T.C.
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI
İKTİSAT YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ENFLASYON HEDEFLEMESİNDE MERKEZ BANKASININ UYGULADIĞI POLİTİKALAR VE EKONOMİYE ETKİLERİ

SÜMEYYE KAPLAN
16710011

TEZ DANIŞMANI
Doç. Dr. FAZIL KAYIKÇI

İSTANBUL
2019

T.C.
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI
İKTİSAT YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ENFLASYON HEDEFLEMESİNDE MERKEZ BANKASININ UYGULADIĞI POLİTİKALAR VE EKONOMİYE ETKİLERİ

SÜMEYYE KAPLAN
16710011

TEZ DANIŞMANI
Doç. Dr. FAZIL KAYIKÇI

İSTANBUL
2019

T.C.
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI
İKTİSAT YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ENFLASYON HEDEFLEMESİNDE MERKEZ BANKASININ UYGULADIĞI POLİTİKALAR VE EKONOMİYE ETKİLERİ

SÜMEYYE KAPLAN
16710011

Tezin Enstitüye Verildiği Tarih: 23.05.2019
Tezin Savunulduğu Tarih: 19.06.2019
Tez Oy Birliği ile Başarılı Bulunmuştur

	Unvan Ad Soyad	İmza
Tez Danışmanı	: Doç. Dr. FAZIL KAYIKÇI	
Jüri Üyeleri	: Doç. Dr. SENEM ÇAKMAK ŞAHİN	
	Doç. Dr. ASLI ŞEN TAŞBAŞI	

ÖZ

ENFLASYON HEDEFLEMESİNDE MERKEZ BANKASININ UYGULADIĞI POLİTİKALAR VE EKONOMİYE ETKİLERİ

Sümeyye Kaplan

Haziran, 2019

1990'lı yıllara kadar merkez bankaları tarafından fiyat istikrarına yönelik uygulanan para politikalarının; gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkelerde istenilen sonuçlara ulaşmada yetersiz kalması nedeniyle yapılan yeni arayış ve araştırmalar sonucunda enflasyon hedeflemesi stratejisi ortaya çıkmış ve bu strateji ilk olarak Yeni Zelanda'da uygulanmıştır. Bu strateji uygulanageldiği günden bu yana genel olarak başarılı bir performans göstermiş olması nedeniyle Türkiye dâhil yüksek enflasyonla boğuşan birçok ülkenin tercih ettiği ve uygulamaya koyduğu bir hedefleme stratejisi olmuştur.

Para politikalarının uygulanması hususunda yetkili tek mercii olan ve amacı fiyat istikrarını sağlamak olan TCMB, 2002-2005 arası dönemde örtük enflasyon hedeflemesi, 2006 yılından itibaren de açık enflasyon hedeflemesi politikasını uygulamaya başlamıştır. Bu bağlamda yapılan çalışmada bu politikanın ülkenin ekonomik konjonktürüne uygunluğu, başarı durumu ve makroekonomik faktörlere etkisi GSYİH, Döviz Kuru, TÜFE, Faiz oranı, Çıktı Açığı ve Ham Petrol fiyatları kullanılarak oluşturulan model ile analiz edildi. VAR Modeli, Granger Nedensellik Testi ve Etki-Tepki analizleriyle enflasyon hedeflemesi rejimi; 1996:1-2018:4 dönemi için düzey verileri alınarak çeyreklik bazda incelendi ve bunun sonucunda bu rejimin Türkiye'nin ekonomik performansı ve makro değişkenleri üzerinde etkisi olduğu görüldü. Çıkan sonuçlar beklenti ve maliyet enflasyonunun olduğunu ve bunun enflasyonu tetiklediğini göstermiştir. Ayrıca hedeflenen değere ulaşılamaması ve enflasyonun yükselen bir seyir izlemesinin enflasyon belirsizliğine yol açtığı gözlemlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Makro Ekonomi, Para Politikası, Enflasyon Hedeflemesi

ABSTRACT

THE POLICIES IMPLEMENTED BY THE CENTRAL BANK ON THE INFLATION TARGETING AND THEIR EFFECTS ON THE ECONOMY

Sümeyye Kaplan
June, 2019

The strategy of inflation-targeting has emerged as a result of researchs and attempts made to deal with the inadequacy of monetary policies which had applied by Central Banks for price stabilization in both developed and developing countries until 90's, and that strategy was put into practice in New Zeland for the first-time. As a result of success shown with the implementation of this policy, this strategy has begun to be preferred and implemented by many countries which struggles with high inflation, including Turkey.

TCMB (Central Bank in Republic of Turkey), whose main objective is to ensure price stability and the only authority over the implementation of monetary policies, has begun to apply the implicit inflation-targeting between 2002-2005, and open economy inflation targeting policy after 2006. This policy has analyzed in a context of its compatibility with the economical conjuncture of the country, it's success and it's impact over macroeconomic variables with a model that established by using the data of GDP, Nominal Exchange Rate, CPI, Output Gap, Interest Rate and Crude Oil Prices. Inflation-targeting regime examined via VAR models, Granger Casuality Test and Action-Reaction Analysis for the period of 1996:1-2018:4 and as a result of those tests it is observed that this regime has effect on the economic performance and macro economic variables of Turkey. The results indicate that there is expectation and cost inflation and these two are triggering the inflation. Furthermore, it is observed that, inflation uncertainty occurs as a result of not being able to reach the target value and the upward trend of inflation.

Key Words: Macro-Economy, Monetary Policy, Inflation Targeting

ÖNSÖZ

"Enflasyon Hedeflemesinde Merkez Bankasının Uyguladığı Politikalar ve Ekonomiye Etkileri" başlıklı tez çalışmasında enflasyon hedeflemesi stratejisinin makroekonomik değişkenlerle olan etkileşimi, ilişkisi, yönü ve fiyat istikrarı ile ekonomik istikrara ulaşma noktasındaki başarısı incelenmiştir.

Bu tez çalışması boyunca maddi manevi desteğini asla esirgemeyen, bana daima yol gösteren ve motive eden çok değerli saygıdeğer danışman hocam Doç. Dr. Fazıl Kayıkçı'ya, her zaman yanımda olan, bana her anlamda destek olan, güvenen çok sevgili aileme, amcam Sabahattin Kaplan'a, aynı zamanda bu süreçte beni hiçbir zaman yalnız bırakmayan sevgili arkadaşım Zeynep Sümeyra Bakır'a, bilgi birikimime yapmış oldukları yadsınamaz katkıları ve destekleri nedeniyle tüm hocalarıma ve ayrıca arkadaşlarıma bütün kalbimle teşekkür ederim.

İstanbul; Haziran, 2019 Sümeyye Kaplan

İÇİNDEKİLER

ÖZ ..... **iii**
ABSTRACT ..... **iv**
ÖNSÖZ ..... **v**
İÇİNDEKİLER ..... **vi**
TABLOLAR LİSTESİ ..... **x**
ŞEKİLLER LİSTESİ ..... **xi**
KISALTMALAR ..... **xii**
1. GİRİŞ **1**
2. PARA POLİTİKASI VE STRATEJİLERİ **4**
2.1. Para Politikasının Tanımı 4
2.2. Para Politikasının Amaçları 5
2.2.1. Fiyat İstikrarı 5
2.2.2. Faiz Oranlarında İstikrar 5
2.2.3. İktisadi Büyüme 6
2.2.4. Tam İstihdam 6
2.2.5. Finansal Piyasalarda İstikrar 7
2.2.6. Döviz Piyasalarında İstikrar 7
2.3. Para Politikası Araçları 8
2.3.1. Özel/Doğrudan Para Politikası Araçları 9
2.3.1.1. Kredi Tavanı Kontrolleri 9
2.3.1.2. Tüketici Kredileri Kontrolleri 9
2.3.1.3. Hisse Senedi ve Tahvil Alımına Dair Kredi Kontrolleri 10
2.3.1.4. Merkez Bankası Tavsiyeleri 10
2.3.1.5. Özel Mevduatlar 10
2.3.1.6. Farklılaştırılmış Reeskont Kotaları 10
2.3.1.7. Finansal Aracıların Menkul Kıymet Portföylerinin Düzenlenmesi 10
2.3.1.8. Disponibilite Uygulaması 11
2.3.1.9. Reklam ve Resmi Olmayan Öğütler 11
2.3.1.10. İthalat Teminatı Yatırılması 11
2.3.1.11. Faiz Oranı Kontrolleri 11

2.3.2. Genel/Dolaylı Para Politikası Araçları 11
2.3.2.1. Açık Piyasa İşlemleri (APİ) 12
2.3.2.2. Reeskont Oranı 13
2.3.2.3. Döviz-Efektif İşlemleri 14
2.3.2.4. Zorunlu Karşılık Oranları 14
2.4. Para Politikasında Hedefleme Stratejileri 15
2.4.1. Döviz Kuru Hedeflemesi 16
2.4.1.1. Döviz Kuru Hedeflemesinin Avantajları 16
2.4.1.2. Döviz Kuru Hedeflemesinin Dezavantajları 17
2.4.2. Parasal Hedefleme Politikası 18
2.4.2.1. Parasal Hedefleme Stratejisinin Avantajları 18
2.4.2.2. Para Hedeflemesi Stratejisinin Dezavantajları 19
2.4.3. Faiz Oranı Hedeflemesi Stratejisi 19
2.4.3.1. Faiz Hedeflemesi Stratejisinin Avantaj ve Dezavantajları 20
2.4.4. Nominal GSYİH Hedeflemesi Stratejisi 20
2.4.4.1. Nominal GSYİH Hedeflemesi Stratejisi'nin Avantajları 21
2.4.4.2. Nominal GSYİH Hedeflemesi Stratejisi'nin Dezavantajları 21
2.4.5. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi 22
3. ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ 23
3.1. Enflasyon Tanımı 23
3.2. Enflasyonun Nedenleri 24
3.2.1. Talep Enflasyonu 25
3.2.2. Maliyet Enflasyonu 27
3.2.2.1. Kâr Enflasyonu 27
3.2.2.2. Ücret Enflasyonu 27
3.2.3. Para Arzı 29
3.2.4. Enflasyon Beklentileri 29
3.2.5. Yapısal Enflasyon 30
3.2.6. Sentetik Enflasyon 30
3.3. Enflasyon Kuramları 31
3.3.1. Klasik Görüşte Enflasyon Kuramı 31
3.3.2. Keynesyen Görüşe Göre Enflasyon Kuramı 33
3.3.3. Monetarist Görüşe Göre Enflasyon Kuramı 35
3.3.4. Yeni Keynesyen Görüşe Göre Enflasyon Kuramı 35
3.3.5. Yapısalcı Görüşe Göre Enflasyon Kuramı 36

3.3.6. Yeni Neoklasik Sentez Görüşüne Göre Enflasyon Kuramı 36
3.4. Enflasyon Hedeflemesi Politikası 37
3.5. Enflasyon Hedeflemesinin Tanımı 37
3.6. Enflasyon Hedeflemesi Politikasında Taylor Kuralı 41
3.7. Enflasyon Hedeflemesinin Unsurları 43
3.8. Enflasyon Hedeflemesi Politikasının Ön Şartları 44
3.8.1. Fiyat İstikrarı Amacına Sıkı Bağlılık 44
3.8.2. Bağımsız, Şeffaf, Güvenilir ve Hesap Verebilir Bir Merkez Bankası 45
3.8.3. Düşük Mali Baskınlık 46
3.8.4. Teknik Altyapının Sağlanması 47
3.9. Enflasyon Hedeflemesinde Uygulamaya Yönelik Dikkate Alınması Gereken Teknik Hususlar 47
3.9.1. Uygun Fiyat Endeksinin Belirlenmesi 47
3.9.2. Nokta Hedef ya da Bant Hedef Seçimi 48
3.9.3. Hedef Ufku 48
3.9.4. Uygun Enflasyon Hedef Değerinin Belirlenmesi 49
3.9.5. Karar Alma Mekanizması ve Kararın Açıklanması 50
3.9.6. Hesap Verebilirlik Uygulamaları 50
3.9.7. Etkin İletişim Politikaları 50
3.9.8. Hedefleri Değiştirme Koşulları 51
3.10. Enflasyon Hedeflemesi Stratejilerinin Avantaj ve Dezavantajları 51
3.10.1. Enflasyon Hedeflemesinin Avantajları 51
3.10.2. Enflasyon Hedeflemesinin Dezavantajları 52
3.11. Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Süreci 54
3.11.1. Örtük Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Dönemi 56
3.11.2. Açık Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Dönemi 59
3.12. Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi 63
4. TÜRKİYE'DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİNİN BAŞARISI VE MAKROEKONOMİK FAKTÖRLERE ETKİSİ ÜZERİNE BİR İNCELEME 69
4.1. Literatür Analizi 69
4.1.1. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Üzerine Türkiye'de Yapılan Bazı Çalışmalar ve Ekonometrik Analiz Sonuçları 69
4.2. Amaç 79
4.3. Analize Konu Olan Dönem 79
4.4. Değişkenlerin Tanımlanması 80

4.5. Metodoloji 84
4.6. Ekonomik Yöntemlerin Tanımlanması 85
4.6.1. Zaman Serilerinde Durağanlık Kavramı ve Birim Kök Testleri 85
4.6.2. Dickey-Fuller Birim Kök Testi 85
4.6.3. Augmented Dickey-Fuller Testi (ADF) 86
4.6.4. Phillips Perron Birim Kök Testi 87
4.6.5. KPSS (Kwiatkowski-Philips-Schmidt-Shin) Birim Kök Testi 88
4.6.6. VAR Modeli 89
4.6.7. Granger Nedensellik Testi 91
4.6.8. Etki-Tepki Analizi 92
4.6.9. Varyans Ayrıştırması 92
4.7. Ampirik Bulgular ve Yorumlama 92
4.7.1. Mevsimsellikten Arındırma ve Durağan Testi Sınamaları 92
4.7.2. Birim Kök Sınamaları 93
4.7.3. Var Analizi Sonuçları 94
4.7.4. Granger Nedensellik Sonuçları 96
4.7.5. Etki-Tepki Analizi Sonuçları 98
4.7.6. Varyans Ayrıştırması Sonuçları 101
5. SONUÇ VE ÖNERİLER 104
KAYNAKÇA 107
EKLER 114
Ek 1. VAR Modeli Tahmin Sonuçları 114
Ek 2. VAR Modelinde Kalıntı Terimlerinin Otokorelasyonu için LM Testi 115
Ek 3. VAR Modelinde Kalıntı Terimlerinde Değişken Varyans Testi 115
ÖZ GEÇMİŞ 116

TABLOLAR LİSTESİ

Sayfa No

Tablo 2.1: Para Politikası Araçları 8
Tablo 4.2: Değişkenler İçin Birim Kök Testi Sonuçları 94
Tablo 4.3: Var Modelinin Gecikme Uzunluğu Seçim Kriterleri..... 95
Tablo 4.4: Granger Nedensellik Sınama Sonuçları..... 97
Tablo 4.5: Granger Nedensellik Sınamasına Göre Değişkenlerin Yönü 98
Tablo 4.6: Değişkenlerin TÜFE'ye Etkisi "Etki-Tepki Analizi" 99
Tablo 4.7: Varyans Ayrıştırması 101

ŞEKİLLER LİSTESİ

Sayfa No

Şekil 3.1: Son Dönemlerde M2, TÜFE, GSYİH'nin Yıllara Göre Dağılımı 24
Şekil 3.2: Talep Enflasyonu 26
Şekil 3.3: Maliyet Enflasyonu 28
Şekil 3.4: Enflasyon Beklentileri 30
Şekil 3.5: Klasik Modelde Fiyat Düzeyinin Belirlenmesi 32
Şekil 3.6: Makroekonomik İşleyişin Şematik Genel Görünümü 41
Şekil 3.7: Mali Baskınlığın Etkileme Süreci 47
Şekil 3.8: Bazı Ülkelerde Hedef Ufku 49
Şekil 3.9: Örtük Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Dönemi 58
Şekil 3.10: Açık Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Dönemi 61
Şekil 3.11: Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Dönemi 62

KISALTMALAR

ADF : Augmented Dickey Fuller Testi
APİ : Açık Piyasa İşlemleri
AR-GE : Araştırma ve Geliştirme
DF : Dickey-Fuller Testi
EIA : Energy Information Administration
EKK : En Küçük Kareler Yöntemi
EVDS : Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
FED : Federal Rezerve
GSYİH : Gayrı Safi Yurt İçi Hâsıla
IFS : International Financial Statistics
IMF : International Monetary Fund
KPSS : Kwiatkowski-Philips-Schmidt-Shin Testi
OECD : Organisation for Economic Co-operation and Development
OPEC : Organization of Petroleum Exporting Countries
ÖKTG : Özel Kapsamlı Tüfe Göstergeleri
PP : Phillips-Perron Testi
TBMM : Türkiye Büyük Millet Meclisi
TCMB : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TÜFE : Tüketici Fiyatları Endeksi
TÜİK : Türkiye İstatistik Kurumu
ÜFE : Üretici Fiyatları Endeksi
VAR : Vector Auto Regression

1. GİRİŞ

1970'li yıllarda meydana gelen ve tüm dünya ülkelerini derinden etkileyen petrol krizi ve Bretton Woods sisteminin çökmesiyle beraber küresel boyutta ortaya çıkan yüksek enflasyon ülke ekonomilerini derinden sarsmıştır. Bu nedenle para otoriteleri fiyat istikrarını sağlama amacıyla parasal hedefleme, faiz oranı hedeflemesi ve döviz kuru hedeflemesi stratejilerini uygulamışlar ancak bu stratejilerden istenilen başarıyı elde edememişlerdir. Böylesi bir dönemde diğer para politikalarının başarısız olması nedeniyle Yeni Neoklasik Sentez Kuramı'na dayanan fiyat istikrarının temel amaç olarak ele alındığı enflasyon hedeflemesi stratejisi ilk olarak 1990 yılında Yeni Zelanda'da uygulamaya konmuştur. Uygulandığı ülkelerde başarılı sonuçlar elde etmesi nedeniyle yüksek enflasyonla mücadele eden diğer ülkeler de bu stratejiyi kullanmaya başlamışlardır. Esnek bir yapıya sahip olan bu strateji her ülkede aynı şekilde uygulanmamaktadır. Bu esnek yapısı sayesinde; uygulandığı ülkelerin mevcut bulunan ekonomik koşullarına, sosyal ve siyasi yapısına göre şekillenebilmektedir. Bu stratejide para otoritelerince nokta ya da bant hedef belirlenir ve tüm araçlar bu hedefe ulaşmaya yönelik kanalize edilir. Bu hedefleme stratejisinin en önemli özellikleri ise merkez bankasının para politikasının yönetiminde kullanacağı araçları seçme noktasında bağımsız olması, şeffaf bir yapıya bürünmesi ve bağımsızlığa sahip olmasından kaynaklı olarak kendisine yüklenen sorumluluk gereği hesap verme zorunluluğunun bulunmasıdır. Enflasyon hedeflemesi stratejisinde yetkili tek mercii olan merkez bankaları, stratejinin bu özelliklerinden dolayı kamuoyunu düzenli olarak bilgilendirmekle mükelleftir ve bunun için de etkin bir iletişim politikası uygulamak zorundadır. Günümüzde enflasyon hedeflemesi stratejisini hem gelişmiş hem de gelişmekte olan toplam 66 ülke uygulamaktadır. Her geçen sürede ülke sayısının böyle artış göstermesi stratejinin başarılı performansından ve stratejiye olan güvenden kaynaklanmaktadır.

Türkiye'de uzun yıllar boyunca yaşanan yüksek kronik enflasyonla mücadele kapsamında TCMB, uyguladığı diğer hedefleme stratejilerinden istediği sonucu alamayınca ilk olarak 9 Aralık 1999 yılında IMF'ye sunduğu niyet mektubuyla

enflasyon hedeflemesi stratejisini para politikası kapsamına aldı. Yaşanan 2001 krizi nedeniyle enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanması 2002 yılında başladı. 2002-2005 yılları arası örtük enflasyon hedeflemesi stratejisi, 2005 yılı geçiş yılı olmakla beraber tam anlamıyla 2006 yılından itibaren açık enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulanmaya başlamıştır. Türkiye'deki uygulamada enflasyon hedefi TCMB ve Hükümet'in birlikte aldığı kararla nokta hedef olarak belirlenir. Bu nokta hedef etrafında para otoritelerinin kontrolü dışında dışsal faktörlerden kaynaklı olarak yaşanılabilecek şoklar nedeniyle 2 puanlık bir güven aralığı da belirlenmiştir, ancak asıl amaç nokta hedefe ulaşmaktır. Bu stratejide başarılı olmak için gerekli ön koşulların sağlanması ve ülke şartlarına uyumlu bir yapıya dönüştürülebilmesi adına merkez bankası bu politikaya kademeli olarak geçiş yapmıştır. Bu nedenle önce örtük olarak başlayan bu strateji gerekli şartların sağlandığı 2006 senesinden itibaren açık olarak uygulanmaya başlamıştır. Ancak örtük enflasyon döneminde oldukça başarılı sonuçlar elde eden merkez bankası açık enflasyon hedeflemesi döneminde aynı başarıyı gösterememiştir. 2009-2010 yılları hariç hedefler hep sapmıştır. Bu durum da stratejinin başarısının sorgulanmasına sebep olmuş, TCMB'ye olan güveni azaltmıştır. Tüm bu gelişmeler ışığında ele aldığımız bu çalışmada cevapları aranan sorular şunlardır;

- Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi, Türkiye'nin ekonomik konjonktürüne uygun bir politika mıdır ve başarılı olabilmiş midir?
- Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin diğer makroekonomik faktörlere etkisi nasıl olmuştur?

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin makroekonomik değişkenlerle olan etkileşimini, ilişkisini, yönünü ve fiyat istikrarı ile ekonomik istikrara ulaşma noktasındaki başarısının incelendiği bu çalışmada zaman serileri kullanılmıştır. Bu kapsamda enflasyonla yakın ilişki içerisinde bulunan GSYİH, TÜFE, Faiz Oranı, Ham Petrol Fiyatları, Çıktı Açığı ve Döviz Kuru değişkenleri logaritmaları alınarak analizde kullanılmıştır. 1996:01-2018:04 dönemi için yapılan bu çalışmada EVDS, IFS, EIA ve TÜİK'ten alınan düzey verileri çeyreklik olarak ele alınıp incelenmiştir. GSYİH verileri HP Filtresi yöntemiyle çıktı açığını hesaplamak için ihtiyaç duyulması nedeniyle modele eklenmiştir. İnceleme döneminin çeyreklik olarak ele alınmasının nedeni GSYİH'ye ait verilerin 3 ayda bir verilmesinden kaynaklıdır. Bu çalışmada kullandığımız ekonometrik yöntemler VAR Modeli, Granger Nedensellik Testi ve

Etki-Tepki Analizidir. Ele aldığımız bu çalışma giriş ve sonuç kısımları hariç üç bölümden oluşmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisi bir para politikası olması nedeniyle para politikası ve stratejilerinin tanıtıldığı birinci bölümde para politkasının tanımı, para politikasının amaçları, araçları ve para politikası hedefleme stratejileri hakkında detaylı bilgiler verilmiştir. İkinci bölümde asıl inceleme konumuz olan enflasyon hedeflemesi stratejisine dönük bilgiler mevcuttur. Burada önce enflasyonun tanımı yapılmış olup nedenleri açıklanmış; enflasyona yönelik ekollerin görüşleri hakkında bilgi verilmiştir. Akabinde enflasyon hedeflemesi stratejsinin açıklaması yapılmış; bu stratejinin unsurlarından, ön şartlarından, teknik hususlarından, avantaj ve dezavantajlarından söz edilmiş ve Türkiye'de enflasyon hedefleme stratejisi sürecinden ve bu stratejinin genel çerçevesi hakkında bilgi verilmiştir. Üçüncü bölümde Türkiye'de enflasyon hedeflemesine yönelik yapılan literatür çalışmaları, çalışmanın amacı, analiz için kullandığımız ekonometrik modellere ait bilgiler, yapılan analizden elde edilen sonuçlar ve bu sonuçların genel değerlendirmesi mevcuttur.

2. PARA POLİTİKASI VE STRATEJİLERİ

2.1. Para Politikasının Tanımı

Para politikası, ekonomide bulunan para arzının düzenlenmesi ve ekonomide istenilen düzeyde bir finansal piyasaya erişebilmek için merkez bankaları tarafından alınan kararlar ve uygulamalar bütünüdür. Para politikası, harcama akışını, girdi- çıktı akışını, malların miktar ve/yada fiyatlarını etkilemek suretiyle ekonomide arzulanan düzeylere gelmek için tasarlanmıştır (Bowden, 1989, 4). Merkez bankaları tüketicilerin harcama, yatırım ve tasarruf kararlarında önemsemeye ihtiyaç duymadıkları değerde düşük orana sahip enflasyonu temsil eden fiyat istikrarına ulaşmak ve böylece enflasyon oranını minimize etmek, istihdam oranını, finansal piyasa, faiz oranı ve döviz piyasalarının istikrarını ve ayrıca iktisadi büyüme oranını da arttırmak amacıyla stratejilerini belirler ve bunları para politikaları aracılığıyla yaparlar. Merkez bankaları para politikası stratejisinde ulaşmak istedikleri asıl hedef için kararlarını, belirledikleri nominal çıpa üzerinden şekillendirirler. Nominal çıpa ekonomide arzulanan istikrara ulaşmak için alınan kararlarda baz alınan büyüklükleri gösterir. İstenilen hedeflere ve ekonomik istikrara ulaşmak adına merkez bankaları tarafından belirlenen nominal çıpalar önemli rol oynarlar. Bu sayede fiyatlarda aşırı ve hızlı artış ya da azalış olmasının önüne set çekilmiş olur (Mishkin, 2000, 83-136). Merkez Bankaları bu amaçlara ulaşmak için çeşitli para politikası stratejilerini nominal çıpa üzerinden uygulamaktadır. Bu uygulanan politikalarda ara hedef ve nihai hedef olmak üzere iki türlü yaklaşım bulunmaktadır.

Merkez bankaları para politikalarını uygulamaya koyduğunda nihai hedefi olan fiyat istikrarına ulaşabilmek için ara hedefleri belirleyip para politikası araçlarını bu yönde kullanır. Arzulanan hedefe ulaşmak için uygulayacağı tüm politikaların birbiriyle uyumlu bir bütün olması gerekmektedir. Merkez bankasının uyguladığı ara hedefleme stratejileri; *Döviz Kuru Hedeflemesi*, *Faiz Hedeflemesi* ve *Para Arzı Hedeflemesi* Stratejileri iken, ulaşmaya çalıştığı nihai hedefler; *Nominal Gelir Hedeflemesi* ve

günümüzde merkez bankası tarafından uygulanan *Enflasyon Hedeflemesi* stratejisidir. Ara hedeflerin seçimlerinde mutlaka olması gereken üç kıstas bulunmaktadır. Söz konusu bu kıstaslar ise; ölçülebilir olması, merkez bankaları tarafından kontrol edilebilir olması ve amaç üzerinde tahmin edilebilir bir etkiye sahip olduğunu göstermesidir. Fiyat istikrarını sağlamak, işsizliği azaltıp büyüme oranını arttırmak için uygulanan bu temel para politikalarının tanımı, içeriği ve uygulaması kendi aralarında farklılıklar içermektedir ve her ülke kendi ekonomik konjonktürüne göre uygulayacağı para politikasını belirlemektedir.

2.2. Para Politikasının Amaçları

Para politikaları maliye politikalarıyla uyumlu olacak şekilde temel amaç olan ekonomik istikrara erişmek ve toplumsal refahı arttırmak amacıyla merkez bankaları tarafından uygulanmaktadır. Arzulanan bu asıl amaçlara erişmek için para politikasıyla uygulanan genel kabul gören altı amaç belirlenmiştir. Tüm bu amaçlar sağlandığında bir ülkede arzulanan asıl gaye olan ekonomik istikrara ve toplumsal refaha erişmek mümkündür. Tüm bu amaçları inceleyecek olursak:

2.2.1. Fiyat İstikrarı

Para politikasının en önemli ve birincil gayesi olan fiyat istikrarı; Alan Greenspan'ın genel kabul gören tanımına göre ülkede dikkate değer görülmeyen düşük bir enflasyon oranına erişmek ve bu oranı sürdürebilmek demektir. Merkez bankasının en önemli görevi de bunu sağlamaktır. Enflasyondan kaynaklı olarak alım gücünün düşmesi, geleceğe dair kaygıların artması nedeniyle planlama yapmanın güç hale gelmesi, ekonomik büyümeye engel olan belirsizlikler, gelir dağılımında meydana gelen bozulmalar, iktisadi dalgalanmalar, uluslararası rekabet gücünün azalması ve ayrıca işgücü piyasasının negatif etkilenmesi gibi enflasyondan kaynaklı zararları önlemek için fiyat istikrarına ulaşmak şarttır. Genel olarak kabul edilen görüşe göre gelişmiş olan ülkelerde enflasyon oranının %1-3, gelişmekte olan ülkelerde de ise bu oranın %5 olması o ülke ekonomisinde fiyat istikrarına ulaşıldığını gösterir.

2.2.2. Faiz Oranlarında İstikrar

Faiz oranlarında meydana gelen oynaklıklar belirsizliklere neden olmakta ve bu da geleceğe yönelik tüketim ve yatırım kararlarını almakta güçlük yaşanmasına ve

nihayetinde ekonomik faaliyetlerde bir düşüşe neden olmaktadır. Faiz oranlarındaki dalgalanmaların olumsuz etkileri nedeniyle uygulanacak olan para politikasıyla faiz oranlarında bir istikrar sağlanmaya çalışılır ve böylece geleceğe dönük yatırım ve tasarruf alanlarında isabetli kararların verilmesi için gereken ortam sağlanmış olur (Mishkin, 2000, 85-86).

2.2.3. İktisadi Büyüme

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra önem kazanan bu kavram tam istihdam kavramıyla yakın ilişki içerisindedir. İktisