

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI



ENFLASYON HEDEFLEMESİ
- UYGULAMA ÖZELLİKLERİ -

DIŞ İLİŞKİLER GENEL MÜDÜRLÜĞÜ

Hazırlayan
Dr. Eren ÖĞRETMEN
Tel: 2437

5 TEMMUZ 2004

İÇİNDEKİLER	SAYFA
Giriş	4
Hedefleme Öncesi Dönemde Temel Ekonomik Göstergeler	5
Ülke Uygulamaları	7
- Merkez Bankasının Bağımsızlığı	7
- Enflasyon Hedefini Belirleme Yetkisi	8
- Merkez Bankalarının Karar Mekanizması	8
- Fiyat Endeksi Tercihi	9
- Hedef Aralığı	11
- Hedefleme Süresi	12
- Şeffaflık ve Hesap Verilebilirlik	13
- Başarı ve Başarısızlığın Sonuçları	14
- Kaçış Yolu	15
Avrupa Merkez Bankası'nın Uygulaması	16
- ECB'nin Fiyat İstikrar Tanımı	17
- ECB'nin Fiyat İstikrarı Politikası Enflasyon Hedeflemesi midir?	17
- ECB – FED Karşılaştırması	18
Ek 1- Enflasyon hedefleri ve gerçekleşen enflasyon oranları	19
Ek 2- Enflasyon hedeflemesi öncesi dönemde ülkelerin seçilmiş ekonomik göstergeleri	20
Ek 3- Ülkeler itibariyle enflasyon hedeflemesi yaklaşımının uygulamadaki özellikleri	21
Kaynakça	22

1990 yılında Yeni Zelanda ile başlayan enflasyon hedeflemesi, özellikle son yıllarda hızla artarak bugün 21 ülke tarafından uygulanan bir para politikası stratejisi olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu çalışmanın amacı, enflasyon hedeflemesi stratejisinin ülkeler tarafından nasıl uygulandığının ortaya konulmasıdır. Çalışmada teorik yaklaşımlar, uygulama için gerekli koşullar, uygulamanın avantaj ve dezavantajları gibi konular kapsam dışında bulunmaktadır.

ENFLASYON HEDEFLEMESİ: UYGULAMA ÖZELLİKLER

Giriş

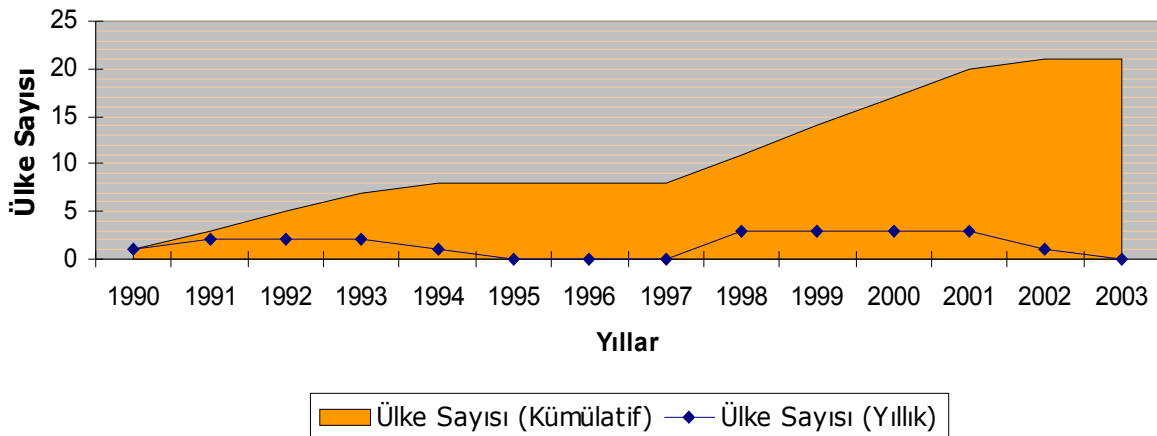
Enflasyon hedeflemesi, ekonominin genel değişkenlerinin ve verilerinin dikkate alınarak belirli bir dönem için kabul edilebilir bir enflasyon oranının belirlenmesi ve para politikalarının belirlenen orana ulaşacak şekilde yürütülmesidir (Oktar, 1998: 28). Dolayısıyla enflasyon hedeflemesinin başlangıç unsurlarını;

- ✓ Belli bir dönem için enflasyon hedefinin belirlenmesi,
- ✓ Bu hedefin ilan edilmesi,
- ✓ Hedefin tutturulacağına ilişkin bir taahhütün bulunması

oluşturmaktadır.

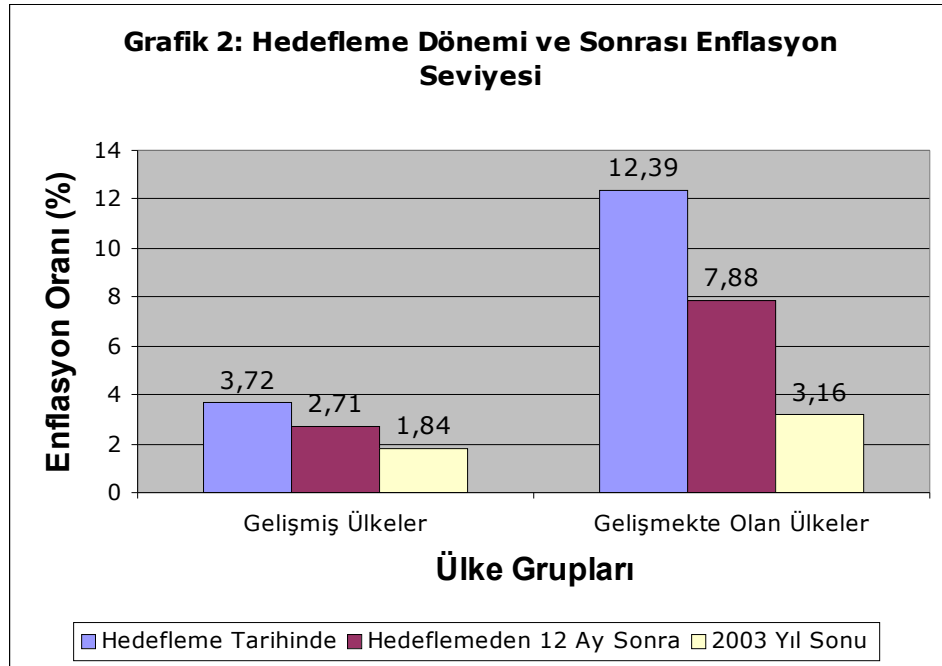
1990 yılında Yeni Zelanda ile başlayan enflasyon hedeflemesi günümüzde toplam 21 ülke tarafından kullanılan bir para politikası stratejisi olarak karşımıza çıkmaktadır. Başlangıçta daha çok gelişmiş ülkeler tarafından kabul edilen enflasyon hedeflemesinin, özellikle 1998 yılı ve sonrasında gelişmekte olan ülkeler tarafından ağırlıklı olarak uygulanmaya başladığı görülmektedir. (Ek: 1)

Grafik 1: Yıllar İtibariyle Enflasyon Hedeflemesine Geçen Ülke Sayısı



Hedefleme öncesi dönemde gelişmekte olan ülkelerin önemli bir bölümü iki haneli enflasyon seviyesine sahip bulunmaktadır. Bu ülkelerden özellikle Peru (% 39,49), Şili (% 27,31), Meksika (% 18,61) ve İsrail (% 18,03) en yüksek enflasyon seviyesine sahip ülkeler arasındadır.

