

**Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Ekonomik Performans: Ülkeler Arası Mukayeseli Bir Analiz**

**Arş. Gör. Arif İGDELİ**  
 Aksaray Üniversitesi,  
 İİBF, İktisat Bölümü  
 arifigdeli@aksaray.edu.tr

**Prof. Dr. Erşan SEVER**  
 Aksaray Üniversitesi,  
 İİBF, İktisat Bölümü  
 severersan@hotmail.com

**Öz**

1990 yılında Yeni Zelanda’da uygulanmaya başlanan enflasyon hedeflemesi stratejisinin elde ettiği başarılı sonuçlar 2000’li yıllardan itibaren gelişmiş ve gelişmekte olan pek çok ülkenin dikkatini çekmiştir. Merkez Bankasının bağımsızlığını esas alan bu stratejide amaç uygulanan para politikasının güvenilirliğini artırarak 1970’li yıllardan bu yana çoğu ülke ekonomisinde ciddi bir sorun olarak karşımıza çıkan yüksek enflasyonun üstesinden gelerek fiyat istikrarını sağlamaktır. Özellikle enflasyon hedeflemesini benimsemiş gelişmekte olan ülkelerin enflasyon oranlarında kayda değer bir düşme görülmektedir. Bu çalışmada enflasyon hedeflemesi stratejisinin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomik performansa etkisi mukayese edilmiştir. Araştırma sonuçları enflasyon hedeflemesi uygulamasının hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde ekonomik performansa pozitif katkı sağladığı görülmüştür. Bunun yanında gelişmiş ülkelerdeki ekonomik performansın gelişmekte olan ekonomilere göre daha yüksek düzeyde olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Enflasyon Hedeflemesi, Gelişmekte Olan Ülkeler, Gelişmiş Ülkeler

**Inflation Targeting and Economic Performance in Developed and Developing Countries: A Comparative Analysis between Countries**

**Abstract**

Obtained successful results of the inflation targeting strategy which is introduced in New Zealand in 1990, since 2000s has attracted the attention of many developing and developed countries. Inflation targeting which is based on the central bank independency, the aims of this strategy is to increase the reliability of monetary policy to overcome the high inflation which is the serious problem in many countries since 1970’sin order to maintain price stability. Especially, there has been a significant fall in the inflation rate in developing countries which is adopted inflation targeting. The aim of this paper is to examine the success of inflation targeting in adopted inflation targeting developed and developing countries. The survey results show that inflation targeting has a positive contribution on economic performance of developing and developed countries. Besides, it has been concluded that the economic performance of developed countries has a higher level compared to the economic performance of developing countries.

**Keywords:** Inflation Targeting, Developing Countries, Developed Countries

### **Giriş**

Bir ekonomide makroekonomik istikrarın sağlanması açısından en önemli hususlardan birisi merkez bankalarının izlediği para politikalarıdır. Ülkelerin yapısal unsurlarını da dikkate alarak belirlenen stratejiler para politikalarının etkinliği üzerinde belirleyici olmaktadır. İlk defa 1990’da Yeni Zelanda tarafından uygulamaya konulan ve aldığı başarılı sonuçların ardından son yıllarda popülaritesi gün geçtikçe artan para politikası stratejisi seçeneklerinden birisi de, orta vadeli sayısal hedeflerin kamuya ilanını içeren ve para otoritesi tarafından açık bir şekilde taahhüt edilen “Enflasyon Hedeflemesi” dir. Enflasyon hedeflemesi bugün itibariyle 31 ülke tarafından uygulanmaktadır. Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülke sayısındaki bu artışta stratejiyi benimseyen ülkelerde uygulamadan vazgeçecek bir olumsuz sonuçla karşılaşılmamış olması önemli rol oynamaktadır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarıyla uygulanabilmesi ve enflasyonun hedeflenen seviyede tutulabilmesi amacıyla para otoriteleri tarafından kullanılacak olan parasal araçların etkinliği ülkede bulunan sermaye, para ve döviz piyasalarının gelişmiş olmasına bağlıdır. Enflasyon hedeflemesinde diğer bir önemli nokta ise maliye politikasının para politikası ile örtüşmesi ve onu destekleyici nitelikte olması gerekliliğidir. Bu durum enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı olabilmesi için olmazsa olmaz bir koşuldur.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler ayrımı, makroekonomik politikaların belirlenmesinde önem verilmesi gereken bir unsurdur. Birçok iktisatçı gelişmiş ülkelerde uygulanan ve başarılı sonuçlar alınan politikaların gelişmekte olan ülkelerde aynı sonuçlar vermeyeceğini iddia etmektedir. Bu bağlamda gelişmekte olan ülkelere mali derinliğinin sağlanamamış olması, zayıf kurumsal yapı, politika belirleyenlerin fazla yetkiye sahip olması gibi nedenlerden dolayı enflasyon hedeflemesi stratejisinin gelişmekte olan ülkelerdeki gibi başarılı sonuçlar vermeyeceğini dile getirmektedirler. Bu çalışmada önce enflasyon hedeflemesinin genel çerçevesi tanıtılacak ve enflasyon hedeflemesi stratejisinin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki performansı incelenerek mukayese edilecektir.

### **1.Enflasyon Hedeflemesinin Genel Çerçevesi**

Enflasyon hedeflemesinin para politikası stratejisi olarak yaklaşık olarak yirmi beş yıllık bir uygulama geçmişine sahip olmasına karşın, enflasyon hedeflemesinin nasıl tanımlanacağına ve enflasyon hedefi uygulamalarının belirlenmesine ait literatürde ortak bir görüşün bulunmadığı görülmektedir. Bununla birlikte, enflasyon hedeflemesinin zamanla kendi içerisinden gelen hareketle belirli ayırt edici özelliklerin oluşmasına dayalı olarak bir tanım çıkarılması mümkündür (Özdemir, 2005: 183). Literatürde yapılan çalışmalardan yola çıkarak enflasyon hedeflemesi kısaca, geleceğe yönelik

olarak fiyat istikrarının sağlanması amacıyla, hedeflenen enflasyon oranının kamuoyuna ilan edilmesidir şeklinde ifade edilebilir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde birçok para politikasının aksine ara hedef kullanılmaz ve direkt enflasyon oranı ya da fiyat düzeyi hedeflenir. Ancak diğer para politikaları stratejilerinde olduğu gibi enflasyon hedeflemesi stratejisinde de başarılı bir şekilde hedefi tutturabilmek için, bazı önkoşullar gerektiği konusunda görüş birliği bulunmaktadır. Bu ön koşulları sıralamak gerekirse, bunlar:

- a) Merkez Bankasının bağımsızlığı
- b) Para politikaların nihai hedefinin fiyat istikrarı olması
- c) Uygulama öncesi enflasyon oranının belli bir düzeye çekilmesi
- d) Hesap verebilirlik
- e) Şeffaflık ve Güvenirlik
- f) Güçlü ve gelişmiş bir mali disiplin veya düşük bir mali baskınlık
- g) Gelişmiş finansal yapılar
- h) Esneklik
- i) Gelişmiş ekonometrik modellerin kullanılması
- j) Önkoşulların sağlanabilme derecesidir.

İktisatçıların birçoğu gelişmiş ülkelerde enflasyon hedeflemesi için gereken önkoşulların gelişmekte olan ülkelere göre daha fazla sağlandığı için enflasyon hedeflemesi stratejisinin gelişmekte olan ülkelere gelişmiş ülkelere elde edilen başarılı sonucu elde edemeyeceğini iddia etmektedirler. Bunun aksine birçok iktisatçıda gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerin bu ön koşulları sağlamada tam başarılı olmadığını iddia etmektedir. Daha açık bir şekilde ifade edilirse, teknik alt yapı, Merkez Bankasının Bağımsızlığı, finansal sistemin durumu ve ekonomik yapı ön koşulları açısından bakıldığında, hiçbir ülke enflasyon hedeflemesinin ön koşullarını tamamen gerçekleştirerek bu stratejiyi uygulamaya başlamış değildir. Enflasyon hedeflemesine geçen gelişmekte olan ülkelerin tamamı bu önkoşulları sağlamadan enflasyon hedeflemesi stratejisine geçerken Yeni Zelanda, Avustralya, İzlanda, Norveç gibi gelişmiş ülkeler de teknik altyapıyı sağlamadan enflasyon hedeflemesi stratejisine geçmiştir(IMF, 2005: 178).

