalı olmuştur. 1994-1996 döneminde ücretlerde yaşanan reel artış verimlilikteki artışın üzerinde gerçekleşmiştir (Holup 2005:150). Ayrıca sermaye girişlerindeki artış sonucu artan para arzı da ekonomik büyüme rakamlarının üzerine çıkmıştır. Tüm bu gelişmeler sonucunda artan talebin iç kaynaklarla karşılanması mümkün olmamış ve dış ticaret dengesi kötüleşmiştir. Uzun vadede sürdürülemez olan bu durum karşısında Çek Merkez Bankası korunanın dalgalanma bandını genişletmek zorunda kalmıştır. Bu durum Merkez Bankası'na para politikası anlamında daha fazla esneklik sağlamıştır (Coast 1999:15).

1997 yılı başına gelindiğinde, Çek ekonomisindeki dengesizliklerin artan bir şekilde devam ettiği görülmüştür. Reel ücretlerdeki artışın verimlilik artışının önünde seyretmesi ve bütçe açıklarının devam etmesi ülkeyi bir kriz ortamına sürüklemiştir. Bir yandan bu gelişmeler korunanın dalgalanmaya bırakılmasını gerektirirken, Güneydoğu Asya ülkelerinin devalüasyona gitmeleri sonucu kazandıkları rekabet gücü de durumu iyice zorlaştırmıştır. Çek Merkez Bankası, korunanın dalgalanma bandını kaldırmıştır (Holup 2005:157-158).

Çek Merkez Bankası enflasyonun yükseldiği ve makroekonomik dengesizliklerin olduğu bir ortamda sorunları çözebilecek bir politika arayışına girmiştir. İç ve dış faktörler incelendiğinde döviz kuru çapasına dönüşün mümkün olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Parasal göstergelerin çapa olarak kullanılması da yine benzeri sebeplerden fazla mümkün değildir (Alacahan, 2011:49). Enflasyonist beklentilerin kırılabilmesi için enflasyon hedeflemesi uygulamasının tek çıkar yol olduğu düşünülmüş ve 1998 yılı başında bu uygulamaya geçilmiştir. Enflasyon hedefine baz olarak genel tüketici fiyatları endeksi alınmış ve yıllık ayarlamalarla çoklu yıl hedefleme süresi olarak benimsenmiştir (Acet ,2008:195).

Tablo 3: Çek Cumhuriyeti'nin Yıllara Göre Enflasyon Oranları, TÜFE (%)

Yıllar	Enflasyon Oranları (%)	Yıllar	Enflasyon Oranları (%)
2000	3.93	2007	5.55
2001	4.17	2008	2.61
2002	-0.57	2009	0.98
2003	1.04	2010	2.30
2004	2.80	2011	2.42

2005	2.18	2012	2.37
2006	1.78	2013	1.40

Kaynak: <http://www.inflation.eu/inflation-rates/czech-republic/historic-inflation/cpi-inflation-czech-republic.aspx> Erişim T: 03.01.2015.

Çek Cumhuriyeti enflasyon hedefini %3 olarak öngörmüş ve enflasyon aralığını %+3 ile %-1 olarak belirlemiştir. Bu belirlemeye göre genel olarak başarı elde etmiştir.

5.2. Polonya Uygulaması

1990'lı yılların başında üç haneli enflasyon oranları ile boğuşan Polonya ekonomisi enflasyon oranını %250'lerden 1996 yılında %20'lere kadar indirmiştir. Daha sonrasında ise enflasyonu ulaşılan düşük seviyelerde tutabilmek ve daha da aşağı çekebilmek için enflasyon hedeflemesi politikası benimsenmiştir (Acet ,2008:217).

1997 yılından itibaren Polonya hükümeti enflasyon hedeflemesi politikasının altyapısını hazırlamak üzere çeşitli yasal değişiklikleri devreye sokmuştur. Bu değişikliklerin bazıları anayasal değişikliklerdir. Buna göre hükümetin kamu borcu/GSYĞH oranını %60'ın üzerine çıkarabilecek şekilde yeni borçlanmaya gitmesi veya garanti bazında Hazine'ye destek vermesi anayasaya konan bir hükümlerle engellenmiştir. Polonya Merkez Bankası'nın para birimi zloty'nin değerini korumakla yükümlü ve sorumlu olduğu görüşü benimsenmiştir. Buna göre Merkez Bankası bünyesinde bir Para Politikası Kurulu oluşturulmuştur. Kurul para politikasının oluşturulması ve yürütülmesinden sorumlu tutulmuş ve bu amaçla hazırlanan para politikasının esaslarına ilişkin bir rapor bakanlar kurulunun hazırladığı bütçe ile beraber senatoya sunulmuştur. Para Politikası Kurulu ayrıca her mali yılın ortesindeki beş aylık süre içinde uygulama sonuçlarını değerlendiren bir raporu senatoya sunmak zorundadır (Acet ,2008:218). Anayasal değişikliklerin yanında bankacılık kanununda da önemli değişikliklere gidilmiştir. Merkez Bankası'nın asli görevinin fiyat istikrarı olduğu bankacılık kanununda da teyit edilirken, hükümetin ekonomik politikalarına uygun bir para politikası oluşturma ve uygulamanın ancak fiyat istikrarı hedefi ile çalışmaması durumunda mümkün olduğu belirtilmiştir. Tüm bu yasal değişikliklerin ardından Para Politikası Kurulu 1998 yılı Haziran ayında enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçileceğini açıklamıştır. Eylül ayında ise 1999-2003 yıllarını kapsayan Orta Vadeli Para Politikası Stratejisi açıklanmıştır. Buna göre yıllık enflasyonun 2003 yılı sonunda %4 seviyesinin altına indirilmesi öngörülmüştür (Polanski, 2005:255).

Tablo 4: Polonya'nın Yıllara Göre Enflasyon Oranları, TÜFE (%)

Yıllar	Enflasyon Oranları (%)	Yıllar	Enflasyon Oranları (%)
2000	8.44	2007	3.88
2001	3.60	2008	3.16
2002	0.75	2009	3.72
2003	1.58	2010	3.14
2004	4.22	2011	4.60
2005	0.88	2012	2.33
2006	1.40	2013	0.73

Kaynak: <http://www.inflation.eu/inflation-rates/poland/historic-inflation/cpi-inflation-poland.aspx> Erişim Tarihi: 03.01.2015.

Polonya enflasyon hedefini %2.5 olarak öngörmüş ve enflasyon aralığını %+2.5 ile %-1 olarak belirlemiştir. Bu belirlemeye göre 2000 yılında enflasyon hedeflemesi başarılı olamamıştır.

5.3. Türkiye Uygulaması

Türkiye uzun yıllar kronik hale gelmiş yüksek enflasyon sorunu ile uğraşmıştır. Yüksek enflasyon oranı, satın alma gücünün düşmesi, işsizliğin artması vb. sonuçları doğurmuştur. Türkiye'de yaşanan ekonomik krizlere bakıldığında, kronikleşen yüksek enflasyonun etkili olduğu görülecektir. Bu nedenle Türkiye 2000'li yıllarda ekonomik açıdan güçlenme çabasıdadır ve bu çaba sonucunda hem yüksek enflasyona hem de işsizlik vb. makro problemlere çözüm bulma düşüncesindedir. Öncelikle örtük enflasyon süreci ve sonrasında açık enflasyon hedeflemesi bu bağlamda önem arz eder.

Tablo 4: Türkiye'nin Yıllara Göre Enflasyon Oranları, TÜFE (%)

Yıllar	Enflasyon Oranları (%)	Yıllar	Enflasyon Oranları (%)
2000	39.03	2007	8.39
2001	68.53	2008	10.06
2002	29.75	2009	6.53
2003	12.71	2010	6.40
2004	9.35	2011	10.45
2005	7.72	2012	6.16
2006	9.65	2013	7.40

Kaynak: <http://www.inflation.eu/inflation-rates/turkey/historic-inflation/cpi-inflation-turkey.aspx> Erişim Tarihi: 04.01.2015

Türkiye, yıllarca yüksek enflasyon oranları ile mücadele etmiştir. Yüksek enflasyon oranları nedeniyle önce örtük enflasyon hedeflemesini uygulayarak, enflasyonu düşürmeyi hedeflemiştir. Tablodan da görüleceği gibi örtük enflasyon hedeflemesi başarıya ulaşmış ve 2006 yılından itibaren açık enflasyon hedeflemesi uygulamaya konulmuştur. Açık enflasyon hedeflemesiyle beraber enflasyon hedefi %4 olarak öngörülmüş ve enflasyon aralığı +%2 ile %-2 olarak belirlenmiştir. 2006 yılı sonrasındaki enflasyon oranları incelendiğinde Türkiye'nin belirlenen aralığı henüz tutturamadığı görülmektedir.

5.3.1. Örtük Enflasyon Hedeflemesi Rejimi (2002-2005)

“Döviz Kuruna Dayalı İstikrar Programı” Türkiye’de 2000 yılında uygulamaya konulmuş, 2001 yılının Şubat ayında ortaya çıkan iktisadi kriz ile sonuçlanmıştır. Şubat 2001 krizi ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası döviz kurlarını dalgalanmaya bırakmış ve Türkiye’nin kronik hale gelmiş enflasyon sorununu çözmek amacıyla enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya karar vermiştir. Ancak, kriz sonrasında belirsizliğin yaşanması başarılı bir enflasyon hedeflemesi rejimi uygulaması için gerekli ön koşulların gerçekleştirilememesine neden olmuştur. Bu nedenle, enflasyon hedeflemesi rejimine aşamalı olarak geçilmesine karar verilmiş ve öncelikli olarak “örtük enflasyon hedeflemesi rejimi” uygulamaya konulmuştur.

Örtük enflasyon hedeflemesinin uygulandığı 2002-2005 yılları arasında, Türkiye’de 2006 yılında uygulanmaya başlanan açık enflasyon hedeflemesi için ön hazırlık yapılmış ve temel oluşturulmuştur (Kaya, 2012:135). 2002-2005 yılları arasında uygulanan örtük enflasyon hedeflemesiyle birlikte TCMB’nin bağımsızlığını sağlayacak düzenlemelerin yapılması, uygulanacak olan politika ve sayısal hedeflerin kamuoyuyla şeffaf bir şekilde paylaşılması, enflasyonla mücadelede önemli ilerlemeler sağlamıştır (Kansu, 2007:65).

5.3.1.1. Enflasyon Hedeflemesine Geçişte Başlangıç Koşulları

Enflasyon hedeflemesi rejiminin başarılı olması için başlangıç enflasyonunun çok yüksek düzeylerde olmaması gerekir. Türkiye’de 2001 yılı sonrasında enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmesi gündeme getirilmiştir. Ancak Türkiye’nin enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayacak ekonomik ortamı olmaması nedeniyle aşama aşama uygulanması düşüncesi hakim olmuştur. Sabit döviz kuru rejiminin çökmesiyle Türk Lirası değer kaybetmiş ve beklentilerde meydana gelen bozulmanın etkisiyle 2001 yılı sonunda yıllık enflasyon yüzde 68 seviyesine yükselmiştir. Başlangıç döneminde enflasyonun bu kadar yüksek olması ve geçmişteki yüksek enflasyon döneminden hareketle, para politikasının enflasyon beklentilerini kontrol edebilmesi açısından potansiyel bir risk unsuru oluşturduğu söylenebilir (Şanlı, 2006:38).

Enflasyon hedeflemesi rejiminin etkin olarak uygulanabilmesi için, bu rejime uygun teknik ve kurumsal altyapı tesis edilmiş olmalıdır. Türkiye’de 2001 yılına kadar, geleneksel olarak geçmiş dönemlerde parasal büyüklüklerin ya da döviz kurunun hedeflenmesi gibi uygulanan stratejiler doğrultusunda teknik alt yapı tasarlanmıştır. Kriz sonrasında ekonomi genel olarak bir yapısal dönüşüm ile karşı karşıya gelmiş, enflasyon dinamikleri ve aktarım mekanizmasına ilişkin belirsizlikler ortaya çıkmıştır. Bu durum, Merkez Bankası’nın, enflasyon tahmini üretme kapasitesini önemli ölçüde sınırlamış ve para politikası uygulamalarını zorlaştırmıştır. Örtük enflasyon hedeflemesi rejimine geçildiği dönemde, mali baskınlık para politikasının kısıtlanmasına neden olmuştur. 2001 krizi sonrasında Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı kapsamında bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması ve kamunun sorunlu bankaların yükümlülüklerini üstlenmesi, kamu borç stokunun yüzde 90,5 gibi yüksek bir seviyeye yükselmesine neden olmuştur. 2002 yılında, yurt içi borçlanma süresi ortalama 9 ay vadeli olarak gerçekleşmiş, toplam kamu borcunun çoğunluğu döviz cinsinden olmuş ya da dövize endekli hale gelmiştir (Çolakoğlu, 2002:24). Tüm bu unsurlar sonucu, borcun sürdürülebilirliğine ilişkin kaygılar artmış ve bu durum para politikasının etkinliğini sınırlamıştır.

2001 yılında yaşanan kriz sonrası dolarizasyonun yüksek seviyelere ulaşması enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulamaya konulmasını geciktirmiştir. 2001 krizinden hemen sonra, Türkiye’de dolarizasyon seviyesinin en yüksek düzeye ulaştığı ortaya koyulmuştur. Bu dönemde, yabancı para birimi cinsinden varlıklar, toplam varlıklar içinde yüzde 43 gibi oldukça yüksek bir paya sahip olmuştur. 2001 krizi sonrasında Türkiye’de enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş için tanımlanan ön koşulların büyük çoğunluğu sağlanamamıştır. Bununla birlikte, 2001 krizinden sonra değiştirilen Merkez Bankası Kanunu ile Merkez Bankası’nın bağımsızlığı için adım atılmıştır. Bu kanuna göre, para politikasının nihai amacı, fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek olarak tanımlanmıştır. Ayrıca Merkez Bankası’nın, bu amaca ulaşması için uygulayacağı politikayı ve kullanacağı araçları özgürce seçebilmesi mümkün kılınmıştır. Eğer hedeflenen enflasyon oranına ulaşamazsa hedeflenen oran aşılsa Merkez Bankası bu konuda kamuoyuna açıklama yapma yükümlülüğüne sahiptir. Merkez Bankası’nın Hazine’ye ve diğer kamu kuruluşlarına avans ve kredi vererek kamu açıklarını finanse etmesi ya da bu kuruluşların çıkardıkları borçlanma araçlarını piyasadan satın alması engellenmiştir. Türkiye’nin, 2001 krizini takip eden dönemde enflasyon hedeflemesi rejiminin “ön koşulları” içinde yalnızca merkez bankası bağımsızlığı şartını sağladığı dikkat çekicidir. Merkez bankasının bağımsız ve hesap verebilir olması aynı zamanda fiyat istikrarı hedefine ulaşma yolunda başarılı olması ve merkez bankasına olan güvenin artması olarak da yorumlanabilmektedir (Ermişoğlu, 2013:52).

