

**T.C.
İNÖNÜ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**



**TÜRKİYE'DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİNDE ETKİLİ
HEDEF ENDEKSLERİN BELİRLENMESİ**

DOKTORA TEZİ

Danışman
Prof. Dr. Tayfur BAYAT

Hazırlayan
Sibel CANAN

Malatya - 2023

**T.C.
İNÖNÜ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**TÜRKİYE’DE ENFLASYON HEDEFLERİ REJİMİNDE ETKİLİ HEDEF
ENDEKSLERİN BELİRLENMESİ**

DOKTORA TEZİ

SİBEL CANAN

**Danışman
Prof. Dr. Tayfur BAYAT**

Malatya – 2023

ONUR SÖZÜ

Prof. Dr. Tayfur BAYAT'ın danışmanlığında doktora tezi olarak hazırladığım “Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Rejiminde Etkili Hedef Endekslerin Belirlenmesi” başlıklı bu çalışmanın bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın tarafımdan yazıldığına ve yararlandığım bütün kaynakların hem metin içinde hem de kaynakçada yöntemine uygun biçimde gösterilenlerden oluştuğunu belirtir, bunu onurumla doğrularım.

..../..../2023

Sibel CANAN

TEŞEKKÜR

Tezin hazırlanma sürecindeki her adımda desteğini hissettiğim, bilgisine ve fikirlerine sürekli ihtiyaç duyacağım danışman hocam Prof. Dr. Tayfur BAYAT'a teşekkürlerimi ve saygılarımı sunarım. Ayrıca doktora sürecine ulaşmamda emeği olan, yüksek lisans eğitimim boyunca ve sonrasında desteklerini hep hissettiğim değerli hocam Prof. Dr. Arzdar KİRACI'ya, tez savunma jürisinde yer alan saygıdeğer hocalarıma ve analizlerin yapılmasında desteklerini esirgemeyen değerli hocam Prof. Dr. Selim KAYHAN'a teşekkür ederim.

Eğitim hayatım boyunca beni destekleyen, tezin hazırlanması sürecinde sabırları ile motive eden, başta saygıdeğer annem ve babam olmak üzere ailemin her üyesine sonsuz teşekkür ederim.

TÜRKİYE’DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİNDE ETKİLİ HEDEF ENDEKSLERİN BELİRLENMESİ

ÖZET

1990’lı yılların başında Yeni Zelanda’nın uyguladığı enflasyon hedeflemesi, fiyat istikrarını sağlamak amacıyla kullanılan önemli bir para politikası rejimidir. Enflasyon hedeflemesi stratejisinde fiyat endeksinin seçimi önem arz etmektedir. Enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülkeler incelendiğinde Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) ya da bunun bir parçası sayılan çekirdek enflasyonu kullandıkları görülmektedir. Çalışmada geçici etkiler ile ani şoklara maruz kalemleri içeren TÜFE ve sözü edilen gelişmelerden arındırılmış çekirdek enflasyon endeksini karşılaştırmak mümkün olmuştur. Türkiye’de enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanmakta olduğu dönemi kapsayacak şekilde 2004:01-2022:08 dönemleri arasındaki çekirdek enflasyon ile TÜFE oranları karşılaştırılarak Merkez Bankasının enflasyon hedeflemelerine, hangi endeksin daha uygun olduğu incelenmiştir. Çalışmada Türkiye’nin enflasyon hedefleme stratejisi, uygulanan para politikası çerçevesinde değerlendirilmiştir. 2002 yılından itibaren uygulanan zımni ve açık enflasyon hedeflemesi uygulamalarında hangi enflasyon tipinin dikkate alınması gerektiği tartışmaları açısından alternatif enflasyon oranları, Taylor tipi politika reaksiyon fonksiyonu aracılığı ile test edilmiştir. Çalışmanın sonuçları ile birlikte hangi enflasyon hesaplamasının dikkate alınması gerektiği ile ilgili tartışmalar Türkiye için değerlendirildiğinde çekirdek enflasyonun daha uygun olduğunu söylemek mümkündür. Elde edilen sonuçlardan her iki enflasyon tipine ait katsayılar değerlendirildiğinde çekirdek enflasyonun politika faiz oranına daha yüksek ve daha anlamlı tepkiler verdiği görülmektedir. Öte yandan manşet enflasyonun politika faiz oranındaki değişikliklerden daha az etkilendiği söylenebilir. Buna ilaveten, manşet enflasyon için kurulan modelde kur katsayısı yüksek çıkmıştır. Bunun sebebi Türkiye gibi özellikle enerjiyi yurtdışından temin eden ülkelerde olduğu gibi döviz kuru olmaktadır. Bu durum, enflasyon hedeflemesinde çekirdek enflasyon oranını kullanmak için başka pozitif bir sebeptir.

Anahtar Sözcükler: Enflasyon Hedeflemesi, TÜFE, Çekirdek Enflasyon, FARDL, Türkiye

DETERMINATION OF EFFECTIVE TARGET INDICES IN THE INFLATION TARGETING REGIME IN TÜRKİYE

ABSTRACT

Inflation Targeting, implemented by New Zealand in the early 1990s, is an important monetary policy regime used to ensure price stability. The selection of the price index is important in the inflation targeting strategy. When the countries that implement the inflation targeting regime are examined, it is seen that they use the Consumer Price Index (CPI) or a part of CPI, which is Core Inflation used. In the study, it was possible to compare the index including the items subject to temporary effects and sudden shocks; and the aforementioned adjusted index. By comparing the core inflation and CPI rates for the period 2004:01-2022:08, covering the period in which the inflation targeting strategy is implemented, it possible to determine which index is suitable for the inflation targeting of the Central Bank. In the study, the Turkish economy, which is an economy that implements the inflation targeting strategy, is evaluated within the framework of the applied monetary policy. Alternative inflation rates have been tested through the Taylor-type policy reaction function in terms of the discussion of which type of inflation should be taken into account in implicit and explicit inflation targeting practices that have been implemented since 2002. When the results of the study and the discussions about which inflation calculation should be taken into account are evaluated for Türkiye, it is possible to say that core inflation is more appropriate. The coefficients of both inflation types are evaluated from the results obtained, it is seen that the core inflation responds to the policy interest rate higher and more meaningfully. On the other hand, it can be said that headline inflation is less affected by changes in policy interest rates. In addition, the exchange rate coefficient was high in the model established for headline inflation. The reason for this is the effect of the exchange rate, especially in countries that supply energy from abroad, such as Türkiye. This is another reason to use the core inflation rate in inflation targeting.

Keywords: Inflation Targeting, CPI, Core Inflation, FARDL, Türkiye

İÇİNDEKİLER

ONUR SÖZÜ.....	iii
TEŞEKKÜR.....	iv
ÖZET	v
ABSTRACT.....	vi
İÇİNDEKİLER.....	vii
TABLolar LİSTESİ	xi
GRAFİKLER LİSTESİ.....	xii
KISALTMALAR	xiii
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

ENFLASYON KAVRAMININ TEORİK ÇERÇEVESİ

1.1. Fiyat İstikrarı.....	7
1.2. Enflasyonun Kavramının Genel Çerçevesi.....	9
1.3. Enflasyonun Türleri	15
1.3.1. Ortaya Çıkış Nedenlerine Göre Enflasyon Türleri	16
1.3.1.1. Talep Enflasyonu	16
1.3.1.2. Arz Enflasyonu.....	16
1.3.2. Fiyat Artış Hızına Göre Enflasyon Türleri	17
1.3.2.1. İlmli (Sürünen) Enflasyon.....	17
1.3.2.2. Aşırı (Dörtnala) Enflasyon	17
1.3.2.3. Hiperenflasyon	17
1.4. Enflasyonun Maliyeti.....	17
1.4.1. Beklenen Enflasyonun Maliyetleri	18
1.4.1.1. Ayakkabı-Kösele Maliyeti.....	18
1.4.1.2. Menü Maliyeti	18
1.4.1.3. Enflasyonun Vergi Üzerine Etkileri.....	18
1.4.2. Beklenmeyen Enflasyonun Maliyetleri	19
1.4.2.1. Gelir ve Servet Dağılımının Bozulması	19
1.4.2.2. Tasarruf ve Yatırım Kararları Üzerine Etkisi.....	19

1.4.2.3. Ödemeler Dengesi Üzerine Etkisi	19
--	----

İKİNCİ BÖLÜM

ENFLASYONLA MÜCADELE STRATEJİLERİ

2.1. Kurala Dayalı ve İhtiyari Para Politikası	20
2.1.1. Taylor Kuralı.....	22
2.1.2. Taylor Kuralı'na Yöneltilen Eleştiriler	25
2.2. Enflasyonla Mücadelede Kullanılan Stratejiler	27
2.2.1. Parasal Büyüklük Hedeflemesi.....	27
2.2.2. Döviz Kuru Hedeflemesi	29
2.2.3. Nominal Gayrisafi Milli Hasıla ya da GSYİH Hedeflemesi.....	30
2.2.4. Enflasyon Hedeflemesi	30
2.2.4.1. Açık (Katı) Enflasyon ve Örtük (Esnek) Enflasyon Hedeflemesi....	32
2.2.4.2. Enflasyon Hedeflemesinin Ön Koşulları.....	33
2.2.4.2.1. Para Politikasının Nihai Hedefinin Fiyat İstikrarı Olması	34
2.2.4.2.2. Mali Baskınlığın Ortadan Kaldırılması Gereği	34
2.2.4.2.3. Merkez Bankasının Bağımsız Olması	35
2.2.4.2.4. Hesap Verebilirlik ve Şeffaflık.....	36
2.2.4.2.5. Mali Uyum	37
2.2.4.2.6. Gelişmiş ve İstikrarlı Bir Finansal Sistemin Varlığı.....	38
2.2.4.2.7. Enflasyon Oranının Uygun Bir Düzeyde Olması.....	39
2.2.4.3. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Avantaj ve Dezavantajları	39
2.2.4.3.1. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Avantajları.....	39
2.2.4.3.2. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Dezavantajları	40
2.2.4.4. Enflasyon Hedeflemesinin Uygulanması	41
2.2.4.4.1. Fiyat Endeksinin Seçimi.....	41
2.2.4.4.2. Hedef Enflasyon Oranı.....	42
2.2.4.4.3. Hedef Ufku.....	43
2.2.4.4.4. Nokta veya Bant Hedefi Seçimi	43
2.3. Bölüm Değerlendirmesi.....	44

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ

3.1. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Türkiye’deki Genel Çerçevesi	46
3.1.1. Enflasyon Hedefinin Belirlenmesi	46
3.1.2. Fiyat Endeksi Seçimi	48
3.1.3. Nokta Hedef veya Bant Hedef Seçimi	48
3.1.4. Belirsizlik Aralığı	48
3.1.5. Hedef Ufku.....	49
3.1.6. Hedeften Sapma ve Hesap Verme	49
3.1.7. Hedeflerin Değiştirilme Şartları	49
3.1.8. Karar Alma Süreci.....	49
3.1.9. İletişim Politikası.....	49
3.2. Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesine Geçiş Süreci	50
3.3. Çekirdek Enflasyon	59
3.3.1. Türkiye’de Çekirdek Enflasyonun Kullanımı	60
3.4. Bölüm Değerlendirmesi.....	63

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

AMPİRİK ANALİZ

4.1. Literatür Taraması	65
4.1.1. Merkez Bankasının Bağımsızlığı ve Şeffaflığı Üzerine Yapılan Çalışmalar.....	65
4.1.2. Mali Disiplin İlişkisi Üzerine Yapılan Çalışmalar	67
4.1.3. Makroekonomik Göstergeler Üzerine Yapılan Çalışmalar	67
4.1.4. Enflasyonun Belirleyicilerini Tespit Etmeye Yönelik Yapılan Çalışmalar.....	70
4.1.5. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Performansını İnceleyen Çalışmalar.....	71
4.1.6. Finansal Krizlerin Enflasyon Hedeflemesine Etkisini Araştıran Çalışmalar.....	75
4.1.7. Fisher Etkisi ve Taylor Kuralı’nın Geçerliliğini Test Eden Çalışmalar.....	75

4.1.8. Çekirdek Enflasyon ile İlgili Çalışmalar	78
4.1.9. Merkez Bankası Davranışları Üzerine Yapılan Çalışmalar	78
4.1.10. Enflasyon Hedeflemesinin Sosyal Refaha Etkisini İnceleyen Çalışmalar.....	80
4.2. Ampirik Analiz.....	80
4.2.1. Teorik Çerçeve	81
4.2.2. Literatür Taraması	86
4.2.3. Model ve Veri Seti.....	88
4.2.4. Birim Kök Testi.....	92
4.2.5. Eş bütünleşme Analizi	98
4.3. Bölüm Değerlendirmesi.....	107
SONUÇ	109
KAYNAKÇA.....	113

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 3.1. Enflasyon Hedefleri	47
Tablo 3.2. 2002-2005 Yılları Arasında Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşmeleri (%) ..	52
Tablo 3.3. 2006-2010 Yılları Arasında Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşmeleri (%) ..	53
Tablo 3.4. 2011-2015 Yılları Arasında Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşmeleri (%) ..	55
Tablo 3.5. 2016-2020 Yılları Arasında Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşmeleri (%) ..	56
Tablo 3.6. 2021-2022 Yıllarında Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşmeleri (%).....	58
Tablo 3.7. Çekirdek Grup Kapsamı	61
Tablo 3.8. 2019 Yılı İtibariyle Çekirdek Grup Kapsamı	62
Tablo 4.1. Seçilmiş Teorik Çalışmalar	66
Tablo 4.2. Seçilmiş Ampirik Çalışmalar	66
Tablo 4.3. Seçilmiş Teorik Çalışmalar	67
Tablo 4.4. Seçilmiş Ampirik Çalışmalar	68
Tablo 4.5. Seçilmiş Ampirik Çalışmalar	71
Tablo 4.6. Seçilmiş Teorik Çalışmalar	72
Tablo 4.7. Seçilmiş Ampirik Çalışmalar	73
Tablo 4.8. Seçilmiş Teorik Çalışmalar	75
Tablo 4.9. Seçilmiş Ampirik Çalışmalar	76
Tablo 4.10. Seçilmiş Ampirik Çalışmalar	78
Tablo 4.11. Seçilmiş Ampirik Çalışmalar	79
Tablo 4.12. TCMB'nin Yıllık Enflasyon Oranı Hedefleri ve Gerçekleşmeler (%)	89
Tablo 4.13. Değişkenlere Ait Bilgiler	91
Tablo 4.14. Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler	92
Tablo 4.15. Becker vd. (2006) Fourier KPSS Birim Kök Sonuçları.....	95
Tablo 4.16. Banerjee vd. (2017) FARDL Eş bütünleşme Sonuçları.....	101
Tablo 4.17. FARDL Eş Bütünleşme Katsayıları.....	104

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 4.1. Değişkenlerin Ham Veri ve Fourier Fonksiyonları	97
--	----



KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADF	: Genelleştirilmiş Dickey-Fuller
ARDL	: Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Sınır Testi
ARIMA	: Otoregresif Bütünleşik Hareketli Ortalama
CCR	: Canonical Correlation Regressions (Kanonik Koentegrasyon Regresyonu)
DCORE	: Çekirdek Enflasyon
DCPI	: Tüketici Fiyat Endeksi
DHEAD	: Tüketici Fiyat Endeksi
DOLS	: Dynamic Ordinary Least Squares (Dinamik En Küçük Kareler Yöntemi)
DTÜFE	: TÜFE Serisinin Birinci Farkı
EVDS	: Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
FARDL	: Fourier ARDL
FKPSS	: Fourier KPSS
FMOLS	: Fully Modified Ordinary Least Squares (Tam Düzeltilmiş En Küçük Kareler Yöntemi)
GDP	: Gayri Safi Yurt içi Hasıla
GSMH	: Gayrisafi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IFS	: International Financial System
IMF	: Uluslararası Para Fonu
INT	: Mevduat Faiz Oranları
IPIGAP	: Hasıla Açığı
KPSS	: Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin tarafından geliştirilen test
NEER	: Nominal Döviz Kuru

ÖKTG	: Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri
SÜE	: Sanayi Üretim Endeksi
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TEFE	: Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
ÜFE	: Üretici Fiyat Endeksi
VAR	: Vektör Otoregresyon
YTL	: Yeni Türk Lirası
ZA	: Zivot Andrews

GİRİŞ

Enflasyon, hane halkının ve tüm iktisadi birimlerin ekonomiye dair önemli bir problemidir. Enflasyonun toplumsal niteliği bu noktada önemli olmaktadır. Bu nedenle enflasyon hedeflemesi stratejisi, toplumun ve merkez bankasının birlikte yaptığı bir sözleşme olarak kabul edilmektedir. Bu sözleşmeye istinaden; merkez bankaları iktisadi birimlerin beklentilerini, enflasyonu belli bir oranda tutmayı taahhüt ederek etkilemeye çalışır (Süslü, 2012: 132).

Gelecekte enflasyonun nasıl bir seyir izleyeceği konusunda merkez bankaları tahminler yapar. Yapılan tahminler ile hedeflenen enflasyon oranı arasında oluşan fark, para politikasının nasıl uygulanması gerektiği hususunun belirlenmesine katkı sağlar (Debelle, 1998).

Fiyat istikrarının sağlanması amacı ile uygulanan stratejilerden biri olan enflasyon hedeflemesinde merkez bankaları sayısal bir hedef belirleyerek belirlenen hedefi de kamuoyuna açıklamakla yükümlü olur. Dolayısıyla belirlenen hedefe ulaşılmazsa merkez bankasının kamuoyuna hesap vermesi gerekmektedir. Hedeflerin açıkça ilan edilmesi, hedeflere ulaşılamaması durumunda hesap verme sisteminin oluşturulmasını gerektirmektedir. Bu sistem sayesinde, enflasyon hedeflemesi uygulanırken merkez bankalarının taahhütlerine bağlı kalmaları sağlanır. Böylece zaman tutarsızlığı tuzağına düşmeleri de önemli düzeyde engellenir (Mishkin, 2000).

Fiyat istikrarı, düşük enflasyon oranının gerçekleşmesinden ibaret değildir. Fiyat istikrarından söz edebilmek için sürekliliğin de sağlanması gerekmektedir. Fiyat istikrarının sağlanamadığı bir ekonomide, geleceğe dair belirsizlik ortamı toplumun güven duygusunu zedelemektedir. Yüksek enflasyonun oluşturduğu belirsizlik ortamı fiyat istikrarı ile ortadan kaldırılarak, sürdürülebilir ekonomik büyüme ve ekonomik açıdan refah ortamının sağlanması amaçlanmaktadır (TCMB, 2013a: 8). Fiyat istikrarı sağlanamadığında uygulanan politikalara olan güven azalmakta ve Hükûmetler uzun soluklu ekonomi programları uygulayamamaktadırlar.

Enflasyon hedeflemesi rejiminde, merkez bankaları ilan ettikleri hedefi yakalamaya dair güçlü bir taahhüt oluştururlar. İlan edilen bu hedefin tutturulamaması

halinde ise kamuoyuna hesap vermek konusunda yükümlü olurlar. İlan edilen hedefin 2 puan yukarısında veya altındaki gerçekleştirmeler, belirsizlik aralığına dâhil edilmektedir (Kara ve Orak, 2008). Yılsonu enflasyon oranının bu aralığın dışında kalması halinde; hesap verme ilkesi çerçevesinde Merkez Bankası, Hükûmete açık bir mektup yazar. Ülkemizde enflasyon hedeflemesi stratejisi kapsamında, Tüketici Fiyat Endeksinin (TÜFE) 12 aylık değişimiyle hesaplanan yılsonu enflasyon oranları hedef değişken olarak temel alınır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde fiyat endeksinin seçimi önemli olmaktadır. Enflasyon hedeflemesi rejimini benimseyen ülkeler incelendiğinde Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) ya da bunun bir parçası olarak kabul edilen çekirdek enflasyonu kullandıkları görülmektedir. Toplumdaki bütün kesimler tarafından anlaşılır ve kolay takip edilir olması, kolay bir şekilde hesaplanabilmesi, tüketicilerin yaşam standardıyla doğrudan ilgili olması, medyada sıklıkla yer alması, revizyonlarının sınırlandırılmış olması tüketici fiyat endeksinin tercih edilmesinin nedenleri arasındadır. TÜFE, enflasyon ölçümü için en uygun endeks olmakla birlikte, birtakım sorunlar içermektedir. Bu durumun nedeni ise, endeksin içinde yer alan bazı kalemlerin fiyatlarındaki değişimlerin dışsal faktörlerden etkilenmesidir. Para politikası kontrolünün dışında gerçekleşen bu etki, tüketici fiyat endeksinde dalgalanmalara neden olabilmektedir (Gül ve Gürbüz, 2006). Bazı ülkelerin merkez bankaları, fiyat endeksinde ortaya çıkan bu dalgalanma sorununu çözmek amacıyla dışsal etkilerden arındırılan çekirdek enflasyonu kullanmışlardır.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), enflasyon hedeflemesi stratejisini, Türkiye'nin sosyoekonomik koşullarına uygun bir şekilde, ilk olarak örtülü sonraki aşamada açık enflasyon hedeflemesi halinde, 2002 yılından itibaren iki aşamada uygulamıştır (Ermişoğlu, 2011).

Ülkemizde uzun yıllar boyunca devam eden kronik hiperenflasyon sorunu sebebiyle ve fiyat istikrarını elde edecek enflasyon oranını sağlamak için, merkez bankası tarafından uygulanmış olan döviz kuru ve parasal hedefleme politikalarıyla hedeflenen başarı düzeyi yakalanamamıştır (Bozkurt, 2006: 61). Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkelerde enflasyonun kısa zamanda düşüşe geçmesinden dolayı TCMB tarafından uygulanmak amacıyla benimsenen enflasyon hedeflemesi rejimi; hem

esnek enflasyon sürecinde hem de katı enflasyon hedeflemesi sürecinde ülkemizde birçok araştırmaya konu olarak üzerine akademik yazılar yazılmış ve ekonometrik analizler gerçekleştirilmiştir. Dışsal şokların yurt içi fiyatlara olan etkisinin belirlenmesi ile enflasyon hedeflemesinde TÜFE yerine çekirdek enflasyonun esas alınması durumunda hedeflere ne kadar ulaşıldığını tespit etmek ve politika önerileri sunmak yapılan çalışmanın temel amacıdır. Enflasyon hedeflemesi yaklaşımının temel çerçevesi ile ilgili bilgiler sunmak ve sözü edilen politikanın Türkiye’de başarıya ulaşması için gerekli olan koşulları değerlendirmek çalışmanın diğer amaçları arasındadır.

Enflasyon hedeflemesi uygulanırken yapılması gereken ilk çalışma, enflasyon ölçümünde hangi fiyat endeksinin kullanılacağına karar verilmesidir. Karar verilen endeksin birtakım özelliklerinin olması gerekmektedir. Paranın satın alma gücünde meydana gelebilecek değişiklikleri tam anlamıyla yansıtabilmesi, iktisadi ajanların beklentilerine yön verebilmesi, endeksin kamuoyu tarafından yeterince tanınır olması, kolay bir şekilde hesaplanabilmesi, sık sık revize edilmemesi, şeffaf, güvenilir ve anlaşılır olması sözü edilen özelliklerdir (Öztürk, 2003: 69).

Enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan bütün ülkeler, Tüketici Fiyat Endeksi’ni veya bu endeksin bir parçası olan çekirdek enflasyon göstergelerini kullanırlar. Tüketici Fiyat Endeksi’nin tercih edilmesinin sebebi, toplumun geneli tarafından kolay takip edilmesi ve ortalama bir tüketicinin harcama sepetini iyi yansıtır olmasıdır. Bunun dışında tercih edilme nedenleri arasında, bütün ülkeler tarafından Tüketici Fiyat Endeksi’nin sık sık yayınlanması ile sınırlı olarak revize edilmesi de yer almaktadır. Diğer taraftan, ani şoklardan görece az etkilenmesi ve para politikasının kontrol edemediği fiyatları dışlaması çekirdek enflasyon göstergelerini hedeflemenin en önemli avantajlarıdır. Gelişmekte olan ülkeler adına bu yöntem oldukça önemlidir. Bu durumun nedeni, bu ülkelerde büyük dışsal şoklar sıklıkla yaşanır ve tüketici endeksinin içinde gıda fiyatları gibi oynak kalemlerin ağırlığı yüksektir. Ancak, hayat pahalılığını tam yansıtamadığı için çekirdek göstergelerin hedeflenmesi kamuoyu huzurunda inandırıcılık problemini meydana getirmektedir (Kara ve Orak, 2008: 8-9). Yine de, para politikasının sonuçlarını izleme açısından çekirdek enflasyon ölçüsü de göz önünde bulundurulmalıdır (Eroğlu, 2009).

Hedeflerin açıklanması aşamasında genel tüketici fiyat endeksi dikkate alınmalı, politikaların yürütülmesi aşamasında ise çekirdek enflasyon oranı benimsenmelidir. Güvenilirlik sorunu yaşanmaması açısından ise uzun dönemde bu iki endeks arasında önemli ve kalıcı bir sapmanın olup olmadığına dikkat edilmelidir. Genel tüketici fiyatları endeksi ve çekirdek enflasyon arasında önemli ve kalıcı bir fark oluşursa, güvenilirlik kaybına neden olmamak amacıyla para politikası her iki endeksin arasında oluşan farkı ortadan kaldıracak biçimde belirlenmelidir (Acet vd., 2009: 468).

Bu çalışmada Tüketici Fiyat Endeksi ve çekirdek enflasyonun nasıl ölçüldüğü, sözü edilen endekslerin avantaj ve dezavantajlarının neler olduğu, iki endeksin seçilmesi durumlarının karşılaştırılmasıyla hedeflere ne kadar yaklaşıldığı konuları ele alınmıştır.

Konu ile ilgili literatür taraması yapıldığında yapılan çalışmalarda; enflasyon hedeflemesinin teorik altyapısı, özellikleri, ön şartları, rejimin avantajları ve dezavantajları, uygulamaya konulduğu ülkelerdeki performansı, enflasyon hedeflemesi rejimi uygulanmadan önceki ve uygulandıktan sonraki dönemleri enflasyon performansları açısından karşılaştıran konular ön plana çıkmaktadır (Bernanke ve Mishkin, 1997; Ermişoğlu, 2011; Yapraklı ve Kaplan, 2012; Güney ve Ceylan, 2014).

Süslü (2012) yaptığı çalışmada, Türkiye’de enflasyon hedeflemesi rejiminin sosyal refaha etkisini inceleyerek enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamasının sosyal refahı artırdığı sonucunu elde etmiştir.

Kayhan, Bayat ve Koçyiğit (2013) yaptıkları çalışma ile, 2002-2011 yılları arasında TCMB’nin asimetrik davranışlarının varlığını, bireylerin geleceğe dönük beklentilerini içeren para politikası tepki fonksiyonunu oluşturmak üzere Markov rejim değişim (MS- VAR) modelini kullanarak test etmişlerdir.

Çalışmaların çoğu, ülkelerin makroekonomik göstergeleri ile enflasyonları arasındaki ilişkiyi ekonometrik analizler ile sınavan çalışmalardır (Eroğlu, 2009; Erdoğan, Yıldırım ve Güneş, 2010; Alacahan, 2011; Oktar ve Dalyancı, 2011; Kılıçkan, 2014; Çoban, 2015; Atgür ve Altay, 2015; Okur, 2017).

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarısını gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için değerlendiren, bu politikanın Türkiye’de uygulanabilirliğini ortaya koymaya çalışan

alışmalara da literatürde sıklıkla rastlanmaktadır (Öztürk ve Biner, 2008; Akyazı ve Ekinici, 2008; Öztürk, 2009; Türkoğlu, 2015; İğdeli ve Sever, 2016).

Enflasyon hedeflemesi rejiminin başarılı olabilmesi, kamuoyu tarafından politikaya duyulan güven ve kamuoyunun desteğine bağlıdır. Bu nedenle hedef belirleme sürecinde hangi endeksin seçileceği, karşılaştırmalı bir analiz yapılarak belirlenebilecektir. Enflasyon hedeflemesinde kullanılan endekslerle ilgili sınırlı sayıda çalışma bulunmakta olup Türkiye için enflasyon hedeflemesinde kullanılan endekslerin hedefe ulaşma başarısını ölçen çalışmalara ise literatürde rastlanmamıştır. Dolayısıyla bu çalışmanın enflasyon hedeflemesi literatürüne katkı sağlaması beklenmektedir.

Daha önce yapılmış olan çalışmalar incelendiğinde enflasyon hedeflemesi ile ilgili analizlerde Vektör Otoregresyon (VAR) modeli, En Küçük Kareler (EKK) yöntemi, Pooled Regresyon modeli, Regresyon analizi, Ko-Entegrasyon analizi, Granger Nedensellik analizi, Otoregresif (AR) modeli, Markov Rejim Değişim (MS-VAR) modeli, Johansen Eş bütünleşme testleri ve Birim Kök testleri gibi yöntemlerin kullanıldığı tespit edilmiştir. Yapılan çalışmada verilerin tamamı zaman serisi niteliğinde olduğu için zaman serileri analizi ile çıkarsamada bulunularak, modele uygun parametre tahminleri yapılmıştır.

Çalışmada 2004:01–2022:08 dönemini kapsayan aylık ve yıllık veriler incelenecektir. Bu veriler Tüketici Fiyat Endeksi ile Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri ismiyle gösterilen çekirdek enflasyon değişkenleridir. 2003 yılından itibaren aylık olarak özel kapsamlı TÜFE göstergeleri adıyla Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) ile TCMB tarafından çekirdek enflasyon göstergeleri hesaplanıp yayımlanmaktadır. Veriler, TÜİK ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)’den alınmıştır. Ülkemizde enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulandığı dönemi kapsayacak şekilde 2004:01–2022:08 dönemi aylık ve yıllık Tüketici Fiyat Endeksi ile Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri ismiyle ifade edilen çekirdek enflasyon verileri analiz edilecektir. Literatür incelendiğinde, son yıllarda özellikle Fourier fonksiyonlarının yaygın bir şekilde kullanıldığı gözlenmiştir. Çalışmamızın analiz kısmında, Fourier tipi birim kök testi olan FKPS ve değişkenlerin farklı durağanlık derecelerine sahip olmaları nedeniyle literatürde yeni bir teknik olan Fourier ARDL yöntemi kullanılmıştır. Hata düzeltme metotları ile uzun ve kısa dönem katsayılar

incelenmiştir. Uzun dönem katsayıları ise Tam Düzeltilmiş En Küçük Kareler Yöntemi (FMOLS), Kanonik Koentegrasyon Regresyonu (CCR) ve Dinamik En Küçük Kareler Yöntemi (DOLS) ile tahmin edilmiştir.



BİRİNCİ BÖLÜM

ENFLASYON KAVRAMININ TEORİK ÇERÇEVESİ

Bu bölümde ilk olarak fiyat istikrarı kavramı ve önemi açıklanmaktadır. Daha sonra enflasyon kavramı ele alınmakla birlikte, ortaya çıkış nedenleri ve fiyat artış hızlarına göre enflasyon türleri ile ilgili genel bilgilere yer verilmektedir. Çalışmanın devamında çeşitli ayrımların yapıldığı enflasyonun maliyeti konusu ele alınmaktadır.

1.1. Fiyat İstikrarı

Dinamik bir kavram olan istikrar, geçici dalgalanmalardan sonra hedeflenen dengeye geri dönme kabiliyetini ifade eder. Fiyat istikrarı ise para politikalarının büyüme ve istihdam benzeri uzun vadeli temel amaçlarına ilişkin karar alıcıları etkilemeyecek derecede düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranı anlamına gelmektedir. Ekonomik dengeleri bozmayacak, yıllık %2-2,5 seviyesinde kalıcı bir enflasyon oranı gelişmiş ülkeler için fiyat istikrarı olarak kabul görmektedir. Gelişmekte olan ülkeler için ise bu oranın bir iki puan üstündeki bir enflasyon oranının fiyat istikrarı için uygun olacağı görüşü hâkimdir (Başçı, 2009: 2). Greenspan (2001), fiyat istikrarını; ekonomik birimlerin tasarruf, yatırım ve tüketim gibi faaliyetleri gerçekleştirirken genel fiyat seviyesinde ortaya çıkabilecek değişikliklerin dikkate alınmayacak kadar düşük olması durumu olarak açıklamıştır.

Sosyal ve ekonomik istikrarın elde edilebilmesi adına fiyat istikrarının ön koşul olduğu konusunda fikir birliği sağlanmıştır. Fiyat istikrarı gerçekleşmezse; finansal piyasalar verimli finansal aracılık yapamayacak, yüksek risk priminden dolayı reel faiz oranları yüksek seyredecek, uygulanan politikalara güven duyulmamasından dolayı Hükûmetler uzun ve kapsamlı programlar uygulayamayacaklardır. Ayrıca, ülke ekonomisinin uluslararası piyasalarda rekabet gücü azalacak, sermaye piyasalarına erişim sağlanamayacak, işgücü piyasaları etkin çalışmayarak gelir dağılımı eşitsizliği ortaya çıkacaktır. Bu durum bireylerin karar alma süreçleri üzerinde etkili olarak gelecekte çok geçmişe endekslenme durumuyla birlikte enflasyon atalet kazanacaktır. Bütün bu faktörler dikkate alındığında, bir toplumun ekonomik ve sosyal refahı için fiyat istikrarının ne kadar kritik olduğu daha iyi anlaşılmaktadır. Para politikasının

öncelikli amacının fiyat istikrarını sağlayıp devam ettirmek olarak belirlenmesi zorunluluğu bu nedenlerle daha fazla benimsenmeye başlanmıştır (Kara ve Orak, 2008: 2).

İnsanların tasarruf, yatırım ve tüketime dair kararlarında dikkate almayacakları kadar düşük bir düzeyde gerçekleşen enflasyon oranına fiyat istikrarı denir. Gelişmiş ülkeler için %1-%3 aralığındaki enflasyon oranı fiyat istikrarı olarak kabul edilmektedir. Fiyat istikrarı, düşük enflasyon oranının gerçekleşmesinden ibaret değildir. Fiyat istikrarından söz edebilmek için sürekliliğin de sağlanması gerekmektedir. Fiyat istikrarının sağlanamadığı bir ekonomide, geleceğe dair belirsizlik ortamı toplumun güven duygusunu zedelemektedir. Yüksek enflasyonun oluşturduğu belirsizlik ortamı, fiyat istikrarı ile ortadan kaldırılarak sürdürülebilir ekonomik büyüme ve ekonomik açıdan refah ortamının sağlanması amaçlanmaktadır (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, 2013a: 8).

Ülkemizde merkez bankasının asıl hedefi fiyat istikrarıdır. Fiyat istikrarının sağlanması fiyatların hiç değişmediği anlamına gelmemektedir. Bu durum, fiyatlar genel seviyesindeki uzun süreli yükseliş ve azalışların engellenmesi demektir. Böylece Türk Lirasının satın alma gücü ve güvenilir bir para birimi olması durumu muhafaza edilmektedir (tcmb.gov.tr).

Toplumun enflasyonist beklentilerini kırmak, aynı zamanda düşük maliyetle enflasyonu düşürmenin de yoludur. Geçmiş dönem enflasyonunun, gelecek dönem enflasyonunu belirlemesi yüksek ve sürekli enflasyon yaşayan ülkelerin enflasyonla mücadele etmelerini zorlaştıran en önemli unsurdur. Geçmiş dönemde gerçekleşen enflasyona bağlı olan her türlü sözleşme, enflasyonun aşağı doğru rijit olmasına neden olmaktadır (Yıldırım, 2003).

Fiyat istikrarının elde edilmesine dair parasal büyüklük hedeflemesi, döviz kuru hedeflemesi ve enflasyon hedeflemesi şeklinde üç temel politika stratejisi uygulanmıştır. Bu rejimler içerisinde döviz kuru hedeflemesi ve parasal hedefleme ara hedef niteliğine sahip iken enflasyon hedeflemesinde direkt olarak enflasyonun kendisi hedeflenerek fiyat istikrarını sağlamak amaçlanmaktadır (Engin, 2011: 46). Para politikası için bu hedeflemeler nominal çapa olmaktadır. Belirlenen hedefin kolayca kontrol edilebilmesi, kamuoyu tarafından anlaşılmasını sağlayacak düzeyde şeffaf

olması, fiyat istikrarı ile kuvvetli bir bağ kurması ve sık aralıklarla gözlenebilmesi nominal çapada olması gereken özelliklerdir (Cukierman, 1997: 5).

1.2. Enflasyonun Kavramının Genel Çerçevesi

Enflasyon kavramı, iktisat okulları tarafından farklı kuramlarla açıklanmıştır. Bu nedenle enflasyon konusundaki görüşler farklı gruplar altında toplanmalıdır. Keynes'in görüşlerinden oluşan Keynesyen yaklaşımlar, klasik ekolün görüşlerinden oluşan klasik yaklaşımlar, para teorisine yönelik görüş çerçevesinde ortaya çıkan parasalcı yaklaşımlar ve ekonomik yapıyı açıklayan görüşlerin oluşturduğu yapısalcı yaklaşımlar oluşturulan gruplar arasındadır.

Klasiklere göre ekonomi daima tam istihdamda olduğu için devlet müdahalesine gerek yoktur. Çünkü tam istihdamda olan bir ekonomide toplam arz eğrisi diktir ve çarpanın değeri sıfırdır. Toplam talebi arttırmak amacıyla yapılacak olan bir müdahale fiyatlar genel düzeyini arttırmak suretiyle enflasyona neden olacaktır. Klasik görüşe göre ekonomi tam istihdamda olduğu için işsizliğin tipi iradidir. Yani, ekonomide işsiz kimseler var ise bunun sebebi bu kişilerin cari ücret seviyesini beğenmemeleridir. Bu nedenle toplam talebi genişletecek bir uygulama durumunda atıl üretim faktörünün olmamasından dolayı, firmaların daha fazla girdi istihdam etmeleri ücretlerin yükselmesine neden olacaktır. Çarpan mekanizması işlemediği için toplam talebi genişletici politika, yalnızca fiyatlar genel düzeyini arttıracaktır. Klasik bölgede devlet müdahalesi etkin değildir (Bilgili, 2018b).

Klasik ve Neoklasik yaklaşıma göre enflasyon Paranın Miktar Teorisi'ne dayanmaktadır. Bu kurama göre, para miktarı ile fiyatlar genel seviyesi birlikte hareket etmekte ve aynı yönde değişmektedir. Neoklasik enflasyon modeline göre reel ve parasal sektörler birbirlerinden ayrı çalışır. Böylece, reel ücretler reel sektörde belirlenirken nominal ücretleri belirleyen ise para arzıdır. Paranın Miktar Teorisi'ne göre uzun dönemde enflasyon parasal bir olgudur (Kibritçioğlu, 2002).

Miktar teorisi para talebinin en eskisi olmakla birlikte bu teorinin üç temel varsayımı vardır:

- Para sadece işlem yapmak amacıyla talep edilmektedir.
- Ekonomi her zaman tam istihdam düzeyindedir.

- Para yansızdır. Yani, paranın ekonomideki nispi fiyatlara etkisi yoktur (Parasız, 2003: 281).

Fisher Tipi Miktar Teorisi olarak ifade edilen $MV = PT$ denklemine ulaşmak için ise bazı varsayımlara ihtiyaç vardır. Bu denklemde;

M: Para miktarını

V: Paranın dolanım hızını

P: Fiyatlar genel düzeyini

T: Ekonomideki işlem miktarını ifade eder.

Bu teoriye göre para miktarında ortaya çıkan bir artışın fiyatlar genel düzeyini etkileyebilmesi için denklemde bulunan V ve T değişkenlerinin sabit kabul edilmesi gerekir. Klasiklere göre; halkın alışkanlıkları, fiyatlarla ilgili beklentiler, tüketim eğilimi, kurumsal düzenlemeler ve ücretlerin ödenme sıklığı kısa dönemde değişmediği için paranın dolanım hızı kısa dönemde sabittir (Dinler, 2001). Ekonominin daima tam istihdamda olduğunu ileri süren Klasikler bu gerekçeyle, ekonomide üretilen mal miktarını ifade eden “T” nin de kısa dönemde değişmediğini savunurlar. Çünkü tam istihdam ekonomisinde bütün üretim faktörleri üretim sürecine dâhil olduğundan dolayı üretilen mal ve hizmet miktarını kısa dönemde arttırmak olanaksızdır. Uzun dönemde üretimi arttırmak ise; nüfus artışı, teknolojik gelişme, emeğin ve sermayenin verimliliğinin artışı gibi nedenlere bağlıdır. Klasiklere göre bu denklemde yer alan “V” ve “T” değişkenlerinin sabit olmasından dolayı, para arzında (M) ortaya çıkacak bir değişiklik fiyatlar genel düzeyindeki (P) bir değişiklikle dengelenecektir. Yani, para arzında ortaya çıkan bir artış fiyatlar genel seviyesini aynı miktarda arttırır (Bilgili, 2018a: 328).

Monetaristler, Friedman’ın miktar teorisini yeniden yorumlamışlardır. Modern Miktar Teorisi olarak adlandırılan bu görüş, parayı aktif bir değer ve servet elde etme yöntemi kabul etmiş, reel para arzının reel para talebine eşit olduğunu açıklamıştır. Monetaristlere göre reel para talebi; enflasyon ile ilgili beklentilere, beşeri servet miktarına, beşeri olmayan servetin getirisine ve sürekli gelire bağlıdır. Enflasyonun artacağına dair beklentilerin olması durumunda para talebi azalacak, enflasyonun düşeceği yönündeki beklenti durumunda ise para talebi artacaktır. Modern miktar

teorisyenlerine göre para kısa dönemde çıktı düzeyini etkilemektedir. Ancak bu durumun çıktı düzeyi üzerindeki etkisi, fiyatlar genel düzeyi üzerindeki etkisinden daha küçüktür. Modern miktar kuramına göre, para arzında ortaya çıkan bir artış fiyatlar genel seviyesini aynı yönde ancak daha yüksek oranda arttırmaktadır (Bilgili, 2018a: 356-358). Friedman, kısa dönemde paranın dolanım hızının değiştiğini uzun dönemde ise sabit olduğunu ifade etmiştir. Kısa dönemde değişebilen paranın dolanım hızının varlığı durumunda, para arzı kısa dönemde nominal değişkenlerle birlikte reel değişkenlere de etki etmektedir. Ancak paranın dolanım hızının uzun dönemde sabit değerini alması sonucunda reel değişkenlere olan etkisi ortadan kalkmakta ve yalnızca nominal değişkenlere olan etkisi kalmaktadır. Dolayısıyla yalnızca fiyatlar genel seviyesi artmaktadır (Hiç, 2016: 80).

Klasik ve Monetarist iktisatçılara göre, tam istihdam her ekonomide kendiliğinden ortaya çıkan bir genel durumdur. Bu nedenle para arzındaki artış, uzun vadede mutlaka enflasyonu ortaya çıkaracaktır. Bu görüşü savunanlar, enflasyonun her zaman parasal bir olgu olduğunu ifade etmişlerdir. Enflasyon ve para arzı ilişkisini “Modern Miktar Teorisi” kapsamında ele alan Monetarist yaklaşıma göre, paranın dolanım hızı (V) istikrarlı kabul edilip para arzının artması kısa vadede enflasyonu ve hâsılayı artırırken, uzun vadede ise sadece enflasyona neden olmaktadır. Yani, kısa vadede para yanlıyken, uzun vadede paranın yansız olduğu ve reel değişkenleri etkilemediği ifade edilmiştir. Monetaristlere göre, enflasyonun asıl nedeni para arzı artışlarıdır. Klasikler gibi Monetaristler de enflasyonun her zaman parasal bir olgu olduğunu savunmuşlardır (Yalta, 2020: 150).

Monetarist görüşe göre, enflasyonun asıl kaynağı para arzındaki aşırı artışlardır. Enflasyonu daima ve her yerde parasal bir olgu olduğunu kabul eden Friedman (1970), enflasyonun reel üretimin üstünde bir para arzı artışının sonucunda ortaya çıktığını belirtmiştir. Uzun dönemde enflasyon ile para arzı arasındaki sıkı ilişkinin geçerli olduğunu açıklayan Monetaristler, reel üretimle birlikte aynı zamanda reel para ankes talebinin de görece istikrarlı olduğunu vurgulamışlardır. Bu nedenle ortalama enflasyon oranını düşürmeyi amaçlayan ülkelerin, bir şekilde para arzının ortalama artış hızını azaltmaları gerekecektir. Çünkü uzun dönemde hem reel üretimin hem de reel ankes talebinin sabit kabul edilmesi nedeniyle, para arzı artışları enflasyonun birincil kaynağı olarak kabul edilmektedir (Taban ve Şengür, 2016: 49).

Keynes ise ekonomide tam istihdamın ancak mutlu bir rastlantı durumunda ortaya çıkabileceğini ileri sürmüştür. Tam istihdam durumunun özel bir durum olduğu ve ekonominin bir kez tam istihdamdan sapması durumunda yeni dengenin eksik istihdamda oluşacağı görüşü de Keynesyenler tarafından savunulmuştur. Buna göre eksik istihdamda olan dengeyi tam istihdama yönlendirmek için devletin ekonomiye müdahale etmesi gerekecektir. Devlet müdahalesi ise çarpan kadar çıktıyı arttıracaktır (Bilgili, 2018a: 537).

Ekonominin tam istihdamda olduğu varsayımı ve paranın yansızlığı kavramı Keynesyenler tarafından eleştirilmiştir. Para miktarının yalnızca enflasyonla değil faiz oranları, yatırım, işsizlik, çıktı büyüklüğü, bütçe açığı gibi değişkenlerle ilişkilendirildiği para arzı, para talebi olarak değerlendirilmiştir. Keynes, insanların sadece işlem amaçlı ve ihtiyati amaçla para talep etmediklerini, bunun yanında spekülatif amaçla da paranın talep edileceğini savunmuştur. Klasik miktar teorisine göre, para arzında meydana gelen artışlar mal fiyatlarında da aynı oranda artışa neden olacaktır. Keynes ise, tahvillere dair para talebi esnekliğinin yüksek olmasından dolayı artan para miktarının elde tutulması halinde fiyatların yükselmeyeceğini ifade etmiştir (Robinson, 1970).