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanabilmesi için gerekli ön koşulların yanı sıra bazı teknik gerekliliklerin de sağlanması gerekmektedir. Bu teknik gereklilikler şu şekilde sıralanabilir:

- a) Hedefin belirlenmesi
- b) Fiyat endeksinin belirlenmesi
- c) Uygun enflasyon oranının belirlenmesi
- d) Hedefleme süresi seçimi
- e) Nokta veya bant hedef seçimi
- f) Hedefin ilanı

Enflasyon hedeflemesinde başarıyı etkileyen diğer önemli bir unsurda hedeflenen enflasyon oranıdır. Enflasyon hedefi için belirlenen sayısal değer,

Merkez Bankasının fiyat istikrarını gerçekleştirme amacı için üstlendiği sorumluluğunu kamuoyuna duyurmasıdır. Enflasyon hedefini belirleme sürecinde ülkeler enflasyon hedefini kendi ülkesinin ekonomik yapısını iyi analiz ederek optimal hedef enflasyon oranını belirlemeye çalışır. Sıfır enflasyon fiyat istikrarı anlamına gelse de ekonomiler için arzu edilen bir oran değildir. Sıfır ve sıfırın altında belirlenen enflasyonun ekonomide yaratabileceği negatif etkilerden dolayı enflasyon hedefi seçiminde tek haneli ve ulaşılabilir hedefler belirlenmektedir(Mishkin, 2001: 204). Enflasyon hedeflemesini uygulayacak olan ülkeler kendi ekonomik durumlarına göre endeksi belirleyebilirler. Enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkelerin çoğu hedef olarak kullanılacağı fiyat göstergesi olarak Tüketici Fiyat Endeksini (TÜFE) seçmiştir. TÜFE'nin genelde tercih edilmesinin nedenleri, çeşitli fiyat göstergeleri arasında en çok bilineni olması, daha çok yayınlanması, nadiren rezerve edilmesi ve endeksleme hesaplarında kullanılmasıdır (Gül, Ekinci, & Gürbüz, 2006: 61).Enflasyon hedeflemesinde başarıyı etkileyen diğer bir etkili olan unsur da hedefleme süresi seçimidir. Enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkeler kendi ekonomik koşullarına göre 1 yıllık, 2 yıllık, çoklu yıl, belirsiz zaman süresi gibi seçeneklerden birisini tercih etmektedir. Burada dikkat edilmesi gereken asıl unsur hedefi gerçekleştirmede optimal süre belirlenip açık ve net bir şekilde kamuoyuna ilan ederek Merkez Bankasının sorumluluğu da ifade edilmiş olacaktır(Oktar, 1998: 29).

## 2. Literatür

Enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayan ülkelerde enflasyon hedeflemesinin ekonomik performansına olan etkisini ampirik düzeyde araştıran çalışmalarda, bu stratejinin uygulama döneminde, enflasyon oranı, faiz oranı, çıktı büyümesi, döviz kuru gibi göstergelerdeki değişiklikleri incelenmektedir. Literatürde enflasyon hedeflemesi ile ilgili yapılan çalışmalarda genel olarak üç mukayeseli durum dikkat çekmektedir. Bunlardan birincisi, enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ve uygulamayan ülkelerin ekonomik performanslarını karşılaştıran çalışmalardır. İkincisi, Bir ülkede enflasyon hedeflemesi uygulamadan önceki ve sonraki dönemdeki ekonomik performanslarını karşılaştıran araştırmalardır. Üçüncüsü ise gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere enflasyon hedeflemesinin ekonomik performansa etkisini mukayese eden incelemelerdir.

Johnson (2002), enflasyon hedeflemesini uygulayan beş ülke (Avustralya, Kanada, Yeni Zelanda, İsveç ve İngiltere) ile uygulamayan altı ülkenin (Fransa, İtalya, Hollanda, Japonya ve ABD) 1984-2000 dönemine ilişkin verilerini panel veri yöntemiyle analiz ederek, enflasyon hedeflemesinin beklenen enflasyon davranışı üzerindeki etkilerini incelemiştir. Enflasyon hedeflemesi stratejisini takip eden ülkelerde enflasyon hedefi ilan edildikten sonra beklenen enflasyon seviyesinde büyük bir düşüş olduğuna ilişkin güçlü kanıtlar elde edilmiştir. Ele alınan zaman aralığında gerek enflasyon hedeflemesini uygulayan

gerekse de uygulamayan ülkelerde enflasyon oranlarında düşüş gözlenirken enflasyon hedeflemesini takip eden ülkelerdeki düşüş daha belirgindir.

Levin (2004), enflasyon hedeflemesinin gelişmiş ülkelerde enflasyon beklentilerini etkilemede ve enflasyon sürekliliğini azaltmakta gelişmekte olan ülkelere göre daha başarılı olduğunu dile getirmiştir. Ancak gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesinin enflasyon beklentilerinin hemen uyarlanmasına yol açmadığı ve enflasyon oynaklığının yüksek olmaya devam ettiğini vurgulamıştır.

Karaca (2006), enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan on ülke ile uygulamayan yüz on iki ülkenin makroekonomik performansını enflasyon, büyüme oranları ile bunların değişkenliğini göz önüne alarak mukayese etmiştir. 1985-2004 dönemine ait yıllık verilerle yapılan OLS analizi sonuçlarına göre enflasyon hedeflemesi uygulamasının enflasyon performansı ve büyüme oranının değişkenliğini azaltma konusunda olumlu ancak kayda değer bir etkisi görülmemiştir. Diğer yandan enflasyon hedeflemesi stratejisinin, enflasyon değişkenliğini azaltmada herhangi bir etkiye sahip olmadığı ifade edilmiştir.

Akyazı ve Ekinci (2008), gelişmekte olan ülkelerde ve Türkiye’de enflasyon hedeflemesi performansını değerlendirmiştir. Çalışmada enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan 13 gelişmekte olan ülke ile Türkiye’nin enflasyon ve üretim performansları karşılaştırılmaktadır. Çalışma sonucunda yapılan değerlendirmede enflasyon hedeflemesine geçilmesinden itibaren Türkiye’nin enflasyon değişkenliği bakımından kısmen istikrarlı bir gidişata sahip olmakla beraber, diğer ülkelere kıyasla yüksek enflasyon oranında düşük enflasyon değişikliği dikkat çekmiştir.

Öztürk (2009), gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesinin başarısını incelemiş ve gerek gelişmiş gerekse de gelişmekte olan ülkelerde enflasyona ciddi düzeyde uyum sağlandığı sonucuna varmıştır. Bunun yanı sıra gelişmiş ülkelerde enflasyonun durgunluğa sebep olmayacak oranda sürdürüldüğü belirtirken enflasyon hedeflemesi uygulama sürecinde büyüme oranlarının gelişmekte olan ülkelere göre gelişmiş ülkelerde daha yüksek olduğu sonucuna varmıştır. Büyüme oranlarında gelişmiş ülkeler kadar bir artış oranı yakalayamaları da gelişmekte olan ülkeler de enflasyon hedeflemesi sayesinde enflasyon oranlarını aşağı çekmeyi başardığı ve ekonomik istikrarın oluşuma önemli katkılar sağladığı söylenebilir.

Türkoğlu (2015), gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulamalarını incelemiş, çalışmada yer alan ülkelerin on dört yıllık enflasyon oranlarının ortalamasına göre gelişmekte olan ülkelerdeki enflasyon oranının gelişmiş ülkelerdeki enflasyon oranlarına göre daha yüksek olduğu görülmüştür. Ayrıca çalışmada gelişmiş ülkelerdeki hedeflenen enflasyon ile enflasyon arasındaki farkın gelişmekte olan ülkelerdeki hedeflenen enflasyon ile enflasyon arasındaki farktan daha düşük olduğu ifade edilmiştir.

