

-ARAŞTIRMA MAKALESİ-

ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ VE SEÇİLMİŞ ÜLKE UYGULAMALARI*

Sevdağül DENGİZ¹

Doktorant

Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü

E-mail: sevdaguldengiz@gmail.com

ORCID ID: 0000-0003-0506-0275

Bekir GÖVDERE

Prof. Dr.

Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

E-mail: bekirgovdere@sdu.edu.tr

ORCID ID: 0000-0002-7923-2183

Öz

Bu çalışmada enflasyon hedeflemesi stratejisi ve ülke örnekleri incelenmiştir. Çalışmanın temel sorusu ülkeler arasındaki uygulama farklılıklarının enflasyon hedeflemesinin başarısını ne yönde etkilediğini anlamaktır. Bu amaçla gelişmiş ülkelerden Yeni Zelanda, İngiltere ve Kanada örnekleri; gelişmekte olan ülkelere Brezilya, Şili ve Türkiye örnekleri betimsel yöntemle analiz edilmiştir. Elde edilen bulgulara göre iki ülke grubu arasında temel benzerlik merkez bankası

* Bu çalışmada bilimsel araştırma ve yayın etiği ilkelerine uyulmuştur.

Bu çalışma Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Doktora Öğrencisi Sevdağül Dengiz'in "Enflasyon Hedeflemesi Döviz Kuru İlişkisinin Analizi: Seçilmiş OECD Ülkeleri Üzerine Bir İnceleme" başlıklı doktora tezinden türetilmiştir.

¹ **Sorumlu Yazar:** sevdaguldengiz@gmail.com

Atıf (APA): Dengiz, S. & Gövdere, B., (2022), Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Seçilmiş Ülke Uygulamaları, Hukuk ve İktisat Araştırmaları Dergisi, 14 (2): 122-145., <https://doi.org/10.53881/hiad.1150819>.

Lisans: Bu makalenin kullanım izni Creative Commons Attribution-NoCommercial-NoDerivs 3.0 Unported (CC BY-NC-ND3.0) lisansı aracılığıyla bedelsiz sunulmaktadır.

bağımsızlığının yasal güvenceye alınmasıdır. İki ülke arasındaki temel farklılıklar ise hedefledikleri enflasyon oranlarının farklı olmasıdır.

Anahtar Kelimeler: *Enflasyon Hedeflemesi, Merkez Bankaları, Beklenti Yönetimi, İletişim Politikası*

Alan Tanımı: *İktisat (Makro İktisat)*

INFLATION TARGETING STRATEGY AND SELECTED COUNTRY PRACTICES

Abstract

In this study inflation targeting strategy and country examples are examined. The main questions of the study is whether there are differences and similarities between the practices of developed and developing countries. For this purpose, examples from developed countries such as New Zealand, England and Canada; the applications of Brazil, Chile and Turkey from developing countries were analyzed with descriptive method. According to the findings, the main similarity between the two country groups is the legal guarantee of central bank independence. The main differences between the two countries are the different inflation rate they target.

Key Words: *Inflation Target, Central Banks, Expectation Management, Communication Policy.*

JEL Codes: *E0, E52*

1. GİRİŞ

21. yüzyılda merkez bankalarının yaşadığı en önemli sorunlardan biri ekonomik istikrarı sağlayabilmek için para politikasında hangi stratejinin uygulanması gerektiğidir. Ülkelerin ekonomik, mali, sosyal ve kültürel yapılarının farklılık göstermesi, diğer bir ifadeyle tek bir sorun ve tek bir reçetenin söz konusu olmaması, merkez bankalarının uygulayacakları stratejinin seçiminde dikkate almaları gereken en önemli konulardan biridir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisi, nominal GSYH, döviz kuru ve parasal hedefleme stratejilerinin fiyat istikrarını sağlamada başarısız olması üzerine gündeme gelmiştir. Enflasyon hedeflemesi stratejisi, parasal hedefleme ve döviz kuru hedeflemesi gibi ara hedefler yerine doğrudan doğruya enflasyonun hedeflenmesini içeren bir para politikası stratejisidir. İlk defa 1990 yılında Yeni Zelanda tarafından başarılı bir şekilde uygulanan enflasyon hedeflemesi zamanla birçok ülke tarafından uygulanmaya başlanmıştır. Enflasyon hedeflemesini diğer para politikası stratejilerinden ayıran en önemli özellik, merkez bankalarının (MB) hedeflenen enflasyon oranlarına ulaşmada değişik para politikası araçlarını kullanabilmesidir.

Böylece merkez bankası enflasyon hedefinde başarılı olup olmaması konusunda tek sorumlu olarak görülmektedir (detaylı bilgiler için bakınız; Öztürk, 2009: 191-192; Croce ve Khan, 2000: 3-4).

Mishkin (1999)' e göre uzun dönemli para politikalarında fiyat istikrarının önceliği konusunda artan bir uzlaşma ortaya çıkmıştır. Bununla birlikte, bu uzlaşmaya rağmen, fiyat istikrarı hedefinin gerçekleştirilebilmesi için para politikasının nasıl yürütülmesi gerektiği sorunu hala devam etmektedir (Mishkin, 1999: 580). Sorunu açıklığa kavuşturmak için bu çalışmada, para politikası stratejilerinden enflasyon hedeflemesi, gelişmiş ülke ve gelişmekte olan ülkeler bazında incelenecektir. Gelişmiş ülkelerde enflasyon hedeflemesi kapsamında Yeni Zelanda, Kanada ve İngiltere ülkelerine; gelişmekte olan ülkelere enflasyon hedeflemesi kapsamında ise Brezilya, Şili ve Türkiye ülkelerine değinilecektir. Bu bağlamda enflasyon hedeflemesi stratejisinin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki performansı incelenerek mukayese edilecektir.

2. ENFLASYON HEDEFLEMESİ

Enflasyonla mücadelede para politikası stratejisinin tarihsel gelişim sürecinde son aşama enflasyon hedeflemesidir. Enflasyon hedeflemesi (EH) gerek gelişmiş ülkelerde gerekse gelişmekte olan ülkelere başarılı bir şekilde uygulanmıştır. Günümüzde de çok sayıda ülke tarafından uygulanmaya devam edilen bir para politikası stratejisidir.

Ülkelerin çoğunda, parasal hedefleme veya sabit döviz kuru konusundaki deneyimleri yetersiz kalmış ve para politikasının yürütülmesi için yeni bir çerçeveye ihtiyaç duyulmuştur. Bu nedenle enflasyon hedeflemesinin kullanılması, merkez bankaları tarafından benimsenen para politikası stratejilerinin evriminde bir sonraki adım olarak görülmektedir (Mishkin, 1998: 18). Parasal büyüklüklerle enflasyon gibi hedef değişkenler arasındaki ilişkinin bozulmasıyla birlikte birçok ülke fiyat istikrarını sağlamaya yönelik para politikası stratejisi olarak enflasyon hedeflemesini benimsemiştir. 1990'da Yeni Zelanda, enflasyon hedeflemesini resmi olarak benimseyen ilk ülke olmuştur. Yeni Zelanda'yı 1991'de Kanada, 1992'de İngiltere, 1993'te İsveç ve Finlandiya, 1994'te İspanya izlemiştir. Şili ve İsrail de enflasyon hedeflemesinin farklı bir formunu benimsemiştir. Tablo 1'de ülkelerin EH' ye başladıkları yıllara göre sıralanmış olarak verilmektedir:

Tablo 1: Yıllara Göre Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkeler

Yıllar	Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkeler
1990	Yeni Zelanda
1991	Kanada
1992	İngiltere
1993	Avustralya, İsveç, Finlandiya
1994	İspanya
1997	Çek Cumhuriyeti, İsrail
1998	Polonya
1999	Brezilya, Şili, Kolombiya
2000	Güney Afrika, Tayland, İsviçre
2001	Macaristan, Meksika, İzlanda, Güney Kore, Norveç
2002	Peru, Filipinler
2005	Guatemala, Endonezya, Romanya, Slovakya
2006	Sırbistan, Türkiye, Ermenistan
2007	Gana, Uruguay
2009	Arnavutluk, Gürcistan
2011	Paraguay, Uganda
2012	ABD, Dominik Cumhuriyeti
2013	Japonya, Moldova
2015	Hindistan, Kazakistan, Rusya, Ukrayna
2016	Arjantin

Kaynak: IMF verileri kullanılarak oluşturulmuştur.

1990'lı yıllarda gelişmiş ülkelerde uygulanmaya başlanılan enflasyon hedeflemesi stratejisinde temel amaç olarak fiyat istikrarını belirlemiştir. Ülkeler, 2008 küresel finansal krizden sonra tek başına fiyat istikrarının yeterli olmayacağını ve fiyat istikrarının yanında finansal istikrarında hedeflenmesi gerektiğini ortaya koymuştur (Ağcadağ, 2021: 88). Enflasyon hedeflemesi stratejisi, “MB'nin nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülebilmesi amacıyla yönelik olarak para politikasının makul bir dönem için belirlenen sayısal bir enflasyon hedefi ya da hedef aralığına dayandırılması ve bunun kamuoyuna açıklanması” şeklinde tanımlanmaktadır (TCMB, 2005: 3). Bernanke ve Mishkin'e göre ise enflasyon hedeflemesi, hükümet, MB ya da merkez bankası ve hükümetin birleşmesi sonucu niceliksel bir hedefin ilan edilmesidir (Bernanke ve Mishkin, 1997: 2).