Gelişmiş ülkeler, enflasyon hedeflemesi sonrasında ilk 12 ayda ortalama % 27,2 oranında enflasyon oranında gerileme sağlarken, bu oran gelişmekte olan ülkelerde % 36,4 seviyesinde olmuştur. Hedefleme sonrası ilk yıl içinde en hızlı gerileme % 78 ile Kore’de gerçekleşirken, bu ülke dahil toplam yedi ülkede % 50’nin üzerinde bir gerileme gerçekleşmiş, diğer 5 ülkede % 20 – 50 arasında bir düzelme sağlanmış, 6 ülkede ise enflasyon oranlarında artış olmuştur. Ancak, 2003 yıl sonu itibariyle bu ülkelerin tamamında enflasyon oranı tek haneli seviyeye düşerken, sadece Brezilya, Kolombiya ve Macaristan % 5’in üzerinde bir enflasyon seviyesine sahip bulunmaktadır. (Ek:1)



Kaynak: Ek 1'den yararlanılarak hazırlanmıştır.

Hedefleme Öncesi Dönemde Temel Ekonomik Göstergeler

Enflasyon hedeflemesine geçen ülkelerin hedeflemeye geçtikleri yıldaki seçilmiş bazı ekonomik göstergelerinde, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler ortalamaları itibariyle aşağıdaki özellikler dikkati çekmektedir;

- Kamu borç stokunun GSMH'ya oranı ile ekonominin dışa açıklık oranı göstergeleri açısından gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkeler arasında belirgin bir farklılık bulunmamaktadır.
- Gelişmiş ülkeler görece olarak daha sıkı bir mali disiplin içinde bulunmaktadır.
- Gelişmiş ülkeler dış ticaret ve cari işlemler fazlası verirken, gelişmekte olan ülkelerin bu kalemlerde açıkları bulunmaktadır.

Tablo 1: Hedefleme Öncesi Temel Ekonomik Göstergeler (%)

	Gelişmiş Ülkeler	Gelişmekte olan Ülkeler	Türkiye (2003)
Kamu Borcu / GSMH	38,0	45,6	83,5
Bütçe Dengesi / GSMH	- 2,0	- 4,1	-11,2
Top. Dış Tic.Hacmi / GSMH	47,1	48,1	48,5
Dış Tic.Dengesi / GSMH	1,0	- 1,2	- 9,1
Cari Denge / GSMH	0,3	- 2,7	- 2,8
Enflasyon Seviyesi	3,72	12,39	18,36

Kaynak: Ek 2'den yararlanılarak hazırlanmıştır.

Ortalama değerler yukarıda belirtildiği gibi olmakla birlikte göstergelere ülke bazında bakıldığında aşağıdaki özellikler göze çarpmaktadır: (Ek:2)

- **Kamu borcunun GSMH'ya oranı İsrail (% 140,5) ve Şili (% 99,6) dışında % 60 civarı ve altındadır.** Gelişmekte olan ülkelerde oranın en düşük olduğu ülkeler Kore (% 9,2) ve Çek Cumhuriyeti (% 12,9) olurken, diğerleri ortalama değer civarında bulunmaktadır. Gelişmiş ülkelerde ise bu oran en yüksek İsveç (% 63,3) ve Yeni Zelanda'da (% 61,9), en düşük ise Avusturalya (%19) ve Norveç'te (%22) bulunmaktadır.
- **Bütçe açığı, İsveç (% 7,8), Brezilya (%7,5) ve İsrail (% 6,2) dışında % 3 civarı ve altında bulunmaktadır.** Gelişmekte olan ülkelerde sadece Şili'de bütçe fazlası bulunurken, gelişmiş ülkeler içinde Norveç (% 14,9), Yeni Zelanda ve İzlanda'nın bütçe fazlası bulunmaktadır.
- **Bu ülkelerin mal ve hizmet ticaretinde dışa açıklık oranı (dış ticaret hacmi / GSMH) % 50 civarı ve üzerinde bulunmaktadır.** Sadece 3 ülkede bu oran % 13 gibi düşük seviyede bulunurken, iki ülkede de % 25 civarında bulunmaktadır. Dışa açıklık açısından Macaristan (% 129,1), Çek Cumhuriyeti (% 95,4) ve Filipinler (% 88) dikkat çeken ülkeler arasında bulunmaktadır.

- **Cari açık seviyesi ekonomi üzerinde ciddi baskılar yaratabilecek ülke sayısı sınırlıdır.** Toplam 6 ülke’de cari açık /GSMH oranı % 4 civarı ve üstündedir.
- **Döviz kuru rejimine bakıldığında iki ülke dışında tüm ülkelerde dalgalı döviz kuru rejimi bulunmaktadır.** Sadece Macaristan’da geniş bant aralığı ve İsrail’de Crawling Peg uygulanmaktadır.

ÜLKE UYGULAMALARI¹

Enflasyon hedeflemesi uygulamasında genel ekonomik yapının yanısıra;

- ✓ merkez bankasının bağımsızlığı,
- ✓ hedefin hangi otorite tarafından belirleneceği,
- ✓ hedefin seviyesi ve süresi,
- ✓ şeffaflık,
- ✓ hesap verebilirlik

gibi hususlar önem taşımaktadır.

Bu bölümde enflasyon hedeflemesi stratejisinin belirtilen temel özellikleri ülke uygulamaları bazında ele alınmaktadır.

Merkez Bankasının Bağımsızlığı

Bağımsızlık, merkez bankalarının kredibilitelerinin artması, uygulanan politikalara olan güvenin sağlanması ve dolayısıyla enflasyon hedeflemesinin başarılı olabilmesi açısından temel kriterlerden biri olarak karşımıza çıkmaktadır.

Uygulamada, enflasyon hedeflemesine geçen ülkelerin merkez bankalarının (İsveç, İsviçre, Polonya, Meksika ve Çek Cumhuriyeti dışında) amaç bağımsızlığına sahip olmadıkları, buna karşılık araç bağımsızlığına Norveç dışında tüm ülkelerin sahip oldukları görülmektedir. Ancak Norveç’te de uygulamada tam bir araç bağımsızlığı bulunmaktadır.