### 3. Gelişmiş ve Gelişmekte Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Enflasyonun Seyri

İlk kez 1990 yılında Yeni Zelanda tarafından uygulanmaya başlanan enflasyon hedeflemesi günümüzde 11 gelişmiş ülke ve 20 gelişmekte olan ülke tarafından tercih edilmektedir. Enflasyon hedeflemesi stratejisi ilk uygulamaya başlayan gelişmiş ülkelerdir. Yeni Zelanda ve Kanada enflasyon hedeflemesini ilk uygulayan ülkelerdir. Bu ülkelerdeki enflasyon hedeflemesinin aldığı başarılı sonuçlar gelişmiş ve gelişmekte olan diğer ülkelerin benzer uygulamalara geçmelerine cesaret vermiştir. Gelişmiş ülkelerde alınan başarılı sonuçlarından ardından enflasyon hedeflemesi stratejisi gelişmekte olan ülkelerin para politikası uygulamalarının merkezine oturmuştur. Birçok iktisatçı gelişmekte olan ülkelerde para politikalarının merkezine oturan enflasyon hedeflemesi stratejisinin gelişmiş ülkelerdeki kadar gelişmekte olan ülkelerde başarılı olamayacağını iddia ederken bu iddianın gerekçeleri ise gelişmekte olan ülkelerin finansal yapısındaki zayıflıklar ve dünya piyasasına gelişmiş ülkeler kadar entegrasyon gerçekleştirememiş olmaları şeklinde açıklamışlardır (Öztürk, 2009: 199).

#### 2.1. Gelişmiş Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi:

Gelişmiş ülkelerde enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı sonuçlar elde ettiği görülmüştür. Bu başarının altında enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçilmeden önce enflasyon oranlarının düşük olması ve finansal yapılarının gelişmiş olması bulunmaktadır. Bunların yanında gelişmiş ülkelerdeki enflasyon hedeflemesi uygulamasının başarısını belirleyen unsurlar aşağıdaki gibi özetlenebilir (Tuna, 2007: 229).

- Fiyat istikrarı hedefleri fiyat seviyesinin hedeflenmesinden ziyade enflasyonun doğrudan hedeflenmesi şeklinde uygulanması,
- Enflasyon hedefinin belirlenmesinde TÜFE kullanılması,
- Enflasyon hedeflerinin rakamsal değerler yerine, bant aralığı olarak gösterme,
- Fiyat istikrarını hedefleyen para politikasının zaman içinde güvenilirliğinin artması,
- Merkez Bankalarının para politikası hakkında daha açık ve şeffaf raporlama yapması,
- Enflasyon hedeflemesini uygulayan tüm ülkelerde temel politika aracı olarak kısa vadeli faiz oranları tercih edilmektedir.
- Uygulamaya geçmeden önceli enflasyon oranları makul seviyelerde bulunmaktadır.

Aşağıda enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan gelişmiş ülkelerden Yeni Zelanda, İngiltere ve İspanya örneklerinde makro ekonomik performansların zamana bağlı olarak gelişimi incelenmiştir.

- **Yeni Zelanda:** Enflasyon hedeflemesi stratejisini ilk uygulayan ülke olan Yeni Zelanda bu stratejiye geçmeden önceki dönemde uyguladığı para politikası zaman zaman enflasyon oranını düşürmek zaman zaman da faiz oranlarını faiz oranlarını kontrol etmeye yönelik üzere değişiklikler arz etmiştir.

Yeni Zelanda'nın enflasyon hedeflemesine geçmesindeki gayelerinde biri de 1980'li yıllarda birinci petrol krizi sebebiyle %18'lere yükselen enflasyonu tek haneli rakamlara çekebilme'dir. Yeni Zelanda enflasyon hedeflemesi sürecinde çok önemli reformlara imza atmıştır. Bu reformlardan en önemlileri; özelleştirme, gümrük tarifelerindeki yani yapılandırılmalar, çalışma hayatında yapılan değişiklikler, vergi reformu, sanayi sektörüne yapılan desteklemenin kaldırılması ve sermaye hareketlerinde uygulanan sınırlamaların tekrar düzenlenmesidir(Malatyalı, 1998: 13)

**Tablo 1:Yeni Zelanda İçin Temel Ekonomik Göstergeler**

Yıllar	Enflasyon Hedefi (%)	Enflasyon Oranı (%)	Büyüme Oranı (%)	Faiz Oranı(%)	Kişi başına Gelir (\$)
1990	0-2	6,09	-1,3	11,7	13663
1992	0-2	0,98	0,8	6,6	11793
1994	0-2	1,76	5,7	6,4	15280
1996	0-2	2,29	3,0	8,5	18794
1998	0-3	1,27	0,6	6,8	14738
2000	0-3	2,64	3,7	6,4	13076
2002	0-3	2,65	4,7	5,3	15000
2006	1-3	3,36	2,8	6,92	27118
2008	1-3	3,39	-0,8	7,55	31329
2009	1-3	2,15	-1,4	4,04	31119
2010	1-3	2,3	2,1	4,58	27470
2011	1-3	4,0	1,9	4,27	32459
2012	1-3	1,1	2,5	4,11	36687
2013	1-3	1,1	2,8	3,83	38254
2014	1-3	1,2	2,30	4,0	40481

**Kaynak:** Dünya Bankası verileri alınarak hazırlanmıştır.

Yeni Zelanda'da yapılan reformlar ve uygulanan enflasyon hedeflemesinin sonuçlarına baktığımızda Yeni Zelanda'da enflasyon hedeflemesinin başarılı olduğunu söyleyebiliriz. Enflasyon hedeflemesi öncesi dönemde çift haneli rakamlarda gezinen enflasyonun, enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle birlikte önemli oranda düşme göstererek tek haneli rakamlara ulaştığı görülmektedir. 1990- 2014 yılları arasında hedeflenen enflasyon aralığının büyük çoğunluğu tutturulmuştur. İlk yıllarda enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle beraber daralan ekonomi ilerleyen yıllarda istikrarlı bir büyüme oranı yakalayarak genişlemiştir. Çift haneli rakamlarda gezinen faiz oranlarının da enflasyon hedeflemesi döneminde tek haneli rakamlara çekilerek istikrarlı bir aralıkta seyri görülmektedir. Enflasyon hedeflemesini uygulamaya başlanan yıllarda 10000 dolar civarında olan kişi başı milli gelirin 40000 dolar civarına

geldiği görülmektedir. Yeni Zelanda Enflasyon hedeflemesi döneminde enflasyon oranlarını ve faiz oranlarını makul seviyeye çekmeyi başarmış ve kişi başına milli gelir seviyesini de önemli ölçüde yükseltmiştir.

• **İngiltere:** Bretton Woods sisteminin çökmesinin ardından yüksek enflasyon ve bütçe açıkları İngiltere ekonomisinin karşı karşıya kaldığı ciddi sorunlar olmuştur. Bu dönemde enflasyon oranında hızlı ve keskin yükselişler yaşanmıştır. İngiltere ekonomisinin karşı karşıya kaldığı yüksek enflasyon sorununda kurtulmak için uygulamaya geçtiği enflasyon hedeflemesi stratejisi ile para politikası üzerinde yasal bir otoriteye sahip olmayan Merkez Bankası da operasyonel bağımsızlığını enflasyon hedeflemesi sayesinde almıştır. 1992 yılında Enflasyon hedeflemesi stratejisine geçen İngiltere Merkez Bankasına 1997 yılında operasyonel bağımsızlığını vermiştir (Mishkin , 2010: 402).