5.3.1.2. Örtük Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Sürecinde Karşılaşılan Zorluklar

2001 krizi, örtük enflasyon hedeflemesi rejimine geçişin hızlı olmasına yol açmış ve bunun sonucunda para politikası uygulamalarında zorluklarla karşılaşmıştır. Aktarım mekanizmasına ilişkin belirsizlikler ve risk priminin oynaklığı, para politikasının enflasyonu tahmin ederek kontrol etmesini zorlaştırmıştır. 2001 yılından sonra ekonomi genel olarak yapısal dönüşüme tabi olmuş ve bu iktisadi değişkenler arasındaki ilişkileri değiştirmiştir. Bunun sonucu olarak da klasik ekonometrik yöntemlere dayalı modellerin öngörü gücü zayıflamış ve enflasyon tahminlerinin, gerçekleşen enflasyonun altında veya üstünde olmasına yol açmıştır. Uygulamanın yeni olması mevsimsellikten arındırma yapılmasını engellemiş ve enflasyon üzerindeki geçici ve kalıcı şokları ayırtmak zorlaşmıştır. Örtük enflasyon hedeflemesi döneminin ilk yıllarında iktisadi veri tabanı, enflasyon hedeflemesi rejiminin ihtiyaçlarını tam olarak karşılayacak nitelikte değildir, beklentiler ile ilgili anket uygulamaları eksiktir. Bu da geleceğe yönelik bilgi çıkarımını zorlaştırmıştır. Zaman içinde Merkez Bankası, enflasyon beklenti anketi, tüketici güven endeksi ve banka kredileri eğilim anketi vb. gibi uygulamalara öncülük ederek verilerin düzenli olarak yayımlanmaya başlamasını sağlamıştır.

5.3.1.3. Örtük Enflasyon Rejimi Dönemindeki Gelişmeler

Örtük enflasyon hedeflemesi rejimi döneminde ilan edilen enflasyon hedefleri nokta hedeften ziyade bir üst sınır şeklinde belirlenmiştir. Kronik yüksek enflasyonun düşürülmesi öncelikli plandır. Bu plan çerçevesinde, yıllık TÜFE enflasyonunun 2002, 2003, 2004 ve 2005 yıl sonları için sırasıyla % 35, % 20, % 12 ve % 8 seviyelerinin altına çekilmesi öncelikli hedef olarak belirlenmiştir. İstatistikler incelendiğinde, enflasyon oranlarının beklentilerin de altında gerçekleşerek 2001 yılındaki yüzde 68 seviyesinden, 2005 yılı sonu itibarıyla yüzde 7,7 seviyesine kadar gerilediği görülecektir.

2002-2005 döneminde mali disiplinin sağlanması, para politikasının başarısında etkili olmuştur. Merkez Bankası mali disiplinin enflasyon beklentilerini kontrol etme, ekonomik istikrarı yakalama ve fiyat istikrarını sağlamak açısından önemli olduğunu her fırsatta vurgulamıştır. Hedefler Merkez Bankası ve hükümet işbirliği ile belirlenerek para politikası ve maliye politikalarının koordinasyon içinde çalışmalarına olanak sağlamıştır. Uluslararası standartlara göre yüksek olmasına rağmen kabul edilen faiz dışı fazla hedefleri tutturulmuş, kamu borç stoku zamanla azaltılmıştır. Bununla beraber borç stoku hakkındaki olumsuz düşünceler bertaraf edilmiştir. Hedeflenen enflasyon oranlarının gerçekleşmesi ve mali disiplinin sağlanması, uygulanan/uygulanacak olan iktisat politikalarına olan güvenin artmasını sağlamıştır. Bununla birlikte, enflasyon hedeflemesi rejimi için gerekli ön koşulların sağlanmaya başlanıldığı söylenebilir. Bunun yanında, 2002-2005 döneminde, Türkiye ekonomisinde yıllık ortalama yüzde 7 büyüme sağlanarak üretim oynaklığı önemli ölçüde azaltılmıştır.

5.3.2. Açık Enflasyon Hedeflemesi Rejimine Geçiş Süreci

Açık enflasyon hedeflemesi rejimiyle beraber Merkez Bankası’na ait iletişim politikaları ve kurumsal yapının şeffaflık içinde geliştirilmesi amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda öncelikle, Merkez Bankası’nın teknik alt yapısı güçlendirilmeye çalışılmıştır. Bu süreçte enflasyon dinamikleri ile aktarım mekanizmasına ilişkin projelerin üretilmesi ön planda tutulmuştur. Enflasyon hedeflemesi uygulayan diğer ülkelerle, karar alma sürecine girdi teşkil edebilecek bir tahmin ve politika analizi sistemi konusunda işbirliği yapılmıştır. Para politikası aktarım mekanizmasına dair bilgilerin paylaşılması yayımlanan raporlarla mümkün kılınmış ve Merkez Bankası zamanla iletişim araçlarını çeşitlendirmiştir.

Örtük enflasyon hedeflemesi rejiminin ilk yıllarında para politikası kararlarının Merkez Bankası Başkanı tarafından alındığı ve kararların zamanlamasına ilişkin olarak kamuoyuna önceden açıklama yapılmadığı görülmektedir. Merkez Bankası, başlangıçtaki belirsizliklerden yola çıkarak enflasyon ve para politikasının gelecekteki seyri için açık bir dil kullanmamayı tercih etmiş ve kullanılan dil zaman içinde geliştirilmeye çalışılmıştır. Örtük enflasyon hedeflemesi rejiminin 2005 yılından itibaren uygulanacağı ilan edilmiştir. 2005 yılından itibaren para politikası, karar alma mekanizmasının şeffaflaştırılmasını, öngörülebilir bir yapıya kavuşturulmasını, iletişim politikasının daha etkin olarak yürütülebilmesini mümkün kılmıştır. Buna göre, 2005 yılından itibaren, Para Politikası Kurulu önceden ilan edilen takvime uygun olarak toplanacak ve politika kararlarını gerekçeleri ile birlikte duyuracaktır. Buradan hareketle, Para Politikası Kurulu’nun karar alma sürecindeki rolünün giderek güçlendirildiği resmi enflasyon hedeflemesine yumuşak bir geçiş amaçlanmıştır. Geçiş yılı ile birlikte Türk Lirası’ndan altı sıfır atılmış, örtük enflasyon hedeflemesi rejimi dönemi kazanımlarının kalıcılığına duyulan güven gösterilmeye çalışılmıştır. Böylece para politikasının kamuoyu açısından itibarı artırılmıştır.

Enflasyon rakamının 2002 yılında 30. 8, 2003 yılında 13. 9, 2004 yılında 13. 8, 2005 yılında 2.6, 2006 yılında 11. 5, 2007 yılında 5. 9 ve 2008 yılında 8.1 olarak gerçekleştiği bilinmektedir. Açık enflasyon hedeflemesinin ilk üç yılında enflasyon oranı yılsonu hedefinin üzerinde gerçekleşmiştir. 2006 yılında uluslararası piyasalarda meydana gelen dalgalanmalar ve petrol fiyatlarının artması, 2007 ve 2008 yıllarında petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki artışlar enflasyon hedeflerinin revize edilmesine yol açmıştır.

5.3.3. Açık Enflasyon Hedeflemesi Rejimi (2006 ve Sonrası)

Merkez Bankası, örtük enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısını ve açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş için gerekli ön koşullarda iyileşme sağlanmasını göz önüne alarak, 2006 yılı itibariyle açık enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya koymuştur. Uygulamaya konulan rejimin çerçevesi, gelişmekte olan ülkelere özgü olan sorunlar ön planda tutularak belirlenmiştir.

5.3.3.1. Hedefler ve Belirsizlik Aralığı

Türkiye’de enflasyon hedeflerinin belirlenmesinde, yıllık TÜFE oranları baz alınır ve enflasyon nokta hedef olarak belirlenir. Nokta hedeflerin kamuoyu tarafından kolay anlaşılabilirliği ve iletişim açısından avantajlı olması TÜFE kullanılmasının nedenleridir. Başlangıçta, enflasyon hedeflerinin içsel tutarlılığının sağlanması amacıyla, hükümet ile birlikte, üç yıllık bir süreç için belirlenmesi öngörülmüştür. Bu çerçevede, açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçerken, enflasyon hedeflerini 2006 yılı için yüzde 5, 2007 ve 2008 yılları içinse yüzde 4 olarak açıklanmıştır.

Enflasyonun, TÜFE indeksi ile ölçülmesi, enflasyon oranlarında para politikasının kontrolü dışındaki unsurların değişime yol açabilmesine olanak tanımıştır. Türkiye’de, bazı gelişmekte olan ülkelerdeki TÜFE etkisine, ekonomideki veri ve model belirsizliği dahil edilmiştir. Bunun sonucu olarak nokta hedef etrafında tanımlanan belirsizlik aralığı geniş tutulmuştur. Bu nedenle, açık enflasyon hedeflemesi rejiminin ilk üç yılında nokta hedef etrafındaki belirsizlik aralığı, %2 olarak tanımlanmıştır.

5.3.3.2. Temel Politika Aracı

Enflasyon hedeflemesi çerçevesinde Merkez Bankası, Bankalararası Para Piyasası’nı ve dönemin İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Repo-Ters Repo Pazarı’nda uygulanmakta olan gecelik faiz oranlarını temel politika aracı olarak kabul etmiştir. Enflasyon hedeflemesi rejimi uygulanan ülkeler genellikle temel politika aracı olarak borç verme faiz oranlarını kullanırlar. Türkiye’de de borç alma faiz oranı uzun bir süre kullanılmıştır. Bunun temel nedeni, 2001 krizinden sonra finansal durumu kötüleşen bazı bankaların bilançolarını iyileştirmek amacıyla bu bankalara ait Devlet İç Borçlanma Senetleri Merkez Bankası tarafından satın alınmış olmasıdır. Bu durum, likidite fazlalığına yol açmıştır. Merkez Bankası piyasadan net borçlanıcı durumuna geldiği için, piyasalar açısından borç alma faiz oranı önem arz etmeye başlamıştır. Bununla birlikte piyasa faizleri Merkez Bankası’nın borç alma faizlerine yaklaştırılmıştır (Dağlaroğlu, 2013:180).

5.3.3.3. Temel İletişim Araçları

Ocak, Nisan, Temmuz ve Ekim aylarında yayınlanan enflasyon raporları, enflasyon hedefleri rejimi çerçevesinde para politikasının temel iletişim aracını oluşturur.

Yılda dört kez yayınlanan enflasyon raporları, enflasyonun seyri, Merkez Bankası’nın enflasyon tahminleri, para politikasının gelecekteki seyrine ilişkin risk faktörleri vb. konularda bilgi edinmemizi sağlamaktadır. Ayrıca enflasyonun belirlenen hedefin altında veya üstünde gerçekleşmesine dair çözüm önerileri de bulunur. Kısaca, enflasyon raporları temel iletişim aracı olma işlevini yerine getirirken hesap verilebilirlik mekanizması açısından önemlidir. Aylık enflasyonun doğru anlaşılmasını sağlamaya çalışan Aylık Fiyat Gelişmeleri Raporu da bir diğer temel iletişim aracıdır. Banka bünyesinde yayımlanan araştırma tebliğleri, kitapçıklar ve teknik notlar ile düzenlenen konferans ve çalıştaylar da iletişim politikasının etkin unsurlarını oluşturmaktadır.

5.3.3.4. Döviz Kuru Politikası

Döviz kuru rejimi hükümet ile Merkez Bankası tarafından belirlenir. Ancak, Merkez Bankası kur politikasını tek başına uygular. Merkez Bankası, enflasyon hedeflemesi rejimine geçerken dalgalı kur rejimini uygulamış ve döviz kurlarının piyasadaki arz ve talep koşulları tarafından belirlendiğini ve Merkez Bankası’nın herhangi bir kur hedefinin söz konusu olmadığını ifade etmiştir. Döviz kurlarında aşırı dalgalanma görülmesi ya da aşırı dalgalanmaya neden olabilecek gelişmelerin yaşanması durumunda Merkez Bankası, döviz piyasalarından doğrudan alım ya da satım yapabilir. Bununla birlikte, Merkez Bankası, rezerv biriktirmek ya da mevcut rezerv oranını artırmak amacıyla döviz alım ihaleleri düzenleyebilir. Merkez Bankası döviz piyasasındaki arz ve talep koşullarının düşük düzeyde etkilenmesi amacıyla, 2005 yılından itibaren döviz alım ihalelerini önceden açıklanan programa uygun ilan edilmiş limitler çerçevesinde gerçekleştirmeye başlamıştır (Dağlaroğlu, 2013:183).

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Enflasyon hedeflemesi stratejisi ile merkez bankası bağımsızlıkları güçlendirilmiş, para politikasının kamuoyu şeffaflığı artırılmıştır. Enflasyon hedeflemesi özellikle gelişmekte olan ülkelerde enflasyonun aşağıya çekilmesinde ve beklentilerin oluşmasında önemli bir role sahip olmuştur (Güneş, 2008:83). Fiyat istikrarını amaçlayan gelişmiş ülkeler, enflasyon oranlarında iyileşmeyi sağlamış ve enflasyon hedeflerini belirlenen programdan daha önce gerçekleştirmeyi başarmışlardır

(Orakçı, 2009:93-94). Gelişmekte olan ülkeler ise, enflasyon hedeflemesi konusunda öngörülen şartları açık bir şekilde yerine getirememiştir. Bu ülkelerin mali ve ekonomik sistemlerindeki yapısal sorunlar enflasyon hedefi belirlemesi uygulamasında başarılı olmalarını zorlaştırmıştır (Orakçı, 2009:107). Gelişmekte olan ülkelerde merkez bankalarının yürüttüğü bağımsız para politikası, hükümetlerin büyük oranda senyoraaj gelirlerine dayanması, aşırı kamu borçlanması ve hassas bankacılık sistemi nedeniyle sınırlanmaktadır (Taban, 2000:26). Enflasyon hedeflemesi yaklaşımı, bazı orta ve yüksek gelirli gelişmekte olan ülkelerde para politikasını yürütmek için kullanılabilir yararlı bir araçtır. Ancak gelişmekte olan ülkelerin büyük bir çoğunluğu düşünüldüğünde, bu yaklaşımı uygulamak için gerekli önkoşulların henüz hazır olmadığı görülür (Orakçı, 2009:109).

Gelişmekte olan ülkelerin enflasyon hedeflemesi stratejisini tercih etmesinde, gelişmiş ülke örneklerindeki başarılı durum etkili olmuştur. Ancak unutulmamalıdır ki gelişmekte olan ve gelişmiş ülkeler makro açıdan çok farklıdır. Bu nedenle, gelişmiş ülkeler kısa vadede başarı sağlayabilirken, gelişmekte olan ülkeler ekonomik açıdan birtakım düzenlemeleri yerine getirdikten sonra uzun vadede sonuç alabilmektedir. Genellikle, kamuoyu tarafından anlaşılması ve yorumlanması kolay olan TÜFE endeksi kullanılmaktadır. Ancak; İngiltere, faiz ödemeleri hariç perakende fiyat endeksini kullanmıştır. Türkiye enflasyon hedeflemesi rejimine geçmeye karar verdiğinde ekonomi yeni yeni düzene koyulmaya çalışılıyordu. 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizleri Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nı zorunlu kılmıştı. 2002 yılından itibaren örtük enflasyon hedeflemesi uygulanmaya başlandı. Çünkü, geçmiş dönemdeki krizlerin de etkisiyle yüksek enflasyon, işsizlik vb. sorunlar baş gösteriyordu. Örtük enflasyon hedeflemesi rejiminin bir başka uygulanma sebebi de Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile birlikte, enflasyon hedeflemesi rejiminin ön koşullarını sağlamaktı. 2006 yılına gelindiğinde ekonomik açıdan iyileşme sağlanmış, enflasyon hedeflemesinin ön koşulları hemen hemen tutturulmuş ve açık enflasyon rejimi uygulanmaya başlanmıştır. Merkez Bankası, enflasyon hedeflemesi rejimiyle birlikte şeffaflığını göstermek amacıyla, yılda dört kez enflasyon raporunu yayınlamaktadır.

Merkez bankaları, sabit veya esnek döviz kuru uygulamalarına alternatif olarak uyguladıkları enflasyon hedeflemesi rejiminde, genel olarak başarı sağlamışlardır. Sayısal olarak belirlenen enflasyon hedefi, daha düşük veya daha yüksek gerçekleşebilmektedir. Daha düşük gerçekleşmesi hükümetler açısından olumlu bir gelişme iken, daha yüksek gerçekleşmesi olumsuz bir gelişmedir. Çünkü, beklentilerin üzerinde gerçekleşen enflasyon, hedefin pozitif revizyonunu sağlar ve devlet bu revizyon kadar çalışanlara ek ücret ödeyerek ekstra maliyete katlanır. Enflasyon hedeflemesi raporları incelendiğinde, gerçekleşen enflasyon ile hedeflenen enflasyon arasındaki fark; petrol ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki yükselişe bağlı olarak ortaya çıkar. Söz konusu enflasyon raporları, T.C. Merkez Bankası web sayfasında yer almaktadır.

Çalışmada yer alan on dört yıllık enflasyon oranlarının ortalamasına göre; en yüksek enflasyon oranı ortalamasına Türkiye'nin, en düşük ortalamaya Finlandiya'nın sahip olduğu söylenebilir. Çek Cumhuriyeti'nin enflasyon oranı ortalaması, İspanya'ya göre düşüktür.

KAYNAKÇA

ACET, Hakan (2008), -Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi Rejimi: Teori, Politika ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme-, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Doktora Tezi, Konya, 2008

<https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=7d53ed97e31a8bd370f03689c6a78935a03bc4de175d0d43f2f432582c6df8797557c4f7a5301bfc> (Erişim Tarihi: 03.01.2015).

AKYAZI Haydar, EKİNCİ Aykut, -Enflasyon Hedeflemesi, Büyüme ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası-, Bankacılar Dergisi, Sayı:69,2009:3-19.

ALACAHAN, Dilbaz Nur (2011), -Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerde Enflasyon-Döviz Kuru İlişkisi ve Türkiye Uygulaması-, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Doktora Tezi, İstanbul, 2011.

<https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=7d53ed97e31a8bd38a580598a72185059acc37d7e2d511f84bada4a6c853f07f72fc246efe16505e> (Erişim Tarihi:14.01.2014).

ALPARSLAN M., ERDÖNMEZ A.P. (2000), -Enflasyon Hedeflemesi-, Bankacılar Dergisi, Sayı:35, Sayfa: 14-41, Aralık, 2000.

AMATO, J. D. and GERLACH, S. (2002). -Inflation Targeting in Emerging Market and Transition Economies: Lessons After a Decad- European Economic Review, Vol. 46, Issues 4-5, May 2002.

ARAS Osman Nuri, -Son Ekonomik Krizin Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesine Etkisi-, Ekonomi Bilimleri Dergisi, Cilt:2, Sayı:2, ISSN:1309-8020 (Online), 2010:97-104.

ARSLANER, Nuran Gülbudak (2000), -Enflasyon Hedeflemesi: Teori, Politika ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama-, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, Şubat 2000, Ankara.

BÜYÜKAKIN Tahir, ERARSLAN Cemil, -Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye'de Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi-, Kocaeli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 2004/2: 18-37.

COAST, Warren (1999) -Inflation Targeting in Transition Economies: The Case of Czech Republic- Czech National Bank and Monetary and Exchange Rate Affairs Department of The IMF. 1999, pp. 1-65.