Diğer taraftan yasal olarak araç bağımsızlığına sahip olan ülkelerden İngiltere, Macaristan ve Şili’de para politikasına ilişkin toplantılara hükümeti temsil eden kişilerin katılması; Kolombiya’da ise Maliye Bakanı’nın doğrudan

¹ Bu bölümdeki tablolar, ülkelerin enflasyon hedeflemesi uygulamasına yönelik yayınlardan ve merkez bankalarının anket formumuza verdikleri cevaplardan yararlanılarak hazırlanmıştır.

Komite üyesi sıfatıyla oy hakkının bulunması sebebiyle, bu ülkelerdeki araç bağımsızlığının sınırlandığı düşünülmektedir.

Enflasyon Hedefini Belirleme Yetkisi

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarıya ulaşması açısından para ve maliye otoriteleri arasındaki zorunlu işbirliği, hedefi belirleme yetkisinde kendini göstermektedir. Aşağıdaki tabloda da görüleceği üzere 7 ülke dışında hedefler, merkez bankası ile hükümet arasında yapılan görüşmeler neticesinde belirlenmektedir. Yetki açısından bakıldığında ise İnceleme konusu 21 ülkeden 6'sında hükümet ve merkez bankası birlikte hedefi belirlerken, 9'unda merkez bankası, 6'sında ise hükümet yetkili kılınmaktadır.

Merkez Bankası ile Hükümet Birlikte	Merkez Bankası		Hükümet	
	Doğrudan	Hükümete Danışarak	Doğrudan	Merkez Bankasına Danışarak
Avustralya	Çek Cum.	Macaristan	Norveç	G. Afrika
Kanada	İsveç	G. Kore	İngiltere	Tayland
Yeni Zelanda	Polonya	Şili		Brezilya
Filipinler	İsviçre	Peru		İsrail
Kolombiya	Meksika			
İzlanda				

Merkez Bankalarının Karar Mekanizması

Enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkelerde uygulanacak para politikalarına ilişkin kararlar iki ülke hariç belli bir kurul / komite tarafından alınmaktadır. Sadece İsrail ve Yeni Zelanda'da karar mercii doğrudan başkanın kendisidir. Ancak İsrail'de Banka'nın politikalarına ilişkin görüş oluşturmakla görevli, üyeleri Hükümet tarafından atanan, iki ayrı kurul bulunmaktadır.

İsrail'in dışında Filipin Merkez Bankası'nda da, "Danışma Komitesi", para politikasının oluşturulmasında "Para Kurulu"na yardımcı olmaktadır.

Karar süreci içinde bazı ülkelerde Hükümeti temsilen bir kişinin gözlemci ve / veya asıl üye olarak komitelerde yer alması dikkat çekmektedir. İngiltere, Macaristan ve Şili'de hükümeti temsilen Maliye Bakanı (veya Bakanı temsilen bir kişi) gözlemci sıfatıyla komite toplantılarına katılmaktadırlar. Bu kişilerin oy

hakları bulunmamaktadır. Ancak Kolombiya’da Maliye Bakanı doğrudan Kurul’un bir üyesidir.

Ülke Adı	Karar Mercii	Üye Sayısı	Ülke Adı	Karar Mercii	Üye Sayısı
Avustralya	Kurul	9	Kanada	Yönetim Kurulu	7
Brezilya	Para Politikası Komitesi	10	Kolombiya	Yönetim Kurulu	7
Çek Cum.	Kurul	7	Macaristan	Para Kurulu	7 – 9
Filipinler	Para Kurulu	7	Meksika	Yönetim Kurulu	5
Güney Afrika	Para Politikası Komitesi	8	Norveç	Yönetim Kurulu	7
Güney Kore	Kurul	7	Peru	Yönetim Kurulu	7
İngiltere	Para Politikası Komitesi	9	Polonya	Para Politikası Kurulu	10
İsrail	Başkan	-	Şili	Kurul	5
İsveç	Yönetim Kurulu	6	Tayland	Para Politikası Komitesi	7
İsviçre	Yönetim Kurulu	3	Yeni Zelanda	Başkan	-
İzlanda	Yönetim Kurulu	3			

Fiyat Endeksi Tercihii

Enflasyon hedefini tahmin ederken kullanılan fiyat serilerinin belirlenmesi bu yaklaşımın temel unsurlarından birini oluşturmaktadır. Pek çok ülkede enflasyonun göstergesi olarak kullanılan endeks tüketici fiyat endeksidir (TÜFE). TÜFE, hesaplama ve izleme kolaylığı yanısıra kamuoyu tarafından da rahat anlaşılabilir olması özelliklerine sahiptir.

Ancak, bu endeks kapsamında yer alan bazı maddelerin uygulanan para politikasından çok bazı dışsal unsurlardan etkilenmesi, diğer bir ifadeyle para politikasının kontrolü dışında olması, bu endeksin enflasyon hedeflemesinde kullanılması açısından sakıncalar yaratmaktadır. Bu tür dışsal unsurlar;

- i. Gıda fiyatları üzerinde etkili olan iklim koşullarındaki değişiklikler,
- ii. Doğalgaz, benzin gibi hammadde fiyatları üzerinde etkili olan dünya genelindeki arz – talep dengesi,
- iii. Maliye politikasındaki değişiklikler nedeniyle ortaya çıkan dolaylı vergi artışları

şeklinde sayılabilir.

Bu nedenle bazı ülkelerde, para politikasının doğrudan etki alanı içinde olan mallardan oluşan bir endeks (çekirdek enflasyon) tercih edilmektedir. Çekirdek enflasyon, bazı mal grupları ile fiyat değişmelerine neden olan bir takım unsurların enflasyon endeksinden çıkarılması sonucu ulaşılan bir enflasyon tanımıdır (Akyazı, 2004:68). Genel tanım bu olmakla birlikte, ülkelerdeki fiyat seviyelerini belirleyen unsurların farklı olması nedeniyle, tek tip çekirdek enflasyon uygulaması bulunmamaktadır.

TÜFE dışında ayarlanmış yeni bir endeksin yaratılmasının uygulama açısından sağladığı avantajlara rağmen, hedeflemede kaçış yolunun açık olması şeklinde algılanması durumunda merkez bankasının kredibilitesini olumsuz etkileyebileceği düşünülmektedir.

Uygulamada 21 ülkenin 15'inde fiyat endeksi tercihi doğrudan TÜFE yönünde yapılmıştır. Sadece 6 ülkede çekirdek enflasyon baz endeks olarak dikkate alınmıştır.

Tablo 4: Tercih Edilen Fiyat Endeksi	
TÜFE	Çekirdek Enflasyon
Avustralya	G.Afrika
Brezilya	G.Kore
Çek Cumhuriyeti	Norveç
İsrail	Tayland
İsviçre	Yeni Zelanda
Kolombiya	Kanada
Macaristan	
Meksika	
Peru	
Polonya	
Filipinler	
İsveç	
Şili	
İngiltere	
İzlanda	

Ülkelerin fiyat endeksi tercihlerinde de zaman içinde değişiklikler olabilmektedir. Bu ülkelerden Çek Cumhuriyeti ve İngiltere başlangıçta çekirdek enflasyonu baz alırlarken, son dönemde tüketici fiyatları endeksini baz almışlardır. Diğer taraftan, Yeni Zelanda ve Güney Kore ise başlangıçta tüketici fiyatları endeksini baz alırlarken, sonradan çekirdek enflasyonu kullanmaya başlamışlardır. Baştan bu yana çekirdek enflasyonu kullanan Kanada ise zaman içinde çekirdek enflasyonun tanımında değişikliğe gitmiştir.

Hedef Aralığı

İlan edilen enflasyon tahmin seviyesi uygulamada

- ✓ Bant,
- ✓ Nokta,
- ✓ Tavan

şeklinde olmaktadır.

Ülkelerin büyük çoğunluğunda (17 ülke) enflasyon hedefi belli bir bant aralığında ilan edilmektedir. Nokta hedef uygulaması sadece İngiltere ve Kolombiya'da görülmekle birlikte, İngiltere, enflasyon hedeflemesi uygulamasının başlangıç yıllarında (1997 yılına kadar) hedefleri bant şeklinde ilan etmiş, diğer taraftan, Şili ve İsrail'de, belli dönemlerde nokta hedefler ilan edilmiştir. Polonya'da ise başlangıçta enflasyon tahmininde belli bir tavan oran belirlenmiş daha sonra bant uygulamasına geçilmiştir.

Bant uygulamasının yaygın olarak kullanılmasının sebebi, tek bir oran üzerinden ilan edilen enflasyon hedefinin tutturulabilme olanağının her zaman mümkün olmaması ve bu orandan bir sapmanın olması durumunda uygulanan politikaları zora sokacak şekilde güven kaybının oluşmasıdır.

Diğer taraftan belirli bir aralığın hedeflenmesi durumunda bu aralığın ne kadar olacağı önem taşımaktadır. Bant aralığının artması hedefin gerçekleştirilmesi anlamında rahatlık sağlayacaktır. Ancak bu uygulama, kredibilitenin de azalmasına neden olabilecektir (Akyazı, 2004:81). Bant aralığının daralması nispetinde merkez bankası daha büyük bir taahhüt altına girecek olmasının yanısıra tek bir oranın hedeflenmesine benzer riskler de artacaktır.

Bant uygulamasında en yaygın kullanılan aralığın hedef seviyesi üzerinden +-1 puan olduğu görülmektedir. 10 ülke tarafından hedef üzerinden +-1 puanlık tolerans seviyesi belirlenirken, sadece 3 ülkede bantın alt ve üst limiti arasında 1 puan bulunmaktadır.

İzlanda'da uygulamanın ilk iki yılında tolerans seviyesi +-3 puandan +-1,5 puana kademeli olarak azaltılırken, Brezilya'da +-2 puanlık tolerans seviyesi +-2.5 puana çıkarılmıştır.

Tablo 5: Hedef Aralığı					
Bant		Nokta		Tavan	
Ülke Adı	Hedef	Ülke Adı	Hedef	Ülke Adı	Hedef
Avusturalya	% 2 – 3	Kolombiya	% 6	İsviçre	< % 2
Kanada	% 2 (+-1)	İngiltere	% 2,5	Meksika	< % 3
Şili	% 3 (+-1)				
Çek Cum.	% 3 (+-1)				
Macaristan	% 3,5 (+-1)				
Polonya	% 2,5 (+-1)				
İzlanda	% 2,5 (+-1,5)				
İsrail	% 2 (+-1)				
G.Kore	% 3 (+-1)				
Yeni Zelanda	% 0 – 3				
Norveç	% 2,5 (+-1)				
Peru	% 1,5 – 2,5				
Filipinler	% 4,5 – 5,5				
G.Afrika	% 4 (+-1)				
İsveç	% 2 (+-1)				
Tayland	% 0 – 3,5				
Brezilya	% 5.5 (+-2,5)				

Hedefleme süresi

Hedefleme süresi (zaman aralığı), hedef enflasyonun ilan edildiği dönem başlangıcı ile hedefin gerçekleştirilmesinin beklenildiği dönem arasındaki süreyi ifade etmektedir.

Uygulamada:

- ✓ Bir yıllık,
- ✓ İki yıllık,
- ✓ Çoklu yıl,
- ✓ Belirsiz zaman süresi

gibi seçeneklerden biri ülkelerin kendi ekonomik koşulları çerçevesinde tercih edilmektedir.

Ülke örneklerinde, ağırlıklı olarak enflasyonun zaman aralığı verilmeksizin sürekli olarak belli bir oranda kalmasının hedeflenmiş olması dikkat çekmektedir. Esasen belirsiz zaman süresi, enflasyon oranının belli seviyelere düşürülmesinden sonra uygun olabilecek bir uygulamadır. Nitekim bu şekilde hedef belirleyen ülkelerin enflasyon seviyelerinin belirli bir istikrara ulaşmış olduğu görülmektedir. Diğer taraftan, 3 ülke dışında (İsviçre, Meksika, Tayland) zaman aralığı vermeyen ülkelerin tamamı 1990'lı yılların ilk dönemlerinde enflasyon hedeflemesi stratejisine geçmiş olmaları dikkat çekmektedir.

Zaman aralığı vermeyen ülkelerden İsviçre, İsveç, Avustralya ve Tayland uygulamanın başladığı yıldan bu yana hedeflerinde herhangi bir değişiklik yapmazken, İngiltere ve Yeni Zelanda 1997 yılı ve sonrasında süresiz uygulamaya başlamış, diğer ülkeler ise 2000'li yıllarda süresiz uygulamaya geçmişlerdir. Hedeflerini belirli süreler için belirleyen ülkelerden Norveç hedeflemeye geçtiği 1991 yılından bu yana, Kanada ise 1994 yılından bu yana hedef değerlerde bir değişiklik yapmamıştır.

Tablo 6: Zaman Aralığı			
Bir Yıl	İki Yıl	Çoklu Yıl	Belirsiz (Sürekli)
Brezilya	Norveç	Kanada	Şili
Polonya	Filipinler	Çek Cum.	İsrail
	G Afrika	Macaristan	Meksika
		G.Kore	Y.Zelanda
		Kolombiya	Avustralya
			İsveç
			Tayland
			İngiltere
			İzlanda
			İsviçre
			Peru

Şeffaflık ve Hesap Verilebilirlik

Şeffaflık, merkez bankalarının kredibilitesinin ve kamuoyu güveninin artırılması açısından kilit bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Merkez bankalarının uyguladıkları politikaların kamuoyuna iyi bir şekilde açıklanması izlenen politikaların sonuçlarını da aynı ölçüde etkileyecektir. Bu süreç fiyat istikrarının sağlanması açısından gerekli kamuoyu desteğinin sağlanması anlamında önem taşımaktadır. Piyasa oyuncuları tarafından doğru algılanmayan politikaların büyük ölçüde başarısızlıkla sonuçlanması da kaçınılmaz olacaktır.

Bu nedenle enflasyon hedeflemesi stratejisi izleyen ülkeler açısından kamuoyunun bilgilendirilmesi öncelikli konular arasında yer almaktadır. Bu kapsamda merkez bankaları tarafından;

- ✓ Enflasyon raporları (üç ya da altı ayda bir)
- ✓ Yıllık Raporlar
- ✓ Komite (Kurul) toplantı tutanakları

yayınlanmakta, ayrıca;

- ✓ web sitelerinin etkin kullanımı,

- ✓ düzenli basın toplantıları,
- ✓ konferanslara katılım sağlanması,
- ✓ belirli ekonomi dergilerinde makaleler yayınlanması

suretiyle de kamuoyu desteğinin sağlanmasına yönelik aktif bir iletişim politikası izlenmektedir.

Diğer taraftan, siyasi otoritenin desteğinin alınmış olması enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarısı açısından önem taşımaktadır. Bu desteğin sağlanması ancak, karşılıklı bilgilendirme toplantıları ile mümkün olabilir. Böyle bir desteğin sağlanmış olmasının iki temel fonksiyonu bulunmaktadır;

1. Siyasi otoritenin fiyat istikrarına ters politikalar uygulamasının önüne geçilmesi,
2. Para politikasının başarılı olacağı yönünde kamuoyu güveninin artırılması.

Uygulamada da merkez bankalarının düzenli olarak siyasi otoriteyi bilgilendirdiği görülmektedir. Bu bilgilendirme doğrudan ilgili Bakan kanalıyla olabildiği gibi, parlamento düzeyinde de gerçekleştirilebilmektedir.

Başarı ve Başarısızlığın Sonuçları

Para otoritesinin kamuoyu karşısında enflasyonun hedeflenen düzeyde tutulacağına ilişkin açık taahhütte bulunması, onu, hesap verme sorumluluğu altına sokmaktadır. Ancak uygulamada, Yeni Zelanda dışında katı bir sorumluluk bulunmadığı gibi, ülkelerin çoğunda yasal olarak belirlenmiş bir sorumluluk da bulunmamaktadır. Ancak, yasal bir sorumluluk olmamakla birlikte bu ülkeler, uygulanan stratejinin gereği olarak kamuoyuna gerekli bilgilendirmeyi yapmaktadırlar.

Sorumluluğun bulunduğu ülkelerde de genellikle hedeften bir sapma olduğunda bu sapmanın sebeplerinin açıklanması ve ileriki dönemde hedefin tekrar yakalanması için gerekli tedbirlerin belirtilmesi şeklinde bir uygulama bulunmaktadır. Bu uygulama, hükümete ya da ilgili bakana açık mektup şeklinde olabildiği gibi, sapmanın sebeplerinin doğrudan kamuoyuna açıklanması şeklinde de olmaktadır.

Diğer taraftan bu yaklaşımın en katı biçimde uygulandığı Yeni Zelanda'da Merkez Bankası Başkanı doğrudan Maliye Bakanı'na karşı sorumludur. Aynı

zamanda, bu ülkede Merkez Bankası Başkanının görev süresi açıkça enflasyon hedefinin tutturulup tutturulamamasına bağlıdır. Hedefin tutturulamaması durumunda, Merkez Bankası Başkanının yeniden göreve atanması mümkün değildir.

Tablo 7: Yasal Sorumluluk Açısından Ülkelerin Durumu

Yasal Sorumluluğun Bulunmadığı Ülkeler	Yasal Sorumluluğun Olduğu Ülkeler		
	Açık Mektup	Kamuoyunu Bilgilendirme	Kişisel Sorumluluk
Avustralya	Brezilya	G.Afrika	Yeni Zelanda
Çek Cum.	Filipinler	İsrail	
İsveç	İngiltere	Norveç	
İsviçre	İzlanda	Tayland	
Kanada			
Kolombiya			
G.Kore			
Macaristan			
Meksika			
Peru			
Polonya			
Şili			

Kaçış yolu

Enflasyon hedeflemesinin temelinde belli bir enflasyon oranının belli bir dönemde gerçekleştirileceğine ilişkin bir taahhüt bulunmaktadır. Bu taahhüt beraberinde de sorumluluğu getirmektedir. Ancak, uygulanan politikalar ne olursa olsun merkez bankalarının elinde olmayan nedenlerden dolayı bu taahhütlerin her zaman yerine getirilmesi imkan dahilinde olmayabilir. Bu nedenle, uygulamada sınırlı sayıda da olsa bazı ülkelerde merkez bankalarının iradeleri dışında gerçekleşen

- ✓ Genel fiyat seviyesini doğrudan etkileyen hükümetin politika değişiklikleri (dolaylı vergi oranlarının artırılması gibi),
- ✓ Yurtdışındaki gelişmelerden kaynaklanan krizler (örneğin petrol fiyatlarındaki ani artış)
- ✓ Deprem, sel veya kurak iklim vb doğal afetler

gibi gelişmeler, taahhütlerin yerine getirilemeyeceği durumlar olarak belirtilmiştir.

Uygulamaya bakıldığında, birkaç ülke dışında kaçış yolunun çok yaygın kullanılmadığı görülmektedir. Kanada, Çek Cumhuriyeti, Y.Zelanda, G.Afrika, İsviçre, Filipinler, Polonya kaçış yolunun bulunduğu ülkelerdir. (Petursson, 2004)

AVRUPA MERKEZ BANKASI'NIN UYGULAMASI

Avrupa Para Birliği'nin oluşturulması amacıyla, 1989'dan beri süregelen yasal ve kurumsal düzenlemeler sonucunda, Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Avrupa Merkez Bankaları Sistemi (ESCB) 1 Ocak 1998'de kurulmuştur². AB'yi kuran anlaşmalarda³, ESCB'nin nihai amacının fiyat istikrarını korumak olduğu belirtilmektedir. ESCB, fiyat istikrarı hedefi ile çalışmadığı sürece, Avrupa Birliği'nin (AB) yüksek istihdam, sürdürülebilir ve enflasyonist olmayan büyüme, yüksek rekabet gücü ve ekonomik performansın uyumu politikalarını desteklemektedir. Bu çerçevede, Eurosystem'in ve ECB'nin nihai amacının fiyat istikrarının sağlanması olduğu, fiyat istikrarının sağlanması ile para politikasının büyüme ve yüksek istihdam için en büyük katkıyı yapacağı, kurucu anlaşmada yer almıştır.

Euro Bölgesi tek para politikasının hazırlanması, idaresi ve uygulanmasından sorumlu olan kurum ECB'dir. ECB'de iki karar organı bulunmaktadır:

- Yönetim Komitesi (Governing Council)⁴ ve
- İcra Kurulu (Executive Board)⁵

ECB, karar organlarıyla birlikte, fiyat istikrarı tanımının belirlenmesi ve bu tanıma uygun politikaların biçimlendirilerek uygulanmasından tek başına sorumludur.

² ESCB, 15 AB üyesi ülkenin (1 Mayıs'tan itibaren 25) merkez bankaları ile ECB'yi kapsamaktadır. ESCB'den ayrı olarak Eurosystem (Eurosystem), sadece ECB'yi ve Euro'ya geçmiş ülke merkez bankalarını kapsamaktadır. Euro Bölgesi ise, Euro'yu benimsemiş 12 ülkeyi kapsamaktadır.

³ Kurucu anlaşma tabiri, Roma Anlaşması için kullanılmaktadır. AB'nin yasal çerçevesi sayılan Anlaşma, daha sonraki anlaşmalarla değişikliğe uğramıştır (örn; Maastricht, Nice vb.).

⁴ Komite, ECB İcra Kurulu'nun 6 üyesi ve 12 Euro Bölgesi ülkesinin Merkez Bankası Başkanları'ndan oluşur. Komite'nin başkanı ECB'nin de Başkanıdır. Komite'nin görevleri Para politikasına yönelik tüzüklerin hazırlanması, bunların uygulanması ile bunlara yönelik kararlar alınması ve Euro Bölgesi para politikasının oluşturulmasıdır.

⁵ Kurul, ECB Başkanı ve Başkan yardımcısının yanısıra 4 üyeden oluşmaktadır. Görevleri; Yönetim Komitesi toplantılarının düzenlenmesi, Yönetim Komitesi'nce alınan kararların uygulanması ve bu kararlar doğrultusunda üye merkez bankalarına gerekli talimatların verilmesi, ECB'nin idari işlerinin yürütülmesi ve Eurosystemde düzenleyici konumunda bulunmasıdır.

ECB'nin Fiyat İstikrarı Tanımı

1998'deki kuruluşunda ECB fiyat istikrarını; AB genelinde uyumlaştırılmış TÜFE endeksi (*Harmonized Index for Consumer Prices, HICP*) artış oranının, yıllık bazda % 2'nin altında olması şeklinde tanımlamıştı. Fiyat istikrarının *orta vadede* sağlanacağı vurgulanmıştır. Ancak fiyat istikrarı tanımı, Mayıs 2003'te ECB tarafından değiştirilmiştir.

Yeni tanıma göre fiyat istikrarı, AB genelinde uyumlaştırılmış TÜFE endeksi (*Harmonized Index for Consumer Prices, HICP*) artış oranının yıllık bazda % 2'nin altında fakat % 2'ye yakın bir seviyede olması şeklinde tanımlanmıştır. Bu değişiklikte üç ana etmen önemli olmuştur:

- i. Euro Bölgesi'nde başgösteren deflasyon riski,
- ii. HICP'nin ölçülmesinde karşılaşılabilecek sorunların giderilmesi amacıyla hedefin daraltılması,
- iii. Euro Bölgesi ülkeleri arasında halen devam eden enflasyon oranı farklılıklarının giderilmesi.

Tüm bu etmenlerin ampirik olarak analiz edilmesiyle, Euro Bölgesi'nin tümü için fiyat istikrarı tanımının HICP artış oranının yıllık bazda % 2'nin altında fakat % 2'ye yakın bir seviyede olması kararlaştırılmıştır.

ECB'nin Fiyat İstikrarı Politikası Enflasyon Hedeflemesi midir?

ECB, fiyat istikrarına yönelik açıklamalarında "*enflasyon hedefi*" tabirini kesinlikle kullanmamakta, herhangi bir enflasyon tahmini yayınlamamakta, enflasyon hedefine yönelik örtülü ya da açık bir şekilde bir zaman aralığı konusunda yorum yapmaktan kaçınmaktadır.

ECB, para politikasını açıkladığı yayınında, neden enflasyon hedeflemesi uygulamadığını dört ana maddede açıklamıştır: (The Monetary Policy of ECB, 2004: 56-57)

1. Para politikasında tamamiyle enflasyon tahminine odaklanmanın, fiyat istikrarına yönelik tehditlerin iyi analiz edilmesini önlediği düşünülmektedir.
2. Enflasyon hedeflemesinin çeşitli şekillerinin (örnek olarak; iki yıl gibi sabit bir dönemin seçilmesi ya da bir bant hedef seçilmesi verilmiştir) değişik sorunlar doğuracağı düşünülmektedir. Örneğin, iki senelik bir sürede enflasyon hedefinin tutturulması için alınacak kararlar, daha uzun vadede fiyat istikrarını tehdit edebilecektir. Gerekliğinde, varlık fiyatlarındaki uyumsuzluk ve finansal piyasalardaki dengesizliklerin de, para politikası analizine dahil edilebilmesi gerektiği vurgulanmaktadır.
3. Parasal büyüklüklerde yeralan istatistiklerin, mevcut makroekonomik modellere aktarılmasında yaşanabilecek sorunlar, enflasyon hedeflemesini zorlaştırmaktadır.
4. Son olarak ECB, Euro Bölgesi ekonomilerinin yapısal farklılıkları düşünüldüğünde, tek bir enflasyon tahminine bağlı kalmanın ahlaki risk yaratacağını düşünmektedir (Almanya'da enflasyon oranı % 2'nin altında seyrederken, İrlanda ve Yunanistan gibi ülkelerde bu oran % 3'ün üzerinde seyretmektedir).

ECB ve FED karşılaştırması

Avrupa'nın enflasyon geçmişi, ekonomisinin yapısı, özellikle de ekonomik birimlerin yapısı ve eğilimleri, FED'in aksine, ECB'nin nihai amacının fiyat istikrarı olmasına neden olmuştur. FED'in "nihai hedefleri" ise; maksimum istihdam, istikrarlı fiyatlar ve ılımlı (moderate) uzun dönem faiz oranları olarak belirtilmektedir ve aralarında bir öncelik sıralaması yapılmamıştır. Ayrıca, bu hedeflerin kesin bir tanımlaması da yapılmamıştır. ECB'nin nihai hedefi ise fiyat istikrarıdır ve ancak bu hedefle çalışmadığı sürece, istihdam ve büyüme politikalarına destek vermektedir.

ECB, temel politika aracı olarak iki haftalık refinansman faiz oranını kullanırken (% 2), FED gecelik faiz oranını kullanmaktadır (% 1).

**EK 1:
ENFLASYON HEDEFLERİ VE GERÇEKLEŞEN ENFLASYON
ORANLARI**

Ülke Adı	İlk Hedefleme Tarihi	İlk Hedef (%)	Hedefleme Tarihindeki Oran (%)	12 ay sonraki oran (%)	2003 yıl sonu (%)
Gelişmiş Ülkeler					
Avustralya	Nisan - 93	2 - 3	1,22	1,74	2,4
İngiltere	Ocak - 92	1 - 4	3,57	1,35	2,6
İsveç	Ocak - 93	2 (+- 1)	1,76	1,70	1,4
İsviçre	Ocak - 00	<= 2	1,63	0,90	0,6
İzlanda	Mart - 91	2,5 (-1.5 +3.5)	4,05	8,72	2,0
Kanada	Şubat - 91	3 - 5	6,83	1,68	2,7
Norveç	Mart - 01	2,5	3,64	1,10	1,4
Yeni Zelanda	Mart - 90	3 - 5	7,03	4,52	1,6
Ortalama		2,8	3,72	2,71	1,84
Gelişmekte Olan Ülkeler					
Brezilya	Haziran - 99	8 (+- 2)	3,15	6,51	9,3
Çek Cum.	Ocak - 98	5,5 - 6,5	9,98	3,5	1,0
Filipinler	Ocak - 02	4,5 - 5,5	3,8	2,7	3,0
Güney Afrika	Şubat - 00	3 - 6	2,65	7,77	0,3
Güney Kore	Ocak - 98	9 (+- 1)	6,57	1,46	3,5
İsrail	Ocak - 92	14 - 15	18,03	10,74	0,7
Kolombiya	Eylül - 99	15	9,22	9,35	6,5
Macaristan	Haziran - 01	7 (+- 1)	10,78	4,87	5,7
Meksika	Ocak - 99	<= 13	18,61	11,03	4,0
Peru	Ocak - 94	15 - 20	39,49	13,71	2,5
Polonya	Ekim - 98	<= 9,5	10,44	8,82	1,7
Şili	Ocak - 91	15 - 20	27,31	19,47	1,1
Tayland	Nisan - 00	0 - 3,5	1,04	2,47	1,8
Ortalama		9,87	12,39	7,88	3,16

Kaynak: Fraga ve diğerleri, s.7 (2003 yılı ülkelerin kendi beyanlarından hazırlanmıştır.)

**EK 2: ENFLASYON HEDEFLEMESİ ÖNCESİ DÖNEMDE ÜLKELERİN
SEÇİLMİŞ EKONOMİK GÖSTERGELERİ**

Gelişmiş Ülkeler						
Ülke Adı	Yıllar	Kamu Borcu/GSMH	Bütçe Dengesi / GSMH	Dış Tic.Hacmi/ GSMH	Dış Tic. Dengesi/GSMH	Cari Denge / GSMH
Avustralya	1992	19,0	-3,6	12,6	0,2	-1,5
İngiltere	1991	34,4	-3,1	49,7	-1,7	-1,4
İsveç	1992	63,3	-7,8	52,9	1,7	-3,0
İsviçre	1999	51,4	-0,2	64,4	-0,1	11,8
İzlanda	2000	42,2	2,7	79,3	-5,7	-10,2
Kanada	1990	n.a.	-3,8	45,3	0,8	-3,8
Norveç	2000	22,0	14,9	74,7	15,6	14,3
Yeni Zelanda	1989	61,9 (1)	4,0	13,7	0,7	-0,9
Ortalama		38,0	-2,0	47,1	1,0	0,3
Gelişmekte Olan Ülkeler						
Brezilya	1998	42,2 (2)	-7,5	13,8	-0,8	-4,2
Çek Cum.	1997	12,9	-2,3	95,4	-8,6	-6,1
Filipinler	2001	59,7	-4,5	88,0	-1,0	1,8
Güney Afrika	1999	37,5	-2,4	46,5	3,0	-0,4
İsrail	1991	140,5	-6,2	48,6	-8,2	-0,7
Kolombiya	1998	30,0	-3,8	25,7	-2,5	-5,3
Kore	1997	9,2	-1,7	58,8	-0,6	-1,7
Macaristan	2000	54,9	-3,6	129,1	-6,2	-6,0
Meksika	1998	54,9	-1,2	57,7	-1,9	-3,8
Peru	1993	56,2 (3)	-2,6	24,1	-2,8	-5,2
Polonya	1997	46,0	-1,2	45,6	-7,8	-3,1
Şili	1990	99,6	0,8	51,7	4,3	-1,6
Tayland	1999	55,6	-3,5	81,2	9,3	10,2
Ortalama		45,6	-4,1	48,1	-1,2	-2,7

(1) 1990

(2) Net

(3) Kamu dış borcu / GSMH

Kaynak: Deutsche Bank Reports, ilgili ülkelerin Merkez Bankaları ve İstatistik Enstitüleri ile IMF'nin yayınladığı World Economic Outlook ve Article IV Consultations

**EK 3: ÜLKELER İTİBARI İLE ENFLASYON HEDEFLEMESİ YAKLAŞIMININ
UYGULAMADAKİ ÖZELLİKLERİ**

Ülke Adı	Başlangıç Tarihi	Enflasyonun Ölçüsü	Hedef Belirleme Yetkisi	Tahmin Aralığı	Tahmin Süresi	Bankanın Karar Mercii	Hedeften Sapmada Yasal Sorumluluk	Kaçış Yolu
Avustralya	Nis.93	TÜFE	Banka ve Hükümet	Bant	Sürekli	Kurul	Yok	Yok
Brezilya	Haz.99	TÜFE	Hükümet (2)	Bant	1 yıl	Para Poli.Komitesi	Var	Yok
Çek Cum.	Oca.98	TÜFE	Merkez Bankası	Bant	çoklu yıl	Kurul	Yok	Var
Filipinler	Oca.02	TÜFE	Banka ve Hükümet	Bant	2 yıl	Para Kurulu	Var	Var
Güney Afrika	Şub.00	Çekirdek enf.	Hükümet (2)	Bant	2 yıl	Para Poli.Komitesi	Var	Var
Güney Kore	Oca.98	Çekirdek enf.	Merkez Bankası (1)	Bant	çoklu yıl	Para Poli.Komitesi	Yok	Yok
İngiltere	Oca.92	TÜFE	Hükümet	Nokta	Sürekli	Para Poli.Komitesi	Var	Yok
İsrail	Oca.92	TÜFE	Hükümet (2)	Bant	Sürekli	Başkan	Var	Yok
İsveç	Oca.93	TÜFE	Merkez Bankası	Bant	Sürekli	Yönetim Kurulu	Yok	Yok
İsviçre	Oca.00	TÜFE	Merkez Bankası	Tavan	Sürekli	Yönetim Kurulu	Yok	Yok
İzlanda	Mar.91	TÜFE	Banka ve Hükümet	Bant	Sürekli	Yönetim Kurulu	Var	Yok
Kanada	Şub.91	Çekirdek enf.	Banka ve Hükümet	Bant	çoklu yıl	Yönetim Kurulu	Yok	Var
Kolombiya	Eyl.99	TÜFE	Banka ve Hükümet	Nokta	çoklu yıl	Yönetim Kurulu	Yok	Yok
Macaristan	Haz.01	TÜFE	Merkez Bankası (1)	Bant	çoklu yıl	Para Kurulu	Yok	Yok
Meksika	Oca.99	TÜFE	Merkez Bankası	Tavan	Sürekli	Yönetim Kurulu	Yok	Yok
Norveç	Mar.01	Çekirdek enf.	Hükümet	Bant	2 yıl	Yönetim Kurulu	Var	Yok
Peru	Oca.94	TÜFE	Merkez Bankası (1)	Bant	Sürekli	Yönetim Kurulu	Yok	Yok
Polonya	Eki.98	TÜFE	Merkez Bankası	Bant	1 yıl	Para Poli.Kurulu	Yok	Var
Şili	Oca.91	TÜFE	Merkez Bankası (1)	Bant	Sürekli	Kurul	Yok	Yok
Tayland	Nis.00	Çekirdek enf.	Hükümet (2)	Bant	Sürekli	Para Poli.Komitesi	Var	Yok
Yeni Zelanda	Mar.90	Çekirdek enf.	Banka ve Hükümet	Bant	Sürekli	Başkan	Var	Var

(1) Hükümete Danışarak

(2) Merkez bankasına danışarak

K A Y N A K Ç A

AKYAZI, Haydar, **Enflasyon Hedeflemesi: Ülke Deneyimleri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği**, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2004

ARCHER, David j., “Inflation Targeting in New Zealand”, **International Monetary Fund**, Conference Agenda conference@imf.org, March, 2000.

BERNANKE, Ben S., Thomas Laubach, Frederic S. Mishkin ve Adam S. Posen, **Inflation Targeting: Lessons from the International Experience**, Princeton University Press, Princeton, New Jersey, 1991.

BLEJER, I. Mario, Alain Ize, Alfredo M.Leone ve Sergio Werlang, **Inflation Targeting in Practice: Strategic and Operational Issues and Application to Emerging Market Economies**, International Monetary Fund, 2000.

DICKMAN, Anthony, “Inflation Targeting in Australia: Policy Framework, Implementation and Experience”, **Inflation Targeting: Theories, Empirical Models and Implementation in Pacific Basin Economies**, The Bank of Korea, November, 2001, s. 19 – 49.

FRAGA, Arminio, Ilan Goldfajn ve Andre Minella, “Inflation Targeting in Emerging Market Economies”, Working Paper Series of Banco Central Do Brasil, no. 76, June 2003.

FREEDMAN C., “The Canadian Experience with Targets for Reducing and Controlling Inflation”, **International Monetary Fund**, Conference Agenda conference@imf.org, 2000.

GÖKBUDAK, Nuran, **Enflasyon Hedeflemesi: Teori, Politika ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama**, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Doktora Tezi, Ankara, Şubat, 2000, s. 113 - 118.

HEIKENSTEN, Lars, “The Riskbank’s inflation target – clarification and evaluation” Quarterly Review of Riskbank, 1999

HEMEDES, Carmen V., “Operational Framework for the Implementation of Inflation Targeting in the Philippines”, **Inflation Targeting: Theories, Empirical Models and Implementation in Pacific Basin Economies**, The Bank of Korea, November, 2001, s. 131 – 143.

- JONAS, Jiri, "Inflation Targeting in Transition Economies: Some Issues and Experience", **Inflation Targeting in Transition Economies: The Case of the Czech Republic**, Edited by Warren Coats, s. 17 – 38, March, 2000.
- LOMAX, Rachel, "Inflation Targeting – Achievement and Challenges", Speech to the Bristol Society at University of the West of England, Bristol, Bank of England, February, 2004.
- MINELLA, Andre, Paulo Springer de Freitas, Ilan Goldfajn ve Marcelo Kfoury Muinhos, "Inflation Targeting in Brazil: Lessons and Challenges", **Working Paper Series of Banco Central Do Brasil**, no. 53, November, 2002.
- PETURSSON, Thorarinn, "Formulation of Inflation Targeting Around the World" **Monetary Bulletin of the Central Bank of Iceland**, Vol.6 no.1, March 2004.
- POLLARD, Patricia S., "A Look Inside Two Central Banks: The European Central Bank and the Federal Reserve", **The Federal Reserve Bank of St. Louis Review**, January/February 2003, Vol. 85, No. 2.
- SHERWIN, Murray, "Strategic Choices in Inflation Targeting: The New Zealand Experience", **Inflation Targeting in Practice – Strategic and Operational Issues and Application to Emerging Market Economies**, Edited by Mario I.Blejer ve başk., International Monetary Fund.
- WERNER, Alejandro M., T.C.Merkez Bankası tarafında düzenlenen konferansda yapılan konuşma metni" **Exchange Rate Regimes and Inflation Targeting with a Fiscal Approach**, T.C.Merkez Bankası, İstanbul, 2001.
- "Inflation Targeting in Czech Republic", **Inflation Targeting in Transition Economies: The Case of the Czech Republic**, Edited by Warren Coats, s. 147 – 163, March, 2000.
- "Inflation Targeting in Korea: An Emprical Exploration", IMF Staf Papers, Vol.48, No.2, International Monetay Fund, 2001.
- Monetary Policy in Korea**, Banka of Korea, January, 2003, s. 19-37.

The Monetary Policy Of The ECB, ECB, 2004.

Federal Reserve Act.

Enflasyon hedeflemesini uygulayan 21 ülkeye gönderilen anket formuna gelen yanıtlar. (Avustralya, Çek Cumhuriyeti, Filipinler, Güney Afrika, İngiltere, İzlanda, Norveç, Polonya)

Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkelerin merkez bankalarının inter sitelerinde yer alan uygulama açıklamaları.

Avustralya Merkez Bankası	www.rba.gov.au
Brezilya Merkez Bankası	www.bcb.gov.br
Çek Cumhuriyeti Merkez Bankası	www.cnb.cz
Filipin Merkez Bankası	www.bsp.gov.ph
Güney Afrika Merkez Bankası	www.reservebank.co.za
Güney Kore Merkez Bankası	www.bok.or.kr
İngiltere Merkez Bankası	www.bankofengland.co.uk
İsrail Merkez Bankası	www.bankisrael.gov.il
İsveç Merkez Bankası	www.risikbank.se
İsviçre Merkez Bankası	www.snb.ch
İzlanda Merkez Bankası	www.sedlabanki.is
Kanada Merkez Bankası	www.bankofcanada.ca
Kolombiya Merkez Bankası	www.banrep.gov.co
Macaristan Merkez Bankası	www.mnb.hu
Meksika Merkez Bankası	www.banxico.org.mx
Norveç Merkez Bankası	www.norges-bank.no
Peru Merkez Bankası	www.bcrp.gob.pe
Polonya Merkez Bankası	www.nbp.pl
Şili Merkez Bankası	www.bcentral.cl
Tayland Merkez Bankası	www.bot.or.th
Yeni Zelanda Merkez Bankası	www.rbnz.govt.nz
Avrupa Merkez Bankası	www.ecb.int