Keynes'in paranın miktar teorisini reddetmesi ile birlikte Neo-Klasik iktisat anlayışı ikinci kez sarsılmıştır. Keynes'e göre ekonomik aktörler yalnızca işlem ve ihtiyat amacıyla para talep etmez, ayrıca spekülasyon amaçlı olarak da para talep edebilecekleri için para talebi, gelir dışında faiz oranı ile beklentilerden de etkilenmektedir. Miktar teorisinin öngördüğü şekilde para arzı ve fiyat düzeyi arasında olduğu varsayılan bağlantı, spekülasyon güdüsünün varlığı altında ortadan kalkmıştır (Lapavitsas, 2007).

Para talebinin sadece işlem güdüsüyle yapıldığını savunmalarından dolayı, Klasik okulda para talebi ile faiz arasında ilişki olmadığı görüşü hâkimdir. Keynes, paranın dolanım hızının sabit olduğu ve para talebi ile faiz arasında ilişki olmadığını kabul eden Klasik görüşü eleştirmiştir. Keynes, faiz oranlarının para talebini etkilediğini ortaya koyan bir para talebi teorisi geliştirmiştir. İşlem amaçlı para talebine göre, para talebi ile gelir arasında pozitif yönlü bir ilişki vardır. İhtiyat güdüsüyle para talebinde de beklenmeyen durumlar için iktisadi karar birimlerinin para talep etmesi durumu söz

konusudur. Bu durumun iki yönü vardır. İlki beklenmedik fırsatlardan yararlanmak, ikincisi beklenmedik olaylara karşı önlem almak. Spekülatif amaçlı para talebine göre ise para talebi ile faiz oranları arasında negatif yönlü bir ilişki söz konusudur. Faiz oranı arttığında, elde para tutmanın alternatif maliyetinin veya getirisinin artmasından dolayı spekülatif amaçlı para talebi azalmaktadır. Aksine faiz oranı düştüğünde, elde para elde tutmanın alternatif maliyetinin veya getirisinin azalmasından dolayı para talebi artar (Bilgili, 2018a: 335-337).

Paranın mübadele aracı olmasının yanında değer saklama aracı olarak da kabul edildiği Keynesyen yaklaşımda, para talebinin faiz esnekliğinin yüksek olmasından dolayı para arzında meydana gelen bir artış fiyatları arttırmayabilir. Para miktarında meydana gelen artış (azalış) paranın dolanım hızında bir azalma (artış) ile dengelenirse fiyatlar genel düzeyi etkilenmemektedir. Klasik görüşün aksine ekonomide eksik istihdam durumu söz konusu ise para arzında ortaya çıkan bir artış, faiz oranlarını düşürmek kaydıyla yatırım harcamalarında ve toplam talepte artışa yol açmakta, bu durum üretim ile dengelenirse fiyatlar genel seviyesi değişmeyecektir (Kılavuz ve Altınöz, 2020).

Keynesyen yaklaşıma göre, enflasyon kavramını “enflasyon açığı modeli” ile açıklamak mümkündür. Bu modelde kısa dönemde ücretler rijittir. Talep yönlü olan bu modelde, enflasyonun nedeni ekonomi tam istihdamdayken veya tam istihdama yaklaşırken ortaya çıkan talep artışlarıdır. Parasal ücretlerin fiyat artışlarına gecikmeli olarak uyum sağlamasından dolayı enflasyon, ücretlilerden yatırımcılara doğru gelirin yeniden dağıtılması aşamasında ortaya çıkacaktır. Tam istihdam seviyesindeki talep fazlası, nominal ücretler sabitken firmaların kârlarını artıracaktır. (Şahinoğlu vd. 2010: 30). Bu modelin temelini oluşturan tasarruf-yatırım eşitliği, enflasyon olgusuna toplam arz-toplam talep kavramlarıyla yaklaşılmasına imkân tanır. Toplumun tasarruf oranının veri olarak alındığı bir ekonomide atıl kaynakların olduğu varsayımı altında, toplam hasıla, tasarruf yatırım eşitliğinin sağlandığı bir seviyede gerçekleşecektir. Keynesgil eksik istihdam dengesi varsayımının özünü, tasarruf-yatırım eşitliğinin sağlandığı toplam hasıla seviyesine ulaşılacağı iddiası oluşturmaktadır. Tam istihdam durumunda üretimi arttırmak mümkün olmadığı için tam istihdamda tasarruf yatırım eşitliğinin, üretimdeki değişme ile sağlanamayacağı, bu eşitliğin fiyatlardaki değişmeyle sağlanacağı görüşü hâkimdir (Olgun, 1982: 7).

Keynesyenler, Klasik iktisatçıların ileri sürdüğü görünmez elin olmadığı, kendi kendine işleyen mekanizmalar sayesinde ekonominin tam istihdama geri dönmeyeceğini iddia etmişlerdir. Bu durumun nedenleri arasında ise ücretler ve fiyatların Klasik iktisatçıların öne sürdükleri gibi esnek olmadığı, rijit olduğunu göstermişlerdir. Bu görüşe göre herhangi bir işsizlik olması halinde bütün işsizler iş bulana kadar ücretler düşmeyecek, cari ücret düzeyinde çalışma isteği olduğu halde iş bulamayan işsizler olacaktır. Keynesyen iktisatçılara göre toplam talebi genişletici bir politika uygulandığında fiyatlar genel düzeyinde bir değişme olmayacaktır. Ancak toplam talebin genişlediğini gören firmalar daha fazla üretim yapmaya yöneleceklerdir. Ekonomi eksik istihdamda olduğu için firmalar daha fazla üretmek amacıyla daha fazla girdi talebinde bulunsalar bile, girdilerin fiyatı dolayısıyla fiyatlar genel düzeyi de artmayacaktır. Para arzı artışları direkt olarak harcamaları arttırmayacaktır. Ancak, faiz oranlarının düşmesi durumunda yatırım harcamalarının da artması yoluyla toplam talebi etkileyecektir. Toplam talep artışları da, ekonominin tam istihdam seviyesine kadar üretim artışı sağlayacak ve bu seviyeden sonra fiyatlar genel seviyesini yükseltmesinden dolayı enflasyona neden olacaktır (Taban ve Şengür, 2016: 49). Enflasyonist açık, ekonomi tam istihdamdayken efektif talebin toplam arzı aştığı kısımdır. Bu açık nedeniyle fiyatlar genel düzeyi de yükselecektir.

Klasik ve Keynesyen yaklaşımın yanında Monetarist, Yeni Klasik ve Yeni Keynesyen görüş de para ve maliye politikalarına dair önemli önermeler ortaya koymaktadır. Bu önermelerin en önemlisi Monetarist görüşün “Miktar Teorisi”ne yeni bir bakış açısı getirdiği “Modern Miktar Teorisi” olmaktadır. Bu teori çerçevesinde Milton Friedman, Keynes’in “Likidite Tercihleri Teorisi”ni eleştirmekte, aynı zamanda “Miktar Teorisi”ne farklı bir boyut kazandırarak paranın dolanım hızının sabit olmadığını, değişken olduğunu ifade etmektedir. Aynı zamanda Monetarist görüş, Keynesyen görüşün aksine kamu harcamaları veya kamu gelirleri (vergiler) aracılığıyla yapılacak bir maliye politikasının gerekmediğini, ekonomik istikrarı gerçekleştirmek amacıyla para politikasını kullanmak gerektiğini vurgulamıştır. Monetarist yaklaşım gibi Yeni Keynesyen yaklaşım ve Yeni Klasik yaklaşım da para ve maliye politikalarını farklı yönlerden inceleyerek kuramsal çerçeveyi rasyonel beklentiler çerçevesinde açıklamaktadırlar (Bölükbaş, 2018: 48-49).

Yeni Klasik okulda, rasyonel beklentilere sahip iktisadi karar birimleri herhangi bir sürprize maruz kalmadıkları sürece, ekonomik koşullar değiştiğinde ücret ve fiyat ayarlamalarını tam olarak gerçekleştirebilmektedirler. Yeni Keynesyen iktisatçılardan Fischer'e göre ise iktisadi ajanlar rasyonel beklentilere sahip olup uygulanan politika ilan edilmiş olsa bile, ücretler ve fiyatlar kısa dönemde yapışkan olduğu için ayarlama tam ve mükemmel şekilde gerçekleşmez. Fiyatların ve ücretlerin yapışkan olmasının en önemli nedeni, sözleşmelerin varlığıdır. Nominal ücretler, sözleşmelere göre belirlendiği için sözleşme süresince fiyatlar genel düzeyinde beklenenin üstünde bir artışın olması durumunda bile ayarlama yapmak olanaksızdır (Bilgili, 2018a: 558).

Gelişmekte olan ülkeler için, enflasyona neden olan mekanizmalar, parasalcılar ve yapısalcılar arasında 1960'lı yıllardan itibaren bir tartışma konusu yaratmıştır. Tartışmaların konusu, enflasyonun talep kaynaklı mı arz kaynaklı mı olduğu üzerine odaklanmıştır. Yapısalcı yaklaşım, enflasyonun ülkelere özgü yapısal faktörlerden kaynaklandığını ve enflasyonun maliyet itişli olduğunu iddia etmiştir (Kibritçiöğlu, 2002). İktisat okulları tarafından farklı kuramlarla açıklanan enflasyon kavramı için yapılan bazı tanımlar ise şöyledir:

Enflasyon, mal ve hizmet fiyatlarının genel seviyesinin devamlı artmasıdır. Yani yalnızca bir veya birkaç mal ve hizmetin fiyatının değil, bir yıl boyunca ortalama bir tüketicinin kullandığı bütün mal ve hizmetlerin fiyatlarında ortaya çıkan değişikliği açıklamaktadır. Bir ülkede enflasyon oranı arttığı zaman bazı mal ve hizmetlerin fiyatları düşebilir, aynı zamanda bazı mal ve hizmetlerin fiyatlarında da artış görülebilir. Fiyatlarda meydana gelen artışın enflasyon olarak kabul edilebilmesi için bu artış, yalnızca bir dönemde değil sürekli olarak gerçekleşmelidir (TCMB, 2013b: 2).

Ülke içinde paranın değerinin değişimi olarak tanımlanan enflasyon, genel olarak ülkede fiyat seviyesinin artması demektir. Yapılan başka bir tanım ise paranın alım gücünün azalması ve gerçek değerinin gerilemesidir (Bağış, 2016).

1.3. Enflasyonun Türleri

Enflasyon türleri iki ana başlıkta ele alınmıştır. Bunlar, ortaya çıkış nedenlerine göre enflasyon türleri ve fiyat artış hızına göre enflasyon türleridir.

1.3.1. Ortaya Çıkış Nedenlerine Göre Enflasyon Türleri

Ülkemizde genellikle ortaya çıkan enflasyon türleri talep ve maliyet enflasyonlarıdır. Ortaya çıkış nedenlerine göre enflasyon türleri, talep ve arz enflasyonu olarak iki başlıkta incelenmiş; maliyet enflasyonu ise arz enflasyonu çerçevesinde ele alınmıştır.

1.3.1.1. Talep Enflasyonu

Keynesgil talep enflasyonu teorisine göre, tam istihdamda olan bir ekonomide toplam talepte meydana gelen bir artış, çoğu mal ve hizmet için piyasada aşırı talebe neden olarak fiyatları yükseltecektir. Mal ve hizmet fiyatlarındaki artışa bağlı olarak faktör fiyatları da aynı şekilde artış gösterecektir. Neredeyse bütün ekonomistler, aşırı toplam talebin enflasyonu artıracığını kabul etmektedirler (Parasız, 2006: 229). Tam istihdam üretim düzeyinde ortaya çıkan talep fazlası fiyatları yükseltecektir.

1.3.1.2. Arz Enflasyonu

Bir ekonominin herhangi bir döneminde, toplam talepte herhangi bir artışın olmadığı ve arzda azalışın meydana gelmesiyle de enflasyon ortaya çıkmaktadır. Arz enflasyonunun asıl nedeni ise hammadde ve ara madde fiyatlarında meydana gelen artışlardır. Maliyet enflasyonu, arz enflasyonunun asıl sebebidir. Maliyet enflasyonu, bir ekonomide petrol ve gıda benzeri emtia fiyatlarının artması ya da doğal afetler sonucu üretim maliyetlerinin artmasıyla toplam arzın azalması ve ardından fiyatlar genel düzeyinin artmasıdır. Devletin yapmış olduğu regülasyonlar ve vergilendirmeler sonucunda da maliyet enflasyonu gerçekleşebilmektedir. Maliyet enflasyonu ücret enflasyonu ve kâr enflasyonu şeklinde ikiye ayrılmaktadır. Ücretlerde meydana gelen artışla aynı yönde gerçekleşmeyen verimlilik durumunda üretim maliyetleri yükselir ve bu durum ücret enflasyonu olarak tanımlanır. Firmaların daha fazla kâr elde etmek amacıyla fiyatları artırması ise kâr enflasyonudur (TCMB, 2013b: 4). Dışa bağımlı ekonomiler, üretimde kullanılan girdileri ithal etmek zorunda kalmaktadırlar. Ulusal paranın sürekli değer kaybetmesiyle ithal girdi fiyatlarının artması, maliyetleri arttıran başka bir unsurdur (Ülgen, 2014). Faktör maliyetlerinin artması da fiyatları yükseltecektir. Enflasyonun nedenleri arasında toplam talebin artması olabileceği gibi toplam arzın düşmesi de bu nedenler arasında yer alabilir.

1.3.2. Fiyat Artış Hızına Göre Enflasyon Türleri

Fiyat artış hızına göre enflasyon türleri; ılımlı (sürünen), aşırı (dörtnala) ve hiperenflasyon olmak üzere üç grupta ele alınmıştır.

1.3.2.1. İlimli (Sürünen) Enflasyon

Fiyat artışlarının oldukça ılımlı olduğu bir enflasyon türüdür. Fiyat artışlarının tek haneli olduğu enflasyon, ılımlı enflasyona örnek olarak gösterilebilir. Sürünen enflasyon, enflasyonun % 0 olması demek değildir. Zira, bu durum ekonomi için istenen bir durum değildir. Fiyatların hiç değişmemesi üreticilerin üretim yapma arzularını olumsuz etkileyecektir. İlimli enflasyonun olduğu bir ülkede, ulusal paraya olan güven tam olduğu için para ikamesi durumu söz konusu olmaz (Bilgili, 2018a: 76). Bazı ekonomistler %10 düzeyine kadar olan enflasyonu sürünen enflasyon olarak kabul etmektedirler (Parasız, 2006: 229).

1.3.2.2. Aşırı (Dörtnala) Enflasyon

Aylık fiyat artışlarının %5-%10 aralığında olduğu, dolayısıyla yıllık enflasyonun üç haneli basamaklara ulaştığı enflasyon türüdür. Bu durumda iktisadi ajanlar, paranın değer kaybından korunmak amacıyla nakit tutmak istemezler ve faiz garantili değerli kâğıtlar, dayanıklı tüketim malları ve gayrimenkul alımına yönelirler (Dinler, 2001: 435).

1.3.2.3. Hiperenflasyon

Bu durumda yıllık enflasyon oranları üç ya da dört haneli rakamlara ulaşabilmektedir. Hiperenflasyon yaşayan ekonomilerde, ciddi bir belirsizlik olduğu için iktisadi birimler uzun dönemli sözleşmeler imzalamak istemezler. Bu nedenle ücret ve fiyat sözleşmeleri çok kısa dönemler için yapılmaktadır (Bilgili, 2018a: 76-77).

1.4. Enflasyonun Maliyeti

Enflasyonun maliyeti, enflasyonun beklenmesi ve beklenmemesi durumlarına göre farklı şekillerde ortaya çıkmaktadır. Yüksek enflasyon durumunda ekonomide bir şeylerin yolunda gitmediği hissedilebilir. İşçiler, ücretlerinin enflasyonun altında olmasından dolayı hayat standartlarının bozulacağını düşünürler. Tasarruf sahipleri ise mevduatlarının değerinde azalma olacağıyla ilgili endişe duyarlar. Enflasyon

oranlarındaki artış beklenen bir durum ise enflasyon maliyetleri ortadan kalkmaktadır (Stiglitz ve Walsh, 2000).

1.4.1. Beklenen Enflasyonun Maliyetleri

Tahminlerin doğru yapılmış olması, ekonomik birimlerin karşılaştıkları olumsuz durumlara karşı önlem almaları açısından önemlidir.

1.4.1.1. Ayakkabı-Kösele Maliyeti

Nakit tutmanın fırsat maliyeti, nominal faiz oranıdır. Bireyler, enflasyonist bir ortamda paralarının değerinin düşeceğini bildiklerinden ve yükselen faiz oranlarından getiri sağlamak istediklerinden dolayı tasarruflarını nakit tutmak yerine bankaya yatırmaktadırlar. Bu durumda ise ellerinde az miktarda nakit bulunduran kişiler sürekli bankaya giderek nakit temin ederler. Bu durumda ise emek ve işgücü kaybı ortaya çıkmaktadır (Begg vd., 2014).

1.4.1.2. Menü Maliyeti

Etiket maliyeti, liste maliyeti olarak da isimlendirilen menü maliyetleri; enflasyon dönemlerinde malların ve girdilerin fiyatlarının sürekli yükselmesi durumunda ortaya çıkar. Üreticilerin ve satıcıların ürettikleri ve sattıkları malların fiyatlarını devamlı olarak hesaplamak ve değiştirmek zorunda kalmalarından dolayı ortaya çıkan ilave maliyetlerdir (Mankiw, 2007). Enflasyonun tam olarak tahmin edildiği bir durumda dahi, menü ve ayakkabı-kösele maliyetlerinden kaçmak imkânsızdır. Enflasyon oranının yüksek olduğu dönemlerde bu maliyetler, düşük olduğu dönemlere oranla daha fazladır (Begg v.d., 2014).

1.4.1.3. Enflasyonun Vergi Üzerine Etkileri

Enflasyonla birlikte ortaya çıkan başka bir etki, mükelleflerin vergi yükünün artmasıdır. Başta artan oranlı gelir vergisi yapısının bulunduğu ülkelerde ortaya çıkan gelir dilimi kaymasıyla mükelleflerin reel gelirlerinde bir artış olmasa bile daha üst bir gelir dilimine kaymalarından dolayı vergi yüklerinde bir artış meydana gelir.

Tanzi (1978), gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerin reel gelir vergilerinde enflasyon kaynaklı yıpranmanın daha yüksek olacağını açıklamıştır. Bu durumun nedenleri arasında vergilerin esneklik durumu ile vergilerin tahsil edilme süresi yer

almaktadır. Esnek olmayan bir vergi sistemi ile birlikte vergilerin tahsil edilme süresi de uzunsa vergilerden elde edilen gelirden önemli düşüşler meydana gelecektir. Vergiyi doğuran olay ile verginin tahsil edilme süresinin kısa olması gerektiği ifade edilmektedir.

1.4.2. Beklenmeyen Enflasyonun Maliyetleri

Beklenmeyen bir durumda ekonomik birimlerin önlem alması mümkün olmadığından tahmin hatası ortaya çıkar. Beklenmeyen enflasyonla ortaya çıkan olumsuz etkiler şu şekilde açıklanabilir:

1.4.2.1. Gelir ve Servet Dağılımının Bozulması

Memur, işçi, emekli gibi ücretleri veya maaşları yılın belli bir döneminde belirlenen kesimin refahı, enflasyonun tam olarak tahmin edilemediği bir durumda bozulur. Sözü edilen kesimin ücret artışları, belli aralıklarla gerçekleştirilen sözleşmelere ve toplu pazarlık sürecine tabii olduğundan arada geçen sürede bu kesimin satın alma güçlerinde azalma ortaya çıkar. Nominal ücretleri için reel ücretlerinde ortaya çıkan düşmeyi telafi edecek bir artış talep edemeyen kesimin varlığından dolayı işçi kesiminden, işveren kesimine doğru bir servet aktarımı olur (Bilgili, 2018a: 96).

1.4.2.2. Tasarruf ve Yatırım Kararları Üzerine Etkisi

Ekonomik birimler, yüksek enflasyon durumunda reel faizlerin negatif olacağı ile ilgili endişe ve tasarruflarının eriyeceği düşüncesiyle tasarruf yapmaktan kaçınabilirler. Enflasyonist ortamda gelecekle ilgili belirsizlik olduğundan ekonomik birimlerin yatırım kararlarında da hem sapma hem de erteleme olabilir (Pyndick ve Solimano, 1993). Yatırım kararlarında ortaya çıkan bu olumsuz durumla birlikte tasarruflar reel sektöre yönelmek yerine spekülatif alanlara kayabilir.

1.4.2.3. Ödemeler Dengesi Üzerine Etkisi

Enflasyonist ortamda yerli mallar, yabancı mallara göre daha pahalı olacağından ithal malları, rekabet avantajı sağlar. Enflasyonun olduğu ülkenin rekabet gücünde azalma meydana gelir. Enflasyonun yüksek olduğu ülkede ihracat azalır, ithalat artar ve dolayısıyla net ihracat negatif bakiye verir (Öz, 2018: 5).

İKİNCİ BÖLÜM

ENFLASYONLA MÜCADELE STRATEJİLERİ

Fiyatlar genel düzeyinin sürekli olarak artması olarak tanımlanan enflasyon, ekonomik ve sosyal açıdan birçok problemi beraberinde getirmektedir. Enflasyon ortamında hane halklarının alım gücü düşmektedir. Bu durum fiyat istikrarını sağlamaya yönelik adımlar atan politika yapımcılar için de önemli bir sorun oluşturmaktadır. Para politikasının nihai hedefinin, fiyat istikrarı olarak belirlenmesi durumunda bu hedefe ulaşmak için hangi yöntemin kullanılacağı oldukça önemlidir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası bu hedefe ulaşmak amacıyla farklı dönemlerde farklı yöntemler ve enstrümanlar kullanmıştır.

Bu bölümde ilk olarak, para politikası ve enflasyonla mücadelede uygulanan stratejiler ele alınmış ve uygulanan bu stratejiler içerisinde enflasyon hedeflemesine geniş yer verilmiştir. Enflasyon hedeflemesi rejiminin ön koşulları, avantajları, dezavantajları ve rejimin uygulanma süreci bu bölümde incelenen diğer konulardır.

2.1. Kurala Dayalı ve İhtiyari Para Politikası

Ekonomik istikrarı sağlamak ve hedeflere ulaşmak amacıyla merkez bankaları para politikası stratejilerine başvurumaktadırlar. Bu amaçla yürütülen politikalar, merkez bankasının takdirine bağlı olabileceği gibi belli kurallar çerçevesinde de uygulanabilmektedir. Bir tarafta kurala dayalı politikaların sıkı şekilde uygulanmasının, ekonomik temellerden uzaklaşmaya ve bu nedenle balonlar yarattığı görüşleri hâkimken diğer taraftan kurala dayalı politikaların reel ekonomiyi açıklamakta yetersiz kaldığı ve politika önerilerinin istikrarsızlaştırıcı olduğuna dair görüşler bulunmaktadır. Politikaların etkinliğinin ölçülmesinde ekonominin içinde bulunduğu koşullar, konjonktürel gelişmeler, özel durumlar ve içinde bulunulan dönem gibi birtakım değişkenler etkilidir. Bu kapsamda kurala dayalı ve takdir yetkisine dayalı politikalar karşılaştırılırken, politikaların uygulandığı dönem ve ekonomik koşullar gibi unsurlar göz önünde bulundurulmalıdır. (Çevik ve Yıldırım, 2018: 31).

Ekonomide uygulanan politikaların kural politika veya ihtiyari politika olup olmadığını şu şekilde anlarız. Politika uygulayanlar en başında, uygulanan politikanın ekonomik koşullara nasıl tepki vereceğine dair kamuoyunu bilgilendirip buna yönelik taahhütte bulunmuşlarsa uygulanan politika kurala dayalı politikadır. İhtiyari politikada ise değişen ekonomik göstergelere göre politika değiştirmek mümkündür (Mankiw, 2007: 464).

Duruma göre politika uygulanması tutarsız ve miyop bir çözümdür. Zaman tutarsızlığı yaklaşımına göre, ihtiyari politikaların etkileri 12-18 ay arasında ortaya çıkmaktadır. Ekonomik konjunktüre göre bu sürenin uzun olmasından dolayı uygulanacak politikalar kurala dayandırılarak etki gecikmesinin neden olduğu tutarsızlık ve beklenti hataları önlenebilecektir (Kydland ve Prescott, 1977).

Literatürde para politikası kuralları “araçsal kurallar (instrument rules)” ile “amaçsal kurallar (targeting rules)” adı altında iki gruba ayrılır. Araçsal kurallar; faiz haddinin para politikası aracı olduğu “faiz oranı kuralı” ve parasal taban değişimlerinin ana politika aracı olduğu “McCallum-Meltzer Parasal Taban Kuralı”dır. Politika uygulayıcıları tarafından hedeflenen değişkenin özelliklerine göre sınıflandırılan amaç kuralları; faiz oranı hedeflemesi, parasal hedefleme, enflasyon hedeflemesi, nominal gelir hedeflemesi ve döviz kuru hedeflemesidir (Tunay, 2007: 430-431).

Yapılan bu ayrıma göre Taylor Kuralı, kurala dayalı politikalar kategorisine girmekte ve faiz oranı hedeflemesi enflasyon hedeflemesi çerçevesindedir. Enflasyon hedeflemesi rejimini izleyen merkez bankalarının Taylor Kuralı’nı uygulama yükümlülüğü yoktur. Ayrıca kuramsal olarak enflasyon hedeflemesi Taylor Kuralı’nı kapsayan bir politika olmadığı gibi enflasyon hedeflemesi kurala dayalı politikalar ile ihtiyari politikalar arasında yer alır. Diğer taraftan, bu iki kural içerisinde daha çok kurala dayalı politikaya yakındır. Enflasyon hedeflemesinin, uzun dönemde hedeften sapmaya neden olacak politikaların uygulanmasına karşı olmasından dolayı ve ayrıca birincil hedefi fiyat istikrarı olarak belirlemesinden dolayı enflasyon hedeflemesi kurala dayalı politika özelliğindedir. Diğer taraftan, belli şartlar altında merkez bankalarına yetkilerini kullanma imkânı sunmasından dolayı da ihtiyari politika özelliğindedir (Bernanke ve Mishkin, 1997: 104-105).

Dolayısıyla enflasyon hedeflemesi stratejisi bir taraftan kurala bir taraftan da duruma göre hareket edebildiğinden bu strateji “kural benzeri para politikası” olarak ifade edilmektedir (Hammond, 2012: 5-6).

2.1.1. Taylor Kuralı

Enflasyonun politika yapıcıların gündemine girmesine, 1980’li yıllardan itibaren ağırlık kazanan küreselleşme hareketliliği neden olmuştur. Dolayısıyla enflasyonla mücadele amacıyla, faiz oranı ile enflasyon arasındaki ilişkilerin incelenerek uygun para politikası arayışları önemli olmuştur (Svensson, 1997).

Nominal çıpa olarak hedeflenen enflasyon oranını içeren bir faiz haddi kuralı olan Taylor Kuralı’nda, para politikası uygulayıcılarının enflasyonu kontrol etme zorunluluğu, faiz kuralına nominal çıpa sağlar. Bu kurala göre enflasyonun hedeflenen düzeyden, üretimin de potansiyel düzeyden sapması dikkate alınarak para politikası aracında değişime gidilir (Aklan ve Nargeleçekenler, 2008: 29). Bu kurala göre, kısa vadeli nominal faiz oranında ortaya çıkan değişme, enflasyonun hedeflenen değerden ve çıktının da potansiyel düzeyden sapmasına göre ortaya çıkmaktadır. Taylor, enflasyonun hedeflenen değerden ve üretimin de potansiyel düzeyden sapmasının esas nedenini talep baskısı olarak açıklamıştır. Bu noktada nominal faiz oranlarının ortaya çıkan talep baskısını engelleme konusunda politika aracı olarak kullanılmasını önermiştir (Astar, 2009: 17). Fiyat ve üretim istikrarına odaklanan merkez bankaları için Taylor Kuralı’nın en uygun kural olduğu kabul edilmektedir. Taylor’un tepki fonksiyonunda bulunan enflasyon açığı katsayısı, para politikası aracı olarak kullanılan nominal faiz oranı ile enflasyon ilişkisini göstermektedir. Aynı şekilde üretim açığı katsayısı, nominal faiz oranı ve potansiyel üretim düzeyi ilişkisini göstermektedir (Aklan ve Nargeleçekenler, 2008: 28).

Enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan merkez bankaları, enflasyon hedefinden sapmaların gerçekleşmesi halinde Taylor Kuralı’nı uygulayarak para politikasının temel aracı olan kısa vadeli faiz oranlarını ne yönde değiştirmeleri gerektiğine karar verirler (Taylor, 2001: 263-267). Taylor, politika yapıcıların istikrarlı bir ekonomik ortam ve kuralın ortaya çıkaracağı avantajlardan yararlanmak istemeleri halinde kurala bağlı olacaklarına ilişkin taahhütte bulunmaları gerektiğini ifade etmiştir (Taylor, 1993: 200).

Taylor, bu durumla ilgili olarak merkez bankalarının para politikası kuralının katı bir şekilde uygulanmamasını, gerektiğinde ekonomik koşullara göre para politikası kuralının ayarlanabileceğini ifade etmiştir (Taylor, 2000: 5). İki farklı Taylor Kuralı bulunmaktadır. Taylor'un (1993) çalışmasında, dışa kapalı olan ekonomilerde enflasyon oranı ve üretim düzeyi ile kısa vadeli faiz oranı arasındaki ilişkiyi açıkladığı kural, orijinal Taylor Kuralı olarak bilinmektedir. Döviz kurlarının formülasyona dâhil edildiği ve dolayısıyla dışa açık ekonomilerde döviz kuru, enflasyon oranı ve üretim düzeyi ile kısa vadeli faiz oranı arasındaki ilişkiyi açıklamak üzere Taylor (2001) tarafından geliştirilen ikinci kural ise genişletilmiş Taylor Kuralı'dır.

Taylor (1993), para politikası uygulayıcılarına faiz tepki fonksiyonlarını nasıl oluşturmaları gerektiğine ilişkin basit bir yöntem ortaya koymuştur. Orijinal Taylor Kuralı şöyledir:

$$i_t = r^* + \pi_t + \beta_\pi (\pi_t - \pi^*) + \beta_y (y_t - y^*) \quad (2.1)$$

(2.1) numaralı denklemde;

i_t : kısa dönem nominal faiz oranı

r^* : denge reel faiz oranı

π_t : gerçekleşen enflasyon oranı

π^* : enflasyon hedefi

y_t : reel üretim düzeyi

y^* : potansiyel üretim düzeyi

$(\pi_t - \pi^*)$: enflasyon açığı

$(y_t - y^*)$: çıktı açığı

β_π : enflasyon tepki katsayısı

β_y : büyüme tepki katsayısını ifade etmektedir.

Denklem (2.1), gerçekleşen enflasyonun hedeflenen değerden sapması ve gerçekleşen üretim düzeyinin potansiyel üretim düzeyinden sapması halinde, nominal faiz oranının aynı yönde tepki vereceğini açıklamaktadır. Yani; enflasyon açığı ile çıktı

açığında meydana gelen artış, kısa dönem faiz oranlarını arttıracaktır. Bu durumun tersi bir durumda ise kısa dönem faiz oranları azalacaktır. β_π katsayısının değerinin artması/azalması para politikasının enflasyon duyarlılığının artması/azalmasını ifade ederken, β_y katsayısının artması/azalması para politikasının üretim duyarlılığının artması/azalmasını ifade etmektedir. β_π ve β_y katsayılarının sıfır olması ise para politikası ile kısa vadeli nominal faiz oranının belirlenmesinde enflasyonun ve üretimin herhangi bir etkisi olmadığı anlamına gelmektedir (Akat, 2004: 5-6).

Taylor Kuralı'na göre politika belirleyen merkez bankaları, enflasyon hedeflenen değerin üzerine ve üretim düzeyi de potansiyel düzeyinin üzerine çıktığı zaman kısa vadeli faiz oranlarını yükselteceklerdir. Ancak, enflasyon hedeflenen düzeyin ve üretim düzeyi de potansiyel düzeyin altına düştüğünde kısa vadeli faiz oranlarını düşüreceklerdir. Bu şekilde uygulanan bir kural, politika yapıcılar ve iktisadi birimler için açık ve anlaşılır olacaktır (Çağlayan, 2005: 387).

Taylor faiz oranını, enflasyon ve üretim miktarının fonksiyonu olarak ele almış ve fonksiyonda bulunan değişkenlerde ortaya çıkan değişmelerin, faiz oranlarını ne yönde etkileyeceğine de açıklık getirmiştir (Taylor, 1993: 202). Orijinal Taylor Kuralı, Amerika Birleşik Devletleri (ABD) ekonomisi için Taylor tarafından test edilerek modele dâhil ettiği değişkenler ile sahip olduğu katsayılar şu şekilde açıklanmıştır. Taylor, reel faiz oranını %2 olarak kabul etmiş ve değişken katsayılarını $\beta_\pi = 0.5$ ve $\beta_y = 0.5$ olarak ilan etmiştir. Bu rakamları (2.1) numaralı denklemde yerlerine koyarsak (2.2) numaralı denklemi elde ederiz.

$$i_t = 2 + \pi_t + 0.5 (\pi_t - \pi^*) + 0.5 (y_t - y^*) \quad (2.2)$$

Taylor, oluşturduğu bu denklemden hareketle gerçekleşen enflasyon oranının hedeflenen enflasyon değerinden %1 fazla olması ya da reel üretim düzeyinin potansiyel üretim düzeyinin %1 üzerinde olması halinde, reel faizlerin %1/2 oranında arttırılmasını ifade etmiştir.

Modele yöneltilen en önemli eleştiri modelin kapalı ekonomi için kurulmasıdır. Svensson, (2002), bu modelin dışa bağımlılığı yüksek olan gelişmekte olan ve az gelişmiş ülke ekonomilerinde geçersiz olduğunu ifade ederek kuralın geçerli olabilmesi için modele döviz kurlarının da dâhil edilmesi gerektiğini ileri sürmüştür. Geçişkenlik

özelliğinin yüksek olmasından dolayı gelişmekte olan ekonomiler için döviz kurunun modele dâhil edilmesi faydalıdır (Lebe ve Bayat, 2011: 97). Taylor (2001) çalışmasında modele döviz kurunu da ekleyerek döviz kurunda ortaya çıkan değişimlerin, politika faiz oranını etkileme gücünü açıklayan genişletilmiş Taylor Kuralı olarak adlandırılan kuralı ortaya çıkarmıştır.(2.1) numaralı denkleme döviz kurunun eklenmesiyle oluşturulan genişletilmiş Taylor Kuralı aşağıdaki gibidir:

$$i_t = r^* + \pi_t + \beta_\pi (\pi_t - \pi^*) + \beta_y (y_t - y^*) + \beta_e (e_t - e^*) \quad (2.3)$$

(2.3) numaralı denkleme göre, kısa dönem nominal faiz haddi; enflasyon, üretim ve nominal döviz kuru açıklarına bağlıdır.

Kur artışı, üretimde kullanılan girdilerin fiyatlarını arttırarak maliyet enflasyonuna yol açmaktadır. Böyle bir durumda merkez bankası, faizleri arttırırsa maliyetler daha fazla artacağından dolayı maliyet kaynaklı enflasyon artışına neden olmamak için merkez bankaları faiz arttırma yolunu tercih etmezler. Dolayısıyla,(2.3) numaralı denkleme yer alan β_e katsayısının negatif işaretli olması beklenir (Albayrak ve Abdioğlu, 2015: 143).

2.1.2. Taylor Kuralı'na Yöneltilen Eleştiriler

Svensson'a (1997) göre, gerçek hayatta merkez bankaları tek bir araç kuralına bağlı olan, önceden belirlenen sınırlı bir veri setiyle mekanik olarak karar almamakta, karar aşamasında bu basit araç kurallarından çok daha fazla bilgiyi kullanarak ve eldeki verileri sürekli gözden geçirerek kararlarını tekrar optimize etmektedir. Svensson, Taylor Kuralı ile modelin dışında ve merkez bankasının kararına dair bilgi edinmenin mümkün olmadığını ileri sürerek Taylor Kuralı çerçevesinde oluşturulan tepki fonksiyonunda yalnızca enflasyon ve üretim açığı istikrarının yer almasını eleştirmiştir. Svensson'a göre, enflasyon ve üretim açığı dışında önemli değişkenlerin varlığı durumunda, bu kural optimal olmayacaktır. Buna göre büyük ancak dışa çok açık olmayan bir ekonomiye ait tepki fonksiyonunda üretim açığı ve enflasyon istikrarının en önemli değişkenler olması mümkündür. Ancak, dışa açık küçük bir ekonomi için yurtdışı faiz oranı, reel döviz kuru, yurtdışı üretim ve ticaret hadlerinin de önemli değişkenler olduğunu, bu nedenle tepki fonksiyonuna bu değişkenlerin de eklenmesi gerektiğini ifade etmiştir.

Taylor Kuralı'nda gelecekte meydana gelmesi olası olan durumların göz ardı edilmesi bazı iktisatçılar tarafından eleştirilmiştir. Greenspan (1997), bu politikada elde edilen verilerin geçmiş verilere dayanarak oluşturulduğunu öne sürerek, geçmişteki ekonomik ilişkilerin gelecekte de devam edeceği gibi temel bir varsayıma dayandığını ifade etmiştir. Greenspan'a göre geçmişteki tecrübelerin gelecekte de devam edeceğinin garantisi yoktur. Merkez bankalarının kullandıkları para politikası uygulamalarının enflasyon oranlarını etkilemesinde yaşanan gecikmeler nedeniyle geleceğe dair alınması gereken önlemler oluşturulamayacaktır. Bu durumda para politikası uygulayıcıları bazı kararları uygulamada geç kalabileceklerdir (Deutsche Bundesbank, 1999).

Taylor'un orijinal kuralında üretim ve enflasyon açığına aynı ağırlık verilmesi yeni bir eleştiri konusunu ortaya atmıştır. Yapılan bu eleştiriye göre, Taylor tarafından belirlenen bu ağırlıklandırma oranının her ekonomiye uygun olmasının beklenmemesi gerektiği vurgulanmıştır (Deutsche Bundesbank, 1999: 49).

1992-1998 döneminde Japon ekonomisinin yaşadığı resesyon ve faiz oranlarının sıfıra inmesi Taylor Kuralı'na başka bir eleştirinin yöneltilmesine neden olmuştur. Buna göre düşük enflasyon ve düşük faiz ortamında Taylor Kural'ını uygulamak mümkün değildir. Böyle bir durumda negatif faiz oranlarını uygulamak gerekmektedir. Taylor Kuralı'nın uygulanabileceği varsayımı altında enflasyon sıfırken potansiyel milli gelirin nasıl hareket edeceğini tahmin etmek dahi kolay olmayacaktır (Kuttner ve Posen, 2004).

Svensson'a göre her ne kadar Taylor Kuralı hakkında birçok akademik çalışma ve araştırma yapılmış olsa bile, bu durum Taylor Kuralı'nın hiçbir merkez bankası tarafından uygulanmaması gerçeğini değiştirememiştir. Merkez bankaları para politikaları uygulamalarında ihtiyari politikalardan vazgeçememektedirler. Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan hiçbir ülke Taylor Kuralı'na bağlı olmadığından bu uygulamalar kural benzeri politikalar olarak sınırlandırılmıştır.

Taylor Kuralı'na yöneltilen eleştirilerin temel kaynağı, modelin basit olmasıdır. Aslında aynı durum, bazı yazarlar tarafından Taylor Kuralı için bir avantaj olarak kabul edilmiştir. Bu görüşe göre, Taylor Kuralı'nın oldukça basit olması diğer iktisadi birimler tarafından kolay anlaşılıp kontrol edilebilmesini sağlamaktadır. Bu görüşü destekleyecek şekilde Judd ve Redebusch (1998), Taylor Kuralı'na göre oluşturulan tepki fonksiyonu her ne kadar basit olsa bile, merkez bankası tarafından elde edilen tüm

bilgilerin göz önünde bulundurulduğu ileriye dönük politika kuralları kadar iyi bir performansa sahip olduğunu ifade etmişlerdir. Batini ve Haldene (1998) ise, ekonominin gerçek yapısı hakkında bir belirsizlik olması durumunda Taylor Kuralı'nın büyük bir ihtimalle karmaşık kurallara nazaran daha iyi etki edeceğini iddia etmişlerdir.

2.2. Enflasyonla Mücadelede Kullanılan Stratejiler

Fiyat istikrarının sağlanması amacıyla para politikaları temelde dört strateji çerçevesinde uygulanmıştır. Bu stratejiler döviz kuru hedeflemesi, Nominal Gayrisafi Milli Hasıla hedeflemesi, parasal hedefleme ve enflasyon hedeflemesidir. Ülkemizde ise parasal hedefleme ve döviz kuru hedeflemesi denenmiş, ancak istenen başarı elde edilemediği için yeni bir strateji arayışı doğmuştur.

Yaşanan her ekonomik kriz, içinde bulunulan dönemde uygulanan iktisat politikalarının, daha detaylı olarak ise yürütülen para politikalarının sorgulanmasına neden olmuştur. Dünyada ilk defa Yeni Zelanda Merkez Bankası'na uygulanan enflasyon hedeflemesi rejiminin parasal büyüklük ve döviz kuru hedeflemeleri gibi diğer para politikası stratejilerine oranla enflasyonu düşürmede daha başarılı olmasından dolayı, çoğu gelişmiş ve gelişmekte olan ülkenin para politikalarını enflasyon hedeflemesi çerçevesinde oluşturdukları görülmektedir. Herhangi bir ara hedef veya hedeflere dayanmadan doğrudan nihai hedefle para politikası oluşturan enflasyon hedeflemesi, ülkemizde 2002 yılında örtük enflasyon hedeflemesi, 2006 yılında ise açık enflasyon hedeflemesi çerçevesinde uygulanmıştır (Engin, 2011).

2.2.1. Parasal Büyüklük Hedeflemesi

Parasal büyüklüklerin kontrol edilmesi suretiyle fiyat istikrarını sağlamak için para otoriteleri; parasal taban, rezerv para ve merkez bankası parasına birtakım hedefler koyarlar (Takım, 2011: 22). Esasında parasal hedefleme stratejisi paranın miktar teorisine dayanmaktadır. Parasalcı ekol tarafından 1980'li yılların sonunda yeniden ele alınan miktar teorisine göre, fiyat artış oranı ve parasal büyüme oranı birbirleriyle yakından ilişkilidir. Bu kapsamda para arzının dışarıdan belirlendiği, para talebinin sabit olduğu bir ekonomi için enflasyon oranı ile parasal genişleme oranı arasında pozitif yönlü bir ilişkiden söz edilebilir (Çiçek, 2009: 27).

Bu stratejiyi uygulayan ilk ülke Almanya'dır. Bundesbank, 1975'te ara hedef olarak parasal büyüklükleri ilan etmiş ve Almanya uzun yıllar boyunca bu stratejiyi uygulamıştır. Almanya, Fransa, ABD ve İsviçre geçmişte bu politikayı uygulayan ülkelere örnek verilebilir. Bu ülkeler, gelişmiş mali piyasalara sahip olduklarından dolayı enflasyon sorunu yaşamayıp alternatif bir strateji arayışı içerisine de girmemişlerdir. Kanada, 1975-1982 yılları arasında M1 para arzını hedeflemiş; Yeni Zelanda ise 1985 yılında parasal tabanı kontrol etmeyi amaçlamıştır. Her iki ülkenin parasal hedeflere ulaşamaması sonucu uyguladıkları politika başarısızlığa uğramıştır. İngiltere, 1990 yılından önce uyguladığı bu politikayla fiyat istikrarını sağlayamamıştır. Dolayısı ile ülke deneyimleri, fiyat istikrarının sağlanabilmesi için alternatif para politikası yönelişine neden olmuştur (Aker, 2009: 83).

Parasal büyüklüklerin hedeflenmesinde başarılı olunması için enflasyon ile, hedef olarak belirlenen büyüklüklere olan talep arasında güçlü bir bağlantının olması oldukça önemlidir. Standart bir para tanımı yapılmasının zorluğu ve finansal araçların hızlı bir şekilde gelişmesi bu bağı ciddi ölçüde zayıflatmış ve parasal büyüklüklerin hedeflenmesi stratejisinin başarılı olması ihtimalini azaltmıştır (Mishkin, 2000: 149-150).

1970'li yıllarda popüler olan bu strateji, enflasyonu kontrol altına alma konusunda 1980'li yıllardan sonra öngörülemezlik ve para talebindeki değişimler nedeniyle güçlü bir performans sergileyememiştir. Hem reel sektörde hem finansal sektörde ortaya çıkan yapısal değişiklik ile beraber finansal piyasaların liberalizasyonu çoğu ülkede finansal ürünlerin çeşitliliğinin artmasına, paranın dolaşım hızında istikrarsızlığa neden olarak para talebindeki istikrarı da bozmuştur. Böylece, parasal büyüklüklerin ara hedef olarak seçilmesinden vazgeçilmiştir (Oktar, 1998).

Türkiye'nin parasal hedefleme tarihi 1990'lı yılların öncesine dayanmaktadır. Ancak, bu strateji ile istenen başarı sağlanamamış ve daha sonra strateji terk edilmiştir. Uluslararası Para Fonu (IMF) ile yapılan Stand-by anlaşması sonucu 2000 yılında parasal hedefleme stratejisi tekrar uygulanmıştır. Programla birlikte IMF, TCMB'nin net iç varlıklarına üst limit koyarak parasal taban artışını kontrol etmiştir. Döviz kuru hedeflemesinin de eşanlı olarak uygulanıyor olması parasal büyüklük hedeflerinin tutturulmasını zorlaştırmıştır. Bu durumun esas nedeni ise TCMB tarafından Hazineye

kısa vadeli avans verilmesinin ve aynı zamanda bankalara daha fazla likidite kullandırılmasının engellenmesi amacıydı. Yine de enflasyon oranının düşürülmesi konusunda istenen başarı sağlanamamıştır (Yalta, 2020: 201).