- ÇOLAKOĞLU Bayram (2002), -Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine Geçiş Bağlamında TC Merkez Bankası Bağımsızlığının Fonksiyonelliği-, Kocaeli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 2002/2:17-31.
- DAĞLAROĞLU, Tolga (2013), -Gelişmekte Olan Piyasa Ekonomilerinde Teori ve Pratikte Enflasyon Hedeflemesi- Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, İktisat Teorisi Bilim Dalı, Doktora Tezi, İstanbul 2013
- <https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=7d53ed97e31a8bd3ab673b46fd28e5259cdee99963e96494d6091b2a9682ae530efe35df9e7d46271cf3a644365d1082> (Erişim Tarihi: 30.12.2014).
- ERDOĞAN Seyfettin, YILDIRIM Çağrı Durmuş, GÜNEŞ Hakan (2010), -Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Makroekonomik Performans Üzerinde Etkili midir?-, Maliye Dergisi, Sayı:159, Temmuz-Aralık 2010:103-118.
- ERMİŞOĞLU Ergun (2013), -Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi: Bir Başarı Hikayesi mi?-, BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar, Cilt:7, Sayı:1, 2013:31-58.
- EROĞLU Nadir, EROĞLU İlhan, -Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Çerçevesinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın Kredibilite ve Hesap Verilebilirlik Sorunu-, Maliye Finans Yazıları, Yıl:23, Sayı:85, Ekim 2009:79-109.
- GÜNEŞ, Hakan (2008), -Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Makro Ekonomik Performans İlişkisi: Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir İnceleme-, Kocaeli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, İktisat Politikası Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli, 2008
- <https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=7d53ed97e31a8bd370f03689c6a789351da22060bbc20e7a95a63d2492ef3965cb2839dd89f3e2e> (Erişim Tarihi: 28.12.2014).
- HOLUB, Tomas (2005) -Forex Intervention: Czech Experience-, BIS Papers. No. 24, 2005, pp. 150-161.
- KALAYCI Şeref, -Parasal Hedefleme, Enflasyon Hedeflemesi ve Enflasyonist Bekleyişler: Türkiye Ekseninde Bir Değerlendirme-, Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Y.2002, C.7, S.2, s,271-284.
- KANSU, A. (2007). -Para Politikasında Şeffaflık ve Enflasyonist Beklentilerin Yönlendirilmesi-, Doğu Üniversitesi Dergisi 8 (1): 59-70.
- KARASOY, A. , SAYGILI, M. ve YALÇIN, C.(1998). -Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri- TCMB Araştırma Müdürlüğü Tartışma Tebliğleri, No:9801.
- KARTAL Fikret (2011), -Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Para Politikasının Görünümü-, Maliye Finans Yazıları, Yıl:25, Sayı:91, Nisan 2011:77-100.
- KAYA Veysel M. (2012) -Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine Genel Bir Bakış: 2002-2011 Türkiye Deneyimi-, Dumlupınar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı:33, Ağustos 2012:129-138.
- MALATYALI, N.K.(1998). -Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği- DPT Yayınları, Ankara.
- MASSON R., SAVASTANO M., SHARMA S. (1997), -The scope for Inflation Targeting in Developing Countries-, IMF Working Paper, No: 97/130, s. 18-34.
- MISHKIN, F. S.(2000). -Inflation Targeting in Emerging-Market Countries-, American Economic Review, Vol. 90(2),105-109.
- MISHKIN, F. S.(2004), -Can Inflation Targeting Work In Emerging Market Countries?- NBER Working Paper, Series 10646, July 2004.
- MISHKIN, F. S. and SAVASTANO, M.(2000). -Monetary Policy Strategies for Latin America- NBER Working Paper 7617.
- MOHANTY, M S and KLAU M. (2001). -What Determines inflation in Emerging Market Economies?-, BIS Papers, No 8, Modelling Aspects of the Inflation Process and the Monetary Transmission Mechanism in Emerging Market Countries içinde, November.
- OKTAR, S. (1998). -Enflasyon Hedeflemesi Para Politikasının Güvenirliği ve Fiyat İstikrarı- Bilim Teknik Yayınları, Ankara.
- ORAKÇI, Alper Celal (2009), -Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi: Dünya ve Türkiye Uygulaması-, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Uluslar arası Ticaret ve Para Yönetimi Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2009
- <https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=7d53ed97e31a8bd370f03689c6a78935a03bc4de175d0d43f2f432582c6df8797557c4f7a5301bfc> (Erişim Tarihi: 02.01.2015).
- ÖZTÜRK Serdar, -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, 2009:192-205.

PORAY, Burcu Elmas (2007), -Enflasyon Hedeflemesi: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanabilirliği-, Erciyes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, İktisat Politikası Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Nisan 2007, Kayseri

<https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=7d53ed97e31a8bd32ee4d7d6ed88a2943cfa39cc5760c4a5f5af9da2265fb5f9b3213feb33156281e96585f83e3f25d8> (Erişim Tarihi: 03.01.2015).

POLANSKI, Zbigniew (2000) -Poland's Experience with Inflation Targeting- Inflation Targeting Conference. (Proceedings of a Conference held by The Central Bank of The Republic of Turkey), Turkey, The Central Bank of The Republic of Turkey Publication, October 19-20, 2000, pp. 85-98.

ŞANLI Bahar (2006), -Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi-, Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı:16, 2006:38-56.

ŞİRİNER İsmail, TURGAY Timur, -Parasal İstikrarın Sağlanmasında Enflasyon Hedeflemesi Rejimi ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Etkinliği Sorunu-, Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Cilt:44, Sayı:509, 2007:69-80.

TABAN, Sami (2000), - Enflasyon Hedeflemesi Türkiye İçin Bir Model Olabilir mi?- İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, Sayı:175, Sayfa:23-35, 2000.

YOLCU, Duygu (2007), -Enflasyon Hedeflemesinin Etkinliği ve Ekonomik Gelişmişlik Arasındaki İlişki-, Pamukkale Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Temmuz 2007, Denizli

<https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=7d53ed97e31a8bd32ee4d7d6ed88a2943579e827a33f59003808638e5829b0dd4e986d6429a3c884> (Erişim Tarihi: 28.12.2014).

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

<http://www.inflation.eu/inflation-rates/finland/historic-inflation/cpi-inflation-finland.aspx> Erişim Tarihi:02.01.2015.

<http://www.inflation.eu/inflation-rates/czech-republic/historic-inflation/cpi-inflation-czech-republic.aspx> Erişim Tarihi: 03.01.2015.

<http://www.inflation.eu/inflation-rates/poland/historic-inflation/cpi-inflation-poland.aspx> Erişim Tarihi: 03.01.2015.

<http://www.inflation.eu/inflation-rates/spain/historic-inflation/cpi-inflation-spain.aspx> Erişim Tarihi: 04.01.2015

<http://www.inflation.eu/inflation-rates/turkey/historic-inflation/cpi-inflation-turkey.aspx> Erişim Tarihi: 04.01.2015