Enflasyon hedeflemesi birkaç faktörün varlığını gerektirmektedir. Bu faktörlerin birincisi, orta vadeli sayısal enflasyon hedefinin açıklanması; ikincisi, para politikasının uzun dönem birincil amacının fiyat istikrarı olduğu konusundaki

kurumsal sorumluluk; üçüncüsü, para politikası konusunda karar vermede kullanılan birçok değişkenin kullanıldığı bilgi içerikli bir strateji; dördüncüsü, politika yapıcılarının planları ve görevleri hakkında kamuoyuyla ve piyasalarla iletişim yoluyla para politikası stratejisinin şeffaflığının artırılması ve son olarak enflasyonla ilgili amaçlara ulaşılabilmesi için merkez bankasının hesap verebilirliğinin artmasıdır (Mishkin, 2000: 105).

Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanabilmesi ve başarılı olabilmesi için ekonomide bazı ön koşulların gerçekleşmesi gerekmektedir. Bu önkoşulları şu şekilde belirtebiliriz (Batini ve Laxton, 2007: 480-482):

- ◆ Merkez Bankası para politikası araçlarını kullanmada tamamen bağımsız olmalıdır,
- ◆ Merkez Bankasının finansal istikrar amacı olmalıdır,
- ◆ Açık bir nominal çıpa kabul edilmelidir,
- ◆ Finansal sistemin özellikle de bankacılık sisteminin sağlam olması gerekmektedir,
- ◆ Para politikasının fiyat istikrarı hedefine odaklanmalıdır,
- ◆ Gelişmiş mali piyasalar olmalıdır,
- ◆ Şeffaflık ve hesap verebilirlik, olmalıdır.

Enflasyon hedeflemesinin birçok avantajı vardır. Döviz kuru hedeflemesinin aksine parasal hedefleme gibi enflasyon hedeflemesi de para politikasının yurtiçi hususlara odaklanmasını ve ülke ekonomisine yönelik şoklara yanıt vermesini sağlamaktadır. Aynı zamanda enflasyon hedeflemesi para otoritesinin, para politikası için en iyi ayarlamayı belirlemesinde sadece bir değişkeni değil, mevcut tüm bilgileri kullanmasını sağlamaktadır.

“Döviz kuru hedeflemesi gibi enflasyon hedeflemesi de kamuoyu tarafından kolayca anlaşılır olma ve bu yüzden oldukça şeffaf olma özelliği vardır. Net bir sayısal enflasyon hedefi merkez bankasının hesap verilebilirliğini artırır. Enflasyon hedeflemesi, merkez bankasının, aşırı genişleyici politikalar izleyerek, üretim ve istihdamı artırır ve zaman tutarsızlığı sorunuyla karşı karşıya kalma olasılığını azaltır. Ancak zaman tutarsızlığının, merkez bankası üzerindeki aşırı genişlemeci politikalar uygulanması yönündeki siyasi baskılardan kaynaklanma olasılığı daha yüksek olduğu için, enflasyon hedeflemesinin önemli bir avantajı, merkez bankasının uzun vadede ne yapamayacağından daha çok ne yapabileceği yönündeki politik tartışmalara odaklanmaya yardım eder. Bu nedenle enflasyon hedeflemesi, merkez bankası üzerindeki siyasi baskıları azaltma ve böylece zamansal tutarsızlık olasılığını azaltma potansiyeline sahiptir” (Mishkin, 2014: 253).

Enflasyon hedeflemesi uygulayan bütün ülkeler, tüketici fiyat endeksinden hesaplanan sıfırın üzerinde bir enflasyon oranı seçmişlerdir. Örneğin, Yeni Zelanda enflasyon hedefi için % 1.5 gibi en düşük ortalamayı seçerken İsrail % 8,5 gibi daha yüksek bir ortalamayı seçmiştir.

Enflasyon hedeflemesi rejiminin bir diğer önemli özelliği, geleneksel istikrar hedeflerini göz ardı etmemeleridir. Enflasyon hedeflemesi uygulayan tüm ülkeler, zamanla orta dönem enflasyon hedefini uzun dönem enflasyon hedefine göre düşürerek, üretim düşüşlerini en aza indirmek için dezenflasyona kademeli yaklaşma konusunda isteklidirler. Bununla birlikte başta Kanada Merkez Bankası olmak üzere enflasyon hedeflemesi uygulayan birçok ülke, hedef aralığını vurgulayarak, negatif toplam talep şokları olduğunda reel ekonominin istikrara kavuşmasına yardımcı olmuştur. Enflasyon hedefi, merkez bankasının toplam harcamalardaki azalmaya cevap verme esnekliğini artırmaktadır. Çünkü enflasyon oranının hedef aralığının altına düşmesine neden olan toplam talepte bir azalma, merkez bankasının enflasyon beklentilerinde bir artışı tetikleme yönünde kaygıları olmadan otomatik olarak para politikasının gevşetilmesini uyarabilir (Mishkin, 2014: 254).

İletişim politikaları enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerde, merkez bankaları kamuya, politika yapıcılara ve finans piyasalarına şunları açıklamak için kullanılır: Birincisi, enflasyon hedeflemesinin mantığını içeren para politikasının amaçları ve sınırları; ikincisi, enflasyon hedefinin sayısal değeri ve nasıl belirlendiği; üçüncüsü, mevcut ekonomik koşullar göz önüne alındığında mevcut hedeflere nasıl ulaşılabileceği ve son olarak hedeften sapmaların nedenleri. Bu iletişim çabaları; para politikası, faiz oranları ve enflasyon hakkındaki belirsizliği azaltarak özel sektör planlamasını geliştirerek merkez bankasının neleri başarabileceği ve neleri başaramayacağı konusunda halka bilgi vererek para politikası hakkındaki tartışmaları desteklemektedir. Aynı zamanda para politikasının yürütülmesinde merkez bankasının ve politikacıların sorumluluklarının netleştirilmesinde yardımcı olmaktadır. Enflasyon hedeflemesi rejimlerinin bir diğer özelliği, merkez bankasının artan hesap verebilirliğine yönelik eğilimdir. Şeffaflık ve iletişim, hesap verebilirlik ile el ele gitmektedir. EH rejiminde bir merkez bankasının hesap verebilirliğinin en önemli örneği Yeni Zelanda deneyimidir (Mishkin, 2014: 255-256).

Enflasyon hedeflemesi rejiminin avantajlarının yanı sıra söz konusu rejimin dezavantajları da bulunmaktadır. Bu dezavantajlardan bazıları, enflasyon hedeflemesinin çok katı olması, çok fazla takdir yetkisine izin vermesi, çıktı istikrarsızlığını artırma potansiyeline sahip olması ve ekonomik büyümeyi düşürmesidir. Diğer bir sorun ise enflasyonun kontrol edilmesinin zor olması ve para politikası araçlarından enflasyon sonucuna kadar uzun gecikmeler olması nedeniyle, enflasyon hedeflemesinin sadece zayıf merkez bankası hesap verebilirliği

üretebilmesi, özellikle gelişmekte olan ülke ekonomileri için ciddi bir sorun teşkil etmesidir. Ayrıca bir diğer dezavantaj, enflasyon hedeflemesinin mali baskınlığı engelleyememesi ve enflasyon hedeflemesinin gerektirdiği döviz kuru esnekliğinin finansal istikrarsızlığa neden olmasıdır (Bernanke ve Mishkin, 1999: 106-107).

Son olarak “kısmi dolarizasyon, enflasyon hedeflemesi için potansiyel olarak ciddi bir sorun yaratmaktadır. Birçok yükselen piyasa ekonomilerinde, bir yandan firmaların bilançoları, hane halkları ve bankalar, önemli ölçüde dolarize iken, diğer yandan da uzun dönemli borç yığını dolar olarak belirtilmektedir. Enflasyon hedeflemesi zorunlu olarak nominal döviz kuru esnekliği gerektirdiğinden döviz kuru dalgalanmaları kaçınılmazdır. Bununla birlikte, büyük ve ani değer kayıpları dolar cinsinden borç yükünü arttırmaktadır, bu da bilançolarda büyük bir bozulmaya neden olarak finansal kriz risklerinin arttırmaktadır. Ayrıca, kısmen dolarize ekonomilerde enflasyon hedeflemesinin, sistemin döviz kuru şoklarına dayanabilmesini sağlayan finansal kurumlar üzerinde sıkı ihtiyatlı düzenlemeler ve sıkı denetim olmadıkça uygulanabilir olamayacağını ileri sürmektedir” (Calvo, 2000: 27-29). Yukarıda EH'nin koşulları, avantajı ve dezavantajlarına değinildi. Aşağıdaki kısımda gelişmiş ülkeler (GÜ) ve gelişmekte olan ülke (GOÜ) uygulamaları analiz edilecektir.

3. GELİŞMİŞ ÜLKELERDE ENFLASYON HEDEFLEMESİ

İlk uygulaması 1990 yılında Yeni Zelanda tarafından uygulanan enflasyon hedeflemesi rejimi günümüzde birçok dünya ekonomisi tarafından takip edilen bir para politikası stratejisi haline gelmiştir. Enflasyon hedeflemesi stratejisini etkin bir para politikası olarak kullanan gelişmiş ülkeler arasında Yeni Zelanda, Kanada, İngiltere, İsveç, Avustralya, Finlandiya, İspanya, Çek Cumhuriyeti, İsrail, Güney Kore, İsviçre, İzlanda ve Norveç, Slovakya, Japonya ve ABD bulunmaktadır. Daha önce enflasyon hedeflemesini benimsemiş olan Finlandiya, İspanya ve Slovakya Avrupa Birliğine katıldıktan sonra enflasyon hedeflemesinden vazgeçmişlerdir. Nihai hedef olarak tam istihdamın yerine fiyat istikrarını seçen birçok gelişmiş ülkede, enflasyon hedeflemesi rejimi başarılı bir şekilde uygulanmıştır. Gelişmiş ülkelerde uygulanan enflasyon hedeflemesi rejiminin ortak özellikleri şunlardır (Mason, vd., 1997: 18-21):

- ◆ Birincisi, enflasyon hedeflemesinin yüksek derecede döviz kuru esnekliğiyle ilişkili olmasıdır.
- ◆ İkincisi, enflasyon hedeflemesi uygulayan bütün ülkelerin bir ölçüde merkez bankası bağımsızlığına sahip olmasıdır.
- ◆ Üçüncüsü, enflasyon hedeflemesinin yüksek veya orta enflasyon bağlamlarında değil, enflasyon oranının oldukça düşük (tüm ülkelerde % 10'dan az) olduğu

durumlarda uygulamaya konulmuş olmasıdır.

- ◆ Dördüncüsü, enflasyon hedeflemesi rejimi ile uygulanan makroekonomik politikalara güvenirlilik kazandırılması amaçlanmıştır.
- ◆ Beşincisi, ileriye dönük enflasyon hedefleri ile enflasyon üzerindeki dışsal şokları engellemeye çalışmışlardır.
- ◆ Altıncısı, hedef enflasyon oranının belirlenmesinde, kesin değer yerine bant aralığı tercih etmeleri ve enflasyon hedeflerinde Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) kullanılmıştır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisini benimseyen ülkeler arasından gelişmiş ülkelerin ortak özellikleri ele alındıktan sonra bu ülkelerden Yeni Zelanda, Kanada ve İngiltere'nin enflasyon hedeflemesine geçiş süreci, hedef oranı ve MB'lerinin bu uygulamayı kullandıktan sonra elde edilen başarılar aşağıda incelenmiştir:

3.1. Yeni Zelanda

“Hükümetlerin ekonomideki rolü ile ilgili genel düzenlemelerin bir parçası olarak Yeni Zelanda Parlamentosu 1989 yılında yeni bir Yeni Zelanda Merkez Bankası Yasası çıkarmıştır. Bu yasa 1 Şubat 1990 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Merkez Bankasının bağımsızlığının artırılmasıyla birlikte gelişmiş ülkeler arasında en az bağımsız olan banka en çok bağımsız olan banka durumuna gelmiş ve Rezerv Bankası'nın tek amacının fiyat istikrarı olduğu belirtilmiştir. Yasa, maliye bakanı ile Rezerv Bankası başkanının müzakere etmesi gerektiğini ve kamuoyuna para politikasının performansının değerlendirileceği hedeflerin belirlenmesi, enflasyon için sayısal bir hedef aralığının ve buna ulaşılacak tarihlerin belirlenmesini içeren Politika Hedefleri Anlaşması ilan etmesini şart koşmaktadır” (Mishkin, 2011: 403).

Maliye Bakanı ve Rezerv Bankası başkanı tarafından 2 Mart 1990 tarihinde imzalanan Politika Hedefleri Anlaşması, gerçekleştirilecek yıllık enflasyon hedefinin % 3-5 bandında olacağı talimatını vermiştir. Daha sonra bu hedef aralığı 1996 yılının sonuna kadar % 0-2 arasına düşürülmüş, 2002 yılında ise % 1-3 arasında belirlenmiştir. Sıkı para politikasının bir sonucu olarak enflasyon oranı % 2'nin altına düşürülmüştür (Mishkin ve Posen, 1997: 31).

Yeni Zelanda da uygulanan para politikalarının başlıca özellikleri şunlardır (Mishkin ve Posen, 1997: 27):

- ◆ Yeni Zelanda da enflasyon hedeflemesi, seçilen hükümet ile yeni bağımsız merkez bankası arasında bir Politika Hedefleri Anlaşmasını zorunlu kılan ve bu da ortaklaşa kararlaştırılan sayısal bir enflasyon hedefiyle sonuçlanmaktadır.
- ◆ Enflasyon hedeflemesi başarılı bir dezenflasyon gerçekleştikten sonra kabul edildi.

- ◆ Yeni Zelanda da Merkez Bankası TÜFE yerine çekirdek enflasyon hedeflemesi kullanmıştır.
- ◆ Merkez Bankası'nın hesap verebilirliği, enflasyon hedeflemesi rejiminin önemli bir özelliğidir. Merkez Bankası başkanı, hedefin ihlal edilmesi durumunda hükümet tarafından görevden alınmaktadır.
- ◆ Enflasyon hedefi bir nokta hedeften ziyade bir aralık olarak belirtilmektedir ve bu aralığın orta hedefi sıfırın üzerindedir.
- ◆ Enflasyon hedefi aralığının darlığına ve hedefin bir yıllık zaman hedefine sıkı sıkıya bağlı kalınması, birbiriyle bağlantılı iki soruna neden olmaktadır. Birincisi, bir kontrol sorunu, yani enflasyonu çok dar hedef aralıklarında tutmanın zorluğu; ikincisi ise bir araç istikrarsızlığı sorunudur. Yani politika araçlarında, faiz oranlarında ve döviz kurlarında istenilenden daha geniş dalgalanmalar olmasıdır.

Yeni Zelanda'da 1999 yılından itibaren para politikasını uygulamak için kullanılan politika araçları, Resmi Nakit Oranı (OCR) ve daha uzun vadeli resmi faiz oranı beklentileri için ileriye dönük rehberliği (forward guidance) içermektedir. 2020'de Yeni Zelanda Rezerv Bankası (RBNZ), Covid-19 pandemisinin ekonomik etkilerine yanıt olarak sözde "alternatif" para politikası araçlarını tanıtmıştır. Resmi nakit oranı, RBNZ'nin para politikasının uyguladığı birincil araçtır. OCR, RBNZ'nin kısa vadeli likidite operasyonlarının kıyaslandığı bir referans oranıdır. RBNZ'deki Piyasa Operasyonları ekibi, toptan satış piyasalarında gecelik faiz oranlarının OCR'ye yakın olmasını sağlamakla görevlidir. Mali kriz sırasında, bazı ekonomiler önemli para politikası teşviklerine ihtiyaç olduğunu görmüş ve politika faiz oranları sıfıra indirilmiştir. Bu ekonomiler daha fazla teşvik sağlamak için bir dizi alternatif politika seçeneğini benimsemiştir. Bu politikalar, parasal genişlemeyi, negatif politika oranlarını, vadeli kredi programlarını ve döviz kuru müdahalesini içermektedir. Mali kriz sırasında Yeni Zelanda da bu araçlara ihtiyaç duyulmazken Covid-19 pandemisinin ekonomik sonuçlarına yanıt olarak 2020 yılında bunlardan bazıları tanıtılmıştır (RBNZ, 2020: 58).

Tablo 2: Yeni Zelanda için Temel Ekonomik Göstergeler

Yıllar	Enflasyon (%)	Büyüme (%)	Faiz (%)	Reel Efektif Döviz Kuru
2011	4,03	2,26	3,57	104,19
2012	1,06	2,24	5,97	107,71
2013	1,13	2,70	1,25	100,98
2014	1,23	3,81	5,37	112,87
2015	0,29	3,71	4,24	104,98
2016	0,65	3,73	2,48	105,86
2017	1,85	3,61	1,15	107,38
2018	1,60	3,21	-1,99	102,87
2019	1,62	1,63	-	101,35
2020	1,71	1,86	-	100,57
2021	3,09	4,67	-	107,19

Kaynak: Dünya Bankası verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

Yeni Zelanda için 2011-2021 dönemi temel ekonomik gösterge tablosuna baktığımızda, gerçekleşen enflasyon oranı 2011 yılında %4,03 iken, 2015 yılında en düşük seviyeye %0,29 ulaşırken 2012 ve sonrasında bu oran % 1 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Bu 10 yıllık dönemde büyüme oranı verilerine baktığımızda 2011 yılında %2,26 iken 2014 yılında %3,81 ile en yüksek büyüme oranına sahipken 2020 yılında %1,86 oranında büyüme gerçekleşmiştir. Tablo 2'ye göre 2011-2020 yılları arasındaki dönemde reel efektif döviz kurunun en yüksek olduğu yıl 2014 (112,87) iken en az olduğu yıl ise 2020 yılı 100,57 olarak saptanmıştır. Büyüme oranının en yüksek olduğu yılda reel efektif döviz kuru da en yüksek seviyede gerçekleşmiştir. Bu dönemi faiz oranı açısından değerlendirdiğimizde ise en yüksek oran %5,97 ile 2012 yılında gerçekleşirken en düşük faiz oranı ise %- 1,99 ile 2018 yılında olmuştur.

Yeni Zelanda'nın enflasyon hedeflemesi deneyiminden şu çıkarımlara varılmaktadır; hedef aralığı, politika araçlarındaki dalgalanmalara izin verecek kadar geniş olmalıdır. Bununla birlikte Yeni Zelanda bu politikayı uygulayan öncü ülke olmasına rağmen başarıyla karşılanmaktadır. Ayrıca, Yeni Zelanda, amaç ve araç bağımsızlığı arasındaki ayrımın iyi bir örneğini sunmaktadır. Politika Hedefleri Anlaşması (PHA) şartları hükümet ve merkez bankası arasında müzakere edilmektedir. Bunun yanı sıra MB başvuru döneminde araç bağımsızlığına sahiptir (Mishkin ve Posen, 1997: 29).

3.2. Kanada

Kanada Yeni Zelanda'dan bir yıl sonra 1991 yılında enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamıştır. Merkez bankası 3 yıl süreyle uzun vadedeki amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğunu kamuoyuna açıklamıştır (Dodge, 2002: 117). Kanada'nın enflasyon hedeflemesi deneyimini incelerken aşağıdaki temalar öne çıkmaktadır (Mishkin ve Posen, 2007: 48):

- ◆ Yeni Zelanda da olduğu gibi Kanada'da da enflasyon hedefi hem hükümet hem de merkez bankası tarafından ortaklaşa belirlenmekte ve duyurulmaktadır.
- ◆ Enflasyon hedeflemesi, önemli dezenflasyonist baskılar sonucu kabul edilmiştir.
- ◆ Kanada'da, hedeflenecek enflasyon değişkenini ölçen kuruluş (Kanada İstatistikleri) ile enflasyon hedefine ulaşmaktan ve geçmiş performansı değerlendirmekten sorumlu kuruluş (Kanada Bankası) arasında net bir ayırım vardır.
- ◆ Değerlendirmede enerji ve gıda fiyatlarını ve dolaylı vergilerin etkilerini hariç tutan bir çekirdek enflasyon oranı kullanılmış ve rapor edilmiş olmasına rağmen TÜFE enflasyon oranı birincil hedef değişken olarak seçilmiştir.
- ◆ Kanada'da enflasyon hedeflemesi rejimi, para politikasının yürütülmesinde dikkate alınan dalgalanmalar ve reel çıktı artışıyla birlikte incelediğimiz tüm rejimler gibi uygulamada oldukça esneklerdir. Gerçekten de Kanada'da enflasyon hedefi, ekonomik aktivitedeki döngüsel dalgalanmaları azaltmaya yardımcı olmanın bir yolu olarak görülmektedir.
- ◆ Kanada'da, Yeni Zelanda'da hatta Almanya'da olduğu gibi orta vadeli enflasyon hedefinin uzun vadeli hedefe yakınsama oranı oldukça aşamalı olmuştur.
- ◆ Kanada enflasyon hedefi bir nokta hedeften ziyade bir aralık olarak belirtilmektedir.
- ◆ Enflasyon hedefi aralığının orta noktası olan % 2, incelediğimiz tüm durumlarda olduğu gibi sıfırın üzerindedir.
- ◆ Hesap verebilirlik, Kanada'daki enflasyon hedeflemesi rejiminin temel bir özelliği olmasına rağmen, merkez bankası doğrudan hükümete değil genel olarak halka hesap verme sorumluluğuna sahiptir.
- ◆ Kanada'nın enflasyon hedeflemesi rejiminin giderek artan özelliği, şeffaflığa ve para politikası stratejisinin halka iletilmesine yönelik güçlü bir bağlılıktır.
- ◆ Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasına ek olarak merkez bankası, kısa vadeli işletme hedefi olarak parasal koşullar endeksini, döviz kurunun ağırlıklı ortalamasını ve kısa vadeli faiz oranını kullanır.

“Kanada deneyimi, Yeni Zelanda çerçevesinin nihai hedefini paylaşan ancak farklı bir operasyonel yapıya dayanan bir enflasyon hedeflemesinin oldukça başarılı olabileceğini öne sürmektedir. Birincisi, bazıları, Yeni Zelanda’da olduğu gibi, enflasyonla mücadele kredibilitésini tesis etmek için merkez bankaları üzerindeki sıkı kısıtlamaların veya sözleşmelerin gerekli olduğunu iddia etse de Kanada Bankası ile Maliye Bakanlığı arasındaki gayri resmi bağlantılar ve belirli sözleşmeleri yerine getirmekten ziyade halka karşı hesap verme sorumluluğuna daha fazla vurgu yapılmaktadır. Böylece enflasyon hedeflemesi rejimi altında enflasyon oranı düşük seviyede gerçekleşmiştir. Kanada’nın iyi enflasyon performansı, mali ve siyasi gelişmelerin yol açtığı KDV artışları ve döviz kurundaki değer kaybı gibi olumsuz arz şoklarına rağmen gerçekleşmiştir. İkincisi, Kanada’nın enflasyon hedeflemesindeki başarısının önemli bir birleşeni, Kanada Bankasının şeffaflığa ve para politikası stratejisinin kamuoyuna duyurulmasına yönelik güçlü ve artan kararlılığıdır. Üçüncüsü, Kanada enflasyon hedeflemesi, merkez bankası tarafından iş çevrimi dalgalanmalarını azaltmaya yardımcı olarak görülmektedir. Çünkü, hedef aralığın tabanı tavan kadar ciddiye alınmaktadır. Nitekim Kanada Merkez Bankası, bu gevşemenin gelecekte daha yüksek enflasyon beklentilerine yol açmayacağından emin olarak, enflasyon hedeflerine başvurarak, zayıf bir ekonomi karşısında parasal koşulların gevşetilmesini haklı çıkarmıştır. Dolayısıyla enflasyon hedeflemesi, banka’yı reel ekonominin istikrara kavuşması için tüm sorumluluklarından vazgeçmeye zorlamamıştır” (Mishkin ve Posen, 2007: 70-71).

Tablo 3: Kanada için Temel Ekonomik Göstergeler

Yıllar	Enflasyon (%)	Büyüme (%)	Faiz (%)	Reel Efektif Döviz Kuru
2011	2,91	3,15	-0,23	101,56
2012	1,52	1,76	1,77	101,08
2013	0,94	2,33	1,24	97,48
2014	1,91	2,87	1,04	91,48
2015	1,13	0,66	3,68	83,13
2016	1,43	1,00	1,93	81,53
2017	1,60	3,04	0,13	82,74
2018	2,27	2,78	-	82,30
2019	1,95	1,88	-	81,52
2020	0,72	-5,23	-	80,63
2021	3,4	4,82	-	84,58

Kaynak: Dünya Bankası verileri kullanılarak hazırlanmıştır

Tablo 3 incelendiğinde 2011-2021 yılları arasındaki dönemde enflasyon oranının en yüksek olduğu yıl %3,4 ile 2021 yılı iken, enflasyon oranının en düşük olduğu yıl

ise %0,72 ile 2020 yılı olmuştur. Bu 10 yıllık dönemde büyüme oranlarına baktığımızda en yüksek büyüme oranının gerçekleştiği yıl %3,15 ile 2011 yılı iken en az büyümenin gerçekleştiği diğer bir ifadeyle negatif büyümenin gerçekleştiği yıl %5,23 ile 2020 yılı olmuştur. Faiz oranlarına baktığımızda 2011 yılı negatif faiz oranı mevcut iken diğer yıllarda gerçekleşen pozitif faiz oranının en fazla %3,68 ile 2015 yılında gerçekleştiği görülmektedir.

3.3.İngiltere

İncelenen diğer ülkeler gibi İngiltere de başarılı bir dezenflasyon sonrası enflasyon hedeflemesini benimsemiştir. Ancak diğer ülkelerden farklı olarak İngiltere bu adımı bir döviz kuru krizi ardından nominal bir çapa sağlamak için atmıştır. Merkez Bankası fiyat istikrarını sağlama amacını gerçekleştirirken şeffaf bir para politikası uygulanarak yapılmıştır. İngiltere uygulamasını diğer gelişmiş ülke uygulamalarından ayıran fark fiyat endekslerinin petrol ve gıda ürünleri fiyatlarını kapsaması ve politikayı Merkez Bankası'nın yürütmesidir. İngiltere'de enflasyon hedefi değişkeninin belirlenmesinde TÜFE kullanılmamaktadır. Perakende fiyat endeksinden ipotek faiz maliyetlerinin çıkarılması ile bulunan endeks Retail Price Inflation Excluding Mortgage Costs (RPIX) kullanılmaktadır. Bu endeks Ulusal İstatistik Ofisi tarafından hesaplanmaktadır (King, 1997: 91-93).

İngiltere Merkez Bankası enflasyon hedeflemesini çok katı bir şekilde uygulamayı ekonomideki değişmelere karşı tepki verecek esnek bir yapıda oluşturmuştur. 1997 yılında seçimlerden sonra hükümet hedef aralığını bir bant aralığı şeklinde değil bir nokta şeklinde belirlemiştir. Merkez bankası bu oranı yıllık bazda % 2,5 olarak ilan ederek, şokların enflasyonu +/- 1 oranında değiştirebileceğini belirtmiştir (Mishkin, 2000: 18).

İngiltere Merkez Bankası'nın birincil para politikası hedefi, İngiltere hükümetinin büyüme ve istihdam da dahil olmak üzere kendi ekonomik hedeflerini desteklemek için ikincil hedeflerle birlikte fiyat istikrarını sağlamaktır. Bankanın para politikası hedefi Şansölye tarafından belirlenirdi. Finansal krizden sonra ise, daha önceki para politikası hedefine ek olarak bir finansal istikrar hedefi de eklenmiştir (Balls, vd. 2018: 93).

Tablo 4: İngiltere için Temel Ekonomik Göstergeler

Yıllar	Enflasyon (%)	Büyüme (%)	Faiz (%)	Reel Efektif Döviz Kuru
2011	3,8	1,46	-1,54	99,83
2012	2,6	1,47	-1,09	103,40
2013	2,3	1,89	-1,70	102,05
2014	1,5	2,99	-1,07	108,70
2015	0,4	2,62	-	113,76
2016	1	2,26	-	102,38
2017	2,6	2,13	-	97,08
2018	2,3	1,65	-	98,84
2019	1,7	1,67	-	98,42
2020	1	-9,40	-	98,62
2021	2,5	6,92	-	102,34

Kaynak: Dünya Bankası verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

Tablo 4 incelendiğinde 2011-2021 yılları arasındaki dönemde en yüksek enflasyon oranının gerçekleştiği yıl %3,8 ile 2011 yılı iken, en düşük enflasyon oranının gerçekleştiği yıl %1 ile 2016 ve 2020 yılları olmuştur. 2011-2020 yılları arasındaki dönemde büyüme oranının en fazla olduğu yıl %2,99 ile 2014 yılı iken, en büyüme oranının en az olduğu yıl % -9,40 ile 2020 yılı olmuştur. Reel efektif döviz kuru oranlarına baktığımızda ise 2011 yılı 99,83 olarak gerçekleşirken, 2015’de 113,76 ile en yüksek seviyeye ulaşırken bu oran 2020 yılında 98,62 olarak gerçekleşmiştir.

İngiltere, enflasyon hedeflemesi deneyimini başarılı bir şekilde uygulamıştır. Enflasyon hedeflemesinde açıklık ve şeffaflığa uyulması ve kamuoyunun bilgilendirilmesi politikanın belirlenmesinde temel özelliklerden biridir. Merkez Bankası yayınladığı raporlarla enflasyon hedefini açıkça belirtmiş, hedeften sapma durumunda bunun nedenlerini kamuoyuyla paylaşmıştır. Böylece gelecekte piyasaların nasıl bir yol izleyeceği ve faizlerin ne yönde bir değişikliğe uğrayabileceğini daha iyi tahmin edebilmiştir. Diğer temel özellik ise merkez bankasının araç bağımsızlığına sahip olmasıdır (Yiğit, 2006: 59).

4. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE ENFLASYON HEDEFLEMESİ

Gelişmiş ülkelerde uygulanan enflasyon hedeflemesi politikasının başarılı sonuçlar elde etmesi, gelişmekte olan ülkeleri de enflasyon hedeflemesi uygulamaya yönlendirmiştir. Ancak gelişmekte olan ülkeler gelişmiş ülkelere göre önemli farklılıklara sahiptir. Gelişmekte olan ülkeler çok heterojen gruplardan oluşmaktadır. Bu grup çeşitli temel farklılıklar sergileyen birkaç ülkeden oluşmaktadır. Mishkin (2004: 2-3) gelişmekte olan ülkeler için beş temel kuramsal farklılık sıralamaktadır:

- ◆ Zayıf mali kurumlar,
- ◆ Parasal kurumların düşük kredibilitesi,
- ◆ Para ikamesi ve borç dolarizasyonu,
- ◆ Hükümetin geleceğe yönelik düzenleme ve denetlemesinde zayıf finansal kurumlar,
- ◆ Ani sermaye çıkışlarına karşı savunmasızlık.

Enflasyon hedeflemesi politikalarında başarılı olunabilmesi için gerekli en önemli koşullardan biri belirlenen hedeflere yönelik uygun para politikasının uygulanmasında merkez bankasının bağımsız olmasıdır. Aynı zamanda uygulamada gerekli para politikası araçlarının kullanılmasında üstünlüğün merkez bankasına bırakılmasıdır. Fakat gelişmekte olan ülkelerde merkez bankalarının para politikalarının bağımsız olarak uygulamalarını sınırlandırıcı etkenler bulunmaktadır. Bunlar devletin fazla kamu borçlanmaları, büyük ölçüde senyoraj gelirlerine bağlı kalmaları, sermaye piyasalarının yeterli derinliğe sahip olmaması ve bankacılık sistemlerinin kırılabilirliğidir. Mali üstünlüğün göstergelerinden biri olan senyoraj gelirlerine GOÜ'lerde daha fazla başvurulmaktadır (Alparslan ve Erdönmez, 2000: 26).

Zayıf mali, finansal ve parasal kurumlar gelişmekte olan ülkeleri yüksek enflasyon ve para krizlerine karşı savunmasız hale getirmektedir. Böylece paranın gerçek değeri bilinmemektedir. Bu, gelişmekte olan piyasalardaki ülkelerin yabancı para birimine geçmesine neden olarak para ikamesine neden olmaktadır. Para ikamesinin başka bir nedeni de, doların uluslararası işlemler için önemli bir hesap birimi olmasıdır. Bu durum, bankaların olası bir ani yerli ve yabancı paraya geçişe karşı kendilerini güvence altına almaya çalışarak döviz mevduatı sunmalarına neden olmaktadır. Bununla birlikte bankaların elinde bulundurduğu döviz mevduatları, onları döviz cinsinden kredi vermeye teşvik ederek, ekonomiyi döviz krizine karşı daha kırılabilir hale getiren bir borç dolarizasyonuna neden olur. Bu durumda politika yapımcılar nominal döviz kurundaki dalgalanmalardan endişe duyar (Mishkin, 2004: 4).

Mishkin (1996) ve Calvo'nun (2000) belirttiği gibi, borç dolarizasyonu gelişmiş ülke ekonomilerine kıyasla döviz krizleri ekonomi üzerinde tamamen farklı etkilere yol açmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde, reel para birimindeki keskin bir değer kaybı, yerel para birimindeki yükümlülüklerin değerini yükselterek, özellikle kazançları ticarete konu olmayan sektörden gelenler olmak üzere, şirketlerin ve bireylerin net değerinin düşmesine neden olur. Kurumların ve bireylerin bilançolarında yaşanan bu ciddi olumsuz şok, kredi piyasalarında asimetric bilgi sorunlarını arttırarak kredilerde keskin bir düşüşe ve ekonomik daralmaya neden

olur. Bu nedenle borç dolarizasyonunu nispeten kapalı ve yüksek borçlu ekonomiler için büyük bir sorun haline gelmektedir. Bu koşullar altında para otoritesinin “dalgalanma korkusu” sergilemesi muhtemeldir. Yani, saymaca döviz kurundaki serbest dalgalanmalara izin verme konusundaki isteksizlik, gelişmekte olan ülkelerin para politikasına ek bir kısıtlama getirmektedir (Calvo vd., 2003: 6).

Mali piyasaları iyi işleyen, enflasyon oranı çok yüksek olmayan gelişmekte olan ülkelerde dahi bağımsız bir para politikasının uygulanabilmesi döviz kuru rejimine ve sermaye hareketliliğine bağlıdır. Örneğin, kısa vadeli sermaye hareketlerinin yoğun olduğu koşullarda sabit döviz kuru uygulaması enflasyon hedeflemesinin başarısız olmasına neden olurken, esnek döviz kuru uygulaması enflasyon hedefleriyle çelişmese bile parasal yetki uygulamalarının kamuoyu tarafından şeffaf olarak izlenememesine yol açmaktadır (Malatyalı, 1997: 57).

4.1. Brezilya

Brezilya’da enflasyon hedeflemesi stratejisi, döviz kuru çıpasının nominal çıpa olarak enflasyon hedefi ile ikame edilmesi amacıyla 1 Temmuz 1999 tarihinden itibaren 3088 sayılı Cumhurbaşkanı kararnamesiyle yasal olarak kurumsallaştırılmıştır. Brezilya hükümeti, Real Plan’ın uygulandığı Temmuz 1994’ten para krizinin yaşandığı Ocak 1999’a kadar sürünen sabit kur ve yüksek düzeyde uluslararası rezervler aracılığıyla parasal istikrarı korumuştur. 1990’ların ikinci yarısında Asya, Meksika ve Rusya’da döviz krizleri yaşandığında, Brezilya yüksek faiz politikaları ve döviz kuru müdahaleleriyle döviz kuru sistemini korumuştur. Ancak vergi ve emeklilik sistemine yönelik mali reformların ertelenmesine ek olarak yüksek faiz oranı politikaları, borç ödemelerinde büyük artışlara neden olmuştur. Bu da Brezilya hükümeti için piyasanın güvenilirliğini zayıflatmıştır. Brezilya enflasyon hedeflemesi sisteminin özellikleri aşağıdaki gibidir (Nishijima, 2005: 4-5):

- ◆ Hedef oran ve tolerans aralığı Maliye Bakanlığı’nın önerisine dayalı olarak Ulusal Para Konseyi tarafından belirlenir.
- ◆ Merkez Bankası enflasyon hedefine ulaşmak için ihtiyaç duyulan para politikalarını uygulamakla görevlidir.
- ◆ Hedefe ulaşılamaması durumunda merkez bankası başkanı, sapmanın nedenlerini, ortadan kaldırılmasına yönelik tedbirleri ve geri alınması için gereken süreyi açıklayan bir mektubu Maliye Bakanı’na göndermekle yükümlüdür.
- ◆ Enflasyon hedeflemesi referans endeksi olarak, herhangi bir kalemi dışarda bırakmayan Geniş Tüketici Fiyat Endeksi (IPCA) benimsenmiştir. IPCA, Brezilya Coğrafya ve İstatistik Enstitüsü tarafından 11 büyük şehirde asgari ücretin 1 ile 40 katı arasında değişen ailelerin tüketim sepetinin fiyat anketine dayalı olarak

hesaplanmaktadır.

- ◆ Banka, para politikasının sonuçlarının ve enflasyon tahminlerinin raporlandığı Enflasyon Raporu'nu üç ayda bir yayınlamakla yükümlüdür.
- ◆ Merkez bankası, enflasyon hedeflemesi politikasının temel ekonomik kavram ve teorisini kamuya açıklar. Fakat faiz oranını belirleyen ekonometrik model halka açık değildir.
- ◆ Hedef oran 2 yıl öncesinden yılın 30 Haziran tarihine kadar ilan edilmelidir.
- ◆ Enflasyon oranı hedefleri 1999, 2000 ve 2001 yılları için %2 tolerans aralığı (yukarı ve aşağı) ile sırasıyla %8, %6 ve %4 olarak belirlenmiştir.

Brezilya hükümeti enflasyon hedeflemesi politikasını uygularken, yüksek enflasyonun uzun geçmişi ve para otoritesi için düşük kredibilitesi nedeniyle, herhangi bir dışlama olmaksızın her kalemi kapsayan enflasyon endeksini belirlemek suretiyle merkez bankasının katı kurallarını gerektirmektedir. İngiltere, Kanada, Avustralya ve Yeni Zelanda gibi daha önce enflasyon hedeflemesi politikası uygulayan bazı ülkeler, genellikle bazı belirli bileşenleri enflasyon endeksinden hariç tutmaktadır. Brezilya'nın enflasyon oranlarını ölçmek için dışlamalı bir endeks oluşturmamayı tercih etmesinin nedeni, geçmişte sıklıkla yaşanan dışlamanın yanlış kullanımının önüne geçmek ve yeni para rejiminin kredibilitelerini olumsuz etkilemesini önlemektir. Bu nedenle tüketici fiyat endeksi yerine geniş tüketici fiyat endeksi oluşturulmuştur (Mishkin ve Savastano, 2000: 27).

Brezilya'nın makroekonomik performansı ile ilgili olarak Mishkin (2004), oldukça olumlu bir değerlendirme yapmıştır. Enflasyon oranları 2001 ve 2003 yılları arasında hedeflerden daha yüksek olsa da, Brezilya hükümetinin ve merkez bankasının enflasyon hedeflerinin aşılmasına verdiği tepki, enflasyon hedeflemesinin reel kriz gibi büyük şoklar karşısında enflasyonu kontrol altında tutmaya yardımcı olacağını göstermektedir. Enflasyon hedeflemesi politikasının başarısını açıklamak için şu faktörleri sıralamaktadır: i) Prosedür, politikayı belirleme ve açıklama konusunda muazzam bir şeffaflığa sahiptir. ii) Merkez bankası kredibilitayı korumak için hedefi ayarlamasının kesinlikle gerekli olduğunu kabul etmiştir. iii) Merkez bankası sadece enflasyonu kontrol etmeyi değil aynı zamanda çıktı dalgalanmasını önemseydiğini de göstermektedir. iv) Başkan Lula, bütçe fazlası hedefine ulaşmak için kamu emeklilik sistemi ve maliye politikasında reform yapacak bir yasa çıkarmayı başarmıştır (Mishkin, 2004: 17).

Tablo 5: Brezilya için Temel Ekonomik Göstergeler

Yıllar	Enflasyon (%)	Büyüme (%)	Faiz (%)	Reel Efektif Döviz Kuru
2011	6,66	3,97	32,83	103,18
2012	5,40	1,92	26,58	92,01
2013	6,20	3	18,50	86,43
2014	6,33	0,50	22,40	84,59
2015	9,03	-3,55	33,83	69,63
2016	8,74	-3,28	40,70	73,04
2017	3,45	1,32	41,71	79,26
2018	3,66	1,78	33,10	70,98
2019	3,73	1,41	31,83	69,68
2020	3,21	-4,05	23,13	55,32
2021	8,3			53,5

Kaynak: IMF verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

Tablo 5’de, 1999 yılında enflasyon hedeflemesine geçmiş olan Brezilya’nın enflasyon, büyüme, faiz ve döviz kuru gibi temel ekonomik göstergelerine baktığımızda, en yüksek enflasyon oranının % 9,3 iken en düşük enflasyon oranının ise 3,21 olduğu görülmektedir. Büyüme oranlarına baktığımızda yıllar itibariyle genel olarak pozitif büyüme gerçekleştiği fakat 2015, 2016 ve 2020 yıllarında negatif büyümenin gerçekleştiği görülmektedir. Döviz kurunda ise yıllar itibariyle dalgalanmalar görülse de 2011’de 103,18 olan döviz kuru 2020 yılında 55,22 olarak saptanmıştır.

Brezilya enflasyon hedeflemesi rejimine çok kısa süre önce geçmiştir. Ancak, rejim için gerekli altyapı hazırlanmış, merkez bankasının hesap verilebilirliğine ve şeffaflığa önem verilmiştir. Enflasyon raporunun yayınlanması bu çabayı desteklemektedir. Böylece kamuoyuna para politikası kararlarını anlama ve değerlendirme fırsatı sunmaktadır (Alparslan ve Erdönmez, 2000: 37).

4.2. Şili

Gelişmekte olan ülkeler arasında enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ilk ülkedir. Şili’de 1990-1999 yılları arası enflasyon hedeflemesi rejimine uyum süreci yaşanmıştır. 1990 yılında tam enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçilmiştir. Enflasyon hedeflemesine başlamadan önce Şili, 1989’da yeni merkez bankası yasasını çıkardı. Bu yasayla merkez bankasına bağımsızlık verilerek fiyat istikrarı temel hedef olarak belirlenmiştir. 1991’den 1997’ye kadar her yıl mali dengenin fazla vermesiyle sağlam bir maliye politikası uygulanmıştır. Şili merkez bankası 1991 yılı için yüzde 20’nin üzerindeki hedeflerden başlayarak ve on yılın sonunda

bu hedefleri yavaş yavaş yüzde 3,5'e indirerek enflasyon hedeflerini düşürmek için kademeli bir yaklaşım izlemiştir. Merkez bankası belirlenen hedefi gerçekleştirerek, 1990'larda % 27,3 seviyelerindeki enflasyon oranını 1999'da %2,3'e çekmeyi başararak programın güvenilirliğini ispat etmiştir (Mishkin, 2000: 107).

Şili'nin enflasyon hedeflemesi deneyimi oldukça başarılı görünmektedir. Enflasyon tahminleri %20 seviyelerinden %3 seviyesine düşmüştür. Aynı dönem içinde, çıktı büyümesi 1991-1997 döneminde %8,5'in üzerinde bir ortalamayla oldukça yüksekti. Büyüme performansı 1998-1999 yıllarında duraklamıştır ve 1998 yılında büyüme oranı % 3,4'e düşerek 1999'da ekonomi orta düzeyli bir gerileme yaşamıştır. 1998 yılında Şili Merkez Bankası, ticari şok dönemlerinin olumsuz maddi etkilerini azaltmak için, faiz oranlarını keskin bir şekilde yükseltti ve aynı zamanda döviz kuru bandını da daralttı. Bu karar, enflasyon hedefi rejimi açısından ekonomide bir gerilemeye sebep olmuştur. 1999 yılında merkez bankası yeni bir kararla para birimlerinin (peso) değer kaybına müsaade ederek ve faiz oranlarını düşürerek, 2000 yılında çıktı büyümesinde güçlü bir geri sıçrama için bir aşama oluşturarak, para politikasını kolaylaştırmıştır (Mishkin ve Savastano, 2000: 43-44).

Tablo 6: Şili İçin Temel Ekonomik Göstergeler

Yıllar	Enflasyon (%)	Büyüme (%)	Faiz (%)	Reel Efektif Döviz kuru
2011	3,34	6,11	5,75	100,71
2012	3	5,32	8,83	102,90
2013	1,79	4,05	7,14	101,35
2014	4,72	1,77	2,07	91,87
2015	4,35	2,30	0,53	90,99
2016	3,79	1,71	1,07	92,62
2017	2,18	1,18	-0,22	95,73
2018	2,43	3,71	1,78	97,10
2019	2,56	0,94	-	92,51
2020	3,05	-5,77	-	84,89
2021	4,5	11,96	-	87,71

Kaynak: Dünya Bankası verileri kullanılarak oluşturulmuştur.

Tablo 6 incelendiğinde 2011-2021 yılları arasındaki dönemde en yüksek enflasyon oranının gerçekleştiği yıl %4,72 ile 2014 yılı iken, en düşük enflasyon oranının gerçekleştiği yıl 1,79 ile 2013 yılı olmuştur. Büyüme oranlarına bakıldığında 2020

yılı hariç diğer yılların büyüme oranlarının pozitif olduğu ve en yüksek büyüme oranına %6,11 ile 2011 yılında ulaştığı görülmektedir. Bu 10 yıllık dönemde faiz oranlarının en yüksek olduğu yıl %8,83 ile 2012 yılı iken, en düşük faiz oranının gerçekleştiği yıl ise % -0,22 ile 2017 yılı olmuştur. Döviz kurunun ise kademeli olarak düştüğü görülmektedir.

Sonuç olarak, yukarıda değinildiği gibi Şili'nin enflasyon hedeflemesi tecrübesi genel olarak oldukça başarılı görülmektedir. Bu başarıda, merkez bankasının izlediği tutarlı politikalar, büyük mali açıkların olmaması, mali sektörün sıkı denetim ve düzenlemelere tabi olması ve enflasyon hedeflerinin zaman içinde aşamalı olarak sıkılaştırılmış olması büyük rol oynamıştır (Şanlı, 2006: 47-48).

4.3. Türkiye

Merkez Bankası 2002 yılında, nihai amacının enflasyon hedeflemesine geçmek olduğunu duyurmuştur. Bu amaca ulaşmak için 2002-2005 dönemi, para politikasının etkinliğini kısıtlayan etmenlerin ortadan kalkmasına yönelik adımların atıldığı ve gerekli ön koşulların sağlandığı bir dönem olmuştur. Geçiş süreci olarak nitelendirilen bu dönemdeki para politikası uygulaması “Örtük Enflasyon Hedeflemesi Rejimi” olarak adlandırılmaktadır. Bu dönemde, enflasyon hedefleri merkez bankası ve hükümet ile ortak olarak belirlenmektedir. 2002-2005 yılları arasındaki enflasyon hedefini başarılı bir şekilde gerçekleştirilmesinin ardından MB gerekli ön koşulların sağlandığına karar vererek 2006 yılından itibaren “Enflasyon Hedeflemesi Rejimini” ortaya koymuştur. Türkiye’de 2000 sonrası dönemde fiyat istikrarını sağlamaya yönelik uygulanan para politikası rejimleri aşağıda tabloda görülebileceği gibi dört dönemde incelenmektedir (TCMB, 2022: 1).

Tablo 7: Türkiye’de Para Politikası Stratejileri (2000-2010)

2000 Ocak- 2001 Şubat	2001 Şubat 2001 Aralık	2002-2005	2006-2010	2010 sonrası
Döviz Kuru Hedeflemesi	Geçiş Dönemi	Örtük Enflasyon Hedeflemesi	Açık Enflasyon Hedeflemesi	Fiyat ve finansal istikrarın hedeflendiği Esnek Enflasyon Hedeflemesi

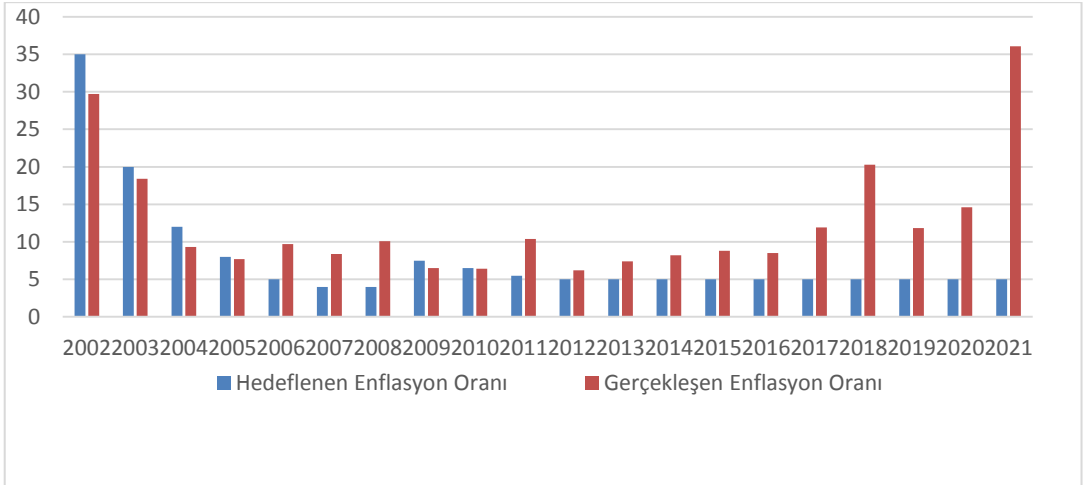
Kaynak: TCMB

Türkiye'nin enflasyon hedeflemesine geçtiği dönemde MB, kolay iletişim kurmak ve anlaşılabilirlik amacıyla “nokta hedef” belirlemiştir. Aynı zamanda enflasyon hedefi olarak Tüketici Fiyat Endeksi'nin (TÜFE) kullanılmasına karar verilmiştir.

Enflasyon hedeflerinin hükümet ile birlikte belirlenerek üç yıllık hedef ufkuyla ilan edilmesine karar verilmiştir. Para politikası kontrolü dışındaki faktörler nedeniyle, enflasyonda dalgalanma yaşanma olasılığı yüksek ve nokta hedef söz konusu olduğunda enflasyonun aynı olma olasılığı düşüktür. Bu nedenle, enflasyon hedeflemesinde her iki yönde 2 puanlık bir belirsizlik aralığı oluşturulmuştur. Aynı zamanda bu aralık hesap verme mekanizmasının uygulanmasına da olanak sağlamaktadır. Enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmesiyle birlikte Para Politikası Kurulu (PPK) önceden belirlenen bir tarihte, halka açık bir şekilde aylık olarak toplanmaya devam etmiştir. Bu dönemde, örtük enflasyon hedeflemesinden farklı olarak, faiz oranlarına ilişkin kararlar PPK toplantılarında onaylanmak suretiyle alınmakta ve gerekçeleriyle birlikte aynı gün açıklanmaya başlanmıştır (TCMB, 2022: 3)

2008 krizi hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülke ekonomilerini önemli ölçüde etkilemiştir. Bu kriz, finansal istikrarın göz ardı edilmesinin makroekonomik istikrarı ve fiyat istikrarını tehdit edeceğini göstermektedir. Bu küresel koşullar merkez bankalarını yeni alternatif politika arayışlarına yönlendirmektedir. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) da 2010 yılından itibaren krizin etkilerini sınırlandırmak için yeni para politikası tasarlamıştır. Bu amaçla 2006 yılından itibaren uygulanan enflasyon hedeflemesi rejimi, finansal istikrarı da göz önünde bulunduracak şekilde geliştirilmiştir. Bu dönemde TCMB, zorunlu karşılıklar ve rezerv opsiyon mekanizması gibi araçları da kullanarak, fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrarı da sağlama konusunda çalışmalar yapmıştır (TCMB, 2022: 4).

Şekil 1: Türkiye’de Hedeflenen ve Gerçekleşen Enflasyon Oranları



Kaynak: TCMB verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

Şekil 1’de Türkiye’de hedeflenen ve gerçekleşen enflasyon oranları sunulmuştur. Şekil 1 incelendiğinde 2002 yılında hedeflenen enflasyon oranı %35 iken 2006 yılında %5’e 2012 yılında ise bu oran %5’e çekilmiştir. 2012 yılından sonra ise enflasyon hedefinin sürekli %5 olduğu görülmektedir. Gerçekleşen enflasyon oranı ise, örtük enflasyon hedeflemesi döneminde (2002-2005) hedeflenen enflasyon oranının altında kaldığı görülmektedir. Fakat açık enflasyon hedeflemesi döneminde 2009 ve 2010 yılları hariç diğer yıllarda hedeflenen enflasyon oranını yakalamak pek mümkün olmamıştır. Örneğin 2021 yılında hedeflenen oran %5 iken gerçekleşen enflasyon oranı % 36 olarak gerçekleşmiştir. Görüldüğü gibi hedeften büyük oranda sapma söz konusudur.

Tablo 8: Türkiye için Temel Ekonomik Göstergeler

Yıllar	Enflasyon (%)	Büyüme (%)	Faiz(%)	Reel Efektif Döviz Kuru
2011	10,4	11,20	14,2	103,31
2012	6,2	4,79	16,4	110,94
2013	7,4	8,49	15,8	100,89
2014	8,2	4,94	16,8	105,69
2015	8,8	6,08	14,92	98,99
2016	8,5	3,32	14,61	93,48
2017	11,92	7,50	15,29	86,25
2018	20,3	2,98	23,28	76,42
2019	11,84	0,89	25,41	76,17
2020	14,6	1,79	13,36	62,22
2021	19,6	9,04	20,70	48,10

Kaynak: IMF ve Dünya Bankası verileri alınarak hazırlanmıştır.

Tablo 8 ile Türkiye’de enflasyon hedeflemesi döneminde temel ekonomik göstergeler sunulmuştur. Tablo 8 incelendiğinde 2011-2021 yılları arasındaki dönemde en fazla büyümenin gerçekleştiği yıl % 11,20 ile 2011 iken en az büyümenin gerçekleştiği yıl ise %0,89 ile 2019 yılı olmuştur. 2011-2021 döneminde enflasyon oranının en fazla olduğu yıl %20,3 ile 2018 yılı iken en az olduğu yıl ise %6,2 ile 2012 yılı olmuştur. Bu dönemde faiz oranlarının oldukça dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir. En yüksek faiz oranı 2018 krizi sonrası 2019 yılında %25,41

iken en düşük faiz oranı ise % 13,36 ile 2020 yılında gerçekleşmiştir. Bununla beraber reel efektif döviz kurunda ise sürekli bir azalma söz konusudur.

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımı, ilk kez 1990 yılında Yeni Zelanda tarafından uygulamaya başlandığı günden beri 45 ülke tarafından tercih edilmiştir. Enflasyon hedeflemesini uygulamayı seçen 45 ülkeden 16'sı gelişmiş ülke iken 29 tanesi gelişmekte olan ülke olarak tanımlanabilir. Ülke deneyimleri enflasyon hedeflemesi stratejisini uygularken gerekli ön koşulların ve teknik özelliklerin gelişmiş ülkelerde var olduğunu gösterirken, gelişmekte olan ülkelerde söz konusu ön koşulların sağlanmasının kolay olmadığı görülmektedir.

Yükselen piyasa ekonomilerinde enflasyon hedeflemesi zor ama nispeten başarılı olmuştur. Çıktı, enflasyon, faiz oranı ve döviz kurundaki oynaklık gelişmekte olan ülkelere göre daha yüksek olmuştur. Bu süreçte güvenilirlik oluşturma süreci, enflasyon seviyelerini düşürme gereği ve daha büyük şoklar önemli bir rol oynamıştır. Bu durumda: yüksek düzeyde iletişim ve şeffaflık, iletişim araçları olarak ele alınan hedef bantları, bir şokun ardından yakınsama yolunu hesaplamak için bir metodoloji (düzeltilmiş hedefler) ve enflasyon hedeflemesi altında daha iyi IMF koşullarının gerekliliği önerilmektedir (Fraga, vd., 2003: 398).

Tablo 9: Ülkelerin Enflasyon ve Enflasyon hedeflemesi Ortalaması

Ülkeler		2011-2020		2020-2021	
		Enflasyon oranı ortalaması	Enflasyon hedefi ortalaması	Enflasyon oranı ortalaması	Enflasyon hedefi ortalaması
Gelişmiş Ülkeler	Yeni Zelanda	1,50	2	2,8	2
	Kanada	1,74	2	2,06	2
	İngiltere	2,02	2	1,74	2
Ortalama		1,76	2	2,2	2
Gelişmekte Olan Ülkeler	Brezilya	5,91	4,50	5,76	3,88
	Şili	3,13	3	3,55	3
	Türkiye	9,98	5,06	15,94	5
Ortalama		6,34	4,19	8,42	3,96

Kaynak: Dünya Bankası verileri ve her ülkenin merkez bankası verileri alınarak hazırlanmıştır.

Tablo 9 ile GÜ ve GOÜ'lerde enflasyon oranı ortalamaları ve enflasyon hedefi ortalamaları verilmiştir. Tablo 9 incelendiğinde 2011-2020 döneminde GÜ enflasyon oranı ortalaması %1,76 enflasyon hedefi ortalamasından %2 daha düşükken, 2020-2021 döneminde ise enflasyon oranı ortalaması % 2,2 enflasyon hedefi ortalamasından % 2 daha fazladır. GOÜ'lere baktığımızda ise her iki dönemde de (2011-2020 & 2020-2021) enflasyon oranı ortalaması enflasyon hedefi ortalamasından daha yüksek olduğu görülmektedir. 2011-2020 döneminde enflasyon hedefi ortalaması GÜ'lerde % 2 iken GOÜ'lerde % 4,19; 2020-2021 döneminde ise enflasyon hedefi ortalaması GÜ'lerde % 2 iken GOÜ'lerde % 3,96 olarak saptanmıştır. GÜ ve GOÜ'lerin enflasyon oranı ortalamalarına baktığımızda ise 2011-2020 döneminde bu oranlar sırasıyla % 1,76 ve % 6,34 iken 2020-2021 döneminde bu oran % 2,2 ve % 8,42 olarak gerçekleşmiştir.

Hem gelişmekte olan hem de gelişmiş ülkelerde enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulandıktan sonra ortalama enflasyon oranı, rejimin uygulanmasından önceki orandan daha düşüktür. Benzer şekilde enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayan gelişmekte olan ülkelerdeki enflasyon oranı, kriz öncesi ve sonrasında, uygulamayan ülkelere göre çok daha düşüktür. O halde bu strateji, gelişmekte olan ülkelerde enflasyonu düşürme konusunda bir başarı işareti olarak kabul edilebilir. Gelişmiş ülkeler açısından ise enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkeler ile diğer ülkeler arasında çok büyük bir fark bulunmamaktadır (detaylı bilgi için bakınız; Öztürk, vd., 2014: 61-62).

5.SONUÇ

Enflasyon, gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülke ekonomisinin uzun yıllar boyunca mücadele ettiği ekonomik sorunların başında gelmektedir. Özellikle 1970'li yıllarda yaşanan petrol krizi ile dünya ekonomisinde enflasyonun yükselişi ve meydana gelen olumsuz koşullar nedeniyle dünya ekonomisi durgunluğa girmiştir. Bu durum politika yapıcıların doğrudan enflasyona odaklanması gerektiği görüşünü güçlendirmiştir. İlk defa Yeni Zelanda tarafından başarılı bir şekilde uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisi günümüzde gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülke tarafından uygulanmaktadır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki enflasyon hedeflemesi sonucunda gelişmiş ülkelerin enflasyon oranlarını düşürmede gelişmekte olan ülkelere göre daha başarılı olduğu görülmektedir.

Bu çalışmada Yeni Zelanda, Kanada ve İngiltere gibi gelişmiş ülkeler ile Şili, Brezilya ve Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler açısından enflasyon hedeflemesi sonrası ekonomik göstergeler incelenmiştir. Çalışmada 2011-2021 dönemleri arasında gelişmiş ülkelere Kanada ve İngiltere'de 2020 yılı hariç diğer yıllarda

pozitif büyüme gerçekleşmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde ise Brezilya ve Şili’de 2020 yılında negatif büyüme gerçekleşirken Türkiye’de pozitif büyüme gerçekleşmiştir. Burada 2020 covid-19 pandemisinin etkileri görülmektedir. Söz konusu dönemde gelişmiş ülkelerde ortalama enflasyon hedefi %2 iken ortalama enflasyon oranı %1,98 ortalama büyüme oranı %1,97’dir. Gelişmekte olan ülkelerde ise ortalama enflasyon hedefi % 4,08 iken ortalama büyüme oranı % 2,54 ortalama enflasyon oranı % 7,38 olarak görülmektedir. Bu 11 yıllık dönemde reel efektif döviz kurunda da düşüş meydana gelmiştir. Gelişmiş ülkelerde 97,38 olan bu oran gelişmekte olan ülkelerde ortalama 77,96 olarak görülmektedir.

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımı, para politikası performansını arttırmak amacıyla geliştirilmiştir. Bu yaklaşımda merkez bankası herhangi bir siyasi baskıya maruz kalmadan bağımsız bir şekilde para politikasını oluşturabilmeli ve uygulayabilmelidir. Merkez bankası bağımsızlığı ve ekonomik politikaların güvenilirliği önem arz etmektedir.

YAZARLARIN BEYANI

Katkı Oranı Beyanı: Yazarlar çalışmaya ortak katkı sağlamıştır.

Destek ve Teşekkür Beyanı: Çalışmada herhangi bir kurum ya da kuruluştan destek alınmamıştır.

Çatışma Beyanı: Çalışmada herhangi bir potansiyel çıkar çatışması söz konusu değildir.

KAYNAKÇA

Ağcadağ, D., (2021), Türkiye’de Sanayi Sektörü için Hammadde İthalatını Belirleyen Faktörlerin Analizi: 2008-2020, Ankara: Sonçağ Yayıncılık.

Alparslan, M. ve Erdönmez, P. A., (2000), Enflasyon Hedeflemesi, Bankacılar Dergisi, Sayı: 35, ss. 1-28.

Batini, N., and Laxton, D., (2007), “Under What Conditions Can Inflation Targeting Be Adopted? The Experience of Emerging Markets”. Central Banking Analysis and Economic Policies Book Series, 11: pp. 467-506.

Bernanke, B. S., and Mishkin, F. S., (1997), Inflation Targetting: A New Framework for Monetary Policy? Journal of Economic Perspectives 11(2),(Spring), pp. 97-116.

Calvo, A. G., Izquierdo, A. and Talvi, E., (2003), “Sudden Stops, the Real Exchange Rate and Fiscal Sustainability: Argentina’s Lessons,” IADB Working Paper No. 469, ss. 1-50.

Calvo, G. A., (2000), Capital Markets and the Exchange Rate, With Special Reference to the Dollarization Debate in Latin America, University of Maryland, Universidad T. Di Tella and NBER, pp. 1-45.

Croce, E. and Khan, M. S., (2000), Monetary Regimes and Inflation Targeting, Finance and Development, Vol.37, No.3, September:3.

Dodge, D., (2002), Inflation Targeting in Canada: Experience and Lessons, The North American Journal of Economics and Finance, 13, pp. 113-124.

Fraga, A., Golfajn, I. and Minella, A., (2003), Inflation Targeting in Emerging Market Economies, NBER Macroeconomics Annual Vol. 18, pp. 365-400.

<https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>. Erişim Tarihi: 17.04.2022.

<https://data.imf.org/regular.aspx?key=63087881>. Erişim Tarihi: 17.04.2022.

King, M., (1997), “Changes in UK Monetary Policy: Rules and Discretion in Practice, Journal of Monetary Economics, 39, pp. 81-97.

Malatyalı, N. K., (1997), Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği, Devlet Planlama Teşkilatı, Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Çalışma Raporları.

Masson, P. R., Savastano, M. A. and Sharma, S., (1997), The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries, IMF Working Paper No: 97/130, pp. 1-53.

Mishkin, F. S., (1996), Understanding Finansal Crises: A Developing Country Perspective, World Bank Annual Conference on Development Economics, Washington, pp. 1-57.

Mishkin, F. S., (1998a), The Dangers of Exchange Rate Pegging in Emerging Market Countries, International Finance, 1:1, pp. 81-101.

Mishkin, F. S., (1999), International Experiences with Different Monetary Policy Regimes, Journal of Monetary Economics, 43, pp. 579-605.

Mishkin, F. S., (2000), Inflation Targetin in Emerging Market Countries, NBER Working Paper No:7618, pp. 1-14.

Mishkin, F. S., (2004), Can Inflation Targeting Work in Emerging Market Countries, NBER Working Paper No: 10646, pp. 1-36.

Mishkin, F. S., (2011), “Merkez bankaları Ne Yapmalıdır? Para Politikasının Amaçları, Stratejisi ve Taktikleri” içinde Para, Bankacılık ve Finansal Piyasalar, çev. Engin, N. Akademi Yayıncılık.

Mishkin, F. S., (2014), “Farklı Para Politikaları Rejimleriyle Uluslararası Deneyimler” içinde Para Politikası Stratejisi çev. Ö.F. Çolak ve A. Zengin, Efil Yayınevi. Ankara.

Mishkin, F. S. and Posen, A. S., (1997), Inflation Targeting: Lessons From Four Countries, NBER Working Paper No: 6126, pp. 1-134.

Mishkin, F. S. and Savastano, M. A., (2000), Monetary Policy Strategies For Latin America, NBER Workin Paper No:7617, pp. 1-67.

Nishijima, S., (2005), Government Debt and Inflation Targeting in Brazil, RIEB Discussion Paper Series No: 167, pp. 1-22.

Obstfeld, M. and Rogoff, K., (1995), The Mirage of Fixed Exchange Rate, Journal of Economic Perspectives, Volume 9, No:4, pp. 73-96.

Öztürk, S., (2009), Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı: Gelişmiş ve Gelişmekte olan Ülkelerin Karşılaştırmalı Analizi, Yönetim ve Ekonomi Dergisi, Cilt:16, Sayı:1, ss. 191-205.

Öztürk, S., Sözdemir, A. and Ülger, Ö., (2014), The Effect of Inflation Targeting Strategy on The Growing Performance of Developed and Developing Countries: Evaluation of Pre and Post Stages of Global Financial Crisis, Procedia-Social and Behavioral Sciences, 109, pp. 57-64.

Şanlı, B., (2006), Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi, Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı 16, ss. 37-56.

TCMB, (2005), Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası, Sayı: 2005-56. Erişim Tarihi: www.tcmb.gov.tr, 15.03.2022.

TCMB, (2022), Merkez Bankası Para Politikası Çerçevesi. Erişim Tarihi: www.tcmb.gov.tr, 15.03.2022.

Yiğit, N., (2006), Enflasyon Hedeflemesi, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Ankara.