2.2.2. Döviz Kuru Hedeflemesi

İlk olarak altın standardı sisteminde ülkelerin paralarını altına sabitlemeleri şeklinde ortaya çıkan döviz kuru hedeflemesi, fiyat istikrarının gerçekleştirilmesi adına kullanılan geleneksel bir para politikası stratejisidir. Zamanla ülke paraları, düşük enflasyona sahip olan ülkelerin paraları olan ABD doları ve Alman markı gibi paralara veya bu ülkelerin paralarından oluşturulan sabit bir sepete endekslenmiştir. Son zamanlarda bu strateji gelişmekte olan ülkeler tarafından ara hedef olarak kullanılmaktadır (Yay, 2006: 6).

Döviz kuru hedeflemesi, enflasyonu düşürmek ve enflasyon beklentilerini kontrol etmek için bir ülkenin ulusal parasının değerini güçlü bir ülke parasına bağlamak suretiyle yürütülen bir politikadır. Bu strateji ile yaygın bir şekilde kullanılan döviz kurunun temel çapa alınması sonucunda enflasyonun düşürülmesi ve enflasyonun kontrol edilmesi amaçlanmaktadır. Yerli paranın değerli bir döviz kuruna endekslenmesinin olumlu ve olumsuz yönleri olmakla beraber bu politika ülkeler tarafından tercih edilen bir politika değildir (Quispe-Agnoli, 2001: 3).

Döviz kuru hedeflemesini uygulayan ülkelerin bağımsız bir para politikası uygulayamamaları ve dışsal şokların etkisini azaltacak politikalar geliştirememelerinden dolayı bu strateji birçok ülkede krizlere neden olmuştur (Mishkin, 2006: 21). Bu politikanın başka bir olumsuz yönü, bu stratejiyi uygulayan ülkelerin ekonomilerinin spekülasyon ataklarına karşı savunmasız hâle gelmesidir. Hangi para birimi çapa olarak kullanılıyorsa o ülkede yaşanan şoklar, referans alan ülke ekonomisinde de negatif etkiler yaratmaktadır. Spekülatörler böyle bir ortamda döviz kurunu sorgulayarak ulusal paradan kaçıp yabancı parayı tercih etmektedirler (Obstfeld ve Rogoff, 1995: 74).

Ülkemizde de 5 Nisan 1994'te uygulanan fiyat ve ücret kontrollerinde meydana gelen yarı heteredoks istikrar programı kapsamında yüksek cari açık ve kamu açığı sorunlarına çözüm sunmak için döviz kuru uygulamasına yönelik istikrar politikasının ilk uygulaması gerçekleştirilmiştir. Programla birlikte yüksek düzeyde bir devalüasyondan sonra kur artışının fiyat artışının altında kalmasını sağlayacak biçimde kur artışı kontrol

edilmek istenmiştir (Yıldırım, 2003). Program, belli bir süre hedeflerle uyum içinde sürdürülerek programa olan güveni sağlamıştır. Döviz kuru hedeflemesi ile birlikte ucuzlayan ithalat, iç fiyatlara yansımış ve fiyatların düşmesini sağlamıştır. Bu durum her ne kadar piyasa aktörlerinin döviz çapası uygulamasına olumlu tepki vermelerini sağlamış olsa da iç piyasada ihracatın azalması gibi olumsuz durumlar yaratmıştır. Hedeflenen döviz kurunun gerçekleşen enflasyon oranının altında seyretmesi nedeniyle ihracatçıların dış pazarları kaybetmesi, düşük kur nedeniyle ithalatın artması ve yerli üreticilerin dış piyasada rekabet edememesi gibi olumsuz durumlar ortaya çıkmıştır (Türkkan, 2002: 152).

2.2.3. Nominal Gayrisafi Milli Hasıla ya da GSYİH Hedeflemesi

Merkez bankası nominal gelir hedeflemesi ile nominal Gayri Safi Yurt İçi Hasıla'yı (GSYİH) önceden belirlenen hedefe yakın tutmayı amaçlamaktadır. Reel çıktı ve enflasyonun dikkate alındığı bir politika olan nominal GSYİH hedeflemesinde merkez bankası reel büyüme hedeflerindeki değişmelere bağlı olarak enflasyon hedeflerini değiştirmektedir. Reel büyüme ortalaması düşerse enflasyon hedefi yükseltilecek, reel büyüme ortalaması artarsa enflasyon hedefi düşürülecektir (Mangır ve Ertem, 2016: 178).

Bu stratejide potansiyel büyüme oranı ile fiyat istikrarını sağlamak için gerekli olan enflasyon oranı bilinmekte ve bu iki iktisadi büyüklük vasıtasıyla uzun dönem nominal GSYİH büyüme oranı tespit edilebilmektedir. Bu kapsamda ilerleyen yıllar için daha yüksek bir nominal GSYİH hedefi belirlenebilir. Nominal GSYİH seviyesi tespit edildikten sonra merkez bankaları genişletici para politikalarıyla hedefi yakalamaya çalışır. Gevşek para politikası fiyatlar genel düzeyini yükseltirken reel faiz oranının düşmesine de neden olacaktır. Düşen reel faizle kredi piyasası aktif çalışarak tüketim ve yatırım harcamaları artacaktır. Aynı zamanda istihdam artacak ve ekonomik büyüme gerçekleşecektir (Özatay, 2013: 414).

2.2.4. Enflasyon Hedeflemesi

Enflasyon hedeflemesi rejimi, merkez bankasının nihai hedefi olan fiyat istikrarını elde etmek ve devam ettirmek amaçlarına uygun düşecek biçimde para politikası araçlarını kullanarak makul bir dönem için tayin edilen rakamsal bir enflasyon hedefi ya

da hedef aralığını yakalamayı taahhüt ettiği bir para politikası rejimidir (Bernanke ve Mishkin, 1997: 98).

Enflasyon hedeflemesi, 5 temel faktörü içine alan bir para politikası stratejisidir. Bu faktörler:

- Orta vadeli sayısal hedeflerin kamuoyuna açıklanması,
- Para politikasının nihai amacının fiyat istikrarı olduğunun kurumsal hedef olarak belirlenmesi ve taahhüt edilmesi,
- Sadece para politikası değil, para politikası ile birlikte birçok değişkenin de kullanıldığı bilgiler içeren bir uygulama olması,
- Hedefin açıklanması, planlanması, para otoritelerinin kararları ve politikanın sonuçları konusunda şeffaf olunması,
- Fiyat istikrarı hedefine ulaşılabilmesi için merkez bankalarının hesap verebilirliğinin artırılmasıdır (Mishkin, 2000: 1-9).

1989 yılında ilk defa Yeni Zelanda Merkez Bankası tarafından uygulanan bu rejim, ilerleyen yıllarda İngiltere, Kanada, Şili ve İsrail Merkez Bankaları tarafından da uygulanmaya başlanmıştır. Enflasyon hedeflemesi rejiminin bu ülkelerde fiyat istikrarını sağlama yönünde gerçekleşen başarısı ve aynı zamanda bazı gelişmekte olan ülkelerde fiyat istikrarının 1990'lı yılların sonlarında finansal krizlerle beraber çökmesi gibi nedenler bu rejimin gelişmekte olan ülkelerde de yaygınlaşmasını sağlamıştır (Akyazı ve Ekinci, 2009: 22).

Yüksek enflasyonla mücadele etmek, ülke ekonomilerine ekonomik ve sosyal maliyetler yüklediği için ülkelerin uzun dönemde fiyat istikrarını sağlamalarının önemi ortaya konmuştur. Altın standardının uygulandığı dönemlerde ülkelerin gündemi enflasyondan çok işsizlik ve durgunluk gibi kavramlar olmuştur. Çok sayıda ülke tarafından uygulanan döviz kuru hedeflemesi ve parasal büyüklük hedeflemesi istenen sonucu vermeyince ülkeler farklı para politikası arayışına yönelmişlerdir. 1970'li yıllarda petrol fiyatlarındaki artışla birlikte dünya genelinde enflasyonun önemli derecede artması ve enflasyon konusunda ciddi duruş sağlayamayan para otoriteleri, enflasyon beklentilerinin daha fazla artmasına neden olmuşlardır. Büyümenin düşük, enflasyonun ise çok yüksek seyretmesi politika yapıcılara enflasyonla mücadele

konusunda çok fazla görev düştüğünü ve bu konuda taahhütlere bağı kalmalarının önemli olduğunu kanıtlamıştır (Kara ve Orak, 2008: 3).

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin makroekonomik performans üzerinde etkili olması, güçlü bir finansal sistemin varlığına ve düşük düzeyde bir mali baskınlığın varlığına bağıdır. Zayıf bir finansal yapıya sahip olan bir ekonomide ve sürdürülebilir mali disiplinin olmadığı bir ortamda olası şoklar karşısında makroekonomik göstergelerin kırılganlıkları artmakta ve fiyat istikrarı zarar görmektedir. Bu strateji sonunda başarılı sonuçlar elde etmek, finansal sistemin güçlülüğünün artırılması ve mali sistemin sağlamlılığının artırılabilmesi ile sağlanmaktadır. İstenen başarının diğ er para politikası uygulamalarından elde edilememesinden dolayı, enflasyon hedeflemesi rejimi alternatifsiz bir önem sağlamıştır (Erdoğan vd., 2010: 116).

Fiyat istikrarını sağlamak için kullanılan para politikalarından biri olan enflasyon hedeflemesinin parasal büyüklük veya döviz kurunun hedeflendiğı politikalarından farkı, enflasyon hedeflemesi rejiminin direkt olarak enflasyonu hedefleyerek herhangi bir ara hedef kullanmamasıdır. Merkez bankaları sayısal bir hedef ilan ederek bu hedefi gerçekleştirmeye yönelik ciddi bir taahhüt oluşturmakta, hedefin gerçekleşmemesi halinde ise kamuoyuna hesap vermekle sorumlu olmaktadır (Mishkin, 2000).

2.2.4.1. Açık (Katı) Enflasyon ve Örtük (Esnek) Enflasyon Hedeflemesi

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde merkez bankasının temel hedefi, ilan edilen enflasyon hedefini yakalamaktır. Ancak, bu ifadeden merkez bankasının başka amacının olmadığı anlamı çıkarılmamalıdır. Enflasyon hedeflemesi stratejisinde merkez bankası tarafından fiyat istikrarının dışında diğ er değışkenlerin dikkate alınıp alınmayacağı konusuyla ilgili ciddi tartışmalar söz konusudur. Bu çerçevede enflasyon hedeflemesi stratejisinin üretim, tam istihdam, döviz kuru ve finansal istikrarın sağlanması amaçları ile uyumlu olup olmaması konusu tartışmalıdır (Akyazı, 2004: 47-48).

Genel olarak enflasyon hedeflemesi stratejisi, yalnızca enflasyonun göz önünde bulundurulduğu katı enflasyon hedeflemesi ve diğ er değışkenlerin de dikkate alındığı esnek enflasyon hedeflemesi olmak üzere ikiye ayrılmaktadır (Svensson, 2002). Katı enflasyon hedeflemesinde, merkez bankası para politikasını sadece belirlenen enflasyon hedefini yakalayacak şekilde belirleyerek diğ er ekonomik değışkenleri ikinci plana atmaktadır. Enflasyon hedefini yakalamanın dışında diğ er ekonomik değışkenlerin de

hedeflendiği para politikası stratejisi ise esnek enflasyon hedeflemesidir. Milli gelir, faiz oranları, döviz kuru, istihdam gibi diğer ekonomik değişkenler de esnek enflasyon hedeflemesinde dikkate alınmaktadır (Svensson, 1997).

Açık (katı) enflasyon hedeflemesinde olduğu gibi, örtük (esnek) enflasyon hedeflemesinde de bir hedef enflasyon oranı belirlenir ve gelecek dönem enflasyonuna odaklanılarak para politikası uygulanır. Aynı şekilde temel para politikası aracı, her iki enflasyon hedeflemesinde de kısa vadeli faiz oranlarıdır. Örtük enflasyon hedeflemesi, Para Politikası Kurulu'nun toplantı tarihlerinin kamuoyu tarafından bilinmemesi ve kurulda faiz kararıyla ilgili oylama yapılmaması noktalarında açık enflasyon hedeflemesi stratejisinden farklılaşmaktadır (Ersel ve Özatay, 2008). Örtük enflasyon hedeflemesi rejimi, enflasyon hedeflemesi rejimini resmi olarak ilan etmeden rakamsal olarak enflasyon hedeflerinin açıklanması ve merkez bankasının para politikası araçlarını kullanarak hedeflere ulaşmayı amaçlaması olarak ifade edilebilir. Bu stratejide merkez bankasının hesap verebilirliği ilkesi olmamakla birlikte beklenti yönetimi açısından enflasyon hedeflemesine benzemektedir. Parasal büyüklükler benzeri ara hedefler de örtük enflasyon hedeflemesinde kullanılabilmektedir (Kara ve Orak, 2008: 37).

2.2.4.2. Enflasyon Hedeflemesinin Ön Koşulları

Bir ülkenin diğer ülkelerin gerisinde olmasının en önemli sebeplerinden biri, o ülkedeki kurumların bağımsız olmamasıdır. Denge ve denetleme konusunda bağımsız ve özerk kurumlar önemli bir role sahiptirler. Bağımsız ve özerk kurumlar denildiği zaman akla ilk gelen kurumlardan biri merkez bankaları olmaktadır. Ekonomik dengenin ve sosyal refahın elde edilebilmesinde araç ve amaç bağımsızlığına sahip merkez bankaları önemli unsurlar arasındadır. Ekonomik dengenin sağlanması aşamasında düşük ve istikrarlı bir enflasyon kilit noktalardan biridir (Acemoğlu ve Robinson, 2013).

Bu stratejinin mutlaka döviz kuru esnekliği gerektirmesinden dolayı döviz kuru dalgalanmaları kaçınılmazdır. Bununla beraber ani ve önemli büyüklükte dolar cinsinden borç yükünün artmasına neden olabilir, bilançolarda meydana gelebilecek büyük bir bozulma finansal kriz riskini de arttırabilir. Böylece gelişmekte olan ülkelerin enflasyon hedeflemesi kapsamında para politikasını uygularken döviz kurunu göz ardı

edemeyecekleri, belirledikleri rolün de enflasyon hedefine açık bir şekilde bağlı olmasının zorunluluğu önemli olmaktadır. Kısmi olarak dolarize olmuş ekonomilerde ise enflasyon hedeflemesi, sistemin döviz kuru şoklarına dayanma yeteneğine sahip finansal kurumlar üzerinde rijit bir ihtiyati düzenleme ve sıkı bir denetleme olmadığı zaman bu stratejinin uygulanmasını imkânsız kılmaktadır (Mishkin, 2000: 6). Özelde bankacılık sektörü, genelde mali sistemi zayıf olan bir ekonomide para politikaları verimli olmaz. Bunun temel nedeni ise bu koşullarda sistem sorun yaşamaya meyillidir ve fiyat istikrarına odaklanmak kolay değildir (Mishkin, 2001). Enflasyon hedeflemesi rejiminin çeşitli ön koşulları söz konusudur. Bu ön koşullar aşağıda açıklanmıştır.

2.2.4.2.1. Para Politikasının Nihai Hedefinin Fiyat İstikrarı Olması

Enflasyon hedeflemesi rejimi kapsamında merkez bankalarının ilk amacı ve önceliği fiyat istikrarının sağlanabileceği enflasyon oranını yakalamaktır. Diğer tüm amaçlar ikincil amaç olmakla birlikte nihai amaç olan fiyat istikrarı amacı, sekteye uğratılmayacak düzeyde merkez bankasınca önemsenmelidir (TCMB, 2006: 7).

2.2.4.2.2. Mali Baskınlığın Ortadan Kaldırılması Gereği

Para politikasının, kamu kesiminin finansman ihtiyacına yönelik olarak yürütülmesi mali baskınlık anlamına gelmektedir (Khan, 2003: 11). Merkez Bankası tarafından uygulanan para politikasının başarılı olması, uygulanan politikaların maliye politikalarının da desteklenmesine bağlıdır. Bu durum sağlanamazsa maliye politikası para politikasını etkisizleştirebilir. Bütün para politikası rejimleri için bu durum geçerlidir. Bağımsız bir para politikası uygulama gücüne sahip olan bir merkez bankasının varlığı kadar, ülke ekonomisinde mali baskınlığın emarelerinin olmaması da oldukça önemlidir (Wagner, 2000: 64-65).

Gelişmiş piyasaların varlığı, enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısını etkileyen başka bir faktördür. Hedeflenen enflasyon düzeyinin sağlanması ve bu düzeyde istikrarlı olunması para, sermaye ve döviz piyasalarının gelişmiş olması ile ilgilidir. Yeteri kadar esnek olmayan mali piyasaların varlığı, enflasyon hedeflerinden sapmalara neden olacaktır. Bu durumda mali baskınlığın olmaması önemlidir (Alparslan ve Erdönmez, 2000: 5).

Gelişmekte olan ülkelerde sıklıkla yaşanan siyasi istikrarsızlıklar ve kısa vadeli politikalar, bütçe açıklarının artmasıyla birlikte kamu borç stoğunun yükselmesine sebep olarak mali baskı yaratmaktadır. Yüksek kamu borcu, özel sektörün kullanabileceği kredi miktarını düşürerek borç verilebilecek kaynakların büyük kısmının kamuya aktarılmasından dolayı merkez bankasınca tayin edilen kısa vadeli faiz oranları ile piyasa faizleri ilişkisini zayıflatmaktadır. Başarılı bir enflasyon hedeflemesi stratejisi için mali baskınlığın düşük olması gerekmektedir (Khan, 2003: 11). Uzun vadede, yüksek seyreden kamu açıkları enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarısını olumsuz etkileyecektir. Yüksek kamu açıkları sonucunda monetizasyon veya devalüasyon politikaları izlendiğinde yüksek enflasyon ortaya çıkacaktır. Bu nedenle mali baskınlığın engellenmesi; mali disiplinin sağlanması ve güçlü bir finansal sistemin varlığı için oldukça önemlidir (Mishkin, 2000: 107).

2.2.4.2.3. Merkez Bankasının Bağımsız Olması

Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanması için gerekli olan koşullardan biri, bağımsız ve hesap verebilir bir durumda olan merkez bankasıdır. Fiyat istikrarının sağlanması ve merkez bankalarına duyulan güvenin artması için merkez bankasının bağımsız ve hesap verebilir olması oldukça önemlidir. Para politikası araçları ile hedeflenen enflasyon oranını yakalamaya çalışan merkez bankası, bağımsızlık çerçevesinde hareket etmelidir (Ermişoğlu, 2011: 31).

Merkez bankasının bağımsız olmasıyla birlikte merkez bankasına duyulan güven artacaktır. Böylece beklentiler daha iyi yönetilebilecek ve daha kolay bir şekilde hedeflere ulaşmak mümkün olabilecektir. Merkez bankası bağımsızlığının birtakım unsurları vardır. Bu unsurlar:

- **Amaç bağımsızlığı;** merkez bankasının temel amacını fiyat istikrarı, tam istihdam, büyüme gibi seçenekler içerisinde kendisinin belirleyebilmesini ifade etmektedir.
- **Hedef bağımsızlığı;** seçilen temel amaca yönelik olan sayısal hedefi merkez bankasının belirleyebilmesi anlamına gelmektedir.
- **Araç bağımsızlığı;** belirlenen hedeflere ulaşmak amacıyla kullanılacak araçlara merkez bankasının özgürce karar verebilmesidir.

- **Finansal bağımsızlık;** merkez bankasının görevlerini yerine getirebilmesi için gereken mali kaynağa sahip olmasını ve kamuya mali destek sağlamamasıdır (TCMB, 2006a: 7).

Merkez bankasının bağımsızlığı çerçevesinde hazırlanan yasal bir düzenleme, bağımsızlığı desteklemekle birlikte fiyat istikrarı ve para politikasının birincil amaç olduğuna yönelik kurumsal bir sözleşmedir. Bunun için merkez bankasının iki önemli özelliğe sahip olması gerekmektedir:

- Fiyat istikrarı konusu merkez bankasının öncelikli amacı olmalı ve para politikası araçlarını kullanma açısından bankaya tam yetki verilmelidir.
- Bankanın karar alma komitesinin politik kesimden gelen baskılardan uzaklaşabilmesi için banka kanunu kapsamında gerekli düzenlemeler bulunmalıdır (Mishkin, 2000: 3).

2.2.4.2.4. Hesap Verebilirlik ve Şeffaflık

Merkez bankalarının uyguladıkları politikalar ile bu politikaların sonuçlarıyla ilgili Hükûmete ve kamuoyuna hesap vermek zorunda olmaları “hesap verebilirlik” olarak ifade edilmektedir (TCMB, 2006: 8). Merkez bankaları için etkili bir iletişim politikasının temel faktörlerinden biri de şeffaflıktır. Şeffaflık para politikası ile ilgili merkez bankalarının amaçları ve uygulamaları hakkında yapılan kurumsal düzenlemeler açısından kamuoyunu bilgilendirmektir (TCMB, 2011a: 12). Enflasyon hedeflemesinin ana unsurlarından biri olan şeffaflık; politika yapıcılarının, politik fiillerinin gelecekteki beklenen etkilerinin ilanını gerektirdiğinden politika yapıcılarının, fiyat şokları oluşturmasını engelleyerek zaman tutarsızlığı sorununu da engelleyecektir (Weymark, 2002: 2).

Para politikasının şeffaflığı için üç tür şeffaflık söz konusudur.

- Birinci tür şeffaflık, politika amacının açık olmasına dayanan amaç şeffaflığıdır. Enflasyon hedefinin belirlenmesi açısından amaç şeffaflığı oldukça önemlidir.
- Verilere ulaşılmasını ve politika kararları için analizlere yönelinmesini sağlayan bilgi şeffaflığı ikinci tür şeffaflıktır.

- Operasyonel şeffaflık türü ise, politikaya karar verme süreci ve politika uygulamalarının şeffaflığını ifade etmektedir (Heenan vd., 2006: 28).

Şeffaflık, merkez bankasının hangi işlemi hangi gerekçeyle yapacağı konusunda açık olmasıyla ilgili olduğundan teoride ve pratikte merkez bankalarının şeffaf olması aynı zamanda sorumluluk anlamına gelmektedir. Bununla birlikte bir merkez bankasının şeffaf olması, iç analiz yapmasını ve daha doğru kararlar almasını sağlar. İçeride yapılan çalışmalarla ilgili dışarıya bilgi verilmesi, içeride yapılan çalışmaların kalitesini artırır. Şeffaf olan merkez bankaları eleştirilere açık hale geldiğinde analizlerde ve iç çalışmalarda iyileşmeler sağlanabilmektedir (Heikensten, 2003: 3-4). Enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan merkez bankaları, merkez bankasının neyi yapıp neyi yapamayacağı konularıyla ilgili kamuoyuna bilgi vermekle yükümlüdür. Kamuoyu ile iletişimin unsurları arasında; basın toplantıları, sunumlar, teknik raporlar ve çalışma tebliğleri, kongre ve çalışmalar yer almaktadır (Bernanke vd, 1999). Enflasyon hedeflemesi rejiminin güvenilir olması; merkez bankasının politika uygulamaları ile ilgili kamuoyuna hesap vermesini, politika tasarımı ve uygulamasında kamuoyu ile iletişimi sağlayarak para politikasının şeffaf bir şekilde yürütülmesini zorunlu kılmaktadır (Khan, 2003: 11).

Etkin iletişim politikası ve beklentilerin iyi yönetilmesi, rejimin uygulanmasında ön plana çıkan unsurlar arasında yer almaktadır. Yüksek enflasyon sorunu olan ülkelerde ekonomik birimler geçmiş enflasyon oranlarına bakarak beklentilerini oluştururlar. Bu durum ise yüksek enflasyonun zamanla süreklilik kazanmasına ve enflasyon ataletine yol açar. Diğer para politikalarından farklı olarak enflasyon hedeflemesi, geleceğe dair enflasyon hedeflerinin belirlenmesini ve merkez bankası tarafından bu hedeflere ulaşılacağına taahhüt edilmesi, iktisadi birimlere geçmiş enflasyonun dışında referans alabilecekleri başka bir enflasyon oranı sunmaktadır (TCMB, 2006: 5).

2.2.4.2.5. Mali Uyum

Finansal istikrarın sağlanabilmesi için para politikasının doğru bir şekilde uygulanması gerekmektedir. Bu durum tek başına yeterli olmamaktadır. Fiyat istikrarının gerçekleştirilebilmesi adına para politikası ve maliye politikasının uyum içinde olması ve bu durumun sürdürülmesi gerekmektedir (Blanchard, 2004: 413;

Heenan vd., 2006: 6). Dünyada pek çok ülkede yaşanan önemli sorunlardan biri bütçe açığı sorunudur. Artan bütçe açıkları, toplam talebin ve enflasyonun artmasına neden olmaktadır. Bütçe açığının nasıl finanse edileceği, para politikası ile kamu borç yönetiminin nasıl koordine edileceğini gündeme getirmektedir. Kronik kamu açıkları ve enflasyonla mücadele etmenin dışında uygun mali ve parasal politikaların uygulanabilmesinde bu koordinasyonun önemi büyüktür (Emil ve Gelberi, 1996: 51).

2.2.4.2.6. Gelişmiş ve İstikrarlı Bir Finansal Sistemin Varlığı

Para politikası, farklı araçlarla finansal istikrara bağlıdır. Para politikasının işlevsel olarak uygulanması ve politika faiz oranındaki değişimler, ekonominin genel seyrini etkilediği için finansal istikrar mutlaka sağlanmalıdır. İletim kanalında ortaya çıkan herhangi bir aksaklık, para politikasının etkinliğini öngörülemez bir şekilde etkilemektedir. Ayrıca etkin çalışmayan bir finansal piyasa, toplam talep ve enflasyon üzerinde etkili olarak fiyat istikrarının bozulmasına yol açmaktadır (Cuaresma ve Gnan, 2008: 80). Güçlü bir para ve sermaye piyasasına sahip olmayan ülkelerde ekonomik krizler daha fazla yaşanmaktadır. Bu nedenle, olası bir ekonomik kriz durumunda enflasyon daha fazla artarak ekonomik faaliyetler önemli düzeyde azalır. Finansal sistemde ortaya çıkan bu durumda merkez bankalarının para politikası kararlarını, finansal sistem şekillendirdiğinden merkez bankalarının para politikasına uygun çalışmalar yürütme kabiliyeti azalacaktır (Akyazı, 2004: 36). Finansal piyasalarda yaşanan istikrarsızlıklar, enflasyon hedeflemesi rejimine zarar verir. Finansal istikrarsızlığın olduğu bir ekonomide merkez bankası, enflasyon hedefini gerçekleştirebilmek amacıyla uygun olarak politika faiz oranlarını gerektiği kadar etkin kullanamayabilir (Khan, 2003: 11).

Başarılı bir enflasyon hedeflemesi için ekonomide dolarizasyon düzeyinin düşük olması, istikrarlı ve öngörülebilir sermaye hareketlerinin olması gerekmektedir. Yüksek düzeyde dolarizasyon, fiyat hareketlerinin dövizle bağlı olması durumunu yaratacağı için para politikası araçlarının enflasyon üzerindeki etkisini azaltmaktadır. Öngörülmeyen, ani sermaye hareketleri de kur aracılığıyla fiyatları etkileyerek enflasyon baskısı oluşturacaktır (Mishkin, 2000). Finansal yapının sağlamlılığı, maliye politikasında olduğu gibi sadece enflasyon hedeflemesi açısından değil, genel para politikası bakımından da önemlidir (Mishkin, 2001: 425).

2.2.4.2.7. Enflasyon Oranının Uygun Bir Düzeyde Olması

Enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçilmeden, enflasyon oranının uygun bir düzeye inmesi sağlanmalıdır. Enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde politika yapıcılar tarafından enflasyon kolay bir şekilde kontrol edilemediğinden hedeflerden sapmalar gerçekleşir ve bu durumda ise merkez bankasına olan güven sarsılır (Mishkin, 2001).

2.2.4.3. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Avantaj ve Dezavantajları

Enflasyon hedeflemesi rejiminin avantajlarının ortaya koyulduğu çalışmalar olduğu kadar bu rejimin dezavantajlarının da konu edildiği birçok çalışma mevcuttur.

Bazı iktisatçılar, enflasyon hedeflemesi uygulamasının katı bir şekilde benimsenmesi halinde politika yapıcılara çok az takdir yetkisi bırakılacağını ve olası bir şok durumunda para politikasının tepki vermesini engelleyeceğini ileri sürmektedir (Blanchard, 2004: 417-418). Bu görüşün tam tersini savunan iktisatçılar ise, aslında enflasyon hedeflemesi stratejisinin politika yapıcılara çok fazla takdir yetkisi bıraktığını, bu durum nedeniyle politika yapıcıların çok fazla genişlemeci politikalar izleyebileceği ve enflasyon beklentilerinin kontrol edilmesinin zorlaşacağını ileri sürmektedirler. Başka bir grup iktisatçı ise, bütün bu konuların enflasyon hedeflemesinin tasarımına bağlı olduğunu ve ülke koşullarının göz önünde bulundurularak tasarlanan bir enflasyon hedeflemesi rejiminde bu problemlerin yaşanmayacağını iddia etmişlerdir (Bernanke vd., 1999).

2.2.4.3.1. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Avantajları

Enflasyon hedeflemesi rejimi, diğer para politikası stratejilerine göre daha esnek bir stratejidir. Bunun nedeni, bu rejimde hedeflerin genelde orta vade için belirlenmiş olması ve kısa dönemli sapmaların kabul edilebilir olmasıdır. İyi oluşturulan bir strateji, uzun vadede enflasyonla mücadeleye zarar vermeyecek bir şekilde merkez bankalarına orta vadeli gelişmelere tepki verme fırsatı sunmaktadır. Bütün bu durumlar, enflasyon hedeflemesinde, ekonomi faaliyetlerindeki oynaklığın diğer politikalara göre daha düşük seviyede olmasını sağlamaktadır. Dolayısıyla, başarılı bir şekilde yürütülen bir enflasyon hedeflemesi rejimi için şoklarla mücadele etmek ekonomik olarak daha az maliyetlidir. Döviz kuru çapasının çökmesi durumunda yüksek rezerv kaybı, yüksek enflasyon, finans krizleri, bankacılık krizleri ve kamu borcunun ödenememesi gibi

problemler ortaya çıkabilecekken, enflasyon hedefinde bir sapma gerçekleşmesi durumu sadece enflasyonun geçici bir süre için hedefin üstünde olmasına ve büyümenin de geçici bir süre yavaşlamasına neden olacaktır (Batini ve Laxton, 2006: 5).

Parasal büyüklüklerin veya döviz kurunun hedeflendiği rejimlerle karşılaştırıldığında, enflasyon hedeflemesi rejimi önemli avantajlar sağlamaktadır. Bu rejimde para politikasının öncelikli amacının fiyat istikrarı olduğunun açık bir şekilde ilan edilmesi, şeffaf olması ve fonksiyonel esnekliğe sahip olmasından dolayı merkez bankalarının itibarının sağlanması ile enflasyonist beklentilerin kontrol edilmesinde daha etkili ve kalıcı sonuçlar elde edilebilmektedir. Hedeflerin ve taahhütlerin diğer uygulamalara göre daha açık ve anlaşılır olması bu durumu yaratmaktadır. Açıkça ilan edilen hedeflerin varlığı, bu hedeflerin tutturulmaması halinde merkez bankalarının hesap vermesini gerektiren bir sistemi oluşturduğundan, merkez bankalarının taahhütlerine bağlı kalmasına ve zaman tutarsızlığı tuzağına düşmemelerini sağlamaktadır (Mishkin, 2000: 105-109).

2.2.4.3.2. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Dezavantajları

Enflasyon hedeflemesi rejimine yapılan önemli eleştirilerden biri, bu rejimin asıl amacının fiyat istikrarı olmasından dolayı döviz kurlarının ihmal edilmesi ve Türkiye gibi ülkelerde bu durumun ekonomik dengede sorunlar yaratacak olmasıdır. Başka bir eleştiri ise, enflasyonu kontrol etmenin kolay olmaması, para politikası araçlarının enflasyona etkisinin uzun vadede ve gecikmeli olarak ortaya çıkmasından dolayı hesap verebilirliğin enflasyon hedeflemesi rejiminde alternatif rejimlere göre daha zayıf olacağı konusudur. Yüksek enflasyondan düşük enflasyona geçen gelişmekte olan ülkelerde bu durum önemli sorunlar yaratmaktadır. Söz konusu ülkelerde önemli tahmin hatalarının yapılması ve sıklıkla hedeften sapma durumunun gerçekleşme ihtimali yüksektir. Böyle bir durumda, merkez bankasının sapmanın nedenini açıklayarak enflasyon hedeflemesi stratejisi için çok önemli olan güvenilirliği sağlaması zorlaşmaktadır (Kara ve Orak, 2008: 6-7).

Enflasyon hedeflemesi rejiminde hedefler çok katı bir şekilde yorumlandığı zaman politika yapımcıların takdir yetkisinin kalmaması veya çok az yetki kalması gibi sorunlar ortaya çıkabilir. Bu durum ise olası bir şok durumunda para politikasının bu şoklara istenilen esneklikte reaksiyon vermesini engelleyecektir.

Enflasyon hedeflemesi rejiminde, merkez bankaları para politikası uygularken mali baskınlıktan dolayı politik baskılara maruz kalarak genişletici maliye politikasından kaynaklanan enflasyonist ortamda karar almakta zorlanırlar (Mishkin, 2000: 156-158).

2.2.4.4. Enflasyon Hedeflemesinin Uygulanması

Enflasyon hedeflemesine geçildiği zaman bazı unsurlara dikkat etmek gerekir: Hedeflenen enflasyonun oranı, hangi fiyat endeksinin seçileceği, hedefin nokta mı bir bant aralığında mı seçileceği, ne kadarlık bir süre için hedeflemenin ilan edileceği gibi unsurlar önemli olmaktadır (Malatyali, 1999: 8-9).

2.2.4.4.1. Fiyat Endeksinin Seçimi

Tüketicilerin satın aldığı mal ve hizmetlerden meydana gelen sepetin fiyatını ölçen endeks, Tüketici Fiyat Endeksi'dir. Enflasyon, tüm dünyada TÜFE aracılığıyla hesaplanmaktadır. Çekirdek enflasyon; bazı mal gruplarıyla fiyat değişimlerine neden olan birtakım faktörlerin tüketici fiyat endeksini izlemek için oluşturulan sepetten çıkarılmasıyla ortaya çıkan, daha dar kapsamlı olan bir enflasyon tanımıdır. Enerji fiyatlarındaki artış, mevsimsel etkiler, maliye politikası etkileri gibi dışsal etkilere açık ve geçici özelliklere sahip olan mal ve hizmetlerin TÜFE sepetinden çıkarılmasıyla çekirdek enflasyon oluşur. Enflasyondaki temel eğilimlerin tespit edilmesinde çekirdek enflasyon oldukça önemli olmaktadır (TCMB, 2006: 12).

Enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülkeler, ekonomik koşullarına göre fiyat endeksini belirleyebilirler. Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) ve Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) deflatörü uygulamada dikkate alınan iki endeks türüdür. Hedeflenen enflasyon oranının ölçülmesinde, en iyi yöntem TÜFE olmasına rağmen uygulamada birtakım sorunlar ortaya çıkmaktadır. Bu sorunların nedeni, TÜFE kapsamında yer alan bazı kalemlerin fiyatlarının parasal etkenlerden çok dışsal etkenlere duyarlı olmasıdır. TÜFE'de meydana gelen dalgalanmaların giderilmesi ve düzeltilmesi için TÜFE kapsamında olan bazı kalemlerin çıkarılması yöntemi izlenmektedir. Bu yöntemle oluşturulan endeks olan çekirdek enflasyonun oluşturulabilmesi için çıkarılacak kalemler, ülkeden ülkeye değişmektedir (Akyazı, 2004: 67-69).

Hedeflerin hangi değişken üzerinden tanımlanacağı ve hedeflenen enflasyonun ölçülmesi konuları oldukça önemlidir. Kamu tarafından kolayca anlaşılabilir, güvenilir bir fiyat endeksinin seçilmesi gerekmektedir. Enflasyon hedeflemesi rejimini benimseyen ülkeler, Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) ya da TÜFE'nin bir parçası olan çekirdek enflasyonu kullanmaktadırlar. Ancak, kamu tarafından daha iyi bilinmesi ve düzenli takip edilebilmesinden dolayı ülkeler daha çok TÜFE'yi tercih etmektedirler (Croce ve Khan, 2000: 50). Bazı ülkelerin çekirdek enflasyon göstergelerini hedefledikleri bilinmektedir. Bu ülkeler için çekirdek enflasyon göstergelerinin geçici şoklardan daha az etkilenmesi, para politikasının kontrol edemediğı fiyatları dışlaması gibi olumlu yönleri olsa bile, hayat pahalılığını tam anlamıyla yansıtamaması toplum açısından inandırıcılık sorununa yol açabilecektir (Knight, 2007). Çoğu ülke Tüketici Fiyat Endeksi'ni temel alarak hedeflerini tanımlamaktadır. Ancak, enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülkeler, çekirdek göstergeleri de açıklayarak temel para politikası metinlerinde bazen çekirdek göstergelere de atıfta bulunmaktadır. Ekonomik faaliyetlerde istenmeyen oynaklıkları bertaraf etmesinden ve geçici şoklara karşı tepki vermemesinden dolayı beklentilerin daha iyi yönetileceğı düşüncesiyle merkez bankaları çekirdek göstergelerden sık sık faydalanmaktadırlar (Kara ve Orak, 2008: 9).

Merkez bankaları, ilgili endeksin nasıl oluşturulduğı ve söz konusu endeksin Tüketici Fiyat Endeksi ile ilişkisini kamuoyuna iyi anlatmak zorundadır. Bununla birlikte, seçilen endeks açıkça hesaplanabilir olmalı, zamanında elde edilip yayınlanarak sıklıkla değiştirilmemelidir (Bernanke vd., 1999: 27).

2.2.4.4.2. Hedef Enflasyon Oranı

Enflasyon hedeflemesinin başarısında etkili olan unsurlardan biri hedeflenen enflasyon oranıdır. Enflasyon hedefi için belirlenmiş olan rakamsal değer, fiyat istikrarını sağlamak amacıyla merkez bankasının üstlendiğı sorumluluğı kamuoyuna ilan etmesidir. Ülkeler, enflasyon hedefini belirlerken ekonomik yapılarını analiz ederek ekonomileri için optimal olan enflasyon oranını hedeflemeye çalışırlar. Sıfır enflasyonun ekonomilerde olumsuz etkiler yaratabilmesinden dolayı, sıfır ve sıfır altında enflasyon oranı ekonomiler için istenen bir oran değildir. Bu nedenle tek haneli

ve ulaşılabilir hedefler, enflasyon hedeflemesi seçimi için belirlenebilir (Mishkin, 2001: 204).

Rejimin uygulanmasında optimal enflasyon oranının belirlenmesinden ęok, uygulamanın güvenilirliğini ve başarısını arttıracak “en uygun hedefin” belirlenmesi daha doğru olacaktır. Çünkü günümüzde optimal enflasyon oranının ne olması gerektiğine ilişkin bir fikir birliği yoktur (Akyazı, 2004: 73). En önemlisi, fiyat istikrarını yansıtmayacak kadar yüksek bir enflasyon hedefinin belirlenmemesi gerekir. Böyle bir durumda para politikasına olan güven azalacaktır (Heenan vd., 2006: 23).

2.2.4.4.3. Hedef Ufku

Enflasyon hedefinin hangi zaman aralığında ve ne sıklıkla duyurulacağının belirlenmesi, hedef ufku ifade etmektedir. Merkez bankaları tarafından enflasyonu etkilemek çok hızlı bir şekilde gerçekleşmediğinden, bir yıldan daha kısa süreli bir hedef ufku belirlenmemektedir. Hedef ufku çok kısa bir süre için belirlenirse olası bir şok durumunda hedef, kolay bir şekilde aşılacak ve para politikasının hamle yapması zorlaşacaktır. Bu nedenle hedef ufku uzun tutulursa döviz şokları karşısında merkez bankasının esnekliği artacaktır. Hedef ufkunun çok fazla uzun tutulması halinde ise enflasyon hedeflerini yakalama konusundaki kamu inancı azalacaktır. Genel görüş, 4 yıldan uzun süreli hedef ufkunun belirlenmesinin hedeflerin inandırıcılığını kaybedeceği yönündedir (Bernanke vd., 1999: 31).

lkeden ülkeye değişmekle birlikte enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan bazı ülkeler; enflasyon hedeflerini sürekli, orta ve uzun vadeli kapsamında herhangi bir zaman sınırı olmadan duyurmaktadırlar. Fiyat istikrarını sağlamış ve bunu sürdürmeyi amaçlayan bu ülkelerden biri İngiltere’dir. 2004 yılından itibaren %2 hedefini belirleyen İngiltere’de hedefin değiştirilmesine dair bir açıklama yapılmadığı bu hedefin sürdürüleceği açıklanmıştır. Bu stratejiyi uygulayan diğer ülkeler, 1-3 yıl arası değişen sreler için enflasyon hedeflerini belirlemektedirler (TCMB, 2006: 14).

2.2.4.4.4. Nokta veya Bant Hedefi Seçimi

Hedeflenen değer, bir nokta değer olabileceği gibi bir bant hedefi olarak da belirlenebilir. Enflasyon hedeflemesine ilişkin taahhüdü daha açık şekilde yansıtan nokta hedef, kamuoyu tarafından daha kolay şekilde anlaşılma özelliğine sahiptir. Fakat

para politikasının kontrolü dışında olan petrol fiyatları, dolaylı vergilerde meydana gelen değişmeler, uluslararası değişmeler, fiyat uyarlamaları ve iklim değişiklikleri gibi tarım ürünleri fiyatlarında meydana gelen dalgalanmalara benzer ani değişmelerden dolayı enflasyon ile nokta hedefin birebir değerleşmesi neredeyse mümkün olmamaktadır. Bütün bu faktörler hedeflenen enflasyonun, değerleşen enflasyondan sapmasına yol ağığından nokta hedef uygulayan ülkeler, hedeften çok fazla sapmanın sınırlarını belirlemek için nokta hedefi dikkate alarak ülkeden ülkeye değişen büyüklükte bir aralık tanımlamaktadırlar. Belirsizlik aralığı, hoşgörü aralığı ve güven aralığı gibi farklı isimler, tanımlanan bu aralığı ifade etmek için kullanılmaktadır. Nokta hedefi yakalamaya çalışan ülkelerde belirsizlik aralığının belirlenmesi bant hedefle aynı anlama gelmemektedir. Nokta hedef oluşturan merkez bankalarının asıl amacı, nokta hedefi yakalamaktır. Bu hedefin çevresindeki “belirsizlik aralığı” ise hedeften çok fazla sapmanın sınırlarını ifade etmektedir. Bant hedeflemesinde hedefin hangi noktada olmasından çok bant içinde olup olmaması önemlidir.

Belirlenen bandın içinde olan enflasyon oranı hangi noktada olduğuna bağlı olmaksızın hedefi yakalamış demektir (TCMB, 2006: 13).

Geniş bir hedef aralığının benimsenmesi, herhangi bir şok durumunda para politikası kararlarına esneklik kazandırabilmektedir. Ancak, görece dar bir aralığın belirlenmesi veya hedefin sadece bir nokta olarak açıklanması, kamuoyu tarafından daha kolay anlaşılmasından dolayı iletişim açısından daha avantajlı olabilmektedir. Merkez bankasının hedefi yakalama konusunda daha güçlü taahhüt oluşturduğu nokta hedef ile beklenti yönetimi de daha etkin değerleşmektedir. Diğer yandan, enflasyonun nokta hedefle birebir uyumlu olması ihtimali çok düşük olduğundan, merkez bankasının itibarının olumsuz etkilenmemesi için nokta hedef iletişiminin iyi yapılması oldukça önemlidir (Kara ve Orak, 2008: 13).

2.3. Bölüm Değerlendirmesi

Enflasyon hedeflemesi rejimi uygulanırken karar verilmesi gereken iki önemli nokta bulunmaktadır. Bunlardan bir tanesi enflasyon hedeflemesi rejiminde nihai hedef oranıdır. Doğal olarak rejim uygulanırken birincil hedef olarak enflasyon oranının hedeflenen seviyeye indirilmesi ve bu seviyede kalıcı olması istenmektedir. Bununla birlikte, para politikaları uygulanırken nihai amacın sadece enflasyon oranının istenen

seviyeye getirilmesi düşünölmeyebilir. Zira iktisat politikalarının temel amacı olan ekonomik büyümenin sürdürölebilirliğinin sağlanması ve büyümenin istikrarlı bir şekilde seyretmesi için birtakım para politikası araçlarından da faydalanılması gerekebilir. Bu durumda politika faiz oranının yalnızca enflasyon oranı için değil, ayrıca iktisadi büyümenin sürdürölebilirliği için de kullanılması gerekecektir.

Çalışmada enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan bir ekonomi olan Türkiye ekonomisi için analizler ilerleyen bölümlerde yapılacaktır. Bu nedenle, enflasyon hedeflemesi stratejisinde hangi enflasyon tipinin dikkate alınması gerektiği tartışmaları açısından alternatif enflasyon oranları, Taylor tipi politika reaksiyon fonksiyonu aracılığı ile test edileceğinden bu bölümde Taylor Kuralı teorik açıdan ele alındı.

Ayrıca, ölkelerin enflasyon hedeflemesine geçmeden önce birtakım ön koşulları sağlamaları gerektiği vurgulanmış ve buna dayanarak enflasyon hedeflemesinin ön koşulları ayrıntılı olarak incelenmiştir. Teorik açıdan açıklanan bu koşulların yanı sıra uygulamaya yönelik stratejik ve teknik özelliklere de yer verilmektedir. Buna göre enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayacak ölkede para otoritelerinin hesap verebilirlik, şeffaflık, güvenilirlik gibi özellikleri benimsemeleri gerekmektedir. Bunun yanında fiyat endeksinin ve enflasyon hedefinin ne olacağıyla birlikte, ölçüm şekliyle ilgili bilgilerin de verilmesi önemlidir. Bu kapsamda çoğu ölkede hedef enflasyon oranı nokta oran olarak değil, bu oranın arasında kalabilecek bant aralığı olarak benimsenmektedir. Bu durum fiyatlarda meydana gelebilecek ani şoklara karşın esneklik kazanılmasını sağlamaktadır. Bazı ölkelerde hedeflenen enflasyon oranının 2 puan altı ve üstü belirsizlik aralığı olarak kabul edilmektedir. Güvenilir bir enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayabilmek için özellikle fiyat endeksinin seçimi oldukça önemlidir. Ayrıca seçilen endeksin ilgili ölkenin durumuna ve özelliklerine uygun olması gerekmektedir. Dolayısıyla bilgi asimetrisini önlemek ve rejimin başarısı sağlamak için, ön koşulların önemi yadsınamaz.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ

Bir önceki bölümde enflasyon hedeflemesinin genel çerçevesi konusu ele alındığından, bu bölümde enflasyon hedeflemesi stratejisinin Türkiye’deki uygulamasına yer verilmiştir. Bölümde, Türkiye’nin enflasyon hedeflemesine geçiş süreci ile ilgili bilgiler verildikten sonra, çekirdek enflasyon kavramı açıklanarak Türkiye’de, çekirdek enflasyon kullanımı ve endeksleri konuları incelenmiştir.

3.1. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Türkiye’deki Genel Çerçevesi

Enflasyon Hedeflemesi rejimi, merkez bankasının gelecekteki enflasyonla ilgili öngörülerini açısından oldukça önemlidir. Enflasyon ve diğer ekonomik büyüklüklere dair öngörüler, gelecekteki enflasyonist baskılara karşı merkez bankasını uyararak faiz kararlarının alınması sürecinde merkez bankasına yol gösterir (TCMB, 2006: 4). Bu kapsamda Enflasyon Hedeflemesi rejimini uygulayan ülkeler TCMB tarafından incelenip gözlemlenerek Türkiye’ye özgü bir Enflasyon Hedeflemesi rejimi çerçevesi oluşturulmaya çalışılmıştır (TCMB, 2006: 20).

3.1.1. Enflasyon Hedefinin Belirlenmesi

Enflasyon hedefine ulaşılmasında sadece para politikası değil, diğer ekonomi politikaları da oldukça önemlidir. Bu nedenle Hükûmet tarafından uygulanan politikaların, enflasyon hedefine yönelik olarak para politikasıyla uyum içinde olması enflasyonun düşürülmesi aşamasında oldukça etkilidir. Ayrıca uygulanan para politikasına Hükûmetin destek vermesi, iktisadi birimlerin enflasyon hedeflerine ve para politikasına duyduğu güveni sağlayacaktır. Bütün bu etkenler dikkate alınarak TCMB Kanunu’nda 2001 yılında değişikliğe gidilerek sayısal enflasyon hedefinin ne olması gerektiği hususunu, Hükûmet ve TCMB’nin birlikte belirlemesi yasalaşmıştır (TCMB, 2006: 20).

Ülkemizde 2002 yılı itibarıyla, Merkez Bankası ve Hükûmet tarafından hedeflenen enflasyon oranları Tablo 3.1’de listelenmiştir:

Tablo 3.1. Enflasyon Hedefleri

Yıl	Hedef	Yıl	Hedef
2002	35	2003	20
2004	12	2005	8
2006	5	2007	4
2008	4	2009	7,5
2010	6,5	2011	5,5
2012	5	2013	5
2014	5	2015	5
2016	5	2017	5
2018	5	2019	5
2020	5	2021	5
2022	5	2023	5
2024	5	2025	5

Kaynak: TCMB takip edilerek yazar tarafından oluşturulmuştur.

Örtük enflasyon hedeflemesi sürecinde enflasyon hedefleri nokta hedef olarak değil üst sınır olarak ilan edilmiştir. Bu stratejiyle enflasyonun çok yüksek seviyelerden düşürülmesinin mümkün olacağı düşünülmüştür. Bu kapsamda 2002, 2003, 2004 ve 2005 yılları için yılsonu enflasyon oranlarının sırasıyla %35, %20, %12 ve %8 düzeylerinin altına çekilmesi hedeflenmiştir. 2006 yılı için enflasyon hedefi %5 olarak belirlenmiştir. 2007-2008 yılları için belirlenen hedef oran, %4'tür.

2007-2008 yıllarında enflasyon hedefleri açık bir şekilde aşılmıştır. Bu durum, üçüncü yıl için de hedeflerin aşılabacağı ile ilgili görüşü güçlendirerek iktisadi ajanların

hedeflere olan güvenini önemli ölçüde sarsmıştır. Bu durum ise beklentilerin şekillendirilmesi aşamasında enflasyon hedeflerinin dikkate alınmasından vazgeçilerek tekrar enflasyonun yüksek ve kalıcı olduğu dönemlerde olduğu gibi geçmiş dönem enflasyonunun dikkate alınmasına neden olmuştur. Bu durumun devam etmesiyle enflasyon hedeflemesi stratejisine olan güvenin azalacağını ve enflasyonla mücadele etmenin maliyetinin artacağını öngören Merkez Bankası, enflasyon hedeflerinin tekrar iktisadi ajanlar tarafından referans alınması için ve uygulanan rejime güveni tekrar inşa etmek için Hükûmet'e 2009-2010 yılları için hedeflerin güncellenmesini önermiştir. Hükûmet tarafından bu teklifin kabul edilmesiyle, 2009 ve 2010 yılları için %4 olarak belirlenen enflasyon hedefleri sırasıyla %7,5 ve %6,5 olarak güncellenmiştir. Bununla birlikte yeni hedeflerle uyumlu olarak 2011 yılı için de %5,5 hedefi belirlenmiştir (Ermişoğlu, 2011: 55-56). Genel olarak enflasyon hedefi kademeli olarak düşürülmüş, 2011 yılından sonra %5 hedefi kalıcı hale gelmiştir.

3.1.2. Fiyat Endeksi Seçimi

Toplum tarafından daha iyi anlaşılması ve yaşam maliyetini daha iyi ölçtüğü düşüncesiyle hedeflenen enflasyon, Tüketici Fiyat Endeksi üzerinden hesaplanmaktadır. Ayrıca enflasyonun gerçek nedenlerini görebilmek amacıyla, para politikasının kontrolü dışında olan unsurların dışlanması yöntemiyle oluşturulan, çekirdek enflasyon görevi gören ve 2005 yılından itibaren hesaplanan “özel kapsamlı enflasyon göstergeleri” TCMB tarafından dikkatle izlenmektedir (TCMB, 2006: 20).

3.1.3. Nokta Hedef veya Bant Hedef Seçimi

Kolay anlaşılabilir olması ve beklentileri etkileme gücünün yüksek olması nedeniyle ülkemizde enflasyon hedefi “nokta hedef” olarak belirlenmiştir (TCMB, 2006: 20).

3.1.4. Belirsizlik Aralığı

Belirsizlik aralığı her iki yönde 2 puan olarak belirlenerek, hedefin altında ya da üstünde sapmalar aynı şekilde değerlendirilmektedir (TCMB, 2006: 20).

3.1.5. Hedef Ufku

Üç yıllık bütçe uygulamasına geçilmesinden sonra ve diğer makroekonomik değişkenlerle enflasyon hedeflerinin uyumlu olabilmesi için hedef ufku 3'er yıllık dönemler için belirlenmektedir (TCMB, 2006: 21).

3.1.6. Hedeften Sapma ve Hesap Verme

Hedefin altında ya da üstünde sapmalar aynı şekilde değerlendirilmekle birlikte, Merkez Bankası Kanunu'nun 42. maddesinde de hesap verme sorumluluğu açıkça belirtilmiştir. Buna göre yılsonunda gerçekleşen enflasyon, enflasyon hedefinin 2 puan altında veya üstünde olduğu zaman Merkez Bankası şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkesi kapsamında Hükûmet'e açık mektup yazar ve sapmaya neden olan faktörleri, alınması gereken tedbirleri Enflasyon Raporu aracılığıyla kamuoyuna açıklamak konusunda yükümlü olur (TCMB, 2006: 21).

3.1.7. Hedeflerin Değiştirilme Şartları

Belirlenen hedeflerin değiştirilmemesi esas olmakla birlikte değişiklik için çeşitli istisnalar mevcuttur. Bunlar; doğal afet ve savaş gibi olağanüstü durumlar ile para politikasının kontrolü dışında olan faktörlerdir. Bu faktörlere bağlı olarak hedeflerden sapmaların aşırı ve uzun süreli olmasının belirlenmesiyle değişiklikler yapılabilecektir (TCMB, 2006: 22).

3.1.8. Karar Alma Süreci

2001 yılında yapılan Kanun değişikliğiyle kurulan ve 7 üyeden oluşan Para Politikası Kurulu, kısa vadeli faiz oranlarına dair kararları oylayarak almaktadır. Ayda bir defa faiz kararını almak üzere toplanan Para Politikası Kurulunun toplantı tarihleri kamuoyuna önceden ilan edilmektedir. Toplantı tarihleri belirlenirken enflasyonun seyrini etkileyebilecek ekonomik açıklanma tarihleri dikkate alınmaktadır (TCMB, 2006: 22).

3.1.9. İletişim Politikası

TCMB'nin para politikasına ilişkin temel iletişim aracı, üç ayda bir yayımlanan Enflasyon Raporu'dur. Para politikasının toplantılarından sonraki 5 iş günü içinde yayımlanan toplantı özetleri ile basın toplantıları, teknik raporlar, sunumlar, kitapçıklar

ve tüm bunların mevcut olduğu internet sitesi TCMB'nin politikalarını kamuoyuna anlatan diğer iletişim araçlarıdır (TCMB, 2006: 23-24).

3.2. Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesine Geçiş Süreci

Türkiye, uzun yıllar boyunca enflasyonla mücadele eden ülkelerden biridir. 1980’li yılların başında dışa açılan Türkiye, ödemeler dengesi açıkları ve yüksek borçlar nedeniyle döviz krizi yaşamış ve 24 Ocak 1980’de IMF destekli istikrar programını benimsemiştir. Türkiye 1990’lı yılların öncesinde parasal hedefleme stratejisini uygulamıştır. Ancak, bu strateji ile istenen başarı sağlanamamış ve daha sonra strateji terk edilmiştir. Uluslararası Para Fonu (IMF) ile yapılan Stand-by anlaşması sonucu 2000 yılında parasal hedefleme stratejisi tekrar uygulanmıştır. Ülkemizde 5 Nisan 1994’te uygulanan fiyat ve ücret kontrollerinde meydana gelen yarı heteredoks istikrar programı kapsamında yüksek cari açık ve kamu açığı sorunlarına çözüm sunmak için döviz kuru uygulamasına yönelik istikrar politikasının da ilk uygulaması gerçekleşmiştir. Parasal hedefleme ve döviz kuru hedeflemesi politikalarının başarısız olmalarından dolayı farklı bir rejim ihtiyacı ortaya çıkmıştır.

Ülkemizde 1990’lı yıllar, enflasyonun hızlı bir şekilde yükseldiği, ulusal paranın değer kaybettiği ve TCMB kaynakları ile bütçe dengesinin sağlanmaya çalışıldığı; yani, para politikasında mali baskınlığın etkin olduğu yıllardır (TCMB, 2013b: 15).

Türkiye’nin 9 Aralık 1999 tarihli IMF’ye sunmuş olduğu niyet mektubunda enflasyon hedeflemesi rejimine geçileceğinin ilk sinyalleri verilmiş oldu. Söz konusu niyet mektubuyla, döviz kuruna dayalı istikrar programı uygulanarak 2000 yılında her gün döviz kurları TCMB tarafından kamuoyuna ilan edilmiştir. Üç ayda bir, günlük döviz kurlarının üçer aylık dönemler için uzatılmasına, 18 ayı kapsayan dönemde ise genişleyen bant uygulamasına geçilmesine karar verilmiştir. 2002 yılı Aralık ayının sonuna kadar uygulanması planlanan bu politikayla para politikasının enflasyon hedefine göre uygulanması amaçlanmıştır. Ancak, program tamamlanmadan gerçekleşen Kasım Krizi’nin ardından imzalanan niyet mektubunda merkez bankasının bağımsızlığıyla beraber para politikasının etkin olmasını sağlayacak yasal regülasyonların yapılacağı ve döviz kuru stratejisinden enflasyon hedeflemesi rejimine geçileceği belirtilmiştir (Yükseler, 2005: 28). Ülke tarihinin en derin ekonomik krizi ile birlikte Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası döviz kurlarını dalgalanmaya bırakmıştır.

Merkez Bankası Türkiye'nin kronikleşen sorunu olan enflasyon meselesini çözmek için enflasyon hedeflemesi rejimine karar vermiş olsa bile krizin ardından yaşanan belirsizlik ortamından dolayı başarı için gerekli ön koşullar sağlanamamıştır. Böylece, enflasyon hedeflemesi rejimine aşamalı olarak geçilerek ilkin "örtük enflasyon hedeflemesi" olarak nitelendirilen ara bir rejim uygulanmıştır (Kara ve Orak, 2008: 37).

Güven kaybının derinleşmesi sonucunda yaşanan Şubat 2001 Krizi'nden sonra döviz kuruna dayalı istikrar programı sonlandırılarak TCMB ve Hükûmet'in ortak kararıyla kurlar dalgalanmaya bırakılmış olup Türkiye ekonomisi ve Merkez Bankası için kriz sonrası dönem, bir dönüm noktası olmuştur (TCMB, 2013b: 16).

Para politikasının geçirdiği evrim süreci ve enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülkelerde ortaya çıkan başarılı sonuçlardan dolayı Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, para politikası çalışmalarını enflasyon hedeflemesi stratejisine yönelik olarak sürdürmüş ve enflasyon hedeflemesi rejimine geçmenin nihai hedef olduğunu açıklamıştır. Ancak bazı ön koşullar sağlanmadığından enflasyon hedeflemesi rejimine geçmek ve bu rejimden başarı elde etmek mümkün olmamıştır. Enflasyonun çok yüksek ve oynak olması enflasyon tahminlerinin doğru yapılmasını zorlaştırdığından rejime geçmeden önce enflasyonun belirli bir düzeye düşürülmesi amaçlanmıştır. Bu gerekçelerle enflasyon hedeflemesi stratejisinin öncelikle örtük olarak uygulanmasına ve ayrıca parasal büyüklüklere de hedef konulması kararlaştırılmıştır. Böylece 2002-2005 yılları arasında para politikası örtük enflasyon hedeflemesi kapsamında uygulanmıştır (TCMB, 2006: 16).

Türkiye'de enflasyon hedeflemesine geçiş süreci; 2006 yılında uluslararası sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülkelerin aleyhine döndüğü, enerji fiyatlarının arttığı ve 2008 küresel ekonomik krizi gibi küresel sorunların yaşandığı bir dönemde gerçekleşmiştir. Türkiye ekonomisi, dünya ekonomisinde yaşanan hızlı değişim ve dalgalanmalardan etkilenerek birtakım şoklarla karşılaşmış ve 2006 Mayıs ayından itibaren uluslararası sermaye faaliyetlerinde Türkiye'nin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerin aleyhine durumlar ortaya çıkmıştır. Ayrıca Yeni Türk Lirası (YTL)'de ortaya çıkan %30'a yakın değer kaybı, kuraklıktan kaynaklı olarak gıda fiyatlarındaki sert artışlar ve finansal istikrarsızlığın yarattığı güvensizlik ortamı

Türkiye’de fiyatların yükselmesine ve enflasyonun da beklentilerin üzerinde gerçekleşmesine neden olmuştur (TCMB, 2008: 3).

Tablo 3.2. 2002-2005 Yılları Arasında Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşmeleri (%)

	2002	2003	2004	2005
Hedef	35.0	20.0	12.0	8.0
Gerçekleşme	29.7	18.4	9.3	7.7

Kaynak: TCMB takip edilerek yazar tarafından oluşturulmuştur.

Tablo 3.2, 2002-2005 yılları arasında enflasyon hedefleri ve gerçekleştirmelerini göstermektedir. Tablonun kapsadığı örtük enflasyon hedeflemesi sürecinde enflasyon hedefleri nokta hedef olarak değil üst sınır olarak ilan edilmiştir. Bu stratejiyle enflasyonun çok yüksek seviyelerden düşürülmesinin mümkün olacağı düşünülmüştür. Bu kapsamda 2002, 2003, 2004 ve 2005 yılları için yılsonu enflasyon oranlarının sırasıyla %35, %20, %12 ve %8 düzeylerinin altına çekilmesi hedeflenmiştir. Zamanla enflasyon oranları beklentilerin altında gerçekleşmiş olup 2001 yılında gerçekleşen %68 düzeyinden, 2005 yılının sonunda %7,7’ye kadar düşmüştür (Kara ve Orak, 2008: 44).

Örtük enflasyon hedeflemesinin uygulandığı dönemde, ülkemizde para politikasını sınırlayan en önemli etkenlerden biri mali baskınlık sorunudur. 2001 krizinin ardından bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması ve zarar eden bankaların yükümlülüklerinin üstlenilmesinden dolayı kamu borç stoku çok fazla artmıştır (Kara ve Orak, 2008: 38-39). 2002 yılında doğrudan enflasyon hedeflemesine geçmeden örtük enflasyon hedeflemesi politikasının benimsenmesinin çeşitli nedenleri vardır. Bunlar; mali baskınlık ve kamu borç düzeyinin para politikasının etkisini sınırlandırması, faiz düzeyi ile döviz kurlarının içsel ve dışsal şoklara karşı duyarlı olması ve TCMB’ye olan güvenin inşa edilmesinin amaçlanmasıdır (TCMB, 2004). Örtük enflasyon hedeflemesi, açık enflasyon politikasına yakınsama stratejisi olarak kabul edilmektedir (TCMB, 2006: 17).

Tablo 3.3. 2006-2010 Yılları Arasında Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşmeleri (%)

	2006	2007	2008	2009	2010
Hedef	5	4	4	7.5	6.5
Gerçekleşme	9.7	8.4	10.1	6.5	6.4

Kaynak: TCMB takip edilerek yazar tarafından oluşturulmuştur.

2002-2005 yılları arasındaki örtük enflasyon hedeflemesi uygulamasından sonra aşamalı bir şekilde karar alma süreçleri daha şeffaf ve öngörülebilir hale getirilerek, 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesi rejiminin benimsendiği açıklanmıştır. Küresel olarak hızlı değişimlerin yaşandığı bir sürece denk gelen ilk yıllarda Türkiye ekonomisi birtakım şoklarla karşılaşarak 2006-2008 yılları arasındaki gerçekleşen enflasyon oranlarında, para politikası dışında gelişmelerin yaşanması nedeniyle istenen düşüş sağlanamamıştır (TCMB, 2008: 2).

Tablo 3.3'te 2006 yılı için enflasyon hedefi %5 olarak belirlenmesine rağmen gerçekleşen enflasyon oranının %9,7 olduğu görülmektedir. 2007 yılında ise hedeflenen enflasyon oranı %4 iken gerçekleşen enflasyon %8,4 olmuştur. 2006 yılında enflasyonun hedeften sapmasında, uluslararası sermaye çıkışları etkili olmuştur. 2007 yılı ve sonrası dönemde hızla yükselen petrol fiyatları ile diğer emtia fiyatlarında ortaya çıkan artışlar enflasyonun düşmesini engelleyerek diğer gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi Türkiye'de de gıda fiyatlarının TÜFE içinde ağırlıklı olmasından dolayı, enflasyondaki dalgalanmayı yükseltmiştir (TCMB, 2008: 3). 2008 yılı enflasyon oranının %10,1 olarak gerçekleşmesinde küresel ekonomideki gelişmeler etkili olmuştur (TCMB, 2009a: 4). 2007 ve 2008 yılları için %4 olarak hedeflenen enflasyon oranı, her iki yılda da yakalanamamıştır.

İki yıl üst üste enflasyon hedeflerinin açık bir biçimde aşılması, üçüncü yıl için de hedeflerin aşılabacağı ile ilgili görüşü güçlendirerek iktisadi ajanların hedeflere olan güvenini önemli ölçüde sarsmıştır. Bu durum ise beklentilerin şekillendirilmesi aşamasında enflasyon hedeflerinin dikkate alınmasından vazgeçilerek tekrar enflasyonun yüksek ve kalıcı olduğu dönemlerde olduğu gibi geçmiş dönem

enflasyonunun dikkate alınmasına neden olmuştur. Bu durumun devam etmesiyle enflasyon hedeflemesi stratejisine olan güvenin azalacağını ve enflasyonla mücadele etmenin maliyetinin artacağını öngören Merkez Bankası, enflasyon hedeflerinin tekrar iktisadi ajanlar tarafından referans alınması için ve uygulanan rejime güveni tekrar inşa etmek için Hükûmet'e 2009-2010 yılları için hedeflerin güncellenmesini önermiştir. Hükûmet tarafından bu teklifin kabul edilmesiyle, 2009 ve 2010 yılları için %4 olarak belirlenen enflasyon hedefleri sırasıyla %7,5 ve %6,5 olarak güncellenmiştir. Bununla birlikte yeni hedeflerle uyumlu olarak 2011 yılı için de %5,5 hedefi belirlenmiştir (Ermişoğlu, 2011: 55-56).

2009 yılı enflasyon oranı %6,5 olarak gerçekleşmiştir. Gelişmiş ülkelerin finansal piyasalarında ortaya çıkan, 2008 yılının dördüncü çeyreğinde derinleşen ve bütün küresel sisteme yayılan kriz 2009 yılının iktisadi ve finansal istikrarı üzerinde etkili olmayı sürdürmüştür. Krizin ardından dış talebin daralması, finansal koşulların sıkılaşmasının dışında ihtiyati tasarruf eğiliminin artmasıyla ekonomik faaliyetlerde bariz bir gerileme olmuştur. Toplam talebin daralması ve emtia fiyatlarında görülen ani düşüş, dünya genelinde olduğu gibi ülkemizde de enflasyon oranlarını düşürücü etkiye neden olmuştur (TCMB, 2009b). 2010 yılında krizin etkileri azalmaya başlayınca enflasyon oranları da ilk aylarda yükselme eğilimine girmiştir. Ancak Merkez Bankasının piyasadaki likiditeyi azaltma yoluna giderek zorunlu karşılık oranlarını da arttırması ile 2010 yılında enflasyon oranı %6,4 olarak gerçekleşmiştir (Ermişoğlu, 2011: 25-26). Bu dönemde gerçekleşen enflasyon 2009 ve 2010 yılları için hedeflenen oranın altında kalmıştır.

Hem küresel olarak hem de ülke içinde yaşanan gelişmeler enflasyon oranları üzerinde etkili olmuştur. Küresel ekonomide ortaya çıkan fiyat istikrarı, likidite bolluğu ve büyümeye ek olarak Türkiye'de mali disiplinin ve politik istikrarın sağlanmasından dolayı 2002-2010 yılları arasındaki para ve maliye politikaları ile küresel koşullar birbirinin tamamlayıcısı olmuştur (Kartal, 2011: 84-86).

Tablo 3.4'te 2011 yılının son çeyreğinde birçok olumsuz faktörün bir araya gelmesinden dolayı enflasyonun, %5,5 olan resmi hedefin çok üstüne çıkarak %10,5 olarak gerçekleştiği görülmektedir.

Tablo 3.4. 2011-2015 Yılları Arasında Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşmeleri (%)

	2011	2012	2013	2014	2015
Hedef	5,5	5	5	5	5
Gerçekleşme	10,4	6,2	7,4	8,2	8,8

Kaynak: TCMB takip edilerek yazar tarafından oluşturulmuştur.

2011 yılı ve sonrasında hedeflenen enflasyon oranlarından sapmalar olmuştur. Küresel finans krizinin ardından çoğu ülkede para politikası, fiyat istikrarı ile birlikte finansal istikrarı göz önünde bulundurmaya başlamıştır. Gelişmiş ülkeler krizle ortaya çıkan bilanço sorunlarını çözmeye çalışırken, gelişmekte olan ülkeler sermaye hareketlerini ve bununla bağlantılı makro finansal riskleri yönetmek amacıyla daha kapsamlı politikalar hazırlamaya başlamıştır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ise enflasyon hedeflemesi stratejisini geliştirmek suretiyle yeni bir para politikası stratejisi uygulamıştır. Yeni strateji kapsamında fiyat istikrarı temel amacı korunurken, makro finansal risklerin azaltılmasına yönelik politikalar geliştirilmiştir. Bir hafta vadeli repo ihale olan geleneksel politika aracına ilaveten faiz koridoru ve Rezerv Opsiyonu Mekanizması gibi yeni araçlar geliştirilmiştir (TCMB, 2012: 2-5). 2011 yılında makro finansal riskleri azaltmak için uygulanan politikalar sonuç vererek ekonomik dengelenme sürecine girilmeye başlanmıştır. Ancak, Ağustos 2011’de küresel risk iştahının zayıflaması nedeniyle Türk Lirası’nda aşırı değer kaybı gerçekleşmiş ve yılın son çeyreğinde yönlendirilen fiyat ayarlamaları da enflasyonun, hedefin üstünde olmasına neden olmuştur. Enflasyon beklentilerini kontrol altına almak ve orta vadeli enflasyon risklerini dengelemek amacıyla Merkez Bankası, Ekim 2011’de güçlü bir parasal sıkılaştırma politikası izlemiştir (TCMB, 2011b: 8).

2012 yılında tüketici enflasyonu bir önceki yıla göre 4,3 puan gerileyerek %6,16 oranında gerçekleşmiş olup son 44 yılın en düşük yılsonu tüketici enflasyonuna ulaşılmıştır (TCMB, 2013c: 39). %6,16 oranında gerçekleşen enflasyon oranı, %5 enflasyon hedefi etrafındaki belirsizlik aralığının içerisinde.

2013 yılında tüketici enflasyonu bir önceki yıla göre 1,2 puan yükselerek %7,4 oranı ile enflasyon hedefi etrafındaki belirsizlik aralığının üzerinde gerçekleşmiştir (TCMB, 2014a: 21). 2013 yılı Mayıs ayının ardından Türk Lirası'nda gerçekleşen değer kaybı, enflasyonu ve enflasyon beklentilerini olumsuz etkilediği için TCMB, enflasyon beklentilerindeki ve fiyatlama davranışlarındaki bozulmayı sınırlamak amacıyla 2014 yılının ilk aylarından itibaren sıkı bir duruş sergilemiştir. Bu politikanın ve makro ihtiyati tedbirlerin etkisiyle yılın ikinci yarısında çekirdek enflasyon eğiliminde önemli düzeyde bir iyileşme olmasına rağmen, gıda fiyatlarının yüksek seyretmesi ve döviz kurunun gecikmeli etkileri ile birlikte enflasyon, yıl boyunca hedefin üstünde seyretmiştir. Para politikasındaki sıkı duruş ve makro ihtiyati tedbirler enflasyonun yükselmesini sınırlamıştır (TCMB, 2014b: 3).

2014 yılı tüketici enflasyonu bir önceki yıla göre yaklaşık 0,8 puan yükselerek %8,17 oranı ile enflasyon hedefi etrafındaki belirsizlik aralığının üzerinde gerçekleşmiştir. Enflasyondaki yükselişte özellikle Türk Lirası'ndaki değer kaybının etkisiyle temel mal grubu fiyatlarında görülen hızlı artışın payı önemlidir. Enflasyonun belirsizlik aralığının üzerinde gerçekleşmesinde döviz kuru geçişkenliğiyle birlikte, kuraklık ve olumsuz hava koşullarının etkisi ve gıda fiyatlarında kaydedilen keskin artış da etkilidir (TCMB, 2015: 21).

2015 yılında tüketici enflasyonu bir önceki yıla göre artarak %8,8 olarak enflasyon hedefi etrafındaki belirsizlik aralığının üzerinde gerçekleşmiştir.

Tablo 3.5. 2016-2020 Yılları Arasında Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşmeleri (%)

	2016	2017	2018	2019	2020
Hedef	5	5	5	5	5
Gerçekleşme	8,5	11,92	20,30	11,84	14,60

Kaynak: TCMB takip edilerek yazar tarafından oluşturulmuştur.

Tablo 3.5, 2016-2020 yılları arasında enflasyon hedefleri ve gerçekleşen enflasyon oranlarını göstermektedir. 2016 yılı sonunda tüketici enflasyonu Türk

Lirası'ndaki değer kaybı, vergi ayarlamaları ve gıda fiyatlarındaki kısmi yükselişin etkisiyle bir önceki çeyreğe göre artarak %8,53 olarak gerçekleşmiştir (TCMB, 2017a: 1). Parasal aktarım mekanizmasının etkin işlemesine katkı sunması amacıyla 2016 yılı Mart ayından itibaren para politikasında sadeleşmeye gidilmiştir. Mart-Eylül 2016 dönemini kapsayacak şekilde koridorun üst bandı aşamalı olarak indirilmiştir (TCMB, 2016: 3). 2016 yılı enflasyon oranı, %8,5 olarak gerçekleşmiş olup bu oran %5 enflasyon hedefinin üzerindedir.

Tüketici enflasyonu bir önceki çeyrek sonuna göre 0,72 puan artarak 2017 yılında %11,92 seviyesinde gerçekleşmiştir. Enflasyon, Türk Lirası'nın döviz kuru sepeti karşısındaki değer kaybı ve petrol başta olmak üzere ithalat fiyatlarındaki artışlardan dolayı temel mallar öncülüğünde artmış, toplam talep koşulları da enflasyondaki yukarı yönlü seyri takip etmiştir (TCMB, 2018: 25). 2017 yılı para politikası kararlarında hem 2016 yılının ikinci yarısında yaşanan küresel ve jeopolitik şoklar hem de 2017 yılı başlarında döviz kurlarında yaşanan dalgalanmanın enflasyon görünümü üzerindeki etkisi önemli olmuştur. Döviz kuru gelişmelerinin enflasyonu artırması riskinden dolayı TCMB, enflasyon görünümündeki bozulmayı engellemek için güçlü bir parasal sıkılaştırmaya giderek hem gecelik hem de Geç Likidite Penceresi (GLP) üzerinden borç verme faiz oranlarını arttırmıştır. İthalat fiyatları ve ABD emtia fiyatlarındaki gelişmelerle birlikte 2017 yılında enflasyonda ciddi bir artış gözlenmiştir. 2017 yılında TCMB, enflasyon görünümüne karşı sıkı, döviz piyasasında dengeleyici ve finansal istikrarı destekleyici duruşunu sürdürmüştür (TCMB, 2017b: 3). 2017 yılı enflasyon oranı, %11,92 olarak gerçekleşmiş olup bu oran %5 enflasyon hedefinin üzerindedir.

Tüketici enflasyonu 2018 yılının son çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre 4,2 puan azalarak %20,30 olarak gerçekleşmiştir. Bu değer, Ekim Enflasyon Raporu tahmininin altındadır. İşlenmemiş gıda, enerji, alkol-tütün ve altın dışı tüketici enflasyonunda da benzer seyir söz konusudur. Bu durumun gerçekleşmesinde; Türk Lirası'nın değerlenmesi, bazı dayanıklı tüketim mallarına yönelik vergi indirimleri, talep koşullarının zayıflaması ve emtia fiyatlarının düşmesi etkili olmuştur (TCMB, 2019: 4). 20,30 olarak gerçekleşen 2018 enflasyon oranı, %5 enflasyon hedefinin çok üzerindedir.

Tüketici enflasyonu 2019 yılının son çeyreğinde, bir önceki çeyrek sonuna göre, 2,58 puan artarak %11,84'e yükselmiş ve bu oran Ekim Enflasyon Raporu tahmininin

altındadır (TCMB, 2020: 4). Ancak, 11,84 olarak gerçekleşen 2019 enflasyon oranı, %5 enflasyon hedefinin üzerindedir.

Tüketici enflasyonu 2020 yılında %14,6 ile Ekim Enflasyon Raporunda sunulan tahmin bandı üst sınırının üzerinde gerçekleşmiştir. Enflasyondaki yükselişte hem talep hem de maliyet yönlü faktörler belirleyici olmuştur. Bu dönemde özellikle iç talep koşulları ve döviz kuru başta olmak üzere birikimli maliyet etkileri, uluslararası gıda ve diğer emtia fiyatlarındaki yükseliş ile enflasyon beklentilerindeki bozulmadan dolayı tüketici enflasyonu, beklenenden yüksek gerçekleşmiştir (TCMB, 2021: 27). 2020 yılı enflasyon oranı, %14,6 olarak gerçekleşmiş olup bu oran %5 enflasyon hedefinin üzerindedir.

Tablo 3.6. 2021-2022 Yıllarında Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşmeleri (%)

	2021	2022
Hedef	5	5
Gerçekleşme	36,08	64,27

Kaynak: TCMB takip edilerek yazar tarafından oluşturulmuştur.

Tablo 3.6, 2021 ve 2022 yılları için enflasyon hedefleri ve gerçekleşen enflasyon oranlarını göstermektedir. 2021 yılında tüketici enflasyonu %36,08 ile Ekim Enflasyon Raporu'nda sunulan tahmin aralığının üst sınırının üstünde gerçekleşirken, aynı şekilde B enflasyonu da yüzde 34,89 ile tahmin aralığının üstünde seyretmiştir. Döviz kuru sepeti, son çeyrekte Türk Lirası karşısında yüzde 55,4 oranında artmış, bu gelişme enflasyondaki yükselişin temel kaynağı olmuştur. Türk Lirası'nda gözlenen sert değer kaybıyla birlikte kur oynaklığı tarihi düzeylere çıkmıştır. Bu durum fiyatlama davranışlarını önemli düzeyde bozarken, güçlenen kura endeksleme eğilimiyle birlikte döviz kurundan tüketici enflasyonuna geçişkenlik belirgin şekilde artmıştır. Yıllık enflasyonun tüm alt gruplarında belirgin artışlar görülürken, enflasyona dair beklentiler bozulmuş, yayılım endeksi fiyat artışlarının genele yayıldığı görünümünü ortaya koymuştur. Ekonomik faaliyetler dış talep etkisiyle dördüncü çeyrekte güçlü seyrini devam ettirmiş; ithalat ve uluslararası gıda fiyatlarındaki artışların dışında tarımsal

kuraklık, tedarik sürecinde ortaya çıkan aksaklıklar ve taşımacılık maliyetlerinin kısmen düzelmesine karşın devam eden yüksek seyir gibi arz yönlü etkenler, enflasyon görünümünü negatif etkilemiştir (TCMB, 2022: 28). 2021 yılı enflasyon oranı, %36,08 olarak gerçekleşmiş olup bu oran %5 enflasyon hedefinin üzerindedir.

2022 yılı enflasyon oranı %64,27 olarak gerçekleşmiştir. TCMB, bu oranın 2022 yılı için Ekim Enflasyon Raporu'nda belirtilen tahmin aralığının içinde olduğunu açıklamıştır (TCMB, 2023: 1). 2022 yılı enflasyon oranı da %5 enflasyon hedefinin üzerindedir.

3.3. Çekirdek Enflasyon

TÜFE; uluslararası gelişmelere, kamu tarafından yönlendirilen fiyat değişimlerine, iklim kaynaklı olarak tarım ürünleri fiyatlarında meydana gelen etkilere ve bazı sektörlerde yaşanan şoklar gibi para politikasının dışında gerçekleşen geçici şoklara maruz kalmaktadır. Dolayısıyla TÜFE, para politikası ile fiyatlar arasındaki doğrudan ilişkiyi takip edebilmek açısından yetersiz kalmakta ve bu durum alternatif ölçüm yöntemleri arayışına neden olmaktadır. Çoğu ülkede uzun dönem fiyat hareketlerini gösteren, geçici fiyat şoklarını dışlayan “çekirdek” enflasyon oranları hesaplanmıştır. Politika yapıcılar için enflasyonun temel eğilimi ile ilgili karar verme aşamasında çekirdek enflasyon oldukça önemli olmaktadır (Yiğit ve Gökçe, 2012: 38). Çekirdek enflasyon kavramını ilk olarak Eckstein (1981) kullanmıştır. Eckstein'in yapmış olduğu tanıma göre çekirdek enflasyon, üretim faktörleri maliyetindeki artış eğilimidir. Buna göre, çekirdek enflasyon ekonominin uzun dönem genişleme yolunda ortaya çıkar ve durgun durumla ilgilidir (Eckstein, 1981: 7).

Geleneksel fiyat endekslerinin gürültü olarak nitelendirilebilecek ve zamanla etkisini kaybedecek olan terimlerin tamamını, enflasyonun genel eğilimini, dönemsel ve mevsimsel etkileri kapsamından dolayı, merkez bankaları geleneksel fiyat endekslerinden hareketle enflasyondaki temel eğilimi yakalamak üzere çeşitli düzenlemelerle ‘çekirdek enflasyon’a ulaşılabilecek yeni yöntemler uyguladılar. Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) mal sepetinden gıda ve enerji gibi oynaklığa yol açan kalemlerin çıkarılması yöntemi, çekirdek enflasyonun hesaplamasında kullanılan en eski yöntemdir (TCMB Bülteni, 2011: 2).

Giderek daha fazla sayıda merkez bankası, yürütülmekte olan para politikasının fiyat istikrarı hedefi ve beklentilerle ilgili etkilerini daha yakın bir şekilde takip edebilmek için satın alma gücündeki değişimleri yansıtan geleneksel fiyat endekslerinin dışında, fiyat üzerinde para politikalarının direkt etkisini yansıtan çekirdek enflasyon serilerini de dikkate almaya başlamışlardır. Enflasyon Hedeflemesi rejimini uygulayan ülkelerin artan sayısına paralel olarak çekirdek enflasyon kavramı da önem kazanmaya başlamıştır. Çekirdek enflasyon ve baz olarak oluşturulan fiyat endeksleri esasında, para politikasının fiyat hareketleri üzerindeki etkilerini görebilmek amacıyla fiyat hareketlerini şoklardan veya geçici etkilerden arındırarak oluşturulan serilerdir. Dolayısıyla merkez bankasının uyguladığı politika çerçevesi ne olursa olsun çekirdek enflasyon ve buna ait seriler, para politikalarının fiyatlara olan etkisini takip edebilmek açısından oldukça önemlidir (TCMB, 2001: 2).

Fiyat endeksinin ani şoklar veya para politikasının kontrolü dışında olan, oynaklığı yüksek unsurlardan arındırılması işlemi, çekirdek enflasyonu oluşturmayı hedefleyen çalışmalar içinde anlaşılabilirlik derecesi en yüksek olan yöntemdir. Dışsal şokların fiyat endekslerinden çıkarılması olan dışlama yöntemine benzer şekilde mevsimsellik gibi geçici etkilerin fiyat serilerinden filtrelenmesine yönelik istatistiksel yöntemler uygulanmaktadır. Çeşitli yöntemlerle oluşturulan göstergelerin kabul edilebilmesi için birtakım ölçütleri sağlamaları gerekir. Bu ölçütler; çekirdek enflasyon uzun vadede ortalamada tüketici enflasyonundan sapmamalı, tüketici enflasyonundan daha az oynaklığa sahip olmalı, tüketici enflasyonunun ana eğilimini iyi takip ederek tüketici enflasyonunu tahmin edebilme özelliğine sahip olmalıdır (TCMB Bülteni, 2011: 2).

3.3.1. Türkiye’de Çekirdek Enflasyonun Kullanımı

Türkiye İstatistik Kurumunun yapmış olduğu tanıma göre, Çekirdek Enflasyon (Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri), enflasyonun geleceğine dair tahmin gücü yüksek olan göstergeler olmakla birlikte, enflasyon eğilimini göstererek para politikasının oluşmasına yardımcı olmaktadır. Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri, fiyatları etkileyen tüm geçici unsurların arındırılması yöntemiyle fiyatlar genel düzeyinde ortaya çıkan artışı ortaya koymaktadır (TÜİK, 2019).

Ülkemizde 2003 temel yıllık tüketici ve üretici fiyat endekslerinin kullanılmasından önce, Toptan Eşya Fiyatları Endeksi (1994=100) alt kalemlerinden olan "Özel İmalat Sanayii Fiyatları"nın yıllık yüzde değişimi "çekirdek enflasyon" olarak kullanılmıştır. 2005 yılı Şubat ayından itibaren Üretici Fiyat Endeksi (ÜFE)'nin TEFE'nin yerini alması sonucunda bu uygulamaya son verilmiştir. Bu durumun asıl nedeni, ÜFE'de özel-kamu ayrımının kaldırılmasıdır. İkinci önemli neden ise; ÜFE, TEFE'den farklı olarak vergi dışındaki fiyatları içermektedir. Vergilerin hariç tutularak fiyatların derlenmesi, vergide ortaya çıkan değişikliklere üreticilerin kâr marjlarını değiştirerek tepki vermeleri halinde yanıltıcı olabilmektedir. Böylece ÜFE baz alınarak oluşturulan çekirdek enflasyonun hatalı olacağı ihtimaliyle ve Merkez Bankasının TÜFE'yi hedeflediği bir ortamda TÜFE'ye dayalı çekirdek enflasyonun oluşturulmasının daha doğru olacağına karar verilmiştir (TCMB Bülteni, 2011: 2-3).

Tablo 3.7. Çekirdek Grup Kapsamı

Çekirdek Grup	Kapsamı
A	Mevsimlik ürünler hariç
B	işlenmemiş gıda ürünleri hariç
C	Enerji hariç
D	işlenmemiş gıda ürünleri ve enerji hariç
E	Enerji ve alkollü içkiler ile tütün ürünleri hariç
F	Enerji, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve fiyatları yönetilen/yönlendirilen diğer ürünler, dolaylı vergiler hariç
G	Enerji, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve fiyatları yönetilen/yönlendirilen diğer ürünler, dolaylı vergiler, işlenmemiş gıda ürünleri hariç
H	işlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler, tütün ürünleri ile altın hariç
I	enerji, gıda, alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç

Kaynak: TÜİK, 2016 Haber Bülteni

2005 yılı Şubat ayından itibaren TÜİK'in yayınladığı Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri (ÖKTG), para politikası kararlarında ve politika uygulamalarında vazgeçilmez bir öneme sahiptir. ÖKTG serilerinin etkin kullanılmasıyla geçici özelliğe sahip fiyat hareketlerinin politika kararlarını etkileme gücü azalarak kamuoyu ile iletişimde de enflasyon görünümüne dair algı netleşmektedir (TCMB Bülteni, 2011: 2-3).

Ağırlıkların tespit edilmesinde ve endeks hesaplamasında Amaca Göre Bireysel Tüketim Sınıflaması (COICOP) kullanılarak sınıflamalar yapılmaktadır (TÜİK, 2020). Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri adı altında 2005 yılından beri hesaplanan çekirdek enflasyon grupları, Tablo 3.7'de gösterildiği gibi A, B, C, D, E, F, G, H ve I sınıflamaları olmak üzere 9 gruba ayrılmaktadır.

Kapsamlı TÜFE Göstergeleri endeks sayısı 2019 yılı itibariyle 6 gruptadır.

Tablo 3.8. 2019 Yılı İtibariyle Çekirdek Grup Kapsamı

Çekirdek Grup	Kapsamı
A	Mevsimlik ürünler hariç TÜFE
B ⁽¹⁾	İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE
C ⁽²⁾	Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE
D	İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç TÜFE
E	Alkollü içecekler ve tütün hariç TÜFE
F	Yönetilen-yönlendirilen fiyatlar hariç TÜFE

Kaynak: TÜİK, 2019 Haber Bülteni

Notlar: (1) Eski özel kapsamlı H göstergesinin devamıdır.

(2) Eski özel kapsamlı I göstergesinin devamıdır.

Kapsamlı TÜFE Göstergeleri endeks sayısı 2021 yılı itibariyle Tablo 3.8’de gösterildiği şekilde 6 gruba ayrılmaktadır.

TÜİK tarafından Türkiye için sürekli dışlama yöntemiyle oluşturulan çekirdek göstergeler, Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri (ÖKTG) olarak yayımlanmaktadır. TÜİK’in yayımladığı özel kapsamlı göstergeler, belirli mal ve hizmetlerin sürekli olarak fiyat endeksinden dışlanması yoluyla oluşturulan göstergelerdir. Özel kapsamlı göstergeler içerisinde ekonomik analizlere en çok konu olanlar, H ve I çekirdek gruplarıdır (TCMB Bülteni, 2011: 2).

3.4. Bölüm Değerlendirmesi

Bu bölümde, bir önceki bölümde ele alınan enflasyon hedeflemesi rejiminin ön koşulları ve Türkiye’deki uygulama çerçevesi incelenmiştir. Çalışmamızın amacı, Türkiye için etkili hedef endeksin belirlenmesi olduğu için etkili olabilecek endekslerden biri olan çekirdek enflasyon konusuna geniş yer verilmiştir.

TCMB yayımladığı metinlerde işlenmemiş gıda, enerji ve dolaylı vergilerde meydana gelen dalgalanmaların sonucunda TÜFE’de bazen öngörülemeyen hareketlerin ortaya çıktığını açıklamıştır. Yani, enflasyon hedeflemesi stratejisinde hedef endeks olarak kullanılacak olan TÜFE’yi, bazen para politikasının kontrolü dışında olan unsurlar etkileyebilmektedir. Dolayısıyla, TCMB ana enflasyon eğiliminin daha iyi anlaşılabilmesi adına, Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri’nin, Merkez Bankası’nın iletişim politikasının ve ileriye dönük enflasyon analizinin bir parçası olmayı sürdüreceğini ifade etmiştir. Ayrıca enflasyonda meydana gelen şokların, dönemler itibariyle farklı nitelikte olabileceği durumu göz önünde bulundurulduğunda tek bir “çekirdek enflasyon” göstergesinin para politikasının kontrolü dışında olan bütün unsurları dışlama ihtimali oldukça düşüktür. Böylece, TCMB çekirdek olarak nitelendirilebilecek tek bir gösterge kullanmak yerine farklı dışsal şokların ayrıştırılmasını sağlayacak birden çok göstergenin bir arada olduğu bir yaklaşımı benimsemiştir.

Çekirdek enflasyonun bu çalışmanın temel konularından biri olmasının nedeni, literatürde çekirdek enflasyonun ‘temel enflasyon trendinin iyi bir göstergesi olduğu’, bununla birlikte çekirdek enflasyonun uzun dönemli ve beklentilerle ilişkili bir kavram olduğu yönünde değerlendirmelerin olmasıdır. Seçilen endeksin ilgili ülkenin durumuna

ve özelliklerine uygun olması gerektiği bilindiğine göre enflasyonun uzun dönemli patikasını yansıtan, güvenilir çekirdek enflasyon göstergelerinin Türkiye için araştırılması konusu önemli olmaktadır. Ayrıca ülkemizde 2006 yılından itibaren uygulanan açık enflasyon hedeflemesi rejimi, para politikasının enflasyondaki kısa dönemli ani değişimlerden çok, uzun dönemli yapısal değişimlere tepki vermesini zorunlu kılmaktadır.



DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

AMPİRİK ANALİZ

Bu bölümde, enflasyon hedeflemesi rejimine yönelik Türkiye’de yapılmış olan çok sayıda ve birbirinden farklı olan teorik ve ampirik çalışmalar taranıp derlenmiştir. Bu çalışmalar, teorik ve ampirik gruplara ayrılarak tablolar halinde sunulmuştur. Bölümün ilerleyen kısmında Taylor tipi para politikası reaksiyon fonksiyonu oluşturularak teorik çerçeve verilmektedir. Model ve veriler de bu bölümde tanımlanacak olup birim kök testleri uygulanacaktır. Eş bütünleşme ve hata düzeltme metotları ile uzun ve kısa dönem katsayıları incelenecektir. Sonrasında nedensellik analizi ile değişkenler arasındaki etkileşimin nedensellik boyutu irdelenecektir. En son olarak bu bölüm için bir değerlendirme yer almaktadır.

4.1. Literatür Taraması

Ülkemizde uzun yıllar boyunca devam eden kronik hiperenflasyon sorunu sebebiyle ve fiyat istikrarını elde edecek enflasyon oranını sağlamak için, merkez bankası tarafından uygulanmış olan döviz kuru ve parasal hedefleme politikalarıyla hedeflenen başarı düzeyi yakalanamamıştır (Bozkurt, 2006: 61). Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkelerde enflasyonun kısa zamanda düşüşe geçmesinden dolayı TCMB tarafından uygulanmak amacıyla ele alınan enflasyon hedeflemesi rejimi; hem örtük enflasyon döneminde hem de açık enflasyon hedeflemesi döneminde ülkemizde birçok araştırmaya konu olarak üzerine akademik yazılar yazılmış ve ekonometrik analizler yapılmıştır. Yüksek enflasyon oranlarıyla mücadele sonucunda para politikasında enflasyon hedeflemesi rejimi önemli olmuş ve literatürde bu konu önemli bir yer tutmuştur.

4.1.1. Merkez Bankasının Bağımsızlığı ve Şeffaflığı Üzerine Yapılan Çalışmalar

Enflasyon ile bağımsızlık ve şeffaflık arasındaki ilişki çoğu çalışmaya konu olmuştur. Çalışmaların genel sonucu, enflasyon ile bağımsızlık arasında negatif yönlü bir ilişkinin varlığıdır. Merkez bankasının şeffaflığının uzun dönemde daha etkili olmakla birlikte, hem kısa dönemde hem de uzun dönemde bekleyişleri etkilediği de

yapılan çalışmaların sonuçları arasındadır. Tablo 4.1 ve Tablo 4.2’de bu çalışmalar sıralanmıştır. Literatürdeki bu sonuçlar göz önünde bulundurularak merkez bankası bağımsızlığına ve şeffaflığına ayrıca önem verilmesi gerektiği, bağımsızlık ve şeffaflık derecesinin artırılması gerektiği ortaya çıkmaktadır. Tablo 4.1’de konu ile ilgili yapılmış teorik çalışmalar yer alırken, Tablo 4.2’de ise konunun ampirik yönü yöntem ve sonuçları ile birlikte ele alınmıştır.

Tablo 4.1. Seçilmiş Teorik Çalışmalar

Çalışma	Çolakoglu (2002)
Sonuç	Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanabilmesi için merkez bankalarının araç bağımsızlığına ve araç bağımsızlığının fonksiyonelliğine sahip olmasının ön koşullar olduğunu belirten Çolakoglu (2002), araç bağımsızlığının fonksiyonel olabilmesi için ise; mali baskınlığın ve kırılganlığın olmamasını, güçlü mali sistemin gerekliliğini vurgulamıştır. Çolakoglu çalışmasında, Türk ekonomisinde mali baskınlığın varlığı ve güçlü bir mali sistemin eksikliğinden dolayı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının bağımsızlığının fonksiyonel olmadığını tespit etmiştir.
Çalışma	Eroğlu&Eroğlu (2009)
Sonuç	Eroğlu & Eroğlu’nun (2009) makalesi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının enflasyon hedeflemesi stratejisi kapsamında yaşadığı kredibilite sorunu ve hesap verebilirliğine dair değerlendirmeyi içeren bir çalışmadır. Değerlendirme sonucunda, açık enflasyon hedeflemesine geçilmesi ile birlikte hedeflerin yakalanamamış olmasının merkez bankasının kredibilite sorunuyla karşılaşmasına neden olduğu ifade edilmiştir. Nisan 2008 Enflasyon Raporu’nda banka; enflasyon hedefinin nominal çapa olma niteliğini kaybettiği, gıda ve enerji fiyatlarında risklerin belirmesiyle %4 olan hedefi yakalamanın zor olduğunu belirtmiştir. Bu gerekçeyle 2009-2011 dönemi için hedefler Hükûmetin de olumlu görüşü neticesinde revize edilmiştir. Eroğlu & Eroğlu (2009); hedeflerin revize edilmesinin, hedeflerde ısrar etme sonucu kaybedilecek kredibiliteden daha az kredibilite kaybına neden olduğu değerlendirmesinde bulunmuşlardır.

Tablo 4.2. Seçilmiş Ampirik Çalışmalar

Çalışma	Arslan (2018)
Yöntem	Yapmış olduğu çalışmada Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının şeffaflık düzeyini Geraats ve Eijffinger’ın şeffaflık endeksini kullanarak hesaplamış ve bankanın şeffaflığının kısa ve uzun dönemde fiyat endeksi bekleyişlerine etkisini analiz etmiştir.
Sonuç	Çalışmada, uzun dönemde daha etkili olmakla birlikte hem kısa dönemde hem de uzun dönemde merkez bankasının şeffaflığının tüketici fiyat endeksi bekleyişlerini etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.
Çalışma	Yurtkur & Arpağ, (2020)
Yöntem	Bağımsızlık ile enflasyon arasındaki ilişkiyi, enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan 15 ülke için panel regresyon yöntemini ve 1972-2014 yılları arasındaki verileri kullanarak analiz etmişlerdir.
Sonuç	Bu çalışmada merkez bankası bağımsızlığında ortaya çıkan %1’lik artışın, enflasyonu %0.11 azalttığı ifade edilmiştir.

4.1.2. Mali Disiplin İlişkisi Üzerine Yapılan Çalışmalar

Enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısını olumsuz etkileyecek unsurlar olarak mali disiplinin olmaması ve mali baskınlığın yüksek olması çalışmalarda ifade edilmiştir. Sözü edilen çalışmalar Tablo 4.3'te yer almaktadır.

Tablo 4.3. Seçilmiş Teorik Çalışmalar

Çalışma	Gül & Gürbüz (2006)
Sonuç	Türkiye’de enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanabilirliğini tartışmayı amaçlayan çalışmalarda, bu rejimin Türkiye’de başarıya ulaşmasındaki en büyük engelin yüksek mali baskınlığın olması ve mali derinliğin ise sığ olması olarak belirtmişlerdir.
Çalışma	Çoban (2015)
Sonuç	Çoban (2015), 2006-2014 yılları arasında Türkiye’de enflasyon hedeflemesi ve mali disiplin ilişkisini Granger nedensellik analizi ile ortaya koymaya çalışmıştır. Faiz dışı fazlayı, mali disiplin göstergesi olarak kabul ettiği çalışmada, enflasyon hedeflemesi ile faiz dışı fazla arasında iki yönlü etki tespit ederek mali disiplinde meydana gelecek bir gevşekliğin, enflasyon hedeflemesinin başarısını olumsuz yönde etkileyeceğini ifade etmiştir.

4.1.3. Makroekonomik Göstergeler Üzerine Yapılan Çalışmalar

Çalışmaların çoğu, ülkelerin makroekonomik göstergeleri ile enflasyonları arasındaki ilişkiyi ekonometrik analizler ile sınavan çalışmalardır. Konu ile ilgili yapılan ampirik çalışmalar Tablo 4.4’te ele alınmıştır.

Tablo 4.4. Seçilmiş Ampirik Çalışmalar

Çalışma	Akyazı&Ekinci, (2009)
Yöntem	Türkiye ekonomisinin 1991:01-2007:12 dönemleri için enflasyon ve büyüme ilişkisini Granger nedensellik analizini kullanarak test etmiştir.
Sonuç	DTÜFE (TÜFE serisinin birinci farkı) olan yıllık enflasyon oranlarında ortaya çıkan aylık değişimler, SÜE olan sanayi üretim endeksinin yıllık büyüme oranlarının Granger olarak nedenidir.
Çalışma	Eroğlu (2009)
Yöntem	Enflasyon hedeflemesi rejiminin Türkiye’de makroekonomik performansa etkisini, regresyon analizi ile tespit etmeye çalışmıştır.
Sonuç	Enflasyon hedeflemesinin makroekonomik performansı büyüme oranı dışında olumlu etkilediği, bu etkinin enflasyon oranı ve döviz kuru değişim oranında zayıf; nominal faiz oranında ise kuvvetli olduğunu ifade etmiştir.
Çalışma	Erdoğan vd., (2010)
Yöntem	Enflasyon hedeflemesinin makroekonomik performansa etkisini, bu stratejiyi benimseyen 22 ülkenin 1970-2007 yılları arasındaki dönemini esas almak kaydıyla Pooled Regresyon modeliyle analiz etmişlerdir.
Sonuç	Yazarlar, söz konusu dönemin enflasyon hedeflemesi rejiminin ekonomik büyüme oranı ve büyüme volatilitelerini direkt olarak etkilemediği ancak enflasyon ve enflasyon volatilitelerini azaltıcı etkisi olduğu sonucuna ulaşmışlardır.
Çalışma	Yapraklı (2011)
Yöntem	Türkiye’de parasal aktarımın döviz kuru kanalının etkin çalışıp çalışmadığının 2006:05-2011:05 dönemi aylık zaman serilerini kullanarak Çok Değişkenli Eş bütünleşme analizi, Geliştirilmiş Granger Nedensellik testi ve Vektör Hata Düzeltme modeli yardımıyla analiz etmiştir.
Sonuç	Hata Düzeltme-Geliştirilmiş Granger Nedensellik testi, döviz kuru ile faiz arasında ve enflasyon ile döviz kuru arasında iki yönlü nedenselliğin olduğunu ortaya koymuştur. Hata düzeltme modellerinin tahmin sonuçlarına göre ise döviz kurunun faiz oranından negatif, enflasyondan pozitif etkilendiğini; enflasyonun ise döviz kurundan negatif, faiz oranından pozitif olarak anlamlı bir biçimde etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır. Yapraklı, Türkiye’de açık enflasyon hedeflemesi uygulanan 2006:05-2011:05 yılları arasında fiyatlar genel düzeyi üzerinde parasal aktarımın döviz kuru kanalının önemli etkisi olmasından dolayı bankanın döviz kuru kanalını etkilemek kaydıyla enflasyonu da kontrol edebileceğini ifade etmiştir.
Çalışma	Çiçek (2013)
Yöntem	Türkiye’nin Enflasyon Hedeflemesi stratejisini benimsediği dönemde, yurtiçi enflasyon oranının küresel talep gelişmelerine verdiği tepkiyi İleriye Dönük Phillips eğrisi ile araştırmıştır. 2003:Q1-2011:Q4 dönemi en küçük kareler (OLS) ve genelleştirilmiş momentler yöntemi (GMM) tahminleri ile analiz edilerek ulusal ve küresel çıktı açıkları toplanmak suretiyle birleştirilmiş çıktı açığı elde edilmiştir.
Sonuç	Analiz sonuçlarına göre, yurtiçi enflasyon oranı hem ulusal çıktı açığına hem de birleştirilmiş çıktı açığına pozitif yönde tepki vermekle birlikte istatistiksel anlamlılığa bakıldığında birleştirilmiş çıktı açığının, ulusal çıktı açığına göre daha yüksek açıklayıcılığı vardır.

Çalışma	Güney&Ceylan (2014)
Yöntem	Enflasyon oynaklığı ve sürekliliği ile çıktı oynaklığı üzerinde, enflasyon hedeflemesi uygulamasının etkisini araştırmışlardır. Yazarlar; para politikasının, büyüme ve enflasyon üzerinde etkisini tespit etmek amacıyla endüstriyel büyüme ve enflasyonun para politikası şokları karşısında verdiği tepkiyi, etki-tepki fonksiyonlarını kullanarak analiz etmişlerdir.
Sonuç	Araştırma sonunda çıktı büyümesi üzerinde enflasyon hedeflemesi uygulamasının açık bir maliyet yaratmadığı, enflasyonun düşürülmesini sağlayan bir ortam yarattığı belirlenmiş, enflasyon hedeflemesi döneminde enflasyon oranının ve endüstriyel büyümenin para politikasındaki şoka verdikleri tepkinin istatistiksel açıdan anlamsız olduğu sonucuna da ulaşılmıştır. Enflasyon hedeflemesinin çıktı büyümesini olumsuz yönde etkilediğine dair herhangi bir bulgu analizlerle elde edilmemiştir.
Çalışma	Şahin (2014)
Yöntem	Enflasyon hedeflemesinin Türkiye’de çıktı açığı ve kamu cari harcamalara etkisini Otoresif Bütünleşik Hareketli Ortalama (ARIMA) modeli ile araştıran çalışmada, veri seti olarak Ocak 1998-Eylül 2013 dönemini almıştır.
Sonuç	Analizlerle enflasyon hedeflemesinin, çıktı açığı ve kamu cari harcamaları pozitif ve anlamlı bir biçimde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmada enflasyon hedeflerini sağlamak için çıktı açığı ve kamu harcamalarının da göz önünde bulundurulması gerektiği ifade edilmiştir.
Çalışma	Tümtürk (2017)
Yöntem	Döviz kuru şoklarının Türkiye’de yurtiçi fiyatlar genel düzeyine etkisini enflasyon öncesi ve sonrası dönemi kapsayacak şekilde 1994:M1-2016:M9 dönemi verilerini kullanarak araştırmıştır.
Sonuç	Çalışmaya göre enflasyon hedeflemesi uygulaması ile birlikte döviz kuru değişimlerinin yurtiçi fiyatlara geçiş etkisi azalmıştır. Analize göre, döviz kurundaki yüzde 1’lik artış enflasyon hedeflemesi öncesinde ÜFE kanalıyla yurtiçi fiyatları 0.64 kadar, enflasyon hedeflemesinden sonra ise 0.28 kadar artırmaktadır. Enflasyon hedeflemesi öncesi ve sonrası dönemlerde LCP (yerli para fiyatlaması) PCP (üretici döviz fiyatlaması) hipotezleri reddedilmiştir. 2006 yılından çalışmanın yapıldığı yıla kadar olan dönemde döviz kuru şoklarının en çok enerji fiyatlarını etkilediği de çalışmada belirtilmiştir. Çalışmada dikkat çekilen başka bir husus, ülkemizde 1994-2016 yılları arasında enflasyon ataletinin olduğu ancak enflasyon hedeflemesi ile bu durumun azaldığıdır.
Çalışma	Mirasedoğlu (2017)
Yöntem	Türkiye’de enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulandığı dönemde banka kredi kanalının etkinliğinin araştırıldığı çalışmada, açık enflasyon hedeflemesinin başladığı tarih olan 2006 Ocak ayı ve 2017 yılı Şubat ayını kapsayan dönemin verileri kullanılarak VAR yöntemi ile ekonometrik analiz gerçekleştirilmiştir. Bu analiz için Bankalar Arası Gecelik Faiz Oranı serisi, Bankacılık Sektöründeki Toplam Krediler, Bankacılık Sektöründeki Toplam Mevduatlar ve Bankacılık Sektörü Menkul Değerleri, Sanayi Üretim Endeksi ve Tüketici Fiyat Endeksi verileri incelenmiştir.
Sonuç	Yapılan çalışmada Türkiye’de açık enflasyon hedeflemesi uygulandığı dönemde para politikası uygulamalarının; banka kredi kanalı aracılığıyla reel çıktı seviyesi üzerinde istatistiksel açıdan anlamlı etkiye sahip olduğu, bankacılık sektörü toplam menkul kıymetler düzeyi üzerinde ve TÜFE üzerinde istatistiksel açıdan anlamlı etkisinin olmadığı sonucu elde edilerek Türkiye’de makroekonomik değişkenler üzerinde banka kredi kanalının kısmi etkiye sahip olduğu ifade edilmiştir.

Çalışma	Şimşek (2019)
Yöntem	Türkiye’de enflasyon hedeflemesinin uygulandığı 2002:Q1-2018:Q2 dönemi verileri kullanılarak işsizlik oranı-ekonomik büyüme ve işsizlik oranı-çıkıtı açığı arasındaki ilişki Okun Yasası kapsamında incelenmiştir.
Sonuç	Sonuç olarak, enflasyon hedeflemesinin Türkiye’de işsizlik oranı ve çıkıtı açığı üzerinde uzun dönemde zayıf bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.
Çalışma	Alptekin (2019)
Yöntem	Türkiye’de enflasyon hedeflemesi döneminde makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiye odaklanan çalışmada Şubat 2004 – Kasım 2011 dönemi için vektör otoregresyon (VAR) modelini kurmuş ve etki-tepki analizleri ile varyans ayrıştırma sonuçları elde edilmiştir. Sanayi üretim endeksi, tüketici fiyat endeksi, Credit Default Swap (CDS) primi, ABD Doları ve Euro sepet endeksi, 1 ay vadeli mevduat faiz oranı analize dâhil edilen değişkenlerdir.
Sonuç	Varyans ayrıştırma analizine göre ülke risk primi ve büyüme değişkenleri yüksek oranda dışsal olarak hareket ederken, enflasyondaki değişim üzerinde büyüme ve ülke risk priminin etkili olduğu, faizlerdeki değişime enflasyonun ve ülke risk priminin etki ettiği, kurdaki değişimde ise ülke risk priminin önemli olduğu ortaya çıkmıştır. Etki-tepki analizlerine göre ise enflasyonda pozitif bir şok, hem faiz hem kurda istatistiksel açıdan anlamlı pozitif bir etki yaratmaktadır. CDS primindeki bir artış enflasyon, kur ve faiz değişkenleri üzerinde anlamlı ve güçlü pozitif bir etki yarattığı analizin diğer bulgusudur.
Çalışma	Kaplan (2019)
Yöntem	Enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısı ve makroekonomik faktörlere etkisi çıkıtı açığı, faiz oranı, GSYİH, döviz kuru, TÜFE, ve ham petrol fiyatları kullanılarak; 1996:1-2018:4 dönemi çeyreklik bazda VAR Modeli, Granger Nedensellik Testi ve Etki-Tepki analizleriyle incelenmiştir.
Sonuç	Sonuç olarak enflasyon hedeflemesinin Türkiye’nin ekonomik performansı ve makro değişkenleri üzerinde etkisi olduğu çalışmada yer almıştır. Türkiye’de beklenti ve maliyet enflasyonunun var olduğu ve bu durumun enflasyonu tetikleyerek hedeflenen değere ulaşamamasına ve enflasyon belirsizliğine yol açtığı ifade edilmiştir.

4.1.4. Enflasyonun Belirleyicilerini Tespit Etmeye Yönelik Yapılan Çalışmalar

Literatür incelendiğinde, döviz kuru, faiz oranı ve enflasyon arasındaki ilişkiyi inceleyen pek çok teorik ve ampirik çalışmanın yapıldığı görülmektedir. Sözü edilen çalışmalar Tablo 4.5’te yer almaktadır.

Tablo 4.5. Seçilmiş Ampirik Çalışmalar

Çalışma	Benlialper&Cömert (2014)
Yöntem	Enflasyonun belirleyicilerini tespit etmek için Türkiye'nin 2002-2008 yılları arasında ortaya çıkan enflasyon deneyiminin incelendiği çalışmada Vektör Autoregressif (VAR) analizi kullanılmıştır.
Sonuç	Analiz sonuçlarına göre; söz konusu yıllarda Türkiye'de enflasyonun esas belirleyicilerinin talep yönlü faktörler olmadığı, uluslararası meta fiyatları ile döviz kuru gibi arz yönlü faktörlerin belirleyici olduğu ortaya çıkmıştır. İkinci bulgu, TL'nin değerlendirilmesinin TCMB'nin döviz kuruna dair asimetrik politika duruşuyla ilgili olduğudur. Hem VAR analizine göre hem de betimleyici istatistiklere göre TL'nin değerlendirilmesine izin verilmiş, değer kaybına ise saldırgan bir biçimde müdahale edilmiştir. Çalışmada enflasyon rejimlerindeki bu durum, "örtük asimetrik döviz kuru çapası" şeklinde tanımlanmıştır.
Çalışma	Özkurt (2016)
Yöntem	Türkiye'de enflasyon hedeflemesini etkileyen değişkenler 2002-2015 döneminin aylık verileri kullanılarak zaman serisi yöntemiyle analiz edilmiştir. Küresel finansal krizin enflasyon hedeflemesine etkisini göz önünde bulunduran çalışmada analizler krizden önce (2002-2008) ve krizden sonra (2008-2015) olarak belirlenen dönemler için ayrı ayrı yapılmıştır.
Sonuç	Enflasyon hedeflemesi stratejisi üzerinde esas etkili değişkenin enflasyonun gecikmeli değeri, en etkili ikinci unsurun enflasyon beklentisi olduğu, ülkemizin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerde önemli bir unsur olarak kabul edilen döviz kurunun ise politikaya etkisinin anlamlı ama az olduğu, en az etkiye sahip değişkenin ise çıktı açığı olduğu sonuçlarına ulaşılmıştır. Çalışmada çıktı açığının etkisinin az olmasının enflasyon hedeflemesinde faiz oranlarının az etkisinin olmasına yol açtığı açıklanarak bu durumun merkez bankasının geleneksel para politikasını sınırlayan bir etken olduğu belirtilmiştir.

Bu çalışmaların bir kısmında enflasyon ile döviz kuru arasında çift yönlü nedenselliğin olduğu, bazılarında ise enflasyon ve faiz arasında nedenselliğin olduğu sonucuna varılmıştır. Bu nedenle politika yapımcıların fiyat istikrarı açısından kısa dönem faiz oranı aracını kullanırken enflasyon ve döviz kuru ilişkisini de ön planda tutmaları gerekmektedir.

4.1.5. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Performansını İnceleyen Çalışmalar

Enflasyonun performansını ölçen çalışmalar Tablo 4.6'da yer almaktadır. Çalışmalarda enflasyon hedeflemesi rejiminin genel olarak olumlu bir katkısının olduğu ancak kendinden beklenen performansı tam olarak yansıtmadığına yer verilmiştir.

Tablo 4.6. Seçilmiş Teorik Çalışmalar

Çalışma	Akyazı&Ekinci (2008)
Sonuç	Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarısını geliştirmekte olan 13 ülke ve Türkiye için karşılaştıran çalışmada, enflasyon ve üretim performansları incelenmiştir. Çalışmaya göre bu rejimi uygulayan geliştirmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesi öncesi ve sonrası ortalama enflasyon arasındaki açık farkın varlığı ile bu durumun bir istisnasının bile olmaması, uygulamanın geliştirmekte olan ülkelerde başarılı olduğunun ifadesidir. Çalışmada ayrıca, Türkiye enflasyon değişkenliği açısından görece istikrarlı bir seyir izlemesine rağmen bu durumun yüksek enflasyon düzeyinde sağlandığına yer verilmiştir. Çalışmanın diğer bulguları; büyüme performansı açısından yapılan değerlendirmede istikrarlı enflasyon hedeflemesi gösteren ülkelerin büyüme açısından iyi performansa sahip oldukları, rejimi uygulayan ülkelerde enflasyon hedeflemesi uygulamasından sonra üretim değişkenliğinde düşüş olduğu ve Türkiye’de de enflasyon hedeflemesi uygulamasından sonra üretimin istikrarlı bir yapıya dönüştüğüdür.
Çalışma	Kara & Orak (2008)
Sonuç	Kara & Orak 2008 yılında yapmış oldukları çalışma ile enflasyon hedeflemesi rejimini genel hatlarıyla ortaya koymuşlardır. Enflasyon hedeflemesinin genel çerçevesini ele alıp geliştirmekte olan ülkelerin karşılaştığı sorunları ve Türkiye’de örtük enflasyon hedeflemesi ile açık enflasyon hedeflemesi dönemini değerlendirmişlerdir. Çalışmanın yapıldığı yılın, enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısını değerlendirme açısından erken bir dönem olduğu ancak rejimin ilk üç yılında beklentilerin kontrol altına alınmasının önemli bir kazanım olduğuna çalışmada yer verilmiştir.
Çalışma	Peker (2011)
Sonuç	Peker (2011), çalışmasında Türkiye’nin enflasyon hedeflemesi performansının başarılı olup olmadığına dair kesin bir değerlendirme yapmanın doğru olmadığını açıklamıştır. 2006, 2007 ve 2008 yıllarında enflasyon hedeflerinin yakalanmamış olmasına rağmen beklentilerin sürekli olarak gerçekleşmelerin altında olduğunu, bu durumun ise enflasyon hedeflemesi uygulaması ile merkez bankasının iktisadi karar birimlerinin beklentilerini kontrol edebildiği ve etkilediği anlamına geldiğini ifade etmektedir. Yani, uygulamada başarılı nihai hedefe varmada başarısız olduğu, kesin sonuç için küresel krizin etkilerinin tamamen giderildiği, küresel ekonominin ve Türkiye ekonomisinin istikrara kavuşmasından sonra performansın değerlendirilmesi gerektiği çalışmada yer almıştır.
Çalışma	Giz & Cekan (2012)
Sonuç	Enflasyon hedeflemesinin makroekonomik istikrara ne kadar etki ettiği, başarıya ulaşması için hangi koşullarda uygulanması gerektiğini Türkiye’deki enflasyon hedeflemesi stratejisini inceleyerek araştırmışlardır. Makroekonomik istikrarı sağlamada enflasyon hedeflemesinin tek başına yeterli olmayacağı, yapısal önlemlerle desteklenmesi gerektiği çalışmanın sonuçları arasındadır. Çalışmada, enflasyon hedeflemesinin gelişmiş ülkelerde, geliştirmekte olan ülkelere göre daha başarılı olduğu, Türkiye’nin ön koşulları sağlama çabalarını artırması gerektiği ve hedef endeks olarak TÜFE yerine çekirdek enflasyonun seçilmesi gerektiği açıklanmıştır.
Çalışma	Öztürk vd., (2013)
Sonuç	Yüksek enflasyon oranından düşük enflasyon sürecine geçme aşamasında olan ve ekonomi politikalarında yeterince itibar elde edememiş ülkelerin, enflasyon hedeflemesinin ilk yıllarında olumsuz dışsal gelişmelerle karşılaşması bu stratejiye olan güvenin oluşmasını geciktirmektedir. Ancak Türkiye’nin bu konudaki deneyimi, bu stratejinin esnek ve koşullara uyum gösteren bir para politikası rejimi olduğunu ortaya koymaktadır.
Çalışma	İğdeli & Sever (2016)
Sonuç	Enflasyon hedeflemesinin performansını gelişmiş ve geliştirmekte olan ülkeler için karşılaştıran çalışmanın sonuçları; bu uygulamanın gelişmiş ve geliştirmekte olan ülkelere ekonomik performansı olumlu yönde etkilediği, gelişmiş ülkelerin ekonomik performansının geliştirmekte olan ülkelere nazaran daha yüksek olduğu yönündedir.

Çalışma	Cinel (2018)
Sonuç	Türkiye’de enflasyon hedeflemesi rejiminin 2002-2017 yılları arasında başarısını değerlendiren Cinel (2018), çalışmasında Türkiye’nin genel olarak bu rejimi uygulamada başarılı olmadığı sonucuna ulaşmıştır.
Çalışma	Durmuş (2018)
Sonuç	Durmuş (2018), enflasyon hedeflemesinin Türkiye’de başarısını değerlendirmek istediği çalışmasında örtük enflasyon hedeflemesi rejimi dönemi (2002-2005) ve açık enflasyon hedeflemesi dönemi (2006-2017) hedeflenen enflasyon ve gerçekleşen enflasyon rakamlarını karşılaştırmıştır. Değerlendirme sonunda Türkiye’nin örtük enflasyon döneminde enflasyon hedeflemesi rejiminin başarıya ulaştığı ancak açık enflasyon döneminde istenen başarının elde edilemediği ifade edilmiştir.

Tablo 4.7’de ise konunun ampirik yönü yöntem ve sonuçları ile birlikte ele alınmıştır.

Tablo 4.7. Seçilmiş Ampirik Çalışmalar

Çalışma	Yapraklı&Kaplan (2012)
Yöntem	Yapraklı & Kaplan (2012) çalışmalarında, “Para politikası araçları ile enflasyon arasında istikrarlı ve öngörülebilir bir ilişki olmalıdır” koşulu kapsamında Türkiye’nin açık enflasyon hedeflemesi uygulamasının başarısını değerlendirmeyi amaçlamışlardır. Bu amaç doğrultusunda 2006:05-2011:04 dönemine ait reel efektif kur endeksi, reel para tabanı ve kısa dönem reel faiz oranının enflasyona etkileri ekonometrik olarak analiz edilmiştir.
Sonuç	Enflasyon ile reel efektif kur endeksi ve faiz oranı arasında iki yönlü nedenselliğin olduğu Granger nedensellik testi ile elde edilmiştir. Kısa ve uzun dönemde enflasyonun, faiz oranından ve az da olsa döviz kurundan negatif etkilendiği eş bütünleşme ve hata düzeltme modeli ile ortaya konmuştur. Enflasyon hedeflemesi uygulamasının, koşullar göz önüne alındığında Türkiye’de başarılı olduğu çalışmanın sonuçları arasındadır.
Çalışma	Ermişoğlu (2013)
Yöntem	Yazar, çalışmasında özbağlanımlı zaman serisi modelleri ile Türkiye’de enflasyon hedeflemesinin performansını, bu rejimin uygulanmasından önce ve uygulandıktan sonraki dönemlerini karşılaştırarak incelemiştir.
Sonuç	Bu çalışmada, enflasyon hedeflemesi uygulanan dönemde enflasyon düzeyi ve oynaklığı ile birlikte, enflasyonun sürekliliğinin de azaldığı ve bu azalmanın ise enflasyonist şokların azalmasından kaynaklanmadığı belirlenmiştir. Yani, Türkiye’de enflasyon hedeflemesi uygulamasının enflasyon performansını olumlu yönde etkilediği, enflasyon hedeflerinin de beklentiler üzerinde etkili olduğu ve enflasyon ataletinin önemli oranda kırıldığı sonucuna varılmıştır.
Çalışma	Söğüt (2017)
Yöntem	Türkiye’nin ve İngiltere’nin enflasyon hedeflemesi sonuçlarını makroekonomik göstergelerle karşılaştıran Söğüt (2017), İngiltere ve Türkiye’nin enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamadan önce ve uygulamadan sonraki beşer yıllık ortalamalarını kullanarak analiz etmiştir.

Sonuç	Analiz sonucuna göre uygulamadan sonraki enflasyon oranları, uygulamadan önceki enflasyon oranlarına nazaran her iki ülke için önemli ölçüde düşmüştür. Çalışmada, İngiltere'nin enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulamasından önceki enflasyon ortalamasının %5,75 olduğu, rejime geçtikten sonraki ortalamanın ise %2,77'ye düştüğü yer almıştır. Türkiye'de ise enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmeden önceki beş yıllık enflasyon ortalamasının %26,7 olduğu rejimden sonra ise bu ortalamanın %8,2 olarak gerçekleştiği, bu anlamda uygulamanın her iki ülke için başarılı sonuçlar ortaya koyduğu ancak Türkiye'nin bu stratejideki başarısının oransal olarak İngiltere'ye göre daha yüksek olduğu belirtilmiştir. Büyüme açısından karşılaştırma yapıldığında ise uygulamadan önceki ve sonraki beşer yıllık dönemlerin büyüme oranları ortalamaları iki ülke için analiz edilmiştir. Ayrıca her iki ülkenin enflasyon hedeflemesine geçiş yılı büyüme oranları ile 2016 yılı büyüme oranlarında gözlenen değişim oransal olarak karşılaştırılmıştır. Analiz sonucuna göre İngiltere büyüme oranında sözü edilen dönemde %11,65 düzeyinde, Türkiye'de ise %32,19 oranında düşüş gözlenmiştir. Enflasyon hedeflemesine geçiş yılı büyüme oranı ile 2016 yılı büyüme oranı iki ülke için analiz edildiğinde İngiltere'deki değişimde, %414,29 artış ortaya çıkarken Türkiye'de %59,58 oranında düşüş olduğu bu anlamda İngiltere'nin Türkiye'ye göre daha başarılı sonuçlar elde ettiği tespit edilmiştir.
Çalışma	Erkek (2017)
Yöntem	Türkiye ekonomisi için enflasyon hedeflemesi öncesi ve sonrası dönemi inceleyerek rejimin başarılı olmasının ön koşulları incelenmiştir. 2002-2016 döneminde rejimin başarısının belirleyicilerini analiz etmek amacıyla enflasyon bağımlı değişken; cari açık, GDP, faiz oranı ve bütçe dengesi bağımsız değişkenler olarak seçilmiştir. Çalışmada zaman serileri yöntemi ve değişkenler arasında uzun dönemli eş bütünleşme ilişkisinin varlığının analizi için ARDL sınır testi kullanılmıştır.
Sonuç	Çalışmanın bulguları enflasyon ile Bütçe Açığı/GSYİH, mevduat faiz oranı ve büyüme arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişkinin olduğu; enflasyon ile Cari açık/GSYİH arasında ise istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişkinin olmadığı yönündedir. Çalışmada Türkiye'de enflasyon hedeflemesi rejiminin başarılı olma belirleyicileri; reel büyüme, faiz oranları ve bütçe açığı olarak tespit edilmiştir. Merkez bankasının fiyat istikrarı için faiz oranlarını yüksek tutmaya çalıştığı, reel ekonomik büyümenin enflasyonist süreci baskılamasıyla enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısını artırdığı ve Türkiye'de enflasyon hedefinden sapmaların en önemli nedeninin ise mali baskınlık olduğu çalışmanın sonunda vurgulanmıştır.
Çalışma	Öztürk&Usanmaz (2018)
Yöntem	Yazarlar, enflasyon hedeflemesi rejiminin Türkiye'deki başarısını 2002-2016 yılları için çoklu regresyon analizi ile inceleyen enflasyon hedeflemesini bağımlı değişken olarak; enflasyon, döviz kuru, mevduat faizi ve ekonomik büyümeyi de bağımsız değişkenler olarak belirlemişlerdir. Durağanlık testi için ADF birim kök testinin kullanıldığı çalışmada enflasyon hedeflemesi rejiminin performansını ölçmek amacıyla bağımsız değişkenlerin ayrı ayrı modellenmesi yoluyla zaman serileri Çoklu Regresyon analizi ile test edilmiştir.
Sonuç	Analiz sonuçlarına göre, uygulama kendinden beklenen performansı tam anlamıyla gösterememekle birlikte genel anlamda pozitif bir etki yaratmaktadır. Örtük enflasyon hedeflemesine geçilen 2002 yılı itibariyle döviz kuru, faiz ve enflasyonda anlamlı sonuçlara ulaşılmıştır. Örtük enflasyon uygulaması döneminde enflasyonda yaklaşık %45 oranında bir düşüş gerçekleşmiş, Türk Lirası'nın değer kazanmasıyla dolarda -0.36 oranında bir düşüş olacağı görülmüştür. Örtük enflasyon hedeflemesi döneminin faiz, döviz kuru ve enflasyon açısından verimli olduğu ortaya çıkmıştır. Ekonomik büyüme üzerine etkilerine bakıldığında ise açık enflasyon hedeflemesinin uygulanmaya başlandığı 2006 yılından itibaren ekonomik büyümeye pozitif katkı sağlamıştır.

4.1.6. Finansal Krizlerin Enflasyon Hedeflemesine Etkisini Araştıran Çalışmalar

2008 küresel finansal krizin Türkiye’de enflasyon hedeflemesi rejimine olan etkisini araştıran çalışmaların bir kısmı Tablo 4.8’de sunulmuştur.

Tablo 4.8. Seçilmiş Teorik Çalışmalar

Çalışma	Aras (2010)
Sonuç	2008 küresel finansal krizin Türkiye’de enflasyon hedeflemesine olan etkisinin araştırıldığı çalışmada, enflasyon hedeflemesi stratejisinin ekonomik şoklara zamanında tepki verilmesini sağlayan esnek bir uygulama olduğu, bu krizde yaşananların fiyat istikrarı ile ters düşmemek kaydıyla ekonomik büyüme ve istihdama etki eden dışsal faktörlü şoklara karşı odaklanabildiği belirtilmiştir.
Çalışma	Kutlar&Gündoğan (2012)
Sonuç	Kutlar & Gündoğan (2012), 2008 finansal kriz sürecinde Türkiye’deki para politikası ve uygulamalarını ele alarak, temel politika aracı olarak kabul edilen kısa vadeli faiz oranıyla birlikte zorunlu karşılık oranlarına, borç alma ve verme faiz koridorundaki değişikliklere ve yapısal değişimlere dikkat çekmişlerdir. Sonuç olarak, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının bu süreçte yürüttüğü aktif ve esnek para politikası sayesinde krizin etkilerinin azaldığı, enflasyon hedeflemesi rejiminin bu değişikliklere imkân tanıyacak esnek bir politika olduğunu belirtmişlerdir.
Çalışma	Eroğlu & Karanfil (2016)
Sonuç	Enflasyon hedeflemesi rejiminin Türkiye’de uygulandığı dönem için performans değerlendirmesi yapmayı amaçladığı çalışmalarında, 2008 finans krizi öncesi Merkez Bankasının fiyat istikrarını sağlamada kısmen başarılı; 2008 finans krizi sonrası ise makro iktisadi başarıyı sağlamada başarılı olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

4.1.7. Fisher Etkisi ve Taylor Kuralı’nın Geçerliliğini Test Eden Çalışmalar

Türkiye için Fisher Etkisi’nin geçerliliğini araştıran çalışmaların genel sonucu, Türkiye’de Fisher Hipotezi’nin uzun dönemde geçerli olup kısa dönemde geçerli olmadığıdır. Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulandığı dönemde politika faiz oranından enflasyona doğru bir nedenselliğin olduğunu tespit eden çalışmalarda merkez bankasının politika faiz oranını kullanarak enflasyonu etkileyebileceğine yer verilmiştir. Konu ile ilgili yapılan ampirik çalışmalar yöntem ve sonuçları ile birlikte Tablo 4.9’da yer almaktadır.

Tablo 4.9. Seçilmiş Ampirik Çalışmalar

Çalışma	Bayat (2011)
Yöntem	Bayat (2011), Türkiye'nin enflasyon hedeflemesi rejimini uyguladığı yıldan, çalışmanın faiz yapıldığı yıla kadar geçen dönem için (2002:01-2011:05) Fisher Etkisi'nin varlığını test ettiği çalışmada, Genişletilmiş Dickey-Fuller Birim Kök testi ve Doğrusal Olmayan Eş bütünleşme testini kullanmıştır.
Sonuç	Analiz sonuçlarında enflasyon ile nominal vadeli mevduat faiz oranları arasında uzun dönemli doğrusal olmayan bir ilişki tespit edilememiştir. Çalışmada nominal faiz oranlarındaki değişme üzerinde enflasyon hedeflemesi rejiminin bir etkisinin olmadığı ifade edilmiştir.
Çalışma	Varlık (2014a)
Yöntem	Enflasyon hedeflemesi rejimini benimseyen TCMB'nin para politikası kuralı kapsamında finansal istikrar değişkenlerine verdiği tepkiler Varlık (2014) tarafından yapılan çalışma ile incelenmiştir. 2002:Q1-2012:Q2 dönemleri ait çeyrek dönemlik veriler ve Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi (GMM) aracılığıyla TCMB'nin finansal istikrar değişkenleriyle genişletilmiş ileriye dönük Taylor Kuralı çerçevesinde verebileceği simetrik ve asimetrik faiz tepkileri tahmin edilmeye çalışılmıştır.
Sonuç	Simetrik tahmin sonuçlarına göre Türkiye'de finansal istikrar değişkenleriyle genişletilmiş ileriye dönük Taylor Kuralı geçerli olmakta, enflasyon hedeflemesi rejimini TCMB finansal istikrar amacına uygun olarak esnek bir şekilde uygulamakla birlikte, finansal piyasalardaki dalgalanmaları azaltmak amacıyla politika faiz oranlarındaki hareketleri düzeltme çabası içerisinde. Çalışmanın asimetrik tahmin sonuçları ise TCMB'nin çıktı açığındaki daralmalara verdiği tepki katsayısının, çıktı artışlarına karşı verdiği tepki katsayısından daha büyük olduğunu göstermektedir.
Çalışma	Alkın (2015)
Yöntem	İleriye dönük Taylor Kuralı'nın Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının para politikasında geçerliliğini araştıran çalışmada 2006:01-2015:02 dönemi aylık verileri için döviz kuru, reel faiz oranı, enflasyon açığı, faiz düzeltme değişkeni ve çıktı açığı değişkenleri ele alınmıştır. Johansen eş bütünleşme testi ile değişkenler arasındaki uzun dönem ilişki, Granger nedensellik ile de değişkenler arasındaki nedensellik analiz edilmiştir.
Sonuç	Sonuçlara göre; faiz düzeltme değişkeni, enflasyon açığı ve reel faiz oranı arasında uzun dönemli ilişki olmakla birlikte, uzun dönemde faiz düzeltme değişkeni ve enflasyon açığından faiz oranına doğru nedenselliğin olduğu çalışmada ifade edilmiştir.
Çalışma	Göğül&Songur (2016)
Yöntem	Türkiye'de enflasyon hedeflemesi döneminde para politikasının kurala dayalı olup olmadığı 2006Q1-2015Q12 dönemine ait verileri kullanılarak Taylor Kuralı çerçevesinde sınanmıştır. ARDL sınır testi kullanılarak kısa ve uzun dönem katsayıları elde edilmiştir.
Sonuç	Çalışmada Taylor'un orijinal modeli ve açık ekonomi versiyonu olan modeli analiz edilmiştir. Analiz sonuçları, faiz haddinin her iki modelde de belirli bir kural dâhilinde hareket ettiğini göstermiştir. Enflasyon ve faiz hadleri arasında istatistiksel açıdan pozitif yönlü ve anlamlı bir ilişki; döviz kuru açısından ise negatif yönlü ve anlamlı bir ilişki olduğu çalışmanın bulguları arasındadır. Başka bir sonuç ise faiz hadleri ve üretim açığı arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığıdır. Çalışmada, 2006 yılında Merkez Bankasının açık enflasyon hedeflemesini uygulaması ile birlikte tam anlamıyla kurala dayalı bir politika izlediği kabul edilmese de Taylor Kuralı kapsamında örtülü olarak kurala dayalı politika izlendiği ifade edilmiştir.
Çalışma	Tunalı&Erönel (2016)
Yöntem	Enflasyon hedeflemesinin uygulandığı dönemi kapsayacak şekilde 2003:01-2014:02 dönemine ait on iki ay vadeli nominal mevduat faiz oranları ile tüketici fiyat endeksi aylık verileri kullanılarak Fisher Hipotezi'nin geçerliliği incelenmiştir.
Sonuç	Serilerin standart birim kök ve yapısal kırılmalı birim kök testi ile durağanlığı test edilip serilere, yapısal kırılmaları dikkate alan Gregory-Hansen Eş bütünleşme testinin uygulandığı testlere göre Fisher Etkisi'nin, Türkiye'de uzun dönemde geçerli olup; kısa dönemde geçerli olmadığı belirtilmiştir.

Çalışma	Pınar & Erdal (2018)
Yöntem	Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi döneminde Fisher Etkisi’nin geçerliliğinin test edildiği çalışmada 2006:01-2016:12 dönemine ait veriler kullanılmıştır. Johansen eş bütünleşme analizi, hata düzeltme modeli ve Granger nedensellik testi için enflasyon oranı ve alternatif faiz oranları kullanılmıştır.
Sonuç	Analiz sonuçları, uzun dönemde Fisher Etkisi’nin bütün faiz oranları için, kısa dönemde ise sadece Hazine tahvili için geçerliliğini ortaya koymuştur. Yazarlar, uzun dönemde Fisher Etkisi’nin geçerli olmasının nominal faiz oranlarının beklenen enflasyon oranıyla birebir hareket ettiğini, reel faiz oranlarında faiz oranlarının etkili olmadığı anlamına geldiğini ifade etmişlerdir. Değişkenlerin düzeylerinin kullanılması suretiyle Granger nedensellik testi uygulandığında enflasyon oranından iskonto oranına doğru bir nedensellik, mevduat faiz oranı ve politika faiz oranından enflasyon oranına doğru nedenselliğin olduğu tespit edilmiştir. Çalışmada, enflasyon hedeflemesi döneminde politika faiz oranından enflasyona doğru bir nedenselliğin varlığı, merkez bankasının politika faiz oranını kullanmak kaydıyla enflasyon üzerinde etkili olabileceğine yer verilmiştir.
Çalışma	Uğur vd., (2019)
Yöntem	Enflasyon ve faiz oranı değişkenleri arasındaki ilişkiyi gösteren Fisher Hipotezi’nin Türkiye’de geçerliliğini test etmek amacıyla enflasyon hedeflemesinin uygulandığı dönemi kapsayacak şekilde 2014:01-2018:11 dönemi verileri kullanılmıştır.
Sonuç	Değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olup olmadığını analiz etmek amacıyla ARDL sınır testi kullanılmış ve enflasyon ile faiz oranları arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmada Türkiye için söz konusu dönemde Fisher Etkisi’nin kabul edilebilir olduğu, Türkiye’de enflasyonun faiz oranı üzerinde etkili olduğu vurgulanmıştır.
Çalışma	Erk (2019)
Yöntem	Enflasyon Hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkelerde politika faiz oranlarının belirlenmesi aşamasında etkili olan makroekonomik faktörleri Taylor Kuralı çerçevesinde test edip gelişmiş ülkeleri ve gelişmekte olan ülkeleri karşılaştırmayı amaçlayan çalışmada seçili bazı gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin 2008Q1-2018Q4 dönem verileri kullanılmıştır. Orijinal Taylor Kuralı gelişmiş ülkelerin örneklemine modelenmesinde, Genişletilmiş Taylor Denklemi ise gelişmekte olan ülkeler örneklemine modelenmesinde kullanılmıştır. Enflasyon oranı, reel faiz oranı, bankalar arası para piyasası (Interbank) faiz oranı, döviz kuru açığı, çıktı açığı, enflasyon açığı değişkenleri Taylor Kuralı kapsamında ele alınmıştır. Hodrick Prescott (HP) Filtreleme tekniği ile açık değişkenler elde edilmiştir. Değişkenlerin birim kök analizinden sonra, Heterojen Panel Veri Modelleri tahminleme yöntemlerinden Görünürde İlişkisiz Regresyon Tahmincisi ve Genişletilmiş Ortalama Grup Tahmincisi Yöntemleriyle modeller tahminlenmiştir.
Sonuç	Analizlerin ardından politika faiz oranlarının belirlenmesi aşamasında gelişmiş ülkelerin enflasyon oranı, çıktı açığı ve reel oranı değişkenlerine karşı; gelişmekte olan ülkelerin ise enflasyonun hedeften sapması, çıktı açığı ve reel faiz oranlarına duyarlı olduğu sonucu ortaya çıkmıştır.
Çalışma	Toker (2020)
Yöntem	Enflasyon Hedeflemesi rejimi çerçevesinde Türkiye’de Taylor Kuralı’nın geçerliliğini analiz eden Toker (2020), finansal istikrarı dikkate alan Taylor Kuralı ve döviz kuru ile genişletilmiş Taylor Kuralı olarak iki ayrı model oluşturup Taylor Kuralı’nın geçerliliğini test etmek için 2002:01-2019:01 verileri; finansal istikrarı dikkate alan analizler için ise 2011:01-2019:01 dönemlerine ait aylık verileri kullanmıştır. İlk olarak, ARDL sınır testi yaklaşımı ile seriler arasındaki eş bütünleşme ilişkisi tahmin edilmiş, ikinci aşamada VAR yöntemi ile serilerin etki-tepki analizleri incelenerek son aşamada Toda-Yamamoto nedensellik testi ile seriler arasındaki nedensellik ilişkisi analiz edilmiştir.
Sonuç	Döviz kuru ile genişletilen Taylor Kuralı modeli ile yapılan analizlerde Merkez Bankasının fiyat istikrarını gözetmediği, finansal istikrarı dikkate alan Taylor Kuralı modeli ile yapılan analizlerde ise Merkez Bankasının fiyat istikrarını gözettiği sonucuna ulaşıldığı çalışmada vurgulanmıştır.

4.1.8. Çekirdek Enflasyon ile İlgili Çalışmalar

Çekirdek enflasyon ölçümü ile ilgili yapılmış olan çalışmalarda ölçüm noktasında birbirinden farklı yaklaşımların olduğu, bunun temel nedeninin ise aslında ölçüm yöntemlerinin hiçbirinin istenilen kriterleri sağlayamamasından kaynaklandığı, literatürde yalnızca bir çekirdek enflasyon ölçüsünü yansıtacak bir sepetin oluşturulması tartışmaları devam etmektedir. Çalışmalarda merkez bankaları tarafından çekirdek enflasyon ölçümünde en çok kullanılan dışlama yöntemine getirilen en önemli eleştiri, TÜFE'den dışlanan kalemlerin önemli bilgiler içerebileceği ihtimalidir. Konu ile ilgili seçilmiş ampirik çalışmalar Tablo 4.10'da yer almaktadır.

Tablo 4.10. Seçilmiş Ampirik Çalışmalar

Çalışma	Çatık (2009)
Yöntem	Çalışmada Türkiye için alternatif yöntemler kapsamında çekirdek enflasyonun ölçülmesi ve en iyi çekirdek göstergelerin tespit edilmesi amaçlanmıştır. Bu amaçla çekirdek enflasyonun ölçülmesinde kullanılan istatistiksel ve ampirik yöntemler karşılaştırılmıştır.
Sonuç	Çalışmada, para politikasının analizinde dışlamaya dayalı göstergelerin sakıncaları olabileceği, TCMB tarafından uzun dönemli fiyat hareketlerinin analizinde; çekirdek enflasyonun ölçümünde belirli bir metodolojiyi yansıtan, Jarque-Bera enflasyon başta olmak üzere dirençli yöntemlerin kullanılmasının enflasyon hedeflemesi rejimini başarıya ulaştıracağı sonucuna varılmıştır.
Çalışma	Yiğit&Gökçe (2012)
Yöntem	Yapısal VAR yaklaşımı kullanılarak Türkiye için çekirdek enflasyon tahmini oluşturulmuştur. Dışsal şokların nihai yurtiçi fiyatlara etkisini doğru değerlendirmek amacıyla modele ithalat fiyatları da eklenmiştir.
Sonuç	Çalışmada ölçülen enflasyonda ortaya çıkan hareketlerin ithalat fiyatları şokları, arz şokları ve talep şokları kaynaklı olduğu tespit edilmiş; çekirdek enflasyonun, uzun dönemde ölçülen enflasyonun reel üretime etki etmeyen kısmı olarak ya da talep şoklarınca belirlenen kısmı olarak tahmin edilmiştir.
Çalışma	Özkılbaç (2019)
Yöntem	Özkılbaç (2019), alternatif yöntemler ile çekirdek enflasyon serilerini ölçerek, serilerin bilgilendirme ve tüketici enflasyonunu tahmin etme gücünü karşılaştırmış, buna göre genel enflasyonu en iyi izleyen ve kestirim gücü yüksek olan göstergelyi tespit etmeye çalışmıştır.
Sonuç	Çalışmanın analizlerine göre, Yapısal VAR yaklaşımı ile ölçülen göstergelerin enflasyon trendini yakalamakta başarılı olduğu sonucu ortaya çıkmıştır.

4.1.9. Merkez Bankası Davranışları Üzerine Yapılan Çalışmalar

Tablo 4.11'de enflasyon hedeflemesi ve enflasyon öngörüsü ile ilgili yapılan çalışmalar yer almaktadır. Bu çalışmalara bakıldığında ise uygulama döneminde en az sapma veren ve en iyi başarıya sahip modelin ARIMA Modeli olduğu; TCMB'nin, daralma dönemlerinde enflasyondaki değişikliklere karşı pasif, hasıladaki değişikliklere

karşı aktif bir politika izlediği, genişleme dönemlerinde enflasyonist değişimlere karşı aktif, hasıladaki değişimlere karşı pasif bir tutum sergilediği gibi sonuçları ortaya koyan çalışmalar mevcuttur.

Tablo 4.11. Seçilmiş Ampirik Çalışmalar

Çalışma	Uğurlu&Saraçoğlu (2010)
Yöntem	2003:01–2008:02 aylık verilerini kullanarak 2008 yılı Mart-Nisan ve Mayıs ayları için ARIMA Modeli, Naive Modeli ve Üssel Düzeltme Modeli ile enflasyon öngörüsünü araştırmışlardır.
Sonuç	Araştırmada uygulama döneminde en az sapma veren ve en iyi başarıya sahip modelin ARIMA Modeli olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Çalışma	Çiçek vd., (2011)
Yöntem	Türkiye'nin enflasyon hedeflemesi döneminde bekleyişlerin hedeflere çapalanma derecesini VAR TV-VAR Granger nedensellik testi, etki-tepki fonksiyonları ve varyans ayrıştırma yöntemleriyle değerlendirmişlerdir.
Sonuç	Çalışmada zaman içinde değişen vektör özgecikmeli model tahminleri ile 2006 yılı Mayıs ayına kadar çapalanma etkisinin yüksek olduğu, bu aydan Kasım 2008'e kadar geçen dönemde ise çapalanma etkisinin görece düşük olduğu sonucuna varılmıştır. Ayrıca, Kasım 2008 tarihinden itibaren çapalanma davranışının kuvvetlendiğine yer verilerek anekdotal tarihlemeler ile modelin tahminlerinin seyri arasında var olan uyuma bakıldığında ise karar alıcıların Merkez Bankasını önemli düzeyde takip ettiği yorumu vurgulanmıştır.
Çalışma	Kayhan vd., (2013)
Yöntem	Çalışmalarında bireylerin ileriye yönelik beklentilerinin dâhil ettikleri para politikası reaksiyon fonksiyonunu oluşturmak kaydıyla; Markov Rejim Değişim (MS- VAR) modelini kullanarak ve ekonomideki genişleme, daralma dönemlerini belirleyerek TCMB'nin iki dönem arasında asimetrik davranışlarını 2002-2011 dönemine ait aylık verileri ile analiz etmişlerdir.
Sonuç	Sonuç olarak Türkiye ekonomisinin söz konusu dönemde sürekli genişlediği, küresel krizler dışında yüksek büyüme oranları ile Türkiye'nin, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere göre dikkat çekici bir performans sergilediği belirtilmiştir. Beklentilerin dâhil edildiği modele göre oluşturulan etki-tepki fonksiyonuna göre; TCMB, daralma dönemlerinde enflasyondaki değişikliklere karşı pasif, hasıladaki değişikliklere karşı aktif bir politika izlemektedir. Genişleme dönemlerinde ise TCMB, enflasyonist değişimlere karşı aktif, hasıladaki değişimlere karşı pasif bir tutum sergilemektedir. Çalışmanın sonunda TCMB'nin enflasyon hedeflemesi rejiminde enflasyon hedefini göz ardı etmemekle birlikte ekonominin daralma dönemlerinde bu daralmayı önleyici politikalar uyguladığı sonucunun elde edildiği belirtilmiştir.
Çalışma	Varlık (2014b)
Yöntem	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının dalgalanma korkusu davranışları açık ve esnek enflasyon hedeflemesinin uygulandığı dönemler için incelenmiştir.
Sonuç	Dalgalanma korkusunun her iki dönemde olduğunu ancak, TCMB'nin esnek enflasyon hedeflemesi döneminde uluslararası rezervler ve politika faiz oranını kullanmak suretiyle döviz kurundaki oynaklığı daha fazla azaltmasından dolayı bu dönemde dalgalanma korkusunun daha belirgin olduğunu istatistiksel olarak analiz edilmiştir. Çalışmada Multinomial Logit Modeli (MNL) yöntemiyle kur piyasası için tahmin edilen tepki fonksiyonu sonuçlarına göre TCMB'nin Ekim 2010 tarihinden itibaren uyguladığı esnek enflasyon hedeflemesi döneminde, dalgalanma korkusu kur piyasasındaki oynaklıklardan kaynaklanmakla birlikte sonuçların açık enflasyon hedeflemesindeki dalgalanma korkusunu açıklayamadığı da ifade edilmektedir. Çalışmada TCMB Raporları ve yayınları göz önünde bulundurularak Ekim 2010 tarihinden itibaren uygulanan para politikası stratejisinin esnek enflasyon hedeflemesi olarak adlandırıldığı açıklanmıştır.

4.1.10. Enflasyon Hedeflemesinin Sosyal Refaha Etkisini İnceleyen Çalışmalar

Süslü (2012) çalışmasında, TCMB'nin enflasyon hedeflemesi politikası ile birlikte arz ve talep şoklarına karşı sosyal refahı maksimize edip edemediğini araştırmıştır. Bu amaçla VAR yöntemi ile Zivot Andrews (ZA) yapısal kırılma testi sonucu ortaya çıkan 2006 yılı öncesi ve sonrası arz, talep ve parasal şokların kayıp fonksiyonunda ortaya çıkardığı dalgalanmanın boyutunu incelemiştir. Enflasyon ve çıktı varyansları olarak kabul edilen kayıp fonksiyonunun şoklar karşısında dalgalanmasının boyutu ele alındığında, açık enflasyon hedeflemesi stratejisinin benimsendiği yıllarda dalgalanma boyutunun, enflasyon hedeflenmesi uygulamasından önceki yıllara göre daha az olduğu çalışmada belirtilmiştir. Enflasyon hedeflemesi çerçevesinde kayıp fonksiyonunun dalgalanmasının görece az olmasından dolayı sosyal refahın, enflasyon hedeflemesi döneminde, enflasyon hedeflemesinin uygulanmadığı döneme göre maksimize olduğu çalışmanın bulguları arasındadır. Çalışmada sürecin bu şekilde gerçekleşmesinin nedenleri olarak; enflasyon hedeflemesi rejiminde araç olarak faizin ideal bir enstrüman olması, şokların etkisinin azaltılmasında merkez bankasının bu aracı kullanma kabiliyetinin olması ve enflasyon hedeflemesi döneminde beklentilerin olumlu olması sayılmıştır.

Dünyada önemli bir sorun olan gelir eşitsizliği sorunu incelendiğinde; bazı faktörlerin gelir eşitsizliğini doğrudan, bazılarının dolaylı olarak etkilediği bilinmektedir. Bu sorun enflasyon hedeflemesi kapsamında ele alındığında rejimin uygulandığı dönemde kayıp fonksiyonu daha az dalgalandığından; bu dönemde sosyal refahın, rejimin uygulanmadığı dönemlere göre daha fazla arttığı yapılan çalışmalarda vurgulanmıştır.

4.2. Ampirik Analiz

Enflasyon hedeflemesi rejiminin temelinde, para politikası araçlarının tasarımında, belirlenen enflasyon oranı hedefine ulaşmak birincil amaçtır. Bu bağlamda toplam talep yönetimi için kullanılan faiz oranı enflasyon hedeflemesi rejiminin de en önemli aracı konumundadır. Faiz oranının belirlenmesi ya da arttırılıp azaltılmasına karar verilmesi politika yapıcılar tarafından oluşturulan politika reaksiyon fonksiyonuna ve içeriğindeki değişkenlere bağlıdır. Bunlardan bir tanesi enflasyon oranı ile alakalıdır. Cari dönem enflasyonunun hedeften ne kadar ve hangi yönde saptığına bağlı olarak

politika faiz oranı değiştirilecektir. Bu noktada sorulması gereken soru, hangi enflasyon oranının ya da hangi fiyat endeksinden üretilen enflasyon oranının reaksiyon fonksiyonunda yer alması gerektiği ile alakalıdır. Son on yılda enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulanırken hangi fiyat endeksinin takip edilmesinin daha verimli olduğu ile ilgili akademik yazında tartışmalar giderek artmaktadır.

Bu bölümde politika reaksiyon fonksiyonuna dâhil edilebilecek enflasyon oranları için Taylor tipi para politikası reaksiyon fonksiyonu oluşturularak hangi enflasyon hesaplamasının politikadaki değişikliklere daha fazla cevap verdiği ölçülecek ve böylece politika etkinliğinin artırılması amacı ile kullanılabilir enflasyon tipi bulunacaktır. Bu amaçla bölümün ilk kısmında teorik çerçeve verilmektedir. İkinci kısımda model ve veriler tanımlanacaktır. Sonrasında birim kök testleri uygulanacaktır. Birim kök testleri sonuçları eşliğinde eş bütünleşme ve hata düzeltme metotları ile uzun ve kısa dönem katsayıları incelenecektir. Son olarak nedensellik analizi ile değişkenler arasındaki etkileşimin nedensellik boyutu irdelenecektir.

4.2.1. Teorik Çerçeve

Enflasyon hedeflemesi rejimi uygulanırken karar verilmesi gereken iki önemli nokta bulunmaktadır. Bunlardan bir tanesi enflasyon hedeflemesi rejiminde nihai hedef oranıdır. Doğal olarak rejim uygulanırken birincil hedef olarak enflasyon oranının hedeflenen seviyeye indirilmesi ve bu seviyede kalıcı olması istenmektedir. Bununla birlikte, para politikaları uygulanırken nihai amacın sadece enflasyon oranının istenen seviyeye getirilmesi düşünülmeyebilir. Zira iktisat politikalarının temel amacı olan ekonomik büyümenin sürdürülebilirliğinin sağlanması ve büyümenin istikrarlı bir şekilde seyretmesi için birtakım para politikası araçlarından da faydalanılması gerekebilir.

Bu durumda politika faiz oranının sadece enflasyon oranı için değil, aynı zamanda iktisadi büyümenin sürdürülebilirliği için de kullanılması gerekecektir. Dahası enflasyon oranındaki düşüş, ekonomik aktiviteyi olumsuz yönde etkileyebilecektir. Çünkü düşük enflasyon oranı ile firmalar kârlarındaki düşüş sonrası daha fazla üretmenin anlamsız olduğunu düşünerek üretimlerini kısacak, en azından arttırmayacaklardır.

Para politikasının neye ve nasıl tepki vereceğini analiz etmek amacı ile John B. Taylor (1993) bir politika reaksiyon fonksiyonu oluşturmuştur. Taylor'a göre Amerika Birleşik Devletleri Merkez Bankası (FED) para politikasını belirlerken iki göstergelyi dikkate almaktadır. Bunlardan bir tanesi enflasyon oranının hedeflenen enflasyon oranından sapma derecesi ile hasılanın potansiyel hasıla seviyesinden sapmasıdır. Teorik çerçevesi daha önceki bölümlerde anlatılan bu fonksiyona göre her bir göstergenin önündeki katsayı, politika faiz oranı belirlenirken etkili olmaktadır. Örneğin enflasyon sapması göstergesinin önündeki katsayı 0,5 değerinde ise cari enflasyon oranının hedefinin bir puan üzerinde gerçekleşmesi durumunda politika faiz oranının 0,5 (50 baz puan) arttırılması gerektiğini göstermektedir.

Taylor (1993) orijinal çalışmasında ABD için hedeflenen enflasyonu %2 olarak belirlerken potansiyel büyüme hızını da belirlemiş ve her iki göstergenin de katsayısını 0,5 olarak kabul etmiştir. Bu durumda politika yapıcının enflasyon oranı sapması ile potansiyel hasıladan sapmalara aynı sertlikte cevap verdiği anlaşılmaktadır. Tüm bu açıklamalar ışığında Taylor tipi politika reaksiyon fonksiyonu aşağıdaki gibi olacaktır.

$$i = i' + \pi + h(\pi - \pi^*) + g((y - y^*) / y^*) \quad (4.1)$$

Denklem (4.1)'de i politika faiz oranını, π enflasyon oranını, π^* enflasyon hedefini, y hasılayı ve y^* potansiyel hasılayı simgelemektedir.

ABD ekonomisi için geçerli olan bu denklem değişik sosyoekonomik yapıya ve gelişmişlik seviyesine sahip ülkeler için değişkenlik gösterebilir. Buna göre gelişmişlik seviyesi yüksek ülkeler için çok önemli olmasa da döviz kuru, özellikle gelişmekte olan ülkeler için politika dizaynında dikkate alınabilecek bir göstergedir. Çünkü bu ülkelerde çeşitli nedenler ile döviz kurundaki değişiklikler, enflasyon oranını da etkileyebilmektedir. Buna döviz kurunun geçişkenlik etkisi adı verilmektedir ve bu nedenle kurdaki değişmelere politika faiz oranı ile müdahalede bulunmak gerekebilecektir.

Tüm bu açıklamalar ışığında hangi enflasyon çeşidinin enflasyon hedeflemesi rejiminde politika faiz oranındaki değişmelere daha fazla cevap vereceği, bir başka deyişle politika faiz oranının hangi politika değişkenini daha fazla etkilediğini Türkiye ekonomisi için test etmek amacı ile Taylor tipi politika reaksiyon fonksiyonu

oluşturulmuştur. Döviz kurundaki volatilitéye politika yapıcılarının müdahale ettiği öngörüsü kapsamında denkleme döviz kuru da dâhil edilmiştir.

Politika uygulayıcılarının karar vereceği ikinci nokta enflasyon oranının hesaplanacağı endekstir. Zira fiyat artışlarını farklı şekillerde ölçmek mümkündür. Aylık olarak hesaplanan farklı fiyat endeksleri bulunmaktadır. Bu endekslerden en bilineni tüketici fiyat endeksidir. Tüketici fiyat endeksi belirli bir zaman diliminde hane halklarının yaptığı mal ve hizmet harcamalarında yaşanan fiyat değişimini ölçmek olarak tanımlanmıştır. Bu endeksin amacı tüketim harcamalarının genel fiyat düzeyindeki değişimini ölçebilmektir (Terzi ve Tütüncü, 2017: 174). Yani, bir bireyin ihtiyaçlarını içeren sepetin maliyetindeki değişimi görebilmek amacı ile kullanılmaktadır. Tüketici fiyat endeksinin içerisinde gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içecekler, tütün, giyim, ayakkabı, sağlık, ulaştırma, konut, ev eşyaları, eğlence, kültür, eğitim, lokanta, otel ve çeşitli mallar vardır.

Bununla birlikte literatürde enflasyon hedeflemesini uygulayan ekonomilerde para politikası ile fiyat gelişimleri arasındaki ilişkiyi izleyebilmek önemlidir. Bu sayede doğru zamanda ve doğru yerde üretim yapmak mümkün olabilecektir. Birtakım araştırmacı, tüketici fiyat endeksinin bunu yapmakta yetersiz kaldığını iddia etmektedirler. Çünkü, tüketici fiyat endeksi, belirli sektör şokları, kamu tarafından belirlenen fiyatlardaki değişimler, uluslararası gelişmeler ve tarımsal ürünler üzerinde iklimden kaynaklanan şoklardan etkilenmektedir. Bu durumda tüketici fiyat endeksi para politikası şokları haricinde başka şoklardan da etkilenmektedir (Yiğit ve Gökçe, 2012: 38). Bu nedenle para politikaları ile müdahale edilebilecek olan bir enflasyon oranına, farklı gelişmelerden etkilenerek politika uygulamasının istenen ya da beklenen etkisine ulaşılması mümkün olmayacaktır. Bu durum politika dizayn edilirken farklı fiyat endekslerinin kullanılması gerektiği eleştirilerine neden olmuştur. Para politikalarının etkisinin en iyi görüleceği fiyat endeksinin ya da para politikasındaki bir değişime en iyi tepkiyi veren endeksin seçilmesi için alternatif enflasyon ölçümleri incelenmelidir. Bu alternatifler içerisinde mevcut durumda kullanılan TÜFE ile çekirdek enflasyonun, enflasyon hedeflemesi çerçevesinde karşılaştırılması mümkündür.

Türkiye İstatistik Kurumunun yapmış olduğu tanıma göre tüketici fiyat endeksi (TÜFE), belirli bir zaman aralığında hane halkları tarafından yapılan mal ve hizmet harcamalarındaki fiyat değişimlerini göstermektedir. TÜFE'nin amacı, hane halklarının gerçekleştirmiş oldukları tüketim harcamalarının fiyatlar genel düzeyindeki değişimini ölçmektir. Fakat bütün tüketim harcamalarını sınıflandırmak mümkün olmadığından grup içerisindeki mal ve hizmetler, tüketim ağırlıklarına göre sıralanmaktadır. TÜFE kapsamı içerisinde bulunan maddeler; alkollü içecekler, gıda ve alkolsüz içecekler, tütün, ayakkabı, giyim eşyası, ev eşyası, konut, kültür, eğlence, sağlık, ulaştırma, haberleşme, eğitim, lokanta, oteller ve çeşitli mal ve hizmetlerden oluşmaktadır.

Çekirdek enflasyon ise daha yeni bir kavramdır ve Yiğit ve Gökçe'ye (2012) göre ilk olarak Eckstein (1981) tarafından kullanılmıştır. Yazara göre çekirdek enflasyon terimi, üretim faktörlerinin maliyetindeki artış eğilimi şeklinde tanımlanabilir (Yiğit ve Gökçe, 2012: 38). Bununla birlikte çekirdek enflasyon ile ilgili genel kabul görmüş bir tanım bulunmamaktadır (Çıplak, 2007: 4). Ayrıca, herkes tarafından kabul edilen nokta, çekirdek enflasyon olarak kullanılacak olan endeksin enflasyon oranındaki geçici şokların etkisini gidermesi gerektiğidir.

Çekirdek enflasyon ile ilgili farklı yaklaşımlar mevcuttur. Roger (1998) iki farklı çekirdek enflasyon yaklaşımının olduğunu belirtmektedir. Bunlardan ilkinde çekirdek enflasyon; ölçülen enflasyonun sürekli bileşeni olarak görülürken, ikinci yaklaşımda ölçülen enflasyonun genelleştirilmiş kısmıdır. Çıplak'a (2007) göre her iki yaklaşımda da ölçülen enflasyonun talep baskılı ve beklenti ile ilgili kısmı dikkate alınmaktadır. İlk yaklaşımda çekirdek enflasyon ölçülen enflasyonun sürekli kısmı, ikincisinde genelleştirilmiş kısmıdır. Bir diğer yaklaşım ise merkez bankası yaklaşımıdır ki, tahmine dayalı enflasyon ölçümüne dayanmaktadır.

Süreklilik gösteren enflasyonun ölçülebilmesi için enflasyonu sürekli ve geçici olarak ikiye ayırmak gerekmektedir. Buna göre çekirdek enflasyon, uzun dönem enflasyon olarak tanımlanabilir. Eckstein (1981), buradan yola çıkarak çekirdek enflasyon; şokun olmadığı, talebin ise durağan halde gerçekleştiği bir durumda ekonomide uzun dönemde gerçekleşen büyümenin varlığında oluşan enflasyon oranıdır tanımını yapmıştır. Bu tanımdan hareketle süreklilik gösteren enflasyon tanımından hareketle, çekirdek enflasyonu üretim faktörleri maliyetindeki uzun dönemli artış olarak

tanımlamak yerinde olacaktır. Quah ve Vahey (1995) çekirdek enflasyonu, ölçülen enflasyonun reel gelir üzerinde uzun dönemli etkisi olmayan kısmı olarak tanımlamaktadır. Yazarların yapmış olduğu bu tanım üzerinden çekirdek enflasyonu talep enflasyonu olarak tanımlamak da mümkündür. Öte yandan bu tanım üzerinden çekirdek enflasyon, arz yönlü enflasyonun ölçülen enflasyondan çıkartılması ile kalan kısım olarak da hesaplanabilir.

Genelleştirilmiş enflasyon yaklaşımına göre ise çekirdek enflasyon, ölçülen enflasyonun genelleşmiş ve göreceli fiyat dalgalanmaları olarak iki bileşene ayrılmasından oluşmaktadır. Ölçülen enflasyonun genelleşmiş olan kısmı çekirdek enflasyonu oluşturmaktadır. Göreceli fiyat dalgalanmaları ise ölçülen enflasyonun çekirdek olmayan kısmıdır. Çekirdek enflasyon beklenen enflasyon ve para arzındaki artış oranı ile alakalı iken çekirdek olmayan kısım arz dalgalanmalarından kaynaklanmaktadır (Çıplak, 2007: 7). Zira para otoriteleri fiyatlar genel seviyesindeki her dalgalanma ile ilgilenmemektedir. Bunun yerine temelde yatan trend ile ilgilenmektedir. Çekirdek enflasyon kavramı ise enflasyon trendindeki bu değişimi ifade etmektedir (Johnson, 1999: 85).

Çekirdek enflasyon ile ilgili son yaklaşım ise merkez bankası yaklaşımıdır. Bu yaklaşım çekirdek enflasyonu, ölçülmüş enflasyon oranı üzerinde istenmeyen etkilerin ortadan kaldırılması sonrasında oluşan enflasyon oranı olarak tanımlamaktadır (Arısoy, 2003: 9). Bu yaklaşıma göre enflasyon oranında mevsimsel hareketler, piyasa mekanizması dışında oluşan kamusal fiyatlandırmalar gibi dışsalılıkların temizlenmesi ile geriye kalan enflasyon oranıdır (Ceylan, 2005: 1).

Bahsedilen çekirdek enflasyon oranı yaklaşımlarından anlaşıldığı üzere, temel kaygı para politikasının etkilerini ya da politika değişikliklerinde fiyatlar genel seviyesindeki değişimin en net şekilde görülebildiği enflasyon oranı olarak çekirdek enflasyon görülmektedir. Çıplak (2007) farklı yazarların çekirdek enflasyon ile ilgili görüşlerini şu şekilde özetlemektedir:

- Çekirdek enflasyon ile para arzındaki ilişki diğer enflasyon ölçütlerine göre daha yüksektir.
- Çekirdek enflasyon ile düzeltilmiş trend enflasyon oranı arasındaki ilişki diğer enflasyon ölçütlerine göre daha yüksektir.

- Enflasyonun en iyi tahmincisidir.

Gamber vd. (2015) çekirdek enflasyon ve tüketici fiyat endeksiyle ölçülen, manşet enflasyon olarak da adlandırılan enflasyon arasındaki ilişkiyi incelerken çekirdek enflasyon oranının hesaplama yöntemlerinden bahsetmektedir. Üç temel hesaplama yöntemi bulunmaktadır. Bunlar; daha az gıda ve enerji, ağırlıklı medyan ve kırılmış ortalama yöntemleridir. Gamber vd.'ye (2015) göre, manşet enflasyon ile çekirdek enflasyon arasında bir farklılık var ise manşet enflasyon zamanla çekirdek enflasyona yakınsayacaktır. Bu da hem genelleştirilmiş hem de süreklilik gösteren çekirdek enflasyon yaklaşımlarını doğrulayan bir bulgudur. Çünkü her ikisinde de enflasyonun çekirdek kısmı kalıcı olurken geçici olan ya da genelleştirilmeyen kısmı ortadan kaybolacaktır.

Sonuç olarak enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulanırken tüketici fiyat endeksi üzerinden hesaplanan enflasyon oranının mı yoksa çekirdek enflasyon oranı olarak hesaplanan alternatif bir fiyatlar genel seviyesinin mi enflasyon hedeflerine ulaşmakta para politikaları için daha uygun olacağı tartışmalı bir konudur. Bu nedenle tartışmanın Türkiye ekonomisi için uygulamalı olarak test edilmesi yerinde olacaktır.

4.2.2. Literatür Taraması

Daha önceki bölümde enflasyon hedeflemesi konusunda yapılan çalışmalar özetlenmiştir. Bununla birlikte çekirdek enflasyon – manşet enflasyon arasındaki ilişkiyi ve para politikası uygulamaları için doğru endeks tartışmalarını ele alan bir literatür bulunmaktadır. Bu konudaki literatürü incelemek elde edilen sonuçların karşılaştırılması ve doğru politika önermeleri yapmak adına önemlidir.

Marques vd. (2002) erken dönem çalışmalarında merkez bankalarının enflasyon hedeflemesinde çekirdek enflasyon ölçütlerini kullanıp kullanmayacağını altı ülke verisi ile test etmişlerdir. Yazarlara göre çekirdek enflasyonun trend enflasyonun bir ölçüsü olarak kullanılabilmesi için eş-bütünleşik olması, enflasyonun Granger nedenseli olması fakat enflasyonun, çekirdek enflasyonun Granger nedenseli olmaması gerekmektedir. Analiz sonuçları işlenmemiş gıdanın ve enerjinin dışarı çıkarıldığı çekirdek enflasyonun bunları yapamadığını, bu nedenle merkez bankalarının çekirdek enflasyonu bir gösterge olarak kullanmasının engellenmesi gerektiğini göstermiştir.

Bermingham (2007) İrlanda ekonomisini incelediği çalışmasında manşet enflasyonun tahmininde kullanılan alternatif enflasyon ölçümlerini test etmiştir. Farklı kırılmış ortalama ölçümlerini kullanarak yaptığı analizde çekirdek enflasyonun, manşet enflasyonu tahminde en iyi opsiyon olduğunu bildirmiştir.

Bodenstein vd. (2008) enerji sektörünü dinamik stokastik genel denge analizi ile para politikası modeline sokarak enflasyon hedeflemesinde optimal para politikasını incelemiştir. Yazarlar, ters enerji şoku sonrasında çekirdek enflasyonda bir artış, manşet enflasyonda daha fazla bir artış ve ücret enflasyonunda bir düşüşe neden olacağını vurgulamışlardır.

Raj ve Misra (2011) Hindistan ekonomisi için kullandıkları altı farklı çekirdek enflasyon hedeflemesini 2004–2011 dönemi için test ettikleri çalışmalarında dışlama temelli çekirdek enflasyon tipleri belirlemişlerdir. Bunlar; gıdayı dışarıda tutan çekirdek enflasyon, akaryakıtı dışarıda tutan enflasyon, gıda ve akaryakıtı dışarıda tutan enflasyon, akaryakıt, metal ve metal sanayi ürünlerini dışarıda tutan enflasyon ve metal dışı üretimi dışarıda tutan enflasyondur. Ele alınan ölçülerden gıdayı ve gıda ile akaryakıtı dışarıda tutan çekirdek enflasyon türleri haricinde kalan beş ölçüt de şartları sağlayıp manşet enflasyona yakınsamaması gerekirken geride kalan beş ölçüt de manşet enflasyona yakınsamaktadır. Bu durum arz yönlü şokların bu enflasyon türlerine karıştığını göstermektedir.

Liu ve Wiedner (2011) ele alınan dönemde manşet enflasyonun trendinden yukarı yönlü saptığını, enerji ve gıda fiyatlarını dışarıda tutan çekirdek enflasyonun ise düşük ve istikrarlı devam ettiğini vurgulamışlardır. Tarihi veriye bakıldığında 1990'lı yılların başından itibaren manşet enflasyonun çekirdek enflasyona yakınsadığı, yüksek enflasyonun enflasyona dair beklentilerin sabitlendiği sürece de yüksek kalmaya devam edeceği görülmektedir.

Anand ve Prasad (2012) gelişmekte olan ülkeler için çekirdek enflasyon ile manşet enflasyon arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Analizleri sonucunda manşet enflasyonun, çekirdek enflasyona göre daha uygun bir kriter olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Tüm teorik açıklamaların aksine böyle bir sonucun çıkmasının altında yatan temel sebepler; özellikle gelişmekte olan ülkelerde hane halkı bütçesinde gıdanın

payının fazla olmasıyla birlikte, teorik açıklamalar yapılırken fiyatların esnek ve piyasaların tam rekabetçi olduğu varsayımlarının geçerli olmamasındandır.

Pincheira vd. (2016) 1994–2015 dönemine ait aylık veri ile OECD üyesi olan ve olmayan ülkeler için yıllık manşet enflasyonun tahmin edilmesinde gıda ve enerjinin dışarıda bırakıldığı çekirdek enflasyonun kullanılıp kullanılamayacağını test etmişlerdir. Çalışmanın bulguları, çekirdek enflasyonun manşet enflasyonun tahmin edilmesinde kullanılmasının genel kanının aksine doğru olmadığı, çekirdek enflasyonu belirlerken gıda ve enerjiyi dışarı alan geleneksel görüşün aksine dikkatli bir şekilde ayarlanması gerektiğini belirtmişlerdir.

Görüldüğü gibi konu ile ilgili çalışmalar çekirdek–manşet enflasyon ilişkisini farklı boyutlarda değerlendirmektedirler. Fakat iki enflasyon ölçütü arasındaki ilişkiyi net bir şekilde ortaya koymak oldukça zordur.

4.2.3. Model ve Veri Seti

Çalışmada kullanılan değişkenlerin hepsi zaman serisi özelliğine sahiptir. Bu nedenle yapacağımız analizler; durağanlık, eş bütünleşme ile uzun ve kısa dönem katsayıların oluşturulmasına yönelik çeşitli analizleridir. Bu bölümde analizler ile ilgili genel bilgilere ve analiz sonuçlarına yer verilecektir. Çalışmada Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) ile Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri adı altında gösterilen çekirdek enflasyon verilerine ait seriler toplanıp modellenmiştir. Bu değişkenlere ait veri setleri enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanmakta olduğu dönemi kapsayacak şekilde 2004:01-2022:08 aylık dönemleri kapsayan serilerden oluşmaktadır. Veriler, Türkiye İstatistik Kurumundan (TÜİK) ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)’den elde edilmiştir. Çalışmadaki verilerin analizinde EViews programı kullanılmıştır.

Bilindiği üzere Türkiye ekonomisi 2000’li yıllara kadar yüksek enflasyon problemi ile mücadele etmiştir. 2002 yılından itibaren para politikasının tasarımında enflasyon ile mücadele öncelikli hale gelmiştir. 2006 yılından itibaren ise enflasyon hedeflemesi rejimi açık hale getirilerek enflasyon ile mücadelede farklı bir aşamaya geçilmiştir. Tablo 4.12’de görüldüğü üzere enflasyon hedefi ise kademeli olarak düşürülmüş ve belirli bir süre sonra %5 hedefi kalıcı hale gelmiştir.

Enflasyon hedeflemesi rejiminin başlangıcından itibaren her yıla ait enflasyon oranı hedefleri aşağıdaki tabloda verilmektedir. Görüldüğü gibi hedefte kademeli bir düşüş vardır. Bu düşüş, tedrici olarak azalan enflasyon hedefinin enflasyon beklentilerini de bu şekilde düşürdüğüne dair önemli bir göstergedir.

Tablo 4.12. TCMB’nin Yıllık Enflasyon Oranı Hedefleri ve Gerçekleşmeler (%)

	Hedef	Gerçekleşme		Hedef	Gerçekleşme
2002	35	29,7	2012	5	6,2
2003	20	18,4	2013	5	7,4
2004	12	9,3	2014	5	8,2
2005	8	7,7	2015	5	8,8
2006	5	9,7	2016	5	8,5
2007	4	8,4	2017	5	11,92
2008	4	10,1	2018	5	20,3
2009	7,5	6,5	2019	5	11,84
2010	6,5	6,4	2020	5	14,6
2011	5,5	10,4	2021	5	36,08

Kaynak: TCMB takip edilerek yazar tarafından oluşturulmuştur.

Tablo 4.12’de görüldüğü gibi örtük enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanmaya başlandığı 2002 yılını takip eden iki yıl boyunca hedefler çift haneli iken 2005 yılından itibaren tek haneliye dönmüş, 2012 yılından günümüze kadar hedef enflasyon %5 oranına sabitlenmiştir. Bununla birlikte gerçekleşen enflasyon oranı incelendiğinde ilk dört yılda hedefin altında kalan bir gerçekleşen enflasyon performansı görülmüştür. Sonraki yıllar incelendiğinde, 2009–2010 yılları haricinde enflasyon, hedefin üstünde gerçekleşmiştir. Bu durum enflasyon kalıcılığı (ısrarcılığı)

olarak adlandırılmaktadır. Yani, gerçekleşen enflasyon oranı belirli bir oranın altına indirilememektedir. Öte yandan çekirdek enflasyon ile ilgili teorik açıklamalar ışığında enflasyon oranındaki bu katılığın temelinde manşet enflasyonu dikkate alarak para politikalarının etkinliğinin azalıp azalmadığı sorusu akla gelmektedir. Yani politika kurulumunda çekirdek enflasyonun dikkate alınmasıyla, enflasyon hedeflemesi stratejisine bu açıdan bakılması gerektiği cevaplanması gereken bir diğer konudur.

Teorik açıklamalar çerçevesinde oluşturulacak model Taylor tipi politika reaksiyon fonksiyonu şeklinde olacaktır. Yani politika reaksiyonu fonksiyonunun solunda politika faiz oranı bulunurken; enflasyon oranından sapma değişkeni, Türkiye sanayi üretim endeksinin potansiyel hasıladan sapması değişkeni ve son olarak da döviz kuru değişkeni politika reaksiyon fonksiyonunun sağında değer almaktadır. Tüm bu açıklamalar ışığında incelenecek modeller denklem (4.2) ve (4.3)'teki gibi olacaktır.

$$INT_t = \beta_0 + \beta_1 DCORE_t + \beta_2 IPIGAP_t + \beta_3 NEER_t + \varepsilon_t \quad (4.2)$$

$$INT_t = \beta_0 + \beta_1 DHEAD_t + \beta_2 IPIGAP_t + \beta_3 NEER_t + \varepsilon_t \quad (4.3)$$

Çalışmada Ocak 2004 – Ağustos 2022 döneminde Türkiye ekonomisinde politika faiz oranındaki bir değişime, enflasyon türlerinin nasıl tepki verdiği, stratejinin nihai fiyat istikrarı hedefine ulaşılmasında hangisinin daha kullanışlı olduğu araştırılmaktadır. Bu bağlamda ampirik analiz sonuçları politika faiz oranı kurulumunda hangi göstergelerin dikkate alındığına dair fikir verecektir. Her iki enflasyon hesaplaması için yapılan ayrı analizler karşılaştırma yapılmasına olanak verecektir.

Ekonometrik analizlerde mevduat faiz oranları (INT), çekirdek enflasyon (DCORE), tüketici fiyat endeksi (DHEAD), hasıla açığı (IPIGAP), nominal döviz kuru (NEER) kullanılmaktadır. Mevduat faiz oranı, politika faiz oranını temsilen kullanılmaktadır. Zira politika faiz oranındaki bir değişim aktarım kanalları ile kredi ve mevduat faiz oranlarını etkilemektedir. Sanayi üretim endeksi ise ekonomide hasılanın hesaplanmasında kullanılmıştır. Çünkü normal şartlar altında GSYİH büyümesi ekonomik büyüme olarak kabul edilmekle birlikte çeyreklik periyotlarda açıklanıyor olması, yerine sanayi üretim endeksinin kullanılmasını gerektirmektedir. İlk modelde çekirdek enflasyon kullanılmaktadır ki, TÜİK tarafından işlenmemiş gıda ve enerji

fiyatlarının dışarıda bırakıldığı enflasyon oranı analizde kullanılmaktadır. Manşet enflasyon oranı olarak ise ikinci modelde TÜFE üzerinden hesaplanan enflasyon oranı kullanılmaktadır. Analizde kullanılan değişkenlere ait detaylı bilgiler Tablo 4.13'te yer almaktadır.

Tablo 4.13. Değişkenlere Ait Bilgiler

Değişken	Kısaltma	Hesaplama	Kaynak
Politika faiz oranı	INT	Mevduat faiz oranı	IMF, IFS
Çekirdek enflasyon açığı	DCORE	Gıda ve enerji dışarıda bırakıldığında enflasyon ile enflasyon hedefi arasındaki fark	TÜİK
Manşet enflasyon açığı	DHEAD	TÜFE'deki aylık değişim ile elde edilen manşet enflasyon ve enflasyon hedefi arasındaki fark	IMF, IFS
Hasıla açığı	IPIGAP	Potansiyel hasıla ile gerçekleşen hasıla arasındaki fark (Hodrick – Prescott filtresi ile hesaplanmıştır).	IMF, IFS
Nominal döviz kuru	NEER	TL / Amerikan doları kuru	IMF, IFS

Kurulan her iki model için politika faiz oranı, döviz kuru ve hasıla farkı kullanılırken ilk modelde çekirdek enflasyon oranı, ikinci modelde de manşet enflasyon oranı kullanılmaktadır.

Değişkenlerin tanımlanmasından sonraki aşamada değişkenlere ait serilerin istatistiksel yapılarına bakılmalıdır. Zira serilerdeki birtakım problemler analizin yapılmasına engel olabilmektedir. İlk bakılacak nokta, değişen varyansın varlığıdır. Değişen varyans sorununu engellemek amacıyla sanayi üretim endeksi ve nominal döviz kurunun doğal logaritması alınmaktadır.

İkinci olarak tanımlayıcı istatistiklere göz atılmalıdır. Tablo 4.14'te değişkenlere ait serilerin ortalaması, minimum ve maksimum değerleri, standart sapması, çarpıklık, basıklık ve Jarque – Bera istatistiklerine yer verilmektedir.

Ocak 2004 – Ağustos 2022 döneminde çekirdek enflasyon oranı en yüksek değerine Ağustos 2022’de, en düşük değerine Haziran 2009 döneminde ulaşmıştır. Manşet enflasyon olarak adlandırılan tüketici fiyat endeksi yardımı ile ölçülen enflasyon oranı ise en yüksek değerine Ağustos 2022’de, en düşük değerine Haziran 2004 döneminde ulaşmıştır. Politika faiz oranını temsilen kullanılan mevduat faiz oranı ise en yüksek değerine Eylül 2018, en düşük değerine ise Haziran 2020’de, sanayi üretim endeksi açığı en yüksek değerine Ağustos 2022, en düşük değerine Ocak 2005’te, nominal döviz kuru ise en yüksek değerine Ağustos 2022, en düşük değerine Aralık 2017’de ulaşmıştır.

Tablo 4.14. Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler

	DCORE	DHEAD	INT	IPIGAP	NEER
Ortalama	4.919520	6.526408	18.86576	129.4117	3.403874
Max.	61.07709	75.20759	32.50000	207.7226	18.02479
Min.	-4.521363	-4.918498	10.00000	71.90493	1.171608
Std. Sp.	9.694858	12.14936	4.605284	35.95641	3.215695
Çarpıklık	3.568962	4.087821	0.659257	0.295152	2.393381
Basıklık	17.72877	21.18997	2.894886	1.934729	9.164387
Jarque-Bera	2500.274	3712.017	16.32895	13.84378	568.5191
Olasılık	0.00***	0.00***	0.00***	0.00***	0.00***

Tablo 4.14’e göre, Ocak 2004 – Ağustos 2022 döneminde çekirdek enflasyon oranı ortalama %4.91 ve manşet enflasyon oranı ise ortalama %6,52’dir. Analiz dönemi içerisinde ortalama mevduat faiz oranı %18,86’dır. Yine bu dönemde ortalama nominal döviz kuru ise yaklaşık %3,4’tür.

En yüksek standart sapma değerine sanayi üretim endeksi açığı ve en düşük standart sapma değerine nominal döviz kuru sahiptir. Ampirik analizde kullanılan bütün değişkenlerin çan eğrisi dağılımı sağa çarpıktır. Mevduat faiz oranı ile hasıla açığı değişkenlerinin dağılımı basıktır. Diğer değişkenlerin dağılımı sivridir. Jarque-Bera normallik testine göre bütün değişkenler normal dağılıma sahip değildir.

4.2.4. Birim Kök Testi

Zaman serisi tekniklerinin kullanıldığı analizlerde ilk olarak durağanlık özelliklerinin araştırılması gerekmektedir. Makroekonomik çalışmalarda seriler arasındaki ilişki analiz edilirken elde edilen sonuç istatistiksel açıdan anlamlı ve tutarlı

olmalıdır. Bir serinin durağan olması, sabit varyansa, sabit bir ortalama ve gecikme sayısına bağlı kovaryansa sahip olması anlamına gelmektedir (Gujarati, 2010: 73). Geleceğe yönelik yapılacak olan tahminlerde, bir serinin zaman içindeki ortalamasının, varyansının ve kovaryansının sabit olması ön koşul olmaktadır. Durağan olmama durumu tespit edildiği zaman değişken durağan hale getirilmelidir.

Durağan olmayan serilerin analiz edilmesi sonucunda sahte regresyon sorunu ile karşılaşılabilir. Sahte regresyon sonucunda yüksek bir R^2 ve anlamlı bir t istatistiği olsa bile, ekonomik yorum açısından parametre tahmin sonuçları anlamsız olacaktır (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2007: 311). Bununla birlikte durağan olmayan serilerde geçici şokların etkileri de sürekli hâle gelecektir (Enders, 2004: 171)

Zaman serilerinde durağanlıktan söz edebilmek için; bir zaman serisinin ortalaması ve varyansının zamanla değişmemesi ve her iki dönem arasındaki ortak varyansın, bu ortak varyansın hesaplandığı döneme değil sadece olasılıklı bir süreç içerisinde iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı olması gerekir. Rassal süreç, dönem boyunca değişmiyorsa serinin geçmiş değerlerinin kullanılmasıyla sabit katsayılı bir model tahmini yapılabilir (Gujarati, 2010).

Durağanlık formülü:

$$E(Y_t) = \mu, Var(Y_t) = E(Y_t - \mu)^2 = \sigma^2 \text{ ve } Cov(Y_t, Y_{t+k}) = \gamma_k \quad (4.4)$$

Zaman serilerinde durağanlığı sınamak amacıyla birim kök testleri kullanılmaktadır. Bu testler serilerin durağanlığının ölçümünde oldukça sık kullanılırlar. Kullanılan serilerin birim kök içermesi, durağan olmadıkları anlamına gelmektedir (Gujarati, 2010). Birim kök testleri sonucunda serilerin durağan olmadığı sonucuna ulaşırsa serilerin farklarının alınması gerekmektedir. Seriler düzeylerinde durağan bulunmamasına rağmen aralarındaki bütünleşik yapının araştırılması, bütünleşik yapının olması durumunda ortaya çıkan doğrusal bileşenin durağanlığının test edilmesi hâlinde serilerin farkları alınmadan orijinal verileriyle analize dâhil edilmesini sağlar. Ancak seriler arasında birlikte hareket etme durumu söz konusu değilse serilerin durağanlığı sağlanana kadar farklarının alınması gerekmektedir (Hatırlı vd., 2008: 141).

Ülke ekonomilerinin zaman zaman yaşadığı yapısal değişiklikleri analize dâhil etmeyen birim kök testlerinin eksikliği yapısal kırılmalı testler ile giderilmiştir. Bu

sayede yanlış çıkarımda bulunma hatasının önüne geçilmektedir. Ani yapısal kırılmaya izin veren ve kırılmaları modele dâhil eden, iki ani kırılmaya izin veren testler söz konusudur. Ancak ani kırılmalı modellerde kırılmaların tarihi, şekli ve sayısı önceden bilinmelidir. Bu bilgilere her zaman ulaşmak kolay olmadığı gibi, bazı zaman serileri ani olmayan (yumuşak) kırılmaları içermektedir. Bu tür analizlerde kırılmaların sayısını, tarihini, şeklini seçmeyi gerektirmeyen Fourier yaklaşımı kullanılmaktadır (Koçak ve Özbek, 2020: 27).

Ocak 2004 – Ağustos 2022 döneminde gerek Türkiye ekonomisinin gerekse küresel ekonomik ölçekte yaşanan siyasi ve ekonomik krizler birçok ekonomik parametreyi etkilemiş ve halen de etkilemektedir. Bu değişkenlerin siyasi ve ekonomik krizlere maruz kalması, ampirik testlerin güvenilirliğini azaltmaktadır. Bu durum yukarıda da bahsedildiği üzere ekonometri teorisinde birim kök süreci olarak ifade edilmektedir. Ekonometrik analizin ilk adımında birim kök testlerinin yapılması gerekmektedir. Serilerin birim kök taşıması analizlerin sağlamlığı üzerinde olumsuz etki yapacak ve yanlış sonuçların elde edilmesine neden olabilecektir. Bu nedenle birim kök analizlerinin yapılarak serilerin durağanlık derecelerinin tespit edilmesi gerekmektedir. Birim kökün test edilmesi için önce Becker vd. (2006) Fourier KPSS birim kök testi uygulanacaktır.

Becker vd. (2006) tarafından öne sürülen Fourier birim kök testi, Kwiatkowski vd. (1992, KPSS) tarafından geliştirilen geleneksel birim kök testlerine sinüs - kosinüs fonksiyonlarının dâhil edilmesi ile ortaya çıkmıştır. Fourier birim kök testlerinin alternatif hipotezi doğrusal olmayan bozulmaları yakalamaya odaklanmaktadır. Fourier birim kök testlerinde yapısal kırılmaların sayısı ve yeri önemli değildir.

Deterministik y_t bağımlı değişken olduğu model;

$$\Delta y_t = \beta_0 + \beta_1 \sin\left(\frac{2\pi kt}{T}\right) + \beta_2 \cos\left(\frac{2\pi kt}{T}\right) + z_t + \varepsilon_t \quad (4.5)$$

Bu ifadede β_0 sabit terim, β_1 sinüs fonksiyonu parametresi, β_2 kosinüs fonksiyonu parametresi, k frekans sayısı, T gözlem sayısını ifade etmektedir. z_t olarak $z_t = z_{t-1} + v_t$ şeklinde tasarlanmaktadır. v_t bağımsız özdeş dağılıma ait (iid, identically independent distribution) hata terimidir. Testin istatistiği;

$$\tau_{\mu}(k) = \frac{1}{T^2} \frac{\sum_{t=1}^T \tilde{S}_t(k)^2}{\tilde{\sigma}^2} \quad (4.6)$$

olarak hesaplanmaktadır. Bu ifade $\tilde{\sigma}^2 = \delta_0 + 2 \sum_{j=1}^l w_j \tilde{\delta}_j$ şeklinde tahmin edilmektedir. w_j frekansı göstermektedir.

Karar verirken elde edilen test istatistiği, Becker vd. (2006) çalışmalarında elde ettikleri kritik değerler ile karşılaştırılır.

- Eğer test istatistiği, Becker vd. (2006) çalışmasındaki kritik değerlerden küçükse değişken durağandır.
- Eğer test istatistiği, Becker vd. (2006) çalışmasındaki kritik değerlerden büyükse değişken durağan değildir.

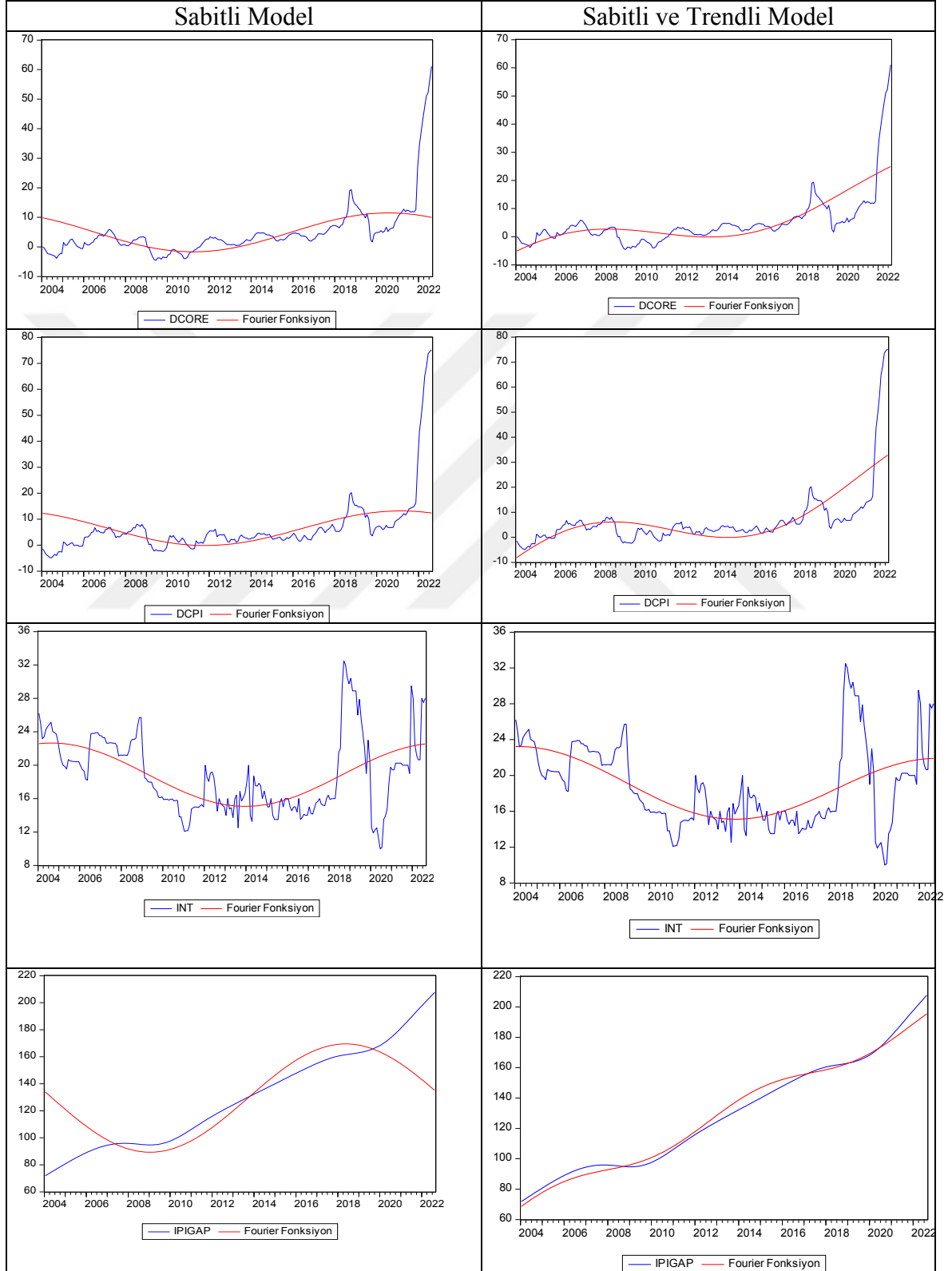
Tablo 4.15'e göre, DCORE ve DCPI değişkenleri sabitli modelde %1 anlam seviyesinde ve sabitli-trendli modelde %5 anlam seviyesinde birim kök taşımaktadır. Mevduat faiz oranları ise hem sabitli hem de trendli modelde düzey değerinde birim kök taşımamaktadır. Sanayi üretim endeksi açığı ve nominal döviz kuru değişkenleri ise her iki modelde %1 anlam seviyesinde Fourier birim kök taşımaktadır.

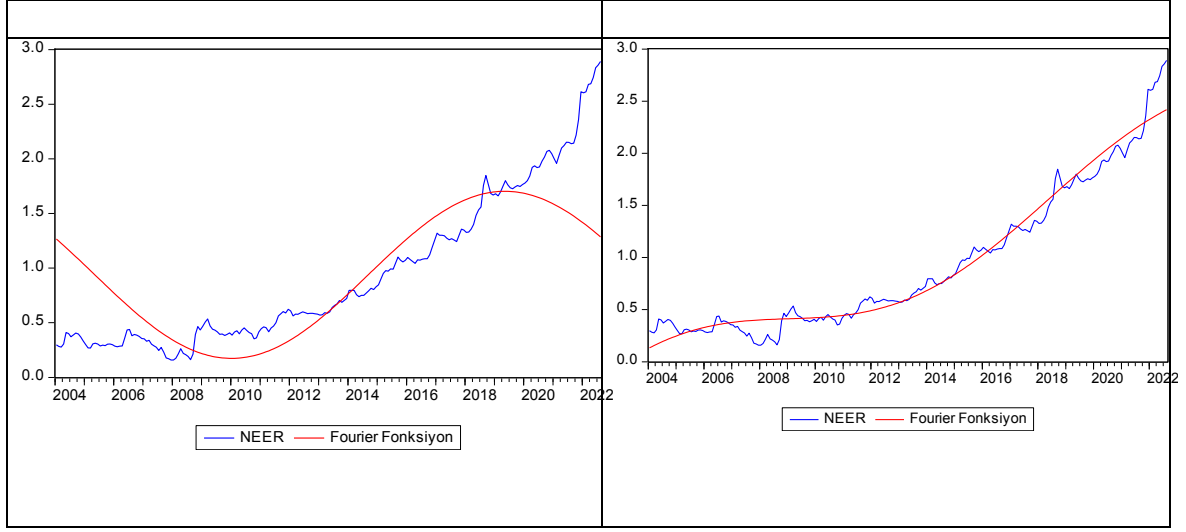
Tablo 4.15. Becker vd. (2006) Fourier KPSS Birim Kök Sonuçları

		Frekans (k)	FKPSS
DCORE	Sabitli Model	1	0.478 ^a
	Sabitli ve Trendli Model	1	0.063 ^b
DCPI	Sabitli Model	1	0.511 ^a
	Sabitli ve Trendli Model	1	0.058 ^b
INT	Sabitli Model	1	0.035
	Sabitli ve Trendli Model	1	0.029
IPIGAP	Sabitli Model	1	0.758 ^a
	Sabitli ve Trendli Model	2	0.405 ^a
NEER	Sabitli Model	1	0.756 ^a
	Sabitli ve Trendli Model	1	0.083 ^a

Notlar: FKPSS testinde k=1 için %1, %5 ve %10 anlam seviyesinde kritik değerler sırasıyla sabitli model için 0.269, 0.172 ve 0.131 sabitli ve trendli model için, 0.071, 0.054 ve 0.047'dir. k=2 için %1, %5 ve %10 anlam seviyesinde kritik değerler sırasıyla sabitli ve trendli model için, 0.202, 0.132 ve 0.103'tür. a, b, c değerleri sırasıyla %1, %5 ve %10 anlam seviyelerinde alternatif hipotezin kabul edildiğini göstermektedir.

Durağanlık testi ile hem yerel hem de küresel siyasi ve ekonomik krizlerden etkilendiği sonucu ortaya çıkmaktadır. Grafik 4.1’de değişkenlere ait ham veri ve Fourier fonksiyonları yer almaktadır.





Grafik 4.1. Değişkenlerin Ham Veri ve Fourier Fonksiyonları

Birim kök analizleri ile ilgili olarak serilerin takip ettiği patikalar Grafik 4.1’de verilmektedir. Her bir satırda, bir değişkene ait sabitli modele ait grafik ile sabitli ve trendli modele ait grafikler bulunmaktadır. İlk olarak çekirdek enflasyon grafikleri tablonun ilk satırında sunulmaktadır. Sabitli model ile sabitli ve trendli modelde ham serinin 2018 yılına kadar durağan bir seri olduğu söylenebilir. Fakat son yıllardaki gelişmeler, çekirdek enflasyonun çok hızlı bir şekilde artmasına neden olmuştur. Fourier fonksiyona bakıldığında ise sabitli modelde durağan bir trendin olduğunu, sabitli ve trendli modelde ise pozitif bir trendin var olduğunu söylemek mümkündür. Konjontürel dalgalanmaların periyodu incelendiğinde de daha uzun periyodlarda dalgalanmaların olduğunu söylemek gerekmektedir.

İkinci olarak manşet enflasyon grafiklerine bakılmalıdır. Tüketici fiyat endeksinden üretilen enflasyonun davranışları da tıpkı çekirdek enflasyon oranı gibidir. Sabitli model ile sabitli ve trendli modelde ham seri aynı tarihlere kadar durağan, son dört yıllık periyotta hızlı bir yükseliş davranışı göstermektedir. Fourier fonksiyona bakıldığında da sabitli ve trendli modelde sabitli modelin aksine pozitif bir trend bulunmaktadır.

Politika faiz oranı değişkenine ait grafikler üçüncü satırda bulunmaktadır. Grafiklere göre hem sabitli hem de sabitli ve trendli modellerde 2004 sonrası dönemde azalma trendi başlamış, 2013 yılında dibi görmüş ve sonrasında yükseliş trendi başlamıştır. Ele alınan dönem tam bir konjonktür evresi gibi görünmektedir.

Hasıla açığı değişkenine ait grafikler ise dördüncü satırda bulunmaktadır. Hasıla açığı değişkeninin ham verisi ile Fourier fonksiyonu eğrileri arasında farklılık bulunmaktadır. Sabitli modelde ham veri eğrisi pozitif eğimli daha doğrusal yapıda iken Fourier fonksiyonu konjonktürel dalgalanma örneği göstermektedir ve trendi yatay olarak görünmektedir. Sabitli ve trendli modelde ise seriler birbirlerine çok benzer hareketler ile pozitif eğimli bir trendde artış göstermektedirler.

Son olarak döviz kuru değişkeninin ham verisi ve Fourier fonksiyonu için sabitli ve sabitli ve trendli modellere ait grafikler son satırda sunulmaktadır. Buna göre sabitli modelde tıpkı hasıla açığı değişkeninde olduğu gibi sabitli modelde ham veri pozitif bir trend takip ederken Fourier fonksiyonu konjonktür dalgalanmasına benzer bir seyir izlemektedir. Sabitli ve trendli modelde ise her ikisi de pozitif trend izlerken ham veri Fourier fonksiyonu etrafında artış ve azalışlar yaşamaktadır.

4.2.5. Eş bütünleşme Analizi

Eş bütünleşme analizi, tek tek durağan olmayan birden fazla zaman serisinin uzun dönemli doğrusal bileşimlerinin durağanlık durumunu ortaya koymak için geliştirilmiştir. İki zaman serisi arasında bütünleşik bir yapının varlığı, bu serilerin uzun dönemli denge ilişkilerini de ispatlamaktadır (Bozkurt, 2007: 39). Eş bütünleşme analizleri, zaman serileri arasında doğrusal ilişkinin yönünün ve gücünün tespit edilmesi amacıyla yapılmaktadır. Serilerin birbirlerinin kovaryansını ne kadar etkilediğini ölçmek amacıyla kullanılmaktadır.

Durağan olmayan serilerin farklarının alınmasından dolayı değişkenler arasında yalnızca kısa dönemli ilişkiler gözlenebilirken, eş bütünleşme testleri hata düzeltme modeliyle birlikte uygulandığı zaman kısa dönemli kendilerine özgü şoklarla değil, uzun dönemde değişkenleri ortak olarak ifade edebilecek stokastik trendlere sahip olacaktır. Bu şekilde uzun dönemde değişkenler arasında gözlenen ilişki, hata düzeltme modelinde yerine konularak dinamik bir denge durumuna ulaşılacaktır (Bozkurt, 2007: 110).

Ekonometrik modellerde, değişkenler arasında uzun dönemli eş bütünleşme ilişkisini birçok testle ortaya koymak mümkündür. Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından geliştirilen ARDL sınır testinin diğer yöntemlere göre avantajlı özelliği ise, değişkenlerin durağanlık derecelerine bakılmadan, değişkenler arasında eş bütünleşme

ilişkinin varlığını araştırmaktır. ARDL sınır testi, herhangi bir birim kök testi olmadan gerçekleştirilebilir. Ancak, değişkenler ikinci farkında durağan olduğunda uygun tablo kritik değerleri olmadığı için analize dâhil edilen değişkenlerin $I(2)$ olmadıklarını kanıtlamak gerekmektedir.

ARDL sınır testinin bazı avantajları aşağıdaki gibidir:

- Modelde yer alacak serilerin diğer eş bütünleşme testlerinin aksine serilerin durağan $I(0)$ ve birinci dereceden durağan $I(1)$ ya da hepsinin eş bütünleşik olup olmadığına bakılmadan uygulanabilmesidir.
- Diğer eş bütünleşme yöntemlerinin aksine, gecikme uzunluğu EKK yöntemi ile belirlenmektedir.
- Sınırlı örneklemlerli çalışmalarda kısıtsız hata düzeltme modelini kullandığından güvenilir sonuçlar vermektedir.

ARDL sınır testinde değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin var olup olmadığını ortaya koymak için iki asimptotik kritik sınır kullanılmaktadır. Hesaplanan F istatistiği, Pesaran Shin ve Smith'in (2001) çalışmalarında asimptotik olarak türetilen anlamlılık düzeyleri ile karşılaştırılır. Sınır testi uygulanıp elde edilen F istatistik değeri kritik üst sınırı geçerse, değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin olmadığını ifade eden boş hipotez reddedilecek ve uzun dönemde değişkenler arasında bir ilişkinin bulunduğu tespit edilecektir. Ancak, F istatistik değeri kritik alt sınırın altında kalırsa, bu kez boş hipotez reddedilmeyecek ve uzun dönemde değişkenler arasında eş bütünleşmenin olmadığı sonucuna ulaşılabilecektir. F istatistik değeri iki kritik sınır arasında yani kararsızlık bölgesinde kalırsa, eş bütünleşmenin olup olmadığına dair herhangi bir yorum yapılamamaktadır (Akel, Gazel, 2014: 23-41).

FARDL testi, Pesaran ve ark. (2001) tarafından geliştirilen ARDL sınır testi üzerine inşa edilmiştir. Birim kök testleri ile durağanlık seviyeleri belirlenen değişkenlerin birbirleri ile olan kısa ve uzun dönem ilişkileri yer almaktadır. Uzun dönemli eş-bütünleşme ilişkisini test etmek amacıyla Banerjee vd. (2017) tarafından geliştirilen Fourier gecikmesi dağıtılmış otoregresif eş-bütünleşme testi yapılmaktadır. Testin metodolojik açıklamaları uygulama öncesinde verilmektedir. Mevduat faizinin bağımlı değişken, enflasyon hedefi sapması, hasıla açığı ve nominal döviz kurunun

bağımsız değişkenler olduğu iki model kurulmaktadır. Her iki modelin basit regresyon hali şu şekildedir;

$$INT_t = \beta_0 + \beta_1 DCORE_t + \beta_2 IPIGAP_t + \beta_3 NEER_t + \varepsilon_t \quad (4.7)$$

$$INT_t = \beta_0 + \beta_1 DHEAD_t + \beta_2 IPIGAP_t + \beta_3 NEER_t + \varepsilon_t \quad (4.8)$$

Her iki modelde β_0 sabit terimi, β_1 sırasıyla çekirdek enflasyona ve manşet enflasyona ait parametreleri, β_2 hasıla açığına ait parametreyi ve β_3 nominal döviz kuruna ait parametreyi göstermektedir.

Fourier gecikmesi dağıtılmış otoregresif (FARDL) modelde mevduat faiz oranı her iki modelde bağımlı değişken olarak bulunmaktadır. İlk modelde mevduat faiz oranı bağımlı değişken, çekirdek enflasyon açığı, hasıla açığı ve nominal döviz kuru bağımsız değişkenler olarak yer almaktadır.

İkinci Fourier gecikmesi dağıtılmış otoregresif modelde ise mevduat faiz oranı bağımlı değişken, manşet enflasyon açığı, hasıla açığı ve nominal döviz kuru bağımsız değişkenler olarak yer almaktadır.

$$\begin{aligned} \Delta INT_t = & \delta_0 + \delta_1 \sin\left(\frac{2\pi kt}{T}\right) + \delta_2 \cos\left(\frac{2\pi kt}{T}\right) + \delta_3 INT_{t-1} + \delta_4 DCORE_{t-1} + \delta_5 IPIGAP_{t-1} + \delta_6 NEER_{t-1} + \\ & \sum_{i=1}^{p-1} \phi'_i \Delta INT_{t-i} + \sum_{i=1}^{p-1} \phi'_i \Delta DCORE_{t-i} + \sum_{i=1}^{p-1} \phi'_i \Delta IPIGAP_{t-i} + \sum_{i=1}^{p-1} \phi'_i \Delta NEER_{t-i} + \varepsilon_t \end{aligned} \quad (4.9)$$

$$\begin{aligned} \Delta INT_t = & \delta_0 + \delta_1 \sin\left(\frac{2\pi kt}{T}\right) + \delta_2 \cos\left(\frac{2\pi kt}{T}\right) + \delta_3 INT_{t-1} + \delta_4 DHEAD_{t-1} + \delta_5 IPIGAP_{t-1} + \delta_6 NEER_{t-1} + \\ & \sum_{i=1}^{p-1} \phi'_i \Delta INT_{t-i} + \sum_{i=1}^{p-1} \phi'_i \Delta DHEAD_{t-i} + \sum_{i=1}^{p-1} \phi'_i \Delta IPIGAP_{t-i} + \sum_{i=1}^{p-1} \phi'_i \Delta NEER_{t-i} + \varepsilon_t \end{aligned} \quad (4.10)$$

Denklem (4.9) ve (4.10)'da;

δ_0 sabit terim, δ_1 ve δ_2 sinüs - kosinüs Fourier fonksiyonlardır. δ_3 bağımlı değişkene ait gecikme parametresi, δ_4 ise sırasıyla çekirdek enflasyon açığı ve manşet

enflasyon açığına ait parametreleri, δ_5 hasıla açığına ait parametreyi, δ_6 nominal döviz kurunu ifade etmektedir.

Fourier gecikmesi dağıtılmış modelde öncelikle değişkenler arasında uzun dönemli Fourier eş bütünleşme ilişkisi test edilmektedir. Karar verirken dört alternatif söz konusudur;

- F_A , F_B ve t istatistikleri ile alternatif hipotez kabul ediliyorsa Fourier eş bütünleşme bulunmaktadır.
- F_A , F_B ve t istatistikleri ile sıfır hipotezi kabul ediliyorsa Fourier eş bütünleşme yoktur.
- F_A ve F_B ile alternatif hipotez kabul edilir ve t istatistiği ile sıfır hipotezi kabul edilirse kararsız bölgededir.
- F_A ve t ile alternatif hipotez kabul edilir ve F_B istatistiği ile sıfır hipotezi kabul edilirse kararsız bölgededir (Yılancı vd., 2020).

Tablo 4.16. Banerjee vd. (2017) FARDL Eş bütünleşme Sonuçları

		Test İstatistiği	90%	95%	99%	Optimal Frekans	min AIC
INT=f(DCORE, IPI,NEER) FARDL(1,2,2,1)	F_A	7.847 ^b	5.098	6.190	8.388	3.4	3.749
	t	-5.382 ^a	-4.127	-4.404	-5.244		
	F_B	9.902 ^b	6.416	7.939	10.900		
INT=f(DHEAD, IPI,NEER) FARDL(1,2,2,1)	F_A	5.246 ^c	4.578	5.799	8.048	3.4	3.743
	t	-4.594 ^b	-3.650	-4.125	-5.006		
	F_B	5.874 ^b	5.095	5.520	8.618		

Not: Bootstrap sayısı 1000 olarak alınmıştır.

Tablo 4.16'ya göre ilk modelde F_A istatistiği %5 anlam seviyesinde, t istatistiği %1 anlam seviyesinde ve F_B istatistiği %5 anlam seviyesinde alternatif hipotez kabul edilmektedir. Bu nedenle çekirdek enflasyon farkının bağımsız değişken olarak yer aldığı modelde değişkenler arasında uzun dönemli Fourier ilişki bulunmaktadır. İkinci modelde F_A istatistiği %10 anlam seviyesinde, t istatistiği %5 anlam seviyesinde ve F_B istatistiği %5 anlam seviyesinde alternatif hipotez kabul edilmektedir. Bu nedenle manşet enflasyon farkının bağımsız değişken olarak yer aldığı modelde değişkenler arasında uzun dönemli Fourier ilişki bulunmaktadır.

Eş bütünleşme analizinden elde edilen sonuçlar neticesinde değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin mevcut olduğu teyit edilmiştir. Gerek çekirdek enflasyon gerekse manşet enflasyon ile döviz kuru faiz oranı ve hasıla açığı arasında ilişkinin en azından uzun dönemde ortaya çıkması iktisadi olarak da beklenen bir durumdur. Çünkü politika faiz oranı ile enflasyon oranı arasındaki ilişki teorik olarak farklı açılardan açıklanmıştır. Döviz kuru ile politika faiz oranı arasındaki ilişki de sermaye akımları teorileri aracılığı ile açıklanabilir. Son olarak faiz oranı ile yatırımlar arasındaki ilişki üzerinden uzun dönemde hasıla açığının oluşmasına neden olacak değişimler oluşabilecektir.

Her iki enflasyon oranı için uzun dönemli ilişkiyi gösteren eş bütünleşme analizi sonuçları eş bütünleşme katsayılarının elde edilmesini zorunlu kılmıştır. Bu katsayılar sayesinde değişkenler arasındaki ilişkinin yönü ve büyüklüğü hakkında da fikir edinilmektedir.

Sonuçlar yorumlanmadan önce değişkenler arasındaki ilişkinin yönü ve boyutu hakkında teorik olarak beklentileri özetlemekte fayda vardır. Buna göre politika faiz oranı ile enflasyon açığı arasındaki ilişki pozitifdir. Yani enflasyon açığı arttıkça politika faiz oranı artırılmalıdır. Böylelikle faiz oranı üzerinden toplam talep kısılarak fiyat artışlarının engellenmesi amaçlanmaktadır. Bu açıklama her iki enflasyon için de geçerli iken çekirdek enflasyon üzerinde daha etkili olması beklendiğinden iki enflasyon ölçütünden çekirdek enflasyon oranının önündeki katsayının daha büyük olması beklenmektedir. Konuya diğer açıdan bakılacak olursa her iki enflasyon tipinden manşet enflasyon oranını hedefe ulaştırabilmek için daha fazla politika faizi artışı yapmak gerekirken çekirdek enflasyon oranının hedefe ulaşmasında daha az efor sarf edilmesi gerekmektedir.

Politika faiz oranı ile döviz kuru arasındaki ilişki ise yine iki taraflı incelenebilir. Politika faiz oranının arttırılması durumunda yurtdışındaki yerleşiklerin dövizlerinin getirisi nispi olarak artacağından yurtdışından sermaye girişi artacak ve böylece kur düşecektir. Bu bağlamda ilişkinin, kurdaki artış durumunda faiz oranının da artmasından dolayı pozitif olması beklenmektedir.

Politika faiz oranı ile hasıla açığı arasındaki ilişki teorik olarak analiz edildiğinde cari hasılanın potansiyelinden aşağı düşmesi durumunda, politika faiz oranının

azaltılması gerektiği sonucuna ulaşılmaktadır. Şöyle ki, ekonomideki talebin azalması durumunda üretim azalacaktır. Üretimin tekrar canlandırılması, dahası yeni yatırımların özendirilmesi için faiz oranlarının azaltılması gerekmektedir ki, faiz oranına duyarlı yatırımlar yapılabilsin. Tam tersi durum da geçerlidir.

Durağan olmayan seriler arasındaki uzun dönemli ilişkiyi tanımlayan eş bütünleşme sürecinde katsayıların sıradan en küçük kareler metoduyla tahmin edilmesi durumunda otokorelasyon ve içsellik sorunlarından dolayı yanlış sonuçlar ortaya çıkmaktadır. Tahmin sürecinde meydana gelen içsellik sorununu ortadan kaldırmak için Phillips ve Hansen (1990) tarafından geliştirilen FMOLS, Park (1992) tarafından geliştirilen CCR ve Saikkonen (1992), Stock ve Watson (1993) tarafından geliştirilen DOLS tahmincilerinden yararlanılabilmektedir. Phillips ve Hansen (1990), FMOLS tahmincisinin süper tutarlı, asimptotik olarak sapmasız ve küçük örneklemelerde dahi iyi sonuçlar verdiğini göstermiştir (Phillips ve Hansen, 1990: 120). Bu yöntemle, eş bütünleşik denklem ve stokastik süreçler arasında uzun dönem korelasyonların yarattığı sorunları çözmek için, bağımsız değişkenlerle hata terimi arasındaki içsellik ilişkisinin dışında hata terimlerinin otokorelasyon sorununu da göz önünde bulunduran yarı parametrik bir düzeltme yöntemi kullanılmaktadır (Berke, 2012: 250).

FARDL yönteminin dışında bu ek yöntemin kullanılmasının nedeni, FARDL yöntemiyle elde edilen sonuçların güvenilirliğini test etmektir. Böylece yeni eş bütünleşme yöntemiyle elde edilen katsayıları yorumlayabilme avantajı sağlanmış olacaktır. Bu katsayılar Tablo 4.17’de yer almaktadır.

Tablo 4.17. FARDL Eş Bütünleşme Katsayıları

	$INT_t = \beta_0 + \beta_1 DCORE_t + \beta_2 IPIGAP_t + \beta_3 NEER_t + \varepsilon_t$			$INT_t = \beta_0 + \beta_1 DHEAD_t + \beta_2 IPIGAP_t + \beta_3 NEER_t + \varepsilon_t$		
	FMOLS	DOLS	CCR	FMOLS	DOLS	CCR
	Parametre	Parametre	Parametre	Parametre	Parametre	Parametre
δ_0	11.634 (0.00) ^a	12.374 (0.00) ^a	11.596 (0.00) ^a	12.089 (0.00) ^a	12.904 (0.00) ^a	11.840 (0.00) ^a
δ_1	-2.558 (0.00) ^a	-2.076 (0.00) ^a	-2.554 (0.00) ^a	-2.596 (0.00) ^a	-2.062 (0.00) ^a	-2.590 (0.00) ^a
δ_2	-1.123 (0.107)	-1.103 (0.082) ^c	-1.113 (0.109)	-1.446 (0.04) ^b	-1.399 (0.032) ^b	-1.427 (0.045) ^b
δ_4	0.208 (0.00) ^a	0.178 (0.056) ^c	0.213 (0.00) ^a	0.084 (0.013) ^b	0.051 (0.047) ^b	0.082 (0.016) ^b
δ_5	-2.169 (0.00) ^a	-2.336 (0.00) ^a	-2.160 (0.00) ^a	-2.281 (0.00) ^a	-2.462 (0.00) ^a	-2.257 (0.00) ^a
δ_6	0.694 (0.00) ^a	0.821 (0.00) ^a	0.688 (0.00) ^a	0.844 (0.00) ^a	0.977 (0.00) ^a	0.836 (0.00) ^a

Not: a, b, c değerleri sırasıyla %1, %5 ve %10 anlam seviyelerinde alternatif hipotezin kabul edildiğini göstermektedir. Parantez içindeki değerler olasılıkları ifade etmektedir. FMOLS fully modified ordinary least squares, DOLS dynamic ordinary least squares ve CCR canonical correlation regressions ifade etmektedir.

Daha önce de ifade edildiği gibi δ_0 sabit terim, δ_1 ve δ_2 sinüs - kosinüs Fourier fonksiyonlardır. δ_3 bağımlı değişkene ait gecikme parametresi, δ_4 ise sırasıyla çekirdek enflasyon açığı ve manşet enflasyon açığına ait parametreleri, δ_5 hasıla açığına ait parametreyi ve δ_6 nominal döviz kuruna ait katsayıyı ifade etmektedir.

Tabloda üç farklı tahmin yöntemine göre elde edilen Fourier eş bütünleşme parametreleri yer almaktadır. Bunlar FMOLS, DOLS ve CCR tahmincileridir.

Her bir değişken için iki modelin sonuçları karşılaştırılarak yorumlanmaktadır. Buna göre, çekirdek ve manşet enflasyon oranlarının hedeflenen enflasyon oranından yukarı doğru sapması durumunda politika faiz oranının vermiş olduğu tepki pozitiftir. Bu sonuç her iki enflasyon tipi için de beklenen bir durumdur. Fakat “hangi enflasyon tipindeki artışa politika faiz oranı daha fazla tepki vermektedir” ya da “politika faiz oranındaki artış durumunda hangi enflasyon tipi daha fazla etkilenmektedir” sorularının cevabını alabilmek için katsayıları karşılaştırmak gerekmektedir. Buna göre çekirdek enflasyon oranı katsayıları sırasıyla 0,208, 0,178 ve 0,213 şeklinde iken, manşet enflasyon oranına ait katsayılar FMOLS, DOLS ve CCR için sırasıyla 0,084, 0,051 ve 0,082 şeklindedir. Görüldüğü üzere çekirdek enflasyonun faiz değişimine duyarlılığı daha fazladır. Dahası iki enflasyon tipine ait katsayıların istatistiki anlamlılık seviyeleri karşılaştırıldığında çekirdek enflasyon için FMOLS ve CCR tahmincilerinin sunduğu katsayılar %1, DOLS tahmincisinin katsayısı %10 istatistiki anlamlılık seviyesinde anlamlıdır. Manşet enflasyonu için ise her üç tahminci için %5 anlamlılık seviyesinde anlamlı olduğunu göstermektedir. Bu durumda çekirdek enflasyon oranının katsayıları daha anlamlıdır. Sonuçlara bakıldığında, politika faiz oranı için en uygun enflasyon oranı hesaplamasının çekirdek enflasyon olduğu anlaşılmaktadır.

İkinci olarak döviz kuru değişkenine ait katsayılar yorumlanmaktadır. Her iki modelden elde edilen katsayılar bakıldığında hepsinin de pozitif olduğu görülmektedir. Bu durum döviz kurundaki volatilitenin politika faiz oranı üzerinde etkili olduğunu göstermektedir. Yani kurdaki bir yükseliş, politika faiz oranının da artmasına neden olmaktadır. Çünkü özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde gerek enerji gerekse üretim için gerekli olan hammaddenin ithal edilmesi, kurdaki değişikliklere enflasyon oranının duyarlı olmasına neden olmaktadır. Buna döviz kuru geçişkenliği adı verilmektedir. Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygularken kurun etkilerini bertaraf

etmek için de kurdaki değişikliklere karşı politika faiz oranı aracını kullanmak gerekebilir.

Döviz kuru ile ilgili olarak iktisadi olarak beklenen tepkinin her iki enflasyon denklemi için de geçerli iken hangisinde daha yüksek tepkiye neden olduğunu anlamak için katsayıların büyüklüğüne bakmak gerekmektedir. Buna göre çekirdek enflasyon oranı için kurulan modelde katsayıları sırasıyla 0,694, 0,821 ve 0,688 şeklindedir. Manşet enflasyon oranı için ise 0,844, 0,976 ve 0,835 şeklindedir. Tüm sonuçların istatistiki anlamlılık seviyesi %1'dir. Katsayı büyüklükleri karşılaştırıldığında ise her tahminci için manşet enflasyon oranına ait modelin katsayılarının daha büyük olduğu görülmektedir. Bu durum yorumlanacak olursa, manşet enflasyon oranının ihtiva ettiği enerji fiyatlarının döviz kuruna duyarlı olması ve kurdaki değişimde enerji fiyatlarının artış oranı kadar artış göstermesi, manşet enflasyonunu hedeflerken politika otoritesinin daha fazla tepki vermesini gerektirecektir. Bu nedenle manşet enflasyon modeline ait katsayılar daha büyüktür.

Son olarak hasıla açığı ile ilgili sonuçlar yorumlanacaktır. Her iki modelin sonuçlarına bakıldığında çekirdek enflasyon modeli için sırasıyla -2,169, -2,336 ve -2,160 ve manşet enflasyon modeli için sırasıyla -2,281, -2,462 ve -2,257 şeklindedir. Bu sonuçlar her iki modelde de cari dönem hasılasının potansiyel hasılanın üzerine çıkması durumunda politika faiz oranının para otoritesi tarafından azaltılacağı anlamına gelmektedir. Sonuçlar her iki model ve her üç tahminci için de istatistiki olarak %1 anlam seviyesinde anlamlı olsa da iktisadi olarak anlamsızdır. Çünkü hasılanın potansiyelinin üstüne çıkması durumunda hasıla tam istihdam ya da uzun dönem istihdam seviyesinin üstüne çıkmaktadır ki bu durumda faiz oranlarının artırılarak yatırımların ve tüketim davranışlarının azaltılarak potansiyelin yakalanması gerekecektir. Bu analizden elde edilen sonuçlar tam tersinedir. Sonuçların anlamsız çıkmasını şu şekilde açıklamak mümkündür. Merkez Bankası Kanunu'nda yapılan değişiklikler ile araç bağımsızlığının elde edilmesinin ardından, politika kurulumunda yegâne amacın fiyat istikrarının sağlanması olarak vurgulanmasıdır. Böylelikle hasıla ile herhangi bir politika aksiyoumunun alınmadığı muhtemeldir. Fakat uygulanan politikaların haricinde farklı etmenlerin hasıla çıktısını etkiliyor olması böylesi bir durumu ortaya çıkarabilir.

4.3. Bölüm Değerlendirmesi

Bu bölümde enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan bir ekonomi olan Türkiye ekonomisi, uygulanan para politikası çerçevesinde değerlendirilmiştir. 2002 yılından itibaren uygulanan zımni ve açık enflasyon hedeflemesi uygulamalarında hangi enflasyon tipinin dikkate alınması gerektiği tartışmaları açısından alternatif enflasyon oranları, Taylor tipi politika reaksiyon fonksiyonu aracılığı ile test edilmiştir.

Literatürde manşet enflasyon olarak değerlendirilen ve tüketici fiyat endeksi aracılığı ile ölçülen enflasyon oranı ile alternatif ölçüm yöntemleri olsa da genel olarak enerji ve gıda fiyatlarının dışarıda bırakıldığı enflasyon hesaplaması yöntemi olan çekirdek enflasyon oranı arasındaki ilişkinin, iki enflasyon oranı hesaplamasından hangisinin diğerine yakınsadığına kadar literatürde farklı tartışmalar bulunmaktadır. Bununla birlikte bir diğer tartışma konusu da enflasyon hedeflemesi stratejisinde hangi enflasyon oranının dikkate alınması gerektiği ile ilgilidir. Gelişmekte olan ülkelerde büyük dışsal şokların sıklıkla yaşanması ve tüketici fiyat endeksi içinde gıda fiyatları gibi oynak kalemlerin ağırlığının yüksek olmasından dolayı, bu ülkelerde ani şoklardan görece az etkilenen ve para politikasının kontrol edemediği fiyatları dışlayan çekirdek enflasyon göstergelerini hedeflemek avantaj olmaktadır.

Bu tartışmanın bir muhatabı da enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan Türkiye ekonomisidir. Hangi enflasyon hesaplaması yönteminin uygun olduğunu belirleyebilmek için Taylor tipi politika reaksiyon fonksiyonu kullanılmış, orijinal fonksiyondan farklı olarak döviz kuru denkleme dâhil edilmiştir.

Kurulan her iki modeli test edebilmek amacı ile son dönemde popüler hale gelen ve değişkenlere ait serilerde konjonktürel hareketleri analizde dikkate alan Fourier temelli analiz yöntemleri kullanılmıştır. Bu amaçla Fourier temelli birim kök testleri yapılmış, ardından Fourier eş bütünleşme analizi uygulanmıştır. Son olarak FMOLS, DOLS ve CCR tahmincileri ile eş bütünleşme katsayıları elde edilmiştir.

Sonuçlar göstermektedir ki, değişkenler arasında uzun dönemde ilişki bulunmaktadır. Bununla birlikte değişkenler arasındaki ilişkileri gösteren katsayılar iki modelde farklılıklar göstermektedir. Buna göre iki modelde de hasıla açığına politika faiz oranının vermiş olduğu tepki istatistiki olarak anlamlı olsa da iktisadi olarak

anlamsızdır. Sonuç, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının politika hedefleri içerisinde sadece enflasyon oranının olması nedeniyle anlamsız olabilir.

Her iki modelde de döviz kuruna yönelik politika uygulamaları da enflasyon hedeflemesi stratejisi kapsamında anlamlıdır. Modelleri karşılaştırdığımızda ise manşet enflasyon oranı için kurulan modelde katsayıların daha büyük olduğu görülmüştür. Bu sonuç manşet enflasyon içerisinde enerji fiyatlarının olması nedeniyle olabilir. Zira enerji fiyatları doğrudan kurdaki değişimlere duyarlıdır ve kuru kontrol altına almak için para otoritesi doğrudan ya da faiz politikası ile dolaylı yoldan kuru kontrol altına alabilir.

Son olarak her iki enflasyon hesaplaması modellerinin politika faiz oranı ile ilişkisini gösteren katsayılar karşılaştırıldığında her ikisinin de hem istatistiki hem de iktisadi olarak anlamlı olduğu görülmüştür. Bununla birlikte politika faiz oranındaki bir değişime çekirdek enflasyon hesaplamasının daha fazla tepki verdiği görülmektedir. Bu nedenle enflasyon hedeflemesi stratejisinde çekirdek enflasyonu dikkate almanın daha etkin bir politika olduğunu söylemek mümkündür. Bu sonucun literatürdeki teorik ve uygulamalı birçok çalışma ile uyumlu olduğu söylenebilir. Aksine, fiyat yapışkanlıkları ve katılıkları nedeni ile politika faiz oranının yine de manşet enflasyon oranını dikkate alması gerektiğini iddia eden çalışmalar ile örtüşmemektedir.

SONUÇ

Ekonomi politikaları temel makroekonomik değişkenlerin istikrarı ve sürdürülebilir büyümesini sağlamak ana hedefi çerçevesinde dizayn edilmektedir. Dizayn yapılırken dikkate alınması gereken değişkenlerin neler olduğu ise politika otoritelerinin tercihleri doğrultusunda belirlenmektedir. Temel makro değişkenler ile ilgili hedefler arasında; ekonomik büyümenin sağlanması, istihdamın artırılması ve fiyatlar genel seviyesinin istikrarlı bir seyir izlemesi en önemlileridir.

Hedefler arasında bulunan fiyat istikrarının sağlanması konusu geçen 30 yıllık dönemde sıkça ele alınmıştır. Zira 1980’li yıllardan itibaren gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkelerde çok yüksek enflasyon problemi yaşanmıştır. Bu ülkeler arasında Almanya, İsrail, Kanada, Meksika, İngiltere ve son olarak da Türkiye hiperenflasyon problemi ile karşı karşıya kalmıştır. Ülkelere ait para otoriteleri tarafından alternatif birçok politika uygulaması ve aracı denense de 1990’lı yılların hemen başından itibaren enflasyon hedeflemesi stratejisi, birçok ülke ekonomisi tarafından kullanılmaya başlanmıştır.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 2002 yılından itibaren, Güçlü Ekonomiye Geçiş istikrar politikası çerçevesinde bir dizi değişikliğe gitmiştir. Bunlar arasında araç bağımsızlığının sağlanması adına Hükümet ve para politikası otoritesi arasındaki ilişkinin koparılmasının sağlanmasıdır. Bir diğer konu ile ilgili uygulama da enflasyon oranının düşürülmesi için enflasyon hedeflemesi stratejisine geçiştir. 2002 yılından 2006 yılına kadar geçen süreçte zımni olarak, 2006 yılından itibaren geçen süreçte de açık olarak uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisi hedefe ulaşmak noktasında zaman zaman başarılı olmuş, bazı dönemlerde de hedefin üstünde performans göstererek bazı nedenlerden dolayı başarısız olmuştur.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranını belirli bir seviyenin altına düşürememesinin temelinde neler olduğu alternatif hipotezler ile açıklanmaktadır. Konu ile ilgili tartışmaların bir kısmı da enflasyonun ölçülmesinde kullanılan fiyat endeksinin değiştirilmesi gerektiği ile ilgilidir. Şöyle ki, manşet enflasyon olarak tanımlanan tüketici fiyat endeksindeki yükselişi ölçen enflasyon oranının para politikasındaki değişimin yanında; hammadde fiyatlarındaki değişim, petrol gibi enerji fiyatlarındaki

değişim, kamu otoritesi tarafından uygulanan politikalardaki değişimlerden etkilenen bir endeks olmasından dolayı para politikasının etkinliğinin bu enflasyon ölçümü ile düştüğü vurgulanmaktadır. Bu eleştirilerin ışığında nasıl bir fiyat endeksinin dizayn edilip enflasyon oranının doğru bir şekilde ölçülerek doğru araçlar ve yeterli dozda müdahale edilmesi gerektiği ise farklı bir tartışmanın başlangıcını oluşturmuştur. Bu bağlamda çekirdek enflasyon kavramı gündeme gelmiş ve analizlerde kullanımının anlamlı sonuçlar vereceği kanısı oluşmuştur.

Çekirdek enflasyon oranı ile ilgili araştırmalar incelendiğinde politika şoklarına nasıl tepkiler verdiği incelenmiştir. Genel olarak çalışmalarda işlenmiş ya da işlenmemiş gıda fiyatları ile enerji fiyatlarının hesaplama yapılarak çıkarılarak ölçülen çekirdek enflasyon oranının sağlıklı sonuçlar verdiği görülmüştür. Bununla birlikte bazı çalışmalarda fiyat ve ücret katılıkları durumunda enflasyon hedeflemesi rejimi için manşet enflasyonun daha uygun olacağı iddia edilmiştir.

Tüm bu açıklamalar ışığında Türkiye ekonomisi için durumun ne olduğu sorusuna cevap verebilmek için tez çalışmasında manşet enflasyon ile Türkiye İstatistik Kurumu tarafından yayınlanan çekirdek enflasyon dikkate alınarak iki ayrı modelde ekonometrik analiz yapılmıştır. Taylor tipi politika reaksiyon fonksiyonu çerçevesinde kurulan her iki modelde de hasıla açığı, enflasyon oranının hedefinden sapma miktarı ve orijinal denklemde olmayan nominal döviz kuru değişkenleri bulunmaktadır. Nominal döviz kurunun eklenmesinin altında yatan sebep ise döviz kurunun enflasyon oranı üzerindeki “döviz kuru geçişkenliği” olarak adlandırılan etkinliğinin model kapsamında ölçülmesidir.

Tezin ekonometrik analiz kısmında son dönemde geliştirilen Fourier temelli yöntemler bulunmaktadır. Zira birim kök testi uygularken Becker vd. (2006) tarafından geliştirilen Fourier KPSS birim kök testi kullanılmış, hemen ardından yine Fourier temelli eş bütünleşme analiz yöntemleri kullanılmıştır. Son olarak eş bütünleşmenin varlığında katsayıları elde edebilmek için DOLS, FMOLS ve CCR tahmincilerine başvurulmuştur.

Analiz sonuçlarında birim kök testleri yapıldıktan sonra uygun seviyelerde seriler analize dâhil edilmiştir. Eş bütünleşme testleri ile değişkenler arasında her iki modelde de eş bütünleşmenin var olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Analizin son kısmında katsayılar

her iki model için her üç tahminci yardımı ile elde edilmiştir. Sonuçlar göstermektedir ki, değişkenler arasında uzun dönemde ilişki bulunmaktadır. Bununla birlikte değişkenler arasındaki ilişkileri gösteren katsayılar iki modelde farklılıklar göstermektedir. Buna göre iki modelde de hasıla açığına politika faiz oranının vermiş olduğu tepki istatistiki olarak anlamlı olsa da iktisadi olarak anlamsızdır. Sonuç Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının politika hedefleri içerisinde sadece enflasyon oranının olması nedeniyle anlamsız olabilir.

Her iki modelde de döviz kuruna yönelik politika uygulamaları da enflasyon hedeflemesi stratejisi kapsamında anlamlıdır. Modelleri karşılaştırdığımızda ise manşet enflasyon oranı için kurulan modelde katsayıların daha büyük olduğu görülmüştür. Bu sonuç manşet enflasyon içerisinde enerji fiyatlarının olması nedeniyle olabilir. Zira enerji fiyatları doğrudan kurdaki değişimlere duyarlıdır ve kuru kontrol altına almak için para otoritesi doğrudan ya da faiz politikası ile dolaylı yoldan kuru kontrol altına alabilir.

Son olarak her iki enflasyon hesaplaması modellerinin politika faiz oranı ile ilişkisini gösteren katsayılar karşılaştırıldığında her ikisinin de hem istatistiki hem de iktisadi olarak anlamlı olduğu görülmüştür. Bununla birlikte politika faiz oranındaki bir değişime çekirdek enflasyon hesaplamasının daha fazla tepki verdiği görülmektedir. Bu nedenle enflasyon hedeflemesi stratejisinde çekirdek enflasyonu dikkate almanın daha etkin bir politika olduğunu söylemek mümkündür. Bu sonuç literatürdeki teorik ve uygulamalı birçok çalışma (Bermingham, 2007; Liu ve Wiedner, 2011) ile uyumludur. Aksine, fiyat yapışkanlıkları ve katılıkları ile farklı nedenlerden dolayı politika faiz oranının yine de manşet enflasyon oranını dikkate alması gerektiğini iddia eden çalışmalar (Marques vd., 2002; Anand ve Prasad, 2012; Pincheira vd., 2016) ile örtüşmemektedir.

Sonuç olarak, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının enflasyon hedeflemesi stratejisi çerçevesinde, tüm gelişmelere rağmen, yegâne hedef olarak enflasyonu hedeflediğini söylemek mümkündür. Bununla birlikte enflasyon üzerinde doğrudan ve dolaylı olarak etkisi olan nominal döviz kuruna gerek döviz alım ve satım ihaleleri ile doğrudan, ayrıca politika faiz oranı değişiklikleri ile de dolaylı yoldan müdahale ettiği görülmektedir.

Nominal döviz kurunun enflasyon oranı üzerindeki etkinliğini gösteren döviz kuru geçişkenliğinin Türkiye ekonomisinde görece yüksek olması, merkez bankasının bu davranışının yerinde olduğunu göstermektedir.

Bu sonuçlar ile birlikte hangi enflasyon hesaplamasının dikkate alınması gerektiği ile ilgili tartışmalar Türkiye için değerlendirildiğinde çekirdek enflasyonun daha uygun olduğunu söylemek mümkündür. Çünkü her iki enflasyon tipine ait katsayılar değerlendirildiğinde çekirdek enflasyonun politika faiz oranına daha yüksek ve daha anlamlı tepkiler verdiği görülmektedir. Öte yandan manşet enflasyonun politika faiz oranındaki değişikliklerden daha az etkilendiği söylenebilir. Bunların haricinde Türkiye gibi özellikle enerjiyi yurtdışından temin eden ülkeler için döviz kurundaki değişimden daha fazla etkilenen ülkelerde kura müdahale daha elzem olduğundan manşet enflasyon için kurulan modelde kurun katsayısı yüksektir. Bu da çekirdek enflasyon oranı için pozitif bir durumdur.

Nitekim son yıllarda yaşanan gelişmelerin enflasyon hedeflemesi stratejisini uygularken çekirdek enflasyonu kullanmanın daha doğru olacağını ispatlar niteliktedir. Zira son yıllarda pandemi ve sonrasında yaşanan siyasi, askeri ve ticari gelişmeler neticesinde Türkiye ekonomisinde yaşanan enflasyon oranı artışının önemli bir kısmının para politikası tarafından kontrol edilemeyen faktörlerden meydana geldiğini söylemek mümkündür. Rusya – Ukrayna krizi ile ortaya çıkan enerji fiyatlarındaki artış, Süveyş Kanalı'nın tıkanması ile başlayan navlun fiyatlarındaki artış, Çin Halk Cumhuriyeti'nin artan emtia talebi ile sıçrayan emtia fiyatları ve benzeri faktörler fiyatların artmasına neden olmuştur ve merkez bankasının uygulayacağı alternatif para politikalarının bu gelişmeler üzerinde etkili olabilmesi mümkün değildir. Bu nedenle bu faktörlerin haricinde gelişen olaylara müdahale edebilecek bir faiz politikasının uygulanabilmesi gerekmektedir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde politika faiz oranının etkileyebileceği faktörleri ihtiva eden, toplam talebi oluşturan faktörleri içeren bir çekirdek enflasyon dizaynının politikanın başarısı açısından önemli olduğu düşünülmektedir. Bu kapsamda daha sonraki çalışmalarda optimal çekirdek enflasyon hesaplama yönteminin ne olduğunu gerek Türkiye gerekse ülke grupları için çalışmak yerinde olacaktır.

KAYNAKÇA

- Acemoğlu, D., ve Robinson, J., (2013), *Why Nation Fail: The Origin of Power, Prosperity and Poverty*, Profile Books, London.
- Acet, H., M. G. Kaya, H. Soydal, “Enflasyon Hedeflemesi Rejimi ve Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin İşleyişine İlişkin Değerlendirmeler”, *1.Uluslararası Balkanlarda Tarih ve Kültür Kongresi*, Sakarya Üniversitesi, 2009, ss. 463-478.
- Akat, A.S., “Dalgalı Kur ve Para Politikası: Bir Parasal Kural Önerisi”. *Gülten Kazgan’a Armağan: Cumhuriyet Dönemi Türkiye Ekonomisi*. İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları. 2004, ss. 1-19.
- Akel, V., S, Gazel, “Döviz Kurları ile BİST Sanayi Endeksi Arasındaki Eş bütünleşme ilişkisi: Bir ARDL Sınır Testi Yaklaşımı”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2014 (44), ss. 23-41.
- Aker, A. H., (2009). *Alternatif Para Politikası Stratejileri ve Enflasyon Hedefleme Stratejisi: Türkiye Örneği*, Vergi Denetmenleri Derneği Eğitim Yayınları Serisi, Ankara.
- Aklan, N.A., M. Nargeleçekenler, “Taylor Kuralı: Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme”, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 2008/63 (02), ss. 21-41.
- Akyazı H., (2004), *Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Deneyimleri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği*, 1. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara.
- Akyazı, H., A. Ekinci, “Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Performansı: Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye Karşılaştırması”, *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 2008/24(1), 21-40.
- Akyazı, H., A. Ekinci, “Enflasyon Hedeflemesi, Büyüme ve Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası”, *Bankacılar Dergisi*, 2009 (68), ss. 3-19.
- Alacahan, N. D., (2011) *Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerde Enflasyon Döviz Kuru İlişkisi ve Türkiye Uygulaması* (Yayımlanmamış doktora tezi), İstanbul Üniversitesi, İstanbul.

- Albayrak, N., Z. Abdioğlu, “Geriye ve İleriye Dönük Para Politikası Reaksiyon Fonksiyonlarının Tahmini: Taylor Kuralı”. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2015/20(4), ss. 141-163.
- Alkın, H. (2015). *Yeni Uzlaş Modelinin Eleştirisi, Post Keynesyen Enflasyon Hedeflemesi Modelleri ve Para Politikası Kuralları*, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Antalya: Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Alparslan, M., P. A. Erdönmez, “Enflasyon Hedeflemesi”, *Bankacılar Dergisi* , 2000 (35), ss.14-41.
- Alptekin, A. (2019). *Enflasyon Hedeflemesi Döneminde Makroekonomik Değişkenler Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği*, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Gaziantep: Gaziantep Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Anand, R., E. Prasad, (2012). “Core vs. Headline Inflation Targeting in Models with Incomplete Markets. Manuscript”. Cornell University, *Revised Version of NBER Working Paper*, no. 16290.
- Aras, O. N., “Son Ekonomik Krizin Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesine Etkisi”, *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2010/2(2), ss. 97-104.
- Arısoy, İ. (2003). Enflasyon Ölçümüne Alternatif Bir Yaklaşım Olarak Çekirdek Enflasyon ve Ölçüm Yöntemleri, Seminer Çalışması, Adana.
- Arslan, Ö. (2018). *Enflasyon Hedeflemesi ve Şeffaflık: Türkiye Örneği*, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Bursa: Uludağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Astar, M., (2009) *OECD Ülkelerinde Taylor Kural’ının Geçerliliğinin Logit Modelleri ile İncelenmesi* (Yayımlanmış yüksek lisans tezi), Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisadi Araştırmalar Vakfı, İstanbul.
- Atgür, M., N. O. Altay, “Enflasyon ve Nominal Faiz Oranı İlişkisi: Türkiye Örneği (2004-2013)”, *Journal of Management & Economics*, 2015/22 (2), ss. 521-533.
- Bağış, B., (2016) “Döviz Kuru Sistemleri”, Uluslararası Finans: Teori ve Politika, N. Eroğlu, H. Dincer ve U. Hacıoğlu, (Eds.), Orion Kitabevi, Ankara, ss.359-406.

- Banerjee, P., Arčabić, V., ve Lee, H. (2017). “Fourier ADL Cointegration Test to Approximate Smooth Breaks with New Evidence From Crude Oil Market”. *Economic Modelling*, 67, 114-124.
- Başçı, E. (2009), “Fiyat İstikrarı Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası”, 2. *KPMG Türkiye Finansal Risk Yönetimi Konferansı*.
- Batini, N., Laxton, D. “Under What Conditions Can Inflation Targeting Be Adopted? The Experience of Emerging Markets”. *Central Bank of Chile Working Papers*, 2006 No: 406.
- Batini, N., Haldane, A. G. (1998), “Forward-Looking Rules for Monetary Policy”, Bank of England, ss. 1-53.
- Bayat, T., “Türkiye’de Fisher Etkisinin Geçerliliği: Doğrusal Olmayan Eş bütünleşme Yaklaşımı”. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2011(38), ss. 47-60.
- Becker, R., Enders, W., ve Lee, J. (2006). “A Stationarity Test in The Presence of an Unknown Number of Smooth Breaks. *Journal of Time Series Analysis*, 27(3), 381-409.
- Begg, David, vd., (2014) *Economics*, (11. Baskı), McGraw Hill Irwin: New York.
- Benlialper, A., Cömert, H. (2014). “Türkiye Enflasyon Hedeflemesi Deneyiminde Döviz Kurunun Rolü”, ERC Working Papers 1410, ERC-Economic Research Center, Middle East Technical University.
- Berke, B., “Döviz Kuru ve İMKB100 Endeksi İlişkisi: Yeni Bir Test”, *Maliye Dergisi*, 2012/163 (1), ss. 243-257.
- Bermingham, C. (2007). “How Useful is Core Inflation for Forecasting Headline Inflation?” *The Economic and Social Review*, Vol. 38, N° 3, Winter, pp. 355-377.
- Bernanke, B., vd., (1999) *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*, Princeton University Press, New Jersey.
- Bernanke, B. S., Mishkin, F. S., “Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?”, *Journal of Economics Perspectives*, 1997/11 (2), ss. 97-116.

- Bilgili Y., (2018a), Makro İktisat, (9. Baskı), 4T Yayınevi, İstanbul.
- Bilgili Y., (2018b), İktisat Okulları, (15. Baskı), 4T Yayınevi, İstanbul.
- Blanchard, O. (2004), “Comment on Inflation Targeting in Transition Economies: Experience and Prospects” by Jiri Jonas and Frederic Mishkin, NBER Conference on Inflation Targeting, Florida.
- Martin Bodenstein, Christopher J. Erceg, Luca Guerrieri,”Optimal Monetary Policy With Distinct Core And Headline İnflation Rates”, *Journal of Monetary Economics*, 55, Supplement, 2008, pp.18-S33.
- Bozkurt, C. “Parasal Hedefleme Stratejileri ve Türkiye’de Fiyat İstikrarı” *Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2006/3 (1), ss. 82-103.
- Bozkurt, H. (2007), Zaman Serileri Analizi, Ekin Kitabevi, Bursa.
- Bölükbaş, M., “Para ve Maliye Politikalarının Enflasyon Üzerindeki Etkisi: BRIC Ülkeleri ve Türkiye İçin Bir Bootstrap Panel Granger Nedensellik Analizi”, *Bankacılar Dergisi*, 2018/105, ss. 47-62.
- Ceylan, S. (2005), Çekirdek Enflasyon Kavramı, Literatür ve Uygulama (Doktora Tezi), Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Trabzon.
- Cinel, E. A., “Türkiye’de Enflasyon ve Enflasyon Hedeflemesi”, *Bilge Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 2018/2(2), ss. 85-98.
- Croce, E., Khan M. S. “Monetary Regimes And Inflation Targeting”, *Finance and Development*, 2000 (37), ss. 48-51.
- Cuaresma, J. C., Gnan, E. “Four Monetary Policy Strategies in Comparison: How to Deal with Financial Instability?” *Monetary Policy & the Economy*, 2008 (3), ss. 65-102
- Cukierman A. (1997), “Targeting Monetary Aggregates and Inflation in Europe”, Collignon Stefan (ed.) *European Monetary Policy*, Pinter, London.
- Çağlayan, E., “Türkiye’de Taylor Kuralı’nın Geçerliliğinin Ekonometrik Analizi” *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 2005 (20), ss. 379-392.

- Çatık, N. (2009), *Çekirdek Enflasyonun Ölçülmesinde Alternatif Yaklaşımlar: Türkiye Uygulaması*, (Yayınlanmamış Doktora Tezi). İzmir: Ege Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Çevik, E. İ., Yıldırım, D. Ç., “The Relation Between Monetary Policy Preferences and Unemployment Rates”. *Ege Academic Review*, 2018/18(1), ss. 31-46.
- Çıplak, A. T. (2007). *Çekirdek Enflasyon: Türkiye Örneği*, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum.
- Çiçek, S., (2009) *Küreselleşme ve Enflasyon: Küresel Çıktı Açığı Hipotezi -Türkiye Örneği* (Yayınlanmamış doktora tezi), Yıldız Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Çiçek, S., C. Akar, E. Yücel, “Türkiye’de Enflasyon Beklentilerinin Çapalanması ve Güvenilirlik”, *İktisat, İşletme ve Finans*, 2011/26(304), ss. 37-55.
- Çiçek, S. “Enflasyon Hedeflemesi Döneminde Küresel Talep ve Yurtiçi Enflasyon, *ODTÜ Gelişme Dergisi*, 2013, ss. 29-47.
- Çoban, H., “Ekonomik Koordinasyon Bağlamında Enflasyon Hedeflemesi ve Mali Disiplin İlişkisi: Türkiye Örneği”, *Sosyoekonomi*, 2015/ 23(26), ss. 215-228.
- Çolakoğlu, B. “Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine Geçiş Bağlamında TC Merkez Bankası Bağımsızlığının Fonksiyonelliği”, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2002 (4), ss. 17-31.
- Debelle, G. (1998), “ Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy?”, *IMF, Economic Issues*, No:15, October.
- Deutsche Bundesbank Monthly Report (April 1999), “Taylor Interest Rate and Monetary Conditions Index”.
- Dinler, Z., (2001), *İktisada Giriş*, Ekin Kitabevi, Bursa.
- Durmuş, H. “Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi: Örtük Enflasyon ve Açık Enflasyon Dönemleri Üzerine Bir Değerlendirme”, *Siirt Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2018/6(11), ss.181-201.
- Eckstein, O., (1981), *Core Inflation*, NJ: Prentice Hall

- Emil, F., Gelberi, A. İ. “Borç Yönetimi ve Para Politikalarının Koordinasyonu”, *Hazine Dergisi*, Ekim, 1996 (4), ss. 51-63.
- Enders, W., (2004), *Applied Econometrics Time Series*, Newyork, John Wiley and Sons.
- Engin, M.B., “Bir Para Politikası Aracı Olarak Enflasyon Hedeflemesi”, *Sosyal Bilimler Dergisi*, 2011(2), ss.45-53.
- Erdoğan, S., Ç. D. Yıldırım, H. Güneş, “Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Makroekonomik Performans Üzerinde Etkili midir?”, *Maliye Dergisi*, 2010 (159), ss. 103-118.
- Erk, H. (2019), *Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Rejimi ve Taylor Kuralı Üzerine Panel Veri Analizi*, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Erkek G. (2017), *Enflasyon Hedeflemesinin Başarısının Belirleyicileri: Türkiye Örneği (2002-2016)*, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Diyarbakır: Dicle Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ermişoğlu E., (2011) *Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Türkiye’deki Başarısının Değerlendirilmesi* (Uzmanlık yeterlilik tezi), Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası.
- Ermişoğlu, E. “Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi: Bir Başarı Hikayesi mi?”, *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 2013/7(1), ss. 31-58.
- Eroğlu, İ., (2009) *Enflasyon Hedeflemesi Rejimi ve Türkiye’deki Uygulamanın Performans Analizi* (Yayımlanmamış doktora tezi), Marmara Üniversitesi, İstanbul.
- Eroğlu, N., İ. Eroğlu, “Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Çerçevesinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın Kredibilite ve Hesap Verebilirlik Sorunu”, *Maliye ve Finans Yazıları*, 2009/1(85), ss. 79-109.
- Eroğlu, İ., N. Karanfil, “Türkiye’de Bir Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi: Dünü Bugünü ve Geleceği”, *Balkan Sosyal Bilimler Dergisi*, 2016, ss. 492-505.

- Ersel, H., F. Özatay, “Fiscal Dominance and Inflation Targeting: Lessons from Turkey”, *Emerging Markets Finance & Trade*, November–December Issue, 2008/44 (6), ss. 38–51.
- Friedman, M., “The Counter –Revolutino in Monetary Theory”, *IEA Occasional Paper*, 1970/33, pp. 1-14.
- Gamber, E. N., Smith, J. K., Eftimoiu, R. “The Dynamic Relationship Between Core and Headline Inflation”, *Journal of Economics and Business*, 2015/81,ss. 38-53.
- Giz, D., S. Cekan, “Enflasyon Hedeflemesi, Makroekonomik İstikrar ve Türkiye, *In Journal of Social Policy Conferences*, 2012, ss. 119-143.
- Greenspan, A. (2001). Global Economic Integration: Opportunities and Challenges, Achieving Price Stability: A Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City. Books for Business, Toronto, Canada
- Gögöl, P. K., M. Songur, “Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinde Araç Kural “Taylor Kuralı” mı? 2006-2015”, *Maliye Araştırmaları Dergisi*, 2016/2(1), ss. 21-41.
- Greenspan A., (1997), Rules Versus Discretionary Monetary Poicy, At The 15th Anniversary Conference of the Center for Economic Policy Research at Stanford University, Stanford California, September 5, 1997.
- Gujarati D., (2010), Temel Ekonometri, (çev. Ü. Şenesen & G. Şenesen), Literatür Yayıncılık: İstanbul.
- Gül, E., A. A. Gürbüz, “Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2006 (14), ss. 63-83.
- Güney, P.Ö., Ceylan, İ. M. “Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye Deneyimi”, *H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2014/32 (1), ss. 143-164.
- Hammond, G., (2012). “State of the Art of Inflation Targeting”, *Centre for Central Banking Studies Handbook-No.29*.Bank of England.
- Hatırlı, S. A., Öztürk, E., Aktaş, A. R., “Fındık Piyasasında Fiyat Geçirgenliğinin Analizi”. *Akdeniz Üniversitesi Ziraat Fakültesi Dergisi*, 2008/21 (1), ss. 139–143.

- Heenan, G., Peter, M. ve Roger, S. (2006). “Implementing Inflation Targeting: Institutional Arrangements, Target Design, and Communications”. IMF Working Paper No. 278.
- Heikensten, L. (2003), How to Promote and Measure Central Bank Efficiency, Speech by Mr Lars Heikensten, Governor of Sveriges Riksbank, at the Sveriges Riksbank, Stockholm, 23 May.
- Hiç, Ö., “Keynesgil Sistem’in Gelişmesi ve Günümüz İçin Geçerliliği: Keynes’in Gözünden Günümüzün Bir Değerlendirmesi” Uluslararası Yönetim, Ekonomi ve Politika Kongresi Bildiriler Kitabı, İstanbul Üniversitesi, 26-27 Kasım 2016, ss. 4847-48879
- İğdeli, A., E. Sever, “Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Ekonomik Performans: Ülkeler Arası Mukayeseli Bir Analiz”, *Sosyal ve Beşeri Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 2016/17(36), ss. 116-137.
- Johnson, M. (1999), “Core Inflation: A Measure of Inflation for Policy Purposes”, *Measures of Underlying Inflation and Their Role in The Conduct of Monetary Policy*, 86-134.
- Johnston, J., DiNardo, J., (1972), *Econometric Methods*, New York.
- Judd, J. P., Redebusch, G. D., (1998), “Taylor’s Rule and The Fed: 1970-1997”, *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Review*, 1998/3, ss. 3-16.
- Kaplan S. (2019), *Enflasyon Hedeflemesinde Merkez Bankasının Uyguladığı Politikalar ve Ekonomiye Etkileri*, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Yıldız Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kara, H., Orak M., (2008), “Enflasyon Hedeflemesi” *Krizler, Para ve İktisatçılar*, ed. Ercan Kumcu, Remzi Kitabevi: İstanbul.
- Kartal, F., “Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Para Politikasının Görünümü”, *Maliye ve Finans Yazıları*, 2011 (91), ss. 77-100.
- Kayhan, S., T. Bayat, A., Koçyiğit, “Enflasyon Hedeflemesi Rejiminde Öğrenme Süreci ve Asimetri: Markov Switching Yaklaşımı” *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 2013/8(1), 191-212.

- Khan, M. S., (2003), "Current Issues in the Design and Conduct of Monetary Policy," *IMF Working Paper*, WP/03/56.
- Kılavuz, E., Altınöz, B., "Türkiye’de Para Arzı ile Enflasyon Arasındaki İlişki: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı", *Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 2020/5 (2), ss. 242- 260.
- Kılıçkan Z, (2014) *Fiyat İstikrarı ve Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Makroekonomik Etkileri: Türkiye Örneği* (Yayımlanmamış doktora tezi), Kocaeli Üniversitesi, Kocaeli.
- Kibritçioğlu, A., Rittenberg, L., Selçuk, F.(2002), "Inflation and Disinflation in Turkey", Aldershot, UK&Burlington, Ashgato, 43-76.
- Knight, M. D. (2007), "Inflation Targeting in Emerging Market Economies", High Level Regional Seminar on Inflationary Targeting by IMF and Bank Al-Maghrib, Morocco.
- Koçak, İ., S. Özbek, "Satın Alma Gücü Paritesinin Geçerliliği: Durağanlık Ve Birim Kök Testlerinden Yeni Kanıtlar", *Uluslararası Ticaret ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 2020/4(1), ss. 22-31.
- Kutlar, A., H. Gündoğan, "Türkiye’de 2008 Finansal Kriz Sürecinde Para Politikası ve Enflasyon Hedeflemesi", Türkiye Ekonomi Kurumu-Uluslararası Ekonomi Konferansı, 1-3 Kasım 2012, İzmir.
- Kutner, K., A. Posen, (2004) " The Difficulty of Discerning What's Too Tight: Taylor Rules and Japanese Monetary Policy", *North American Journal of Economics and Finance*, 2004/15, ss. 118-136.
- Kydland, F. E., E. Prescott. "Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans". *Journal of Political Economy*, 1977/85 (3), ss. 473-491.
- Kwiatkowski, D., Phillips, P.C.B., Schmidt, P., Shin, Y., (1992), "Testing the Null Hypothesis of Stationarity Against the Alternative of a Unit Root: How Sure Are We that Economic Time Series Have a Unit Root?", *Journal of Econometrics*, (54), ss.159–178.

- Lapavitsas, C. (2007), “Neoliberal Dönemde Anayolcu İktisat”, Saad-Filho, Alfredo ve Deborah Johnston (eds.), Neoliberalizm: Muhalif Bir Seçki, Çeviren: Çev. Ş. Başlı ve T. Öncel, (İstanbul: Yordam Kitap): ss. 59-75.
- Lebe, B., T. Bayat, “Taylor Kuralı: Türkiye İçin Bir Vektör Otoregresif Model Analizi”, *Ege Akademik Bakış*, 2011/11 Özel Sayı ss. 95-112.
- Liu, Z., Weidner, J. “Does Headline Inflation Converge to Core?”, *FRBSF Economic Letter*, 2011/24, ss. 1-5.
- Malatyali, N. K., (1999), Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği, Devlet Planlama Teşkilatı: Ankara.
- Mangır, F., C. Ertem, “Alternatif Para Politikası Stratejisi Olarak Nominal GSYİH Hedeflemesi: Karşılaştırmalı Bir Analiz”, *Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 2016/16 (31), ss. 162-185.
- Mankiw N. G., (2007), Macroeconomics, (6. Baskı), Worth Publisher. New York.
- Marques, C. R., Neves P. D. ve A. G., Silva, “Why Should Central Banks Avoid The Use of The Underlying Inflation Indicator?”, *Economics Letters*, 2002/75 (1), ss. 17-23.
- Mirasedoğlu, M. U., “Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Döneminde Banka Kredi Kanalının Etkinliğine İlişkin Bir Analiz”, *Iğdır Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2017 (13), ss. 518-544.
- Mishkin, F. S., “Inflation Targeting in Emerging-Market Countries”, *The American Economic Review*, 2000/2 (90), ss. 105-109.
- Mishkin, F. S. (2001). “From Monetary Targeting To Inflation Targeting: Lessons From The Industrialized Countries”, Bank of Mexico Conference Columbia University.
- Mishkin, F. S., (2006). “Monetary Policy Strategy: How Did We Get Here?”, *National Bureau of Economic Research Working Paper*.
- Obsfeld, M., Rogoff, K., “Exchange Rate Dynamics Redux”, *Journal of Political Economy*, 1995 (103), ss. 624-666.

- Oktar, S., “Para Politikasının Güvenirliği ve Güvenilirliğin Sağlanmasında Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı”, *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 1998.
- Oktar, S., Dalyancı, L., “Türkiye Ekonomisinde Para Politikası ve Enflasyon Arasındaki İlişkinin Analizi” *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 2011/31 (2), 1-20.
- Okur, A., “Türkiye Ekonomisinde Faiz Oranı ve Döviz Kurunun Enflasyon Hedefi Üzerine Etkisi”, *Yalova Sosyal Bilimler Dergisi*, 2017/7 (13), 146-164.
- Olgun, H., “Türkiye’de Ödemeler Dengesi, Para ve Enflasyon 1963-1976”, *ODTÜ İdari İlimler Fakültesi*, 1982(38)
- Öz, S., (2018) “Yüksek Enflasyon Cari Açık Sorununu Büyütüyor mu?” *Ekonomik Araştırma Forumu Araştırma Notu*. 1-15.
- Özatay, F. (2013), *Parasal İktisat: Kuram ve Politika*, Ankara: Efil Yayınevi.
- Özkılbaç, S. (2019), *Alternatif Yöntemlerle Çekirdek Enflasyon Hesaplanması ve Karşılaştırılması; Türkiye Örneği*, (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Erzurum: Atatürk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Özkurt, İ. C., “Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Politikasını Etkileyen Etmenler; Ekonometrik Bir Analiz”, *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2016/19 (35), ss. 431 454.
- Öztürk, S., (2003), *Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Politikası ve Türkiye’de Uygulanabilirliği* (Yayınlanmamış doktora tezi), İstanbul Üniversitesi.
- Öztürk, S., Biner, C. “Gelişmekte Olan Ülkelerde Kurala Dayalı Para Politikasının Etkinliği Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi: Türkiye Örneği”. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 2008/9 (1), ss. 19-37.
- Öztürk, S., “Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Karşılaştırmalı Analizi” *Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 2009/16 (1), ss. 192-205.

- Öztürk, S., D. Usanmaz, “Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Uygulama Sürecinin Analizi: 2002-2016 Yılları Örneklemi”, *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2018/11(4), ss. 93-105.
- Öztürk, S. Sözdemir, A., Ülger, Ö. (2013). “Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı: Türkiye’deki Uygulama Sürecinin Değerlendirilmesi”, *International Conference On Eurasian Economies*, St. Petersburg, 16-17.
- Parasız, İ., (2003) “Para Arzı ve Talebi”, *İktisat Teorisi*, K. Yıldırım, M. Özer (Eds.), Açık Öğretim Fakültesi Yayını.
- Parasız, İ., (2006), *Makro Ekonomi*, (9. Baskı), Ezgi Kitapevi, Bursa.
- Park, J.Y., “Canonical Cointegrating Regressions. *Econometrica*”, *Journal of the Econometric Society*, 1992/60 (1), pp. 119-143.
- Peker, H. S., “Türkiye’de Enflasyon ve Enflasyon Hedeflemesi Uygulamasının Değerlendirilmesi”, *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 2011/11(22), ss. 487-506.
- Pesaran M.H., Y. Shin, R.J. Smith, “Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships”, *Journal of Applied Econometrics*, 2001/16(3), pp. 289-326.
- Phillips, P.C., Hansen, B.E., “Statistical Inference in Instrumental Variables Regression with I (1) Processes”, *The Review of Economic Studies*, 1990/57 (1), pp. 99-125.
- Pınar, A., B. Erdal, “Enflasyon Hedeflemesi Rejiminde Fisher Etkisinin Geçerliliği; Türkiye’den Ampirik Sonuçlar”, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 2018/13(3), ss. 1-12.
- Pincheira, P., Selaive, J. ve Nolasco, J. L. (2016), “The Easive Predictive Ability of Core inflation”, *BBVA Research Working Paper*, no. 15/34.
- Pyndick, R., A. Solimano A. ”Economic Instability and Aggregate Investment”, *NBER Macroeconomics Annual*, 1993, ss. 259-303.
- Quispe-Agnoli, M., “Monetary Policy Alternatives for Latin America”, *Economic Review-Federal Reserve Bank of Atlanta*, 2001/86 (3), ss. 43-53.

- Quah D., Vahey P. S. (1995), “Measuring Core Inflation”, *The Economic Journal*, vol. 105, 1130–1144.
- Raj, J., Misra, S. (2011), “Measures of Core Inflation in India an Empirical Evalution”, *Reserve Bank of India Occasional Papers*, 32 (3), 37 – 66.
- Robinson, J., “Quantity Theories Old and New: Comment. Journal of Money, Credit and Banking”, 1970/2(4), pp. 504-512.
- Roger S. (1998), “Core Inflation: Concept, Uses and Measurements”, *Reserve Bank of New Zealand Discussion Paper Series*, G98/9.
- Saikkonen, P., “Estimation and Testing of Cointegrated Systems by an Autoregressive Approximation”, *Econometric Theory*, 1992/8(1), pp. 1-27.
- Sevüktekin, M. ve M., Nargeleçekenler, (2007), *Ekonometrik Zaman Serileri Analizi*, Nobel Yayıncılık, Ankara.
- Söğüt, E. S. (2017), *Enflasyon Hedeflemesi Uygulaması: Türkiye ve İngiltere Karşılaştırması*, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Konya: Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Stiglitz, J. E., C. E., Walsh, (2000), *Economics*, W. W. Norton& Company, New York.
- Stock, J.H., Watson, M.W., “A Simple Estimator of Cointegrating Vectors in Higher Order Integrated Systems. *Econometrica*” *Journal of the Econometric Society*, (1993), pp. 783-820.
- Süslü, B., “Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Altında Sosyal Refahtaki Değişim” *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 2012/13 (1), ss. 131-146.
- Svensson, L, (1997), "Inflation Targeting in an Open Economy: Strict or Flexible Inflation Targeting?" *Reserve Bank of New Zealand Discussion Paper*, G97/8. 1997.
- Svensson, L, (2002), “Monetary Policy and Real Stabilization”, Federal Reserve Bank of Kansas City, *Rethinking Stabilization Policy*, Jackson Hole, pp.261–312.
- Şahin, Ö. U., “Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesinin Kamu Cari (Tüketim) Harcamalarına ve Çıktı Açığına Etkisi”, *Journal of Life Economics*, 2014/1(2), ss. 115-124.

- Şahinoğlu, T., Özden, K., Başar, S., ve H., Aksu, “Türkiye’de Enflasyonun Oluşumu: ARDL Yaklaşımı”. *Sosyoekonomi*, 2010/11(11).
- Şimşek, Y. (2019), *Enflasyon Hedeflemesi Döneminde Türkiye’de İşsizlik ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki*, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Rize: Recep Tayyip Erdoğan Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Taban, S., Şengür, M. (2016), “Türkiye’de Enflasyonun Kaynağının Belirlenmesine Yönelik Ekonometrik Bir Analiz”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakülte Dergisi*, 2016/47 ss. 47-64.
- Takım, A., “Türkiye’de Para Politikası Stratejilerinin Fiyat İstikrarına Etkisi: Enflasyon Hedeflemesi Örneği”, *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 2011/7(13), ss. 15-35.
- Tanzi, V., “Inflation, Real Tax Revenue, and the Case for Inflationary Finance: Theory with An Application to Argentina”, *International Monetary Fund Staff Papers*, 1978/25(3), 417–451.
- Taylor, J. B. (1993, December), “Discretion Versus Policy Rules in Practice”, *In Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* (Vol. 39, pp. 195-214), North-Holland.
- Taylor, John (2000), “Using Monetary Policy Rules in Emerging Market Economies” <http://web.stanford.edu/~johntayl/Onlinepaperscombinedbyyear/2001/Using_Monetary_Policy_Rules_in_Emerging_Market_Economies.pdf> 15.05.2021
- Taylor, B. J., “The Role of the Exchange Rate in Monetary Policy Rules”, *The American Economic Review*, 2001/91 (2), ss. 263-267.
- TCMB (2001), Çekirdek Enflasyon Teknik Komite Çalışma Raporu, Ankara.
- TCMB (2004), 2004 Yılı Para ve Kur Politikası Genel Çerçevesi Basın Duyurusu, Ankara.
- TCMB (2006), Enflasyon Hedeflemesi Rejimi, Ankara.
- TCMB (2008), 2009 Yılında Para ve Kur Politikası, Ankara.
- TCMB (2009a), Enflasyon Raporu 2009-I, Ankara.
- TCMB (2009b), Enflasyon Raporu 2009-IV, Ankara.

TCMB (2011a), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasında İletişim Politikalarının Gelişimi, Ankara.

TCMB (2011b), 2012 Yılı Para ve Kur Politikası, Ankara.

TCMB (2012), 2013 Yılı Para ve Kur Politikası, Ankara.

TCMB (2013a), Enflasyon ve Fiyat İstikrarı, Ankara.

TCMB (2013b), Enflasyon ve Fiyat İstikrarı, Ankara.

TCMB (2013c), Enflasyon Raporu 2013-I, Ankara.

TCMB (2014a), Enflasyon Raporu 2014-I, Ankara

TCMB (2014b), 2015 Yılı Para ve Kur Politikası, Ankara.

TCMB (2015), Enflasyon Raporu 2015-I, Ankara.

TCMB (2016), 2017 Yılı Para ve Kur Politikası, Ankara.

TCMB (2017a), Enflasyon Raporu 2017-I, Ankara.

TCMB (2017b), 2018 Yılı Para ve Kur Politikası, Ankara.

TCMB (2018), Enflasyon Raporu 2018-I, Ankara.

TCMB (2019), Enflasyon Raporu 2019-I, Ankara.

TCMB, (2020), Enflasyon Raporu 2020-I, Ankara.

TCMB, (2021), Enflasyon Raporu 2021-I, Ankara.

TCMB (2022), Enflasyon Raporu 2022-I, Ankara.

TCMB (2023), Enflasyon Raporu 2023-I, Ankara.

Terzi, H., Tütüncü, A. “Türkiye’de Üretici Fiyat Endeksi ve Tüketici Fiyat Endeksi Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı”, Sosyoekonomi, 2017/25 (34), ss.173 – 186.

Toker, K. (2020), Enflasyon Hedeflemesi ve Taylor Kuralı: Türkiye Örneği, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Denizli: Pamukkale Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Tunalı, H., Y.Y. Erönel, “Enflasyon ve Faiz Oranı İlişkisi: Türkiye’de Fisher Etkisinin Geçerliliği”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2016/21(4), ss.1415-1431.
- Tunay, K. B., (2007), Makro Ekonomi Teori ve Politikalar, Arıkan Basımevi, İstanbul.
- Tümtürk, O., “Türkiye’de Döviz Kurlarının Yurtiçi Fiyatlara Geçiş Etkisi ve Enflasyon Hedeflemesi”, *Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2017/24(3), ss. 837-855.
- Türkkan, E. (2002), “Türkiye’de 2001 Ekonomik Krizi ve Güven Faktörü”, *Yeni Türkiye Dergisi*, Kriz Özel Sayısı.
- Türkoğlu, M., “Gelişmiş ve Gelişmekte olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Uygulamaları” *Uluslararası Alanya İşletme Dergisi*, 2015/7 (1), ss. 95-107.
- Uğur A. Künc S.& Çelik S. (2019). Türkiye’de Fisher Hipotezinin Geçerliliği: Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Sonrasına Yönelik Ekonometrik Bir Analiz. Finansal Piyasalar ve Para Politikası. (Ed. F. Ş. Sökmen). Ankara: Akademisyen Kitabevi.
- Uğurlu, E., B. Saraçoğlu, “Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi ve Enflasyonun Öngörüsü”, *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2010/25(2), ss. 57-72.
- Ülgen, G., (2014), İktisat Bilimine Giriş, (6.Baskı), Türkmen Kitabevi, İstanbul.
- Varlık, S. (2014a). Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinde Finansal İstikrar: Türkiye Ekonomisi Üzerine Bir İnceleme, (Yayımlanmış Doktora Tezi). Ankara: Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Varlık, S., (2014b), “TCMB’nin Dalgalanma Korkusu Davranışları: Açık ve Esnek Enflasyon Hedeflemesi Dönemleri İçin Bir Karşılaştırma”, *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 2014 (597), ss.11-30.
- Wagner, H., “Controlling Inflation in Transition Economies: The Relevance of Central Bank Independence and the Right Nominal Anchor”, *Atlantic Economic Journal*, 2000/28 (1).

- Weymark, D. N., (2002), “Inflation Targeting Annoucement and Imperfect Credibility”, Working Paper No.1-W 24 R, Nashville Vanderbilt University, April, (Çevrimiçi) <http://www.vanderbilt.edu/econ.>, 27 Aralık 2001.
- Yapraklı, S., “Açık Enflasyon Hedeflemesi Döneminde Parasal Aktarım Mekanizmasının Döviz Kuru Kanalı: Türkiye Üzerine Ekonometrik Bir Analiz”, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, 2011(159, ss. 15-37.
- Yapraklı S., F. Kaplan, “Türkiye’de Uygulanan Açık Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Başarısı Üzerine Ekonometrik Bir Değerlendirme”, *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2012/30 (2), ss. 185-208.
- Yay, G.G., “Para Politikası Stratejileri ve Enflasyon Hedeflemesi”, *İktisat Dergisi*, 2006, ss. 3-17.
- Yıldırım, O., “Kura Dayalı İstikrar Politikası Çerçevesinde Enflasyonu Düşürme Programı ve Türkiye Ekonomisinde Yeni İstikrar Arayışları”, *Dış Ticaret Dergisi*, 2003.
- Yiğit, Ö., Gökçe, A., “Türkiye’de Çekirdek Enflasyon: Ekonometrik Bir Yaklaşım”, *Central Bank Review*, 2012/12(1)., ss. 37-51.
- Yılcı, V., Bozoklu, S., Görüş, M. S. (2020). “Are BRICS Countries Pollution Havens? Evidence from a Bootstrap ARDL Bounds Testing Approach with a Fourier Function”, *Sustainable Cities and Society*, 55, 102035.
- Yurtkur, A. K., Arpağ, M., “Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Enflasyon Arasındaki İlişki: Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkeler Üzerine Bir İnceleme”. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, . 2020/29 (4), ss. 1-20.
- Yükseler, Z., “IMF Programları ve Enflasyon Hedeflemesi: Brezilya Deneyimi ve Türkiye İçin Dersler”, *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni*, 2005/9.

İnternet Kaynakları

- Yalta, Y. 2020. Para Arzı Süreci https://acikders.tuba.gov.tr/pluginfile.php/4391/mod_resource/content/3/ders-notlar%C4%B1-kitap-%28s1%2C1%29.pdf (Erişim tarihi: 12.05.2021)
- TCMB Bülteni (2011), https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/e2f2a0a0-abc3-4dd6-8ae1-800ae960fec5/Bulten_Turkce21.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-e2f2a0a0-abc3-4dd6-8ae1-800ae960fec5-m3fB9BM / (Erişim tarihi: 18.07.2021)
- TCMB, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Fiyat+Istikrari+ve+Enflasyon/> (Erişim tarihi: 21.04.2021)
- TÜİK, (2016), <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Tuketici-Fiyat-Endeksi-Temmuz-2016-21691> (Erişim tarihi: 20.05.2020)
- TÜİK, (2019), <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Tuketici-Fiyat-Endeksi-Mart-2019-30851> (Erişim tarihi: 20.05.2020)