**Tablo 2: İngiltere için Temel Ekonomik Göstergeler**

Yıllar	Enflasyon Hedefi (%)	Enflasyon Oranı (%)	Büyüme Oranı (%)	Faiz Oranı(%)	Kişi başına Gelir (\$)
1992	1-4	4,7	0,4	7,5	20487
1994	1-4	2,3	4,0	3,7	19709
1996	1-4	3,0	2,7	3,0	22426
1998	2,5	2,3	3,5	4,5	26144
2000	2,5	2,1	3,8	3,5	26296
2002	2,5	2,2	2,5	1,3	28202
2004	2,0	1,3	2,5	4,6	38308
2006	2,0	2,3	3,0	4,8	42446
2008	2,0	3,6	-0,3	5,5	45167
2009	2,0	2,2	-4,3	1,2	37076
2010	2,0	3,3	1,9	0,7	35885
2011	2,0	4,5	1,6	0,9	40974
2012	2,0	2,8	0,7	0,8	41050
2013	2,0	2,6	1,7	0,5	41776
2014	2,0	1,5	2,6	0,7	45603

**Kaynak:** Dünya Bankası verileri alınarak hazırlanmıştır

İngiltere enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamaya başlamasından sonraki yıllarda fiyat istikrarını sağlama konusunda başarılı olmuştur. Hedeflemeye geçişte %4,7 olan enflasyon oranının 2014 yılında %1,5 olmuştur. %7'lerde olan faiz oranlarının %0,7'lere gerilediği ve yirmi bin dolar civarında olan kişi başına milli gelirin kırk beş bin dolar civarına geldiği Tablo 2'ye bakarak anlaşılmaktadır. Enflasyon hedeflemesi döneminde enflasyon



oranlarında ve faiz oranlarında kayda değer bir düşme görülürken kişi başına milli gelirden de önemli bir artış görülmüştür. Temel ekonomik göstergelere bakarak İngiltere'nin enflasyon hedeflemesi stratejisinde başarılı sonuçlar aldığı açıkça görülmektedir.

- **İspanya:** Yeni Zelanda ve Kanada gibi gelişmiş ülkelerde uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisi İspanya gibi enflasyon sorunuyla karşı karşıya olan gelişmiş ülkelerin dikkatini çekmeyi başarmıştır. İspanya 1994 yılı yaz dönemi itibariyle enflasyonu doğrudan hedefleyen bir para politikasını uygulamayı tercih etmiştir. İspanya Merkez Bankası üç yıllık bir süre içerisinde enflasyonun yüzde 3'ün altına çekilmesi hedeflediklerini ilan etmiş ve yeni para politikasını uygulamaya başlamıştır. Enflasyon hedefinin belirlenmesinde TÜFE baz alınmış olup enflasyon raporları altı ayda bir yayınlanmıştır (Alparslan & Ataman, 2000: 24).

**Tablo 3:İspanya için Temel Ekonomik Göstergeler**

Yıllar	Enflasyon Hedefi (%)	Enflasyon Oranı (%)	Büyüme Oranı (%)	Faiz Oranı (%)	Kişi başına Gelir (\$)
1994	3	2,3	2,1	6,7	13465
1996	3	3,6	2,4	6,1	16236
1998	3	1,8	3,9	2,9	15534
2000	3	3,4	4,4	3,0	14787
2002	3	3,1	1,2	2,5	17019
2004	3	3,0	1,4	2,1	24918
2006	3	3,5	2,4	3,1	28482
2008	3	4,1	-0,5	4,6	35578
2009	3	-0,3	-4,4	1,2	32333
2010	3	1,8	-0,4	0,8	30737
2011	3	3,2	-1,0	1,4	31973
2012	3	2,4	-2,2	0,6	28985
2013	3	1,4	-0,9	0,2	29880
2014	3	0,1	1,9	0,7	30262

**Kaynak:** Dünya Bankası verileri alınarak hazırlanmıştır

Yeni Zelanda ve İngiltere gibi enflasyon hedeflemesi stratejisinde başarıya ulaşmış iki gelişmiş ülkeden sonra diğer bir gelişmiş ülke olan İspanya'nın temel ekonomik göstergelerine bakıldığında diğer gelişmiş ülkeler kadar başarılı olmadığı görülmektedir. 2008 yılı hariç diğer yıllarda hedeflenen enflasyon oranının tutturulduğu görülürken İspanya'da 2008-2013 arası ekonomideki daralma dikkat çekmektedir. Krizi derin hisseden İspanya ekonomisi 2008 ile 2014 yılları arası küçülmüştür. Enflasyon hedeflemesi

sürecinde enflasyon oranlarında ve faiz oranlarında düşme gözlemlenirken kişi başına gelirin on üç bin dolar civarından otuz bin dolara çıktığı görülmektedir. Sonuç olarak İspanya da enflasyon hedeflemesi uygulamasında enflasyon oranlarını ve faizi düşürmede başarılı sonuç almıştır.

### 3.2.Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi

Gelişmekte olan ülkelere baktığımızda bu ülkelerin çoğu maliye ve para politikalarıyla ilişkili olarak tarih boyunca yüksek enflasyonlara maruz kalmışlardır. Bu ülkelerde enflasyon oranlarının yüksek olması içsel ve dışsal şokların oluşmasına neden olmuştur. Yüksek enflasyon başta ithal mallar olmak üzere yiyecek fiyatlarında da kendini göstermiştir. Bundan dolayı gelişmekte olan ülkeler 1990'lı yıllardan itibaren enflasyon oranlarını düşürmeye yönelmişlerdir (Mohanty ve Klau, 2001: 2).

1990'lı yılların başından itibaren gelişmiş olan ülkelerde uygulanmaya başlanan enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı sonuçlar elde etmesi, gelişmekte olan ülkeleri de enflasyon hedeflemesi stratejisine geçmeye cesaretlendirmiştir. Fakat gelişmekte olan ülkelerin teknik ve altyapıyı kurmaları gelişmiş ülkelere göre daha zor olmaktadır(Mishkin, 2010: 399). Gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesinin içinde bulunduğu ekonomik yapıya adapte edilmesinde karşılaşılan başlıca sorunlarla ilgili genel olarak ifade edilebilecek hususlar aşağıdaki gibi özetlenebilir:(Türkoğlu, 2015: 100)

- Gelişmekte olan ülkelerde mali ve finansal sistem güçsüzdür.
- Yüksek enflasyon nedeniyle para otoritesine olan güven sarsılmıştır.
- Ekonomileri gelişmiş ülke ekonomilerine göre daha kırılgandırlar.
- Etkin bir vergi sisteminin ve mali disiplinin eksikliği görülür.

Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan gelişmekte olan ülkelere Brezilya, Türkiye, Şili ve İsrail'in ekonomik performansındaki değişim aşağıda sunulmuştur.

- **Brezilya:** Uzun yıllar enflasyon problemleri ile boğuşmasıyla dikkat çeken Brezilya 1993 yılı sonunda yüzde 2000'ler düzeyindeki enflasyon oranıyla yüz yüze kalmıştır. Hükümetin 1994 yılında Real Planı olarak isimlendirilen döviz kuruna dayalı istikrar programından başarılı sonuçlar alarak kronik enflasyon sorunundan kurtulmayı başarabilen Brezilya enflasyon oranları yüzde ikinin altına çekmeyi başarabilmiştir. Ancak bu süreç uzun vadeli makroekonomik denge ve döviz kuru istikrarı için başarılı bir ortam hazırlayamamıştır. Mali yapı ve kamu borçlarının yüklendiği hassasiyet spekülasyon ataklara karşı sistemin kırılganlığını artırmış, mali dengesizlikler ve güvenirlilik eksikliği programın sonra ermesine neden olmuştur. Bunun sonucu olarak Real planı 1999'da çökmüş, para krizinin ardından iki merkez bankasının başkanının istifası ve şeffaf para politikasının yokluğu görünümü de durumu daha vahim hale getirmiştir. Bu durumun sonucunda ülke tam bir kaos içine sürüklenmiş ve Mart 1999'da yeni yönetim başa geçmiştir. Yeni yönetim

enflasyonun kontrol altına alınabilmesi için tek çare olarak enflasyon hedeflemesini görmüştür (Mishkin ve Savastano, 2000: 27).

**Tablo 4: Brezilya İçin Temel Ekonomik Göstergeler**

Yıllar	Enflasyon Hedefi (%)	Enflasyon Oranı (%)	Büyüme Oranı (%)	Faiz Oranı (%)	Kişi başına Gelir (\$)
1999	8	8,94	0,5	26,0	3536
2000	6	5,97	4,4	17,2	3766
2002	3,25-3,5	12,53	1,0	19,1	2836
2004	3,75-5,5	7,60	5,1	15,4	3639
2006	4,5	3,14	3,7	13,9	5888
2008	4,5	5,90	5,1	11,2	8636
2009	4,5	4,31	-0,2	10,3	8602
2010	4,5	4,90	7,5	8,7	11318
2011	4,5	6,60	3,9	10,7	13729
2012	4,5	5,84	1,8	7,5	12147
2013	4,5	6,20	2,7	7,8	11938
2014	4,5	6,30	0,1	10,0	11612

**Kaynak:** Dünya Bankası verileri alınarak hazırlanmıştır

Brezilya'da 1999 yılında yaşanan tüm olumsuzluklara rağmen enflasyon hedeflemesi uygulamasında başarıya ulaşıldığı görülmektedir. Enflasyon oranlarının düşmesine paralel olarak diğer makroekonomik göstergelerde de iyileşme görülmüştür. Hedeflenen enflasyon oranlarının genel olarak başarıyla tutturulduğu, büyüme oranlarının 2003 yılı ve 2009 yılı hariç pozitif oranlarda seyrettiği tabloda açıkça görülmektedir. Enflasyon hedeflemesinin başladığı yıl yaklaşık 3500 \$ olan kişi başına gelirin 2014 yılı itibarıyla 11600\$ civarına yükseldiği görülmektedir. Enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçilen yılda yüzde 26 etrafında seyreden faiz oranının yüzde ona düşürüldüğü görülmektedir. Brezilya'daki temel ekonomik göstergelere bakarak enflasyon hedeflemesine geçişle birlikte ekonomiye duyulan güven sayesinde sürekli bir büyüme görülmüş, enflasyon ve faiz oranlarında kayda değer bir düşme gerçekleşmiş ve genelde istikrarlı bir ekonomik ortam oluşmuştur. Elde edilen sonuçlar Brezilya'nın enflasyon hedeflemesi stratejisine geçmesinin ne kadar yerinde bir karar olduğunu göstermektedir.

- **Türkiye:** 1970'li yılların ortalarından 2000'li yıllara kadar yüksek enflasyona maruz kalan Türkiye'de enflasyonu düşürmek amacıyla pek çok program uygulanmış fakat başarılı bir sonuç elde edilememiştir. Doksanlı yılların ortasında %107,3 oranına ulaşan enflasyon Türkiye'nin karşılaştığı ve üstesinden gelmesi gereken makroekonomik sorunların başında gelmiştir (Güney ve Ceylan, 2014:149). 1999 yılında IMF ile imzalanan istikrar programı

ile birlikte Türkiye döviz kurunun çapa olarak kullanmaya başladı. Çapa olarak döviz kurunun seçilmesinin nedeni enflasyonun döviz kurundan kaynaklandığı düşüncesidir. Bu istikrar programı sayesinde enflasyon oranlarında düşme gerçekleşse de TL'nin değer kazanması ve faiz oranlarının sürekli düşmesi cari işlemler açığını artmasına yol açarak kriz ortamını oluşturmuştur. 2000 krizinin verdiği hasarlar IMF'den alınan ek krediler ile atlatılırken döviz kuru çapasında ısrar edilmesi ve diğer nedenler 2001 krizini tetiklemiştir. 2001 krizi sonucunda faiz oranlarında meydana gelen rekor yükselmenin ardından IMF'ye başvuran Türkiye "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programını" uygulamaya koymuştur. Uygulamaya konulan bu programla hükümet enflasyon hedeflemesine geçileceğinin sinyali verilmiştir (Engin, 2011: 50).

İlk defa 1999 yılında IMF'ye sunulan, 2000-2002 yıllarını kapsayan politikalar hakkında bilgi veren niyet mektubunda dile getirilen enflasyon hedeflemesi stratejisini, Türkiye 2002 yılında örtük olarak uygulamaya başlamıştır. 2002-2005 yılları arasında uygulanan örtük enflasyon hedeflemesi döneminde 2006 yılında geçilmesi planlanan açık enflasyon hedeflemesinin ön koşulları sağlanmaya çalışılmıştır. Bu ön koşullardan başında yer alan TCMB'nin bağımsızlığını sağlayacak düzenlemelerin yapılması, enflasyon oranının belli bir düzeye çekilmesi, uygulanacak politikalarda kamuoyuyla paylaşarak şeffaf olması gibi koşullar başarıyla gerçekleştirilerek 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesine geçilmiştir (Kansu, 2007: 65).

**Tablo 5:Türkiye İçin Temel Ekonomik Göstergeler**

Yıllar	Enflasyon Hedefi (%)	Enflasyon Oranı (%)	Büyüme Oranı (%)	Faiz Oranı (%)	Kişi başına Gelir (\$)
2002	35,0	29,7	6,2	50,5	8.667
2004	12,0	9,3	9,4	24,3	10.165
2006	5,0	9,7	6,9	21,6	12.897
2008	4,0	10,1	0,7	22,9	15.021
2009	7,5	6,5	-4,8	17,6	14.491
2010	6,5	6,4	9,2	15,3	16.012
2011	5,5	10,4	8,8	14,2	17.692
2012	5,0	6,2	2,1	16,4	18.437
2013	5,0	7,4	4,2	15,8	19.156
2014	5,0	8,2	2,9	16,8	19.610

**Kaynak:** TCMB ve Dünya Bankası verileri alınarak hazırlanmıştır

Türkiye'de enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulamaya koyulması dünya genelinde hızlı değişimlerin başladığı bir döneme denk gelmiş ve bu sürecin yansıması olarak Türkiye ekonomisi bir dizi şokla yüz yüze gelmiştir.

2006 yılından uluslararası sermaye koşullarının gelişmekte olan ülkeler aleyhine dönmesi, enerji fiyatlarındaki yükselme ve 2008 krizi bu şoklardan göze çarpanlarıdır (TCMB, 2008: 2). Yaşanan bu şoklarında etkisiyle de hedeflenen enflasyon oranlarını yakalamada başarılı olunamadığı açıkça görülmektedir. Her ne kadar hedeflenen enflasyon oranları tutturulamasa da enflasyon oranlarını tek haneli rakamlara indirip orada muhafaza edilmiştir bu dönemde. Diğer makroekonomik değişkenlere baktığımızda ise kriz dönemleri hariç büyüme oranları pozitif seyrederken, faiz oranlarında kayda değer bir düşme görülmüştür. Son olarak kişi başına gelire baktığımızda yıllar içinde kişi başına gelirmede ciddi artış gözlenmektedir. Sonuç olarak her ne kadar açık enflasyon hedeflemesi döneminde hedeflenen oranlara ulaşılmasa da enflasyon hedeflemesi döneminde makroekonomik değişkenlerde olumlu gelişmeler görülmüştür.

- **Şili:** Şili’de enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçmeden önce yönetime gelen tüm siyasilerin uğraşmak zorunda kaldığı en önemli sorun enflasyon olmuştur.. Enflasyonu kontrol altına almak amacıyla 1959-1962 ve 1975-1982 yılları arasında iki önemli istikrar programı uygulamıştır. Bu iki istikrar programının ortak özelliği, istikrar sağlama aracı olarak, nominal döviz çapası uygulanmış fakat başarısızlıkla sonuçlanmıştır (Morande, 2001: 14-15). Bu başarısızlıkta, bir yandan, dışsal şoklar ve güven vermeyen politikalar, diğer yandan mali disiplinden taviz verilmesi bütçe dengesinin bozulması ve bütçenin devamlı açık vermesi önemli rol oynamıştır. Buna ilave olarak, kamu finansmanın monetizasyon yoluyla gerçekleşmesi, enflasyonda yüksek oranlı artışlara sebep olmuştur (Mishkin ve Savastano, 2000: 18).

Enflasyonda yüksek oranlı artışların önüne geçemeyen Şili gelişmekte olan ülkeler arasında enflasyon hedeflemesini ilk uygulayan ülkedir. Dünya’da ise Yeni Zelanda’dan sonra enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulamasına gecen ikinci ülkedir. 1970’li yıllarda üç haneli rakamlarda olan enflasyon oranı disiplinli bir şekilde uygulanan para ve maliye politikaları ile 1977 yılında ancak iki haneli rakamları görebilmiştir. Şili’de 1979 yılında döviz kuru hedeflemesi stratejisi benimsenmiş ve uygulanmasına başlanmıştır. Döviz kuru hedeflemesine geçildikten sonra 1989 yılına kadar zaman zaman enflasyon oranlarında yükselme görülse de genel olarak enflasyon oranlarında düşme eğilimi vardır. 1989 yılında çıkarılan Merkez Bankası kanunuyla bankanın temel amacının, fiyat istikrarını gerçekleştirme olduğu kabul edilmiştir. Çıkarılan Merkez Bankası kanunuyla bankanın bağımsız bir yapı kazanmasına ve böylece enflasyon hedeflemesi stratejisi için gerekli alt yapı oluşturulmaya başlanmıştır. Yani Şili Merkez Bankası 1989’da bağımsızlığı sağladıktan sonra enflasyonu kontrol altında tutmak ve istikrar sağlamak konusunda uzun dönemli bir plan benimsemiş ve aşamalı bir yol takip edilmiştir (Demirhan, 2007: 108).

**Tablo 5:Şili İçin Temel Ekonomik Göstergeler**

Yıllar	Enflasyon Hedefi (%)	Enflasyon Oranı (%)	Büyüme Oranı (%)	Faiz Oranı (%)	Kişi başına Gelir (\$)
2000	2-4	3,84	4,5	9,2	5133
2002	2-4	2,49	1,8	6,0	4487
2004	2-4	106	5,8	2,0	6224
2006	2-4	3,39	4,2	4,5	9371
2008	3,0	8,94	3,2	6,0	10672
2009	3,0	1,54	-1,5	8,0	10120
2010	3,0	1,70	5,3	0,5	12683
2011	3,0	3,30	5,9	5,0	14491
2012	2,0	3,02	5,7	5,0	15186
2013	3,0	1,80	4,2	5,2	15702
2014	3,0	4,40	1,9	3,9	14720

**Kaynak:** Dünya Bankası verileri alınarak hazırlanmıştır

Şili’de 1990 ile 1999 yılları arası enflasyon hedeflemesi stratejine uyum süreci yaşanmıştır. 1999 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren tam enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçilmiştir. 1990 yılında yüzde 25 seviyelerinde olan enflasyon oranı 1999 yılındaki yüzde 3’lük gerçekleşme oranıyla en düşük seviyesine inmiştir. Tam enflasyon hedeflemesi döneminde 2009 krizinin etkisiyle 2009 yılı hariç diğer yıllarda hedeflenen enflasyon oranlarına ulaşılmıştır. Şili’de enflasyon oranlarına bakıldığında gelişmiş ülkelerdeki enflasyon oranlarla karşılaştırılabilecek seviyelerde enflasyon oranları olduğu görülmektedir. Şili’de büyüme oranlarına bakıldığında 2009 yılı hariç büyüme oranlarının pozitif seyrettiği ve faiz oranlarının da yüzde 9’lardan istikrarlı bir şekilde yüzde 3’lere gerilediği görülmektedir. Ayrıca 2000 yılında beş bin dolar civarında olan milli gelirin on beş bin dolara geldiği görülmektedir. Sonuç olarak Şili’de enflasyon hedeflemesi stratejisi rejimi ile ilgili deneyim başarılıdır.

• **İsrail:** İsrail’in enflasyon hedeflemesi stratejisine eğilimi makroekonomik krizlerin başlamasıyla olmuştur. Lübnan savaşının giderleri ve büyük sosyal güvenlik ağı harcamalarından doğan aşırı mali baskı altında ülke hiperenflasyonun kapısına gelmiştir. Mali açık sürdürülemez boyuta ulaşmış ve yabancılara olan borç yükümlülükleri GSYH’nin yüzde seksenine ulaşmıştır. Bu yönde İsrail’de enflasyon oranı hızlı bir şekilde artarak yıllık yüzde % 450 seviyesine ulaştığı zaman hiperenflasyon tehlikesi oluşmaya başlamış ve otoriteler tarafından 1985 yılı Temmuz ayında enflasyonu hızlı bir şekilde düşürmeyi hedefleyen temel bir istikrar programı oluşturularak yürürlüğe koymuştur. Hükümet fiyatlar için bir döviz kuru ilan etmiştir. İlan edilen döviz

kurunda Shekel'in değeri G7 ülkelerinin paralarından oluşan bir sepete sabitlenmiştir (Öztürk, 2003: 149). Bu programda % 450'lerde olan enflasyon oranı % 20'lere düşürülerek büyük bir başarı sağlanmıştır. Enflasyon oranı % 16 ile % 20 arasında değişen değerler alırken aynı zamanda Shekel'de değer kazanmış ve İsrail'in yabancı ülkelerle olan ticareti olumsuz yönde etkilenmiştir (Alparslan & Ataman, 2000: 18).

1991 yılında İsrail'de açık bir şekilde başlatılan enflasyon hedeflemesinin o zamanlardaki amacı, döviz kuruna ilişkin hedefleri gerçekleştirmeye destekleyici bir politika uygulamaktır. Fakat bir müddet sonra, hem döviz kurunun hem de enflasyon oranının birlikte nihai hedef olarak belirlenmesinin ve uygulanmasının zorluğu, hükümetin başarısızlıklardan dolayı politikalara müdahale etmesi, enflasyon hedefleme programının o zamanki sistemde devam ettirebilmenin zorluğunu göstermiştir (Tuna, 2007: 241).

**Tablo 6:İsrail İçin Temel Ekonomik Göstergeler**

Yıllar	Enflasyon Hedefi (%)	Enflasyon Oranı (%)	Büyüme Oranı (%)	Faiz Oranı (%)	Kişi başına Gelir (\$)
1992	14-15	9,4	5,6	11,3	12838
1994	8	14,5	6,9	12,2	13830
1996	8-10	10,6	5,8	14,5	19177
1998	7-10	8,6	4,3	11,0	19258
2000	3-4	0,0	8,9	8,6	20901
2002	2-3	6,5	-0,1	6,0	18246
2004	1-3	1,2	5,1	6,6	19682
2006	1-3	-0,1	5,8	4,3	21581
2008	1-3	3,8	3,5	3,3	29268
2009	1-3	3,9	1,9	1,1	27583
2010	1-3	2,6	5,8	1,6	30551
2011	1-3	2,2	4,2	2,5	33275
2012	1-3	1,6	3,0	2,2	32514
2013	1-3	1,5	3,2	0,5	36050
2014	1-3	0,5	2,8	0,8	37031

**Kaynak:** Dünya Bankası verileri alınarak hazırlanmıştır

İsrail'de enflasyon hedefleme stratejisinin makroekonomik değişkenlere etkisine baktığımızda bazı yıllar hariç ekonomik büyümede istikrarlı bir seyir gerçekleşmiştir. Enflasyon hedefleme sürecinde kişi başına düşen milli gelire bakarsak 12000 \$ civarından 37000\$ civarına istikrarlı bir şekilde artarak yükseldiği görülmektedir. Enflasyon sorunundan çok çeken İsrail enflasyonu tek

haneli rakamlara çekmeyi başarabilmiş ve tek haneli rakamlarda istikrarlı bir seyir izlemesini gerçekleştirmiştir. Son olarak faiz oranlarına bakıldığında faiz oranlarının da istikrarlı bir biçimde %12'lerden %1'lere kadar düştüğü görülmüştür. Sonuç olarak İsrail'in enflasyon hedeflemesi deneyiminin, içinde bulunduğu coğrafi, siyasi, sosyal ve ekonomik koşulları dikkate alındığında genel olarak başarılı olduğu söylemek mümkündür.

### 3.3. Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımının Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Uygulama Sonuçları Açısından Değerlendirilmesi

Bazı İktisatçılar gelişmiş ülkelerin gelişmekte olan ülkelere göre enflasyon hedeflemesinde daha başarılı sonuçlar aldığını öne sürerken bazı iktisatçılarda bunun aksine gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelere göre enflasyon hedeflemesinde daha başarılı olduğunu öne sürmektedir. Bu çalışmada gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesine geçtiği yıldaki makroekonomik değerler ile son yıllardaki makroekonomik değerler karşılaştırılarak enflasyon hedeflemesinin gelişmiş mi yoksa gelişmekte olan ülkelere daha başarılı olduğu incelenmiştir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkelere enflasyon oranlarının uygulamadan önceki durumlara göre daha düşük olduğu görülmektedir. Tabloya bakarak gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelere göre ortalama olarak daha yüksek bir oranda enflasyonla uygulamaya geçtiği görülmektedir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki enflasyon hedeflemesi uygulaması sonucunda gelişmiş ülkelerin enflasyon oranlarını düşürmede gelişmekte olan ülkelere göre daha başarılı olduğu tabloda görülmektedir. Enflasyon hedeflemesi uygulaması sonucunda gelişmiş ülkelere enflasyon oranlarında yaklaşık yüzde seksenlik bir düşüş gözlenirken gelişmekte olan ülkelere ise enflasyon oranlarındaki düşüş yaklaşık olarak yüzde altmışta kalmıştır. Enflasyon hedeflemesi uygulayan gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin verilerinden yola çıkarak gelişmiş ülkelerin uygulama sonucunda enflasyon oranlarını önemli bir oranda düşürmeyi başardığını bunun yanında enflasyon oranlarını makul bir seviyeye indirip muhafaza ettiği gözlenmektedir. Enflasyon oranlarını düşürmede gelişmiş ülkeler kadar başarılı olamasa da gelişmekte olan ülkeler de enflasyon oranlarını düşürmeyi başardıklarını söyleyebiliriz. Bununla birlikte enflasyon oranların makul oranlara düşmesi sonrasında bu oranı muhafaza konusunda başarı elde ettikleri söylenemez.

**Tablo 7: Enflasyon Oranı Gelişmeleri (%)**

	Ülkeler	Enf. Hed. Uyg. Tarihi	Enf. Hed. Başlanan Yılın Enf. Oranı	2015 Yılı Enf. Oranı	Enf. Oranında Düşüş
<b>Gelişmiş</b>	İngiltere	1992	4,3	1,5	65,1
	Yeni Zelanda	1990	6,1	0,3	95,1
	İspanya	1994	4,7	-0,5	110,6



<b>Ülkeler</b>	Kanada	1991	5,6	1,1	80,4
	Güney Kore	1998	7,5	0,7	90,7
	Norveç	2001	3,0	2,2	26,7
	İsveç	1993	4,6	0	100,0
	İsviçre	2000	1,5	0,1	93,3
	Finlandiya	1993	2,1	-0,2	109,5
	Avustralya	1994	1,9	1,5	21,1
<b>Ortalama</b>			4,1	0,6	79,2
<b>Gelişmekte Olan Ülkeler</b>	Brezilya	1999	4,9	9	-83,7
	Şili	1991	25	4,3	82,8
	İsrail	1992	19,0	-0,6	105,0
	Türkiye	2002	45,0	7,7	82,9
	Çek Cumhr.	1998	10,6	0,3	97,2
	Güney Afrika	2000	5,3	4,5	15,1
	Peru	1994	23,7	3,2	86,5
	Polonya	1998	11,7	-0,9	107,7
	Romanya	2005	9,0	1,1	87,8
	Kolombiya	1999	10,9	2,9	73,4
	Endonezya	2005	10,5	6,4	39,0
	Slovakya	2005	2,7	-0,3	111,1
	Gana	2007	10,7	15,5	6,1
	Tayland	2000	1,6	1,9	-18,8
	Filipinler	2002	2,7	4,1	22,6
	Macaristan	2001	9,2	-0,1	101,1
Meksika	1999	16,6	2,7	83,7	
<b>Ortalama</b>			13,0	3,6	58,8

**Kaynak:** Dünya Bankası ve OECD verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Enflasyon hedeflemesini uygulayan gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkelerde kişi başına düşen milli gelir enflasyon hedeflemesi öncesi döneme göre daha yüksek olduğu görülmektedir. Literatürde bazı iktisatçılar enflasyon hedeflemesinin gelişmiş ülkelerde kişi başına milli gelir üzerinde daha başarılı sonuçlar aldığı söylerken bazıları ise bunun aksini iddia etmektedirler. Tablo 8'e bakarak enflasyon hedeflemesine geçmiş gelişmiş ekonomilerin kişi başına gelir düzeyindeki değişimin gelişmekte olan ekonomilere oranla daha yüksek seviyede olduğunu söyleyebiliriz. Enflasyon hedeflemesi sonucunda gelişmiş

ülkelerde kişisel gelir ortalama yüzde 117 gibi bir artış sergilerken gelişmekte olan ülkelerde bu artış oranı yüzde 100 seviyesinde gerçekleşmiştir.

**Tablo 8: Kişi Başına Düşen Milli Gelir Gelişmeleri**

	Ülkeler	Enf. Hed. Uyg. Tarihi	Enf. Hed. Başlanan Yıl Kişi Başına Milli Geliri	2014 yılı Kişi Başına Milli Gelir	Kişi Başına Milli Gelir Değişimi (%)
<b>Gelişmiş Ülkeler</b>	İngiltere	1992	18180	40209	121,2
	Yeni Zelanda	1990	14665	38113	159,9
	İspanya	1994	15542	33638	116,4
	Kanada	1991	20137	45029	123,6
	Güney Kore	1998	14608	33395	128,6
	Norveç	2001	37787	65705	73,9
	İsveç	1993	20404	45298	122,0
	İsviçre	2000	34191	59536	74,1
	Finlandiya	1993	17217	40684	136,3
	Avustralya	1994	21248	46280	117,8
<b>Ortalama</b>			21397,9	44788,7	117,4
<b>Gelişmekte Olan Ülkeler</b>	Brezilya	1999	9130	15110	65,5
	Şili	1991	5244	21980	319,1
	İsrail	1992	12838	33718	162,6
	Türkiye	2002	8667	19610	126,3
	Çek Cumhur.	1998	14968	31188	108,4
	Güney Afrika	2000	7849	13032	66,0
	Peru	1994	5848	11438	95,6
	Polonya	1998	9538	24951	161,6
	Romanya	2005	14275	19098	33,8
	Kolombiya	1999	6503	12743	96,0
	Endonezya	2005	6857	10033	46,3
	Slovakya	2005	16482	28327	71,9
	Gana	2007	2696	3894	44,4
	Tayland	2000	9228	15012	62,7
	Filipinler	2002	4322	6649	53,8
	Macaristan	2001	13646	25061	83,7
Meksika	1999	9134	18046	97,6	

<b>Ortalama</b>			9248,5	18228,8	99,7
-----------------	--	--	--------	---------	------

**Kaynak:** Dünya Bankası ve OECD verileri alınarak hazırlanmıştır.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesinin diğer bir makroekonomik değişken olan işsizlik oranları üzerine etkisini incelediğimizde Tablo 7 ve Tablo 8'dekilerine benzer bir sonuçla karşılaşmaktayız. Tablo 9'a bakarak gelişmiş ülkelerin gelişmekte olan ülkelere göre işsizlik oranlarını düşürmede daha başarılı olduğunu söyleyebiliriz. Enflasyon hedeflemesi sonucunda gelişmiş ülkelerde yaklaşık olarak yüzde yirmi oranında bir işsizlik oranında düşme gözlenirken gelişmekte olan ülkelerde bu oran yaklaşık yüzde on beş seviyelerinde kalmıştır. İşsizlik oranında beklenen iyileşmenin sağlanamamasının ardında gelişmekte olan ekonomilerin nüfus artış oranındaki yükseklik ve yatırımların istihdam alanı oluşturmayan teknoloji ağırlıklı olmasının etkisi bulunmaktadır.

**Tablo 9: İşsizlik Oranı Gelişmeleri**

	Ülkeler	Enf. Hed. Uyg. Tarihi	Enf. Hed. Başlanan Yılın İşsizlik Oranı (%)	2014 yılı İşsizlik Oranı (%)	İşsizlik Oranı Değişimi (%)
<b>Gelişmiş Ülkeler</b>	İngiltere	1992	9,9	6,3	36,4
	Yeni Zelanda	1990	10,6	5,6	47,2
	İspanya	1994	24,3	24,7	-1,6
	Kanada	1991	10,3	6,9	33,0
	Güney Kore	1998	7	3,5	50,0
	Norveç	2001	3,4	3,4	0,0
	İsveç	1993	9,5	8	15,8
	İsviçre	2000	2,7	4,5	-66,7
	Finlandiya	1993	16,2	8,6	46,9
	Avustralya	1994	9,7	6	38,1
<b>Ortalama</b>			10,36	7,75	19,9
<b>Gelişmekte Olan Ülkeler</b>	Brezilya	1999	9,6	6,8	29,2
	Şili	1991	8,1	6,4	21,0
	İsrail	1992	11,2	6,1	45,5
	Türkiye	2002	10,4	9,2	11,5
	Çek Cumhur.	1998	6,5	6,2	4,6
	Güney Afrika	2000	26,7	25,1	6,0
	Peru	1994	8,4	4,2	50,0
	Polonya	1998	10,7	9,2	14,0

	Romanya	2005	7,2	7	2,8
	Kolombiya	1999	14,8	10,1	31,8
	Endonezya	2005	11,2	6,2	44,6
	Slovakya	2005	16,2	13,3	17,9
	Gana	2007	2,8	2,4	14,3
	Tayland	2000	2,4	0,9	62,5
	Filipinler	2002	11,5	7,1	38,3
	Macaristan	2001	5,7	7,8	-36,8
	Meksika	1999	2,5	4,9	-96,0
<b>Ortalama</b>			9,8	7,8	15,4

**Kaynak:** Dünya Bankası ve OECD verileri dikkate alınarak hazırlanmıştır.

### Sonuç

Günümüzde enflasyon hedefleme stratejisini uygulayan 31 ülke bulunmaktadır. Bunların on biri gelişmiş geri kalan yirmi ülke ise gelişmekte olan ülkedir. İlk defa Yeni Zelanda'da uygulanan ve başarılı sonuçlar alınan enflasyon hedeflemesi stratejisi günümüzde gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülkenin para politikasının merkezinde yer almaktadır. Birçok iktisatçı gelişmiş ülkelerde başarılı olan enflasyon hedeflemesi stratejisinin gelişmekte olan ülkelerde gelişmiş ülkeler kadar başarılı olamayacağını iddia etmektedirler. Bazı yapılan çalışmalar da bu iddiayı destekler niteliktedir. Bu iddianın gerekçeleri gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkeler kadar finansal alt yapıya sahip olamamaları, dış şoklara karşı daha açık olmaları ve enflasyon hedeflemesine geçmek için gereken ön koşulların yeterince hazır olmamasıdır.

Bu çalışmada Yeni Zelanda, İngiltere ve İspanya gibi gelişmiş ülkeler ile Brezilya, Şili ve İsrail gibi gelişmekte olan ülkeler özelinde enflasyon hedeflemesi sonrasında ekonomik gelişmeler incelenmiştir. Ayrıca 10 gelişmiş ve 17 gelişmekte olan ekonomileri üzerinde enflasyon hedeflemesine geçiş öncesi ile son dönem verileri bağlamında ekonomik performans analizi yapılmıştır. Buna göre gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler bazında enflasyon hedeflemesi stratejisinin tercih edilmesiyle birlikte enflasyon ve işsizlik oranlarında düşüş meydana gelirken, büyüme ve kişisel gelir düzeylerinde de artış yaşanmıştır. Bununla birlikte gelişmiş ülke örneklerinde enflasyon hedeflemesine geçmeden önceki enflasyon oranlarının gelişmekte olan ülkelere göre daha küçük olduğu gözlenmiştir. Geline nokta itibariyle Gelişmiş ülkelerde enflasyon oranı daha makul seviyede ve kişi başına düşen milli gelir daha yüksek düzeydedir. İşsizlik oranında da benzer sonuçlara rastlanmıştır. İşsizlik oranının gelişmekte olan ülkelere beklenen iyileşmeyi sağlanamamasının nedeni olarak bu ülkelerdeki nüfus artış oranındaki yükseklik ve yatırımların teknoloji ağırlıklı olması gösterilebilir.

### Kaynakça

- Akyazı, H., & Ekinci, A. (2008). Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Performansı: Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye Karşılaştırması. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 2 (24), 21-37.
- Alparslan, M., & Ataman, P. (2000). Enflasyon Hedeflemesi. *Bankacılar Dergisi*, Sayı (35), 1-32.
- Demirhan, E. (2007). *Para Politikasının Değişen yüzü : Enflasyon Hedeflemesi Politikaları* (1. Baskı b.). İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği Yayınları.
- Engin, M. B. (2011). Bir Para Politikası Arası Olarak Enflasyon Hedeflemesi. *Sosyal Bilimler Dergisi Sayı* (2), 45-53
- Gül, E., Ekinci, A., & Gürbüz, A. A. (2006). *Enflasyonla Mücadelede Enflasyon Hedeflemesi*. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Güney, P. Ö., & Ceylan, İ. M. (2014). Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye Deneyimi. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 32 (1), 143-164
- IMF. (2005). *Does Inflation Targeting Work in Emerging Markets?* Washington D.C: World Economic Outlook.
- Johnson, D. (2002). The Effect of Inflation Targeting on the Behaviour of Expected Inflation : Evidence from an 11 Country Panel. *Journal of Monetary Economics* (49), 1522-1538.
- Kansu, A. (2007). Para Politikasında Şeffaflık ve Enflasyonist Beklentilerin Yönlendirilmesi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 8 (1), 59-71.
- Karaca, O. (2006). Enflasyon Hedeflemesi Gelişmekte Olan Ülkelerde Çalışır mı? *Türkiye Ekonomi Tartışma Metni Sayı* (12), 1-15.
- Leivn, T., Fabio, M. N., & Jeremy, M. P. (2004). The Macroeconomic Effects of Inflation Targeting. *Federal Reserve Bank of St Louis Review*, 4(86), 51-80.
- Malatyalı, K. (1998). Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye'de Uygulanabilirliği. *DPT Çalışma Raporları*, Sayı (1), 4-74.
- Mishkin, F. (2001). Issues in Inflation Targeting. *Price Stability and the Long Run Target for Monetary Policy*, The Bank Of Canada Review, 203-222
- Mishkin, F. S. (2010). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets* (9. b.). Columbia University: Pearson.
- Mishkin, F. S., & Savastano, M. A. (2000). Monetary Policy Strategies for Latin America. *NBER Working Paper* (7617), 1-57.
- Mohanty, M. S., & Klau, M. (2001). What Determines Inflation in Emerging Market Economies? *BIS Working Paper* (7617), 1-57.

- Morande, F. G. (2001). A Decade of Inflation Targeting in Chile :Developments, Lessons and Challanges. *Central Bank of Chile Working Papers*, 1-43.
- OECD (2015), Statistics, <http://stats.oecd.org/>(Erişim, 14.9.2015)
- Oktar, S. (1998). *Enflasyon Hedeflemesi Para Politikalarının Güvenilirliği ve Fiyat İstikrarı*. İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.
- Öztürk, S. (2003). *Enflasyon Hedeflemesi*. İstanbul: Derin Yayınları.
- Öztürk, S. (2009). Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı: Gelişmiş ve Gelişmekte olan Ülkelerin Karşılaştırmalı Analizi. *Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 16 (1), 192-205.
- TCMB. (2008). *Enflasyon Raporu*. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
- Tuna, K. (2007 ). Enflasyon Hedeflemesi ve Ülke Deneyimler. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 223-250.
- Türkoğlu, M. (2015). Gelişmiş ve Gelişmekte olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Uygulamaları. *Uluslararası Alanya İşletme Dergisi*, 7 (1), 95-107.
- World Bank (2015), Data, <http://data.worldbank.org/>(Erişim:10.02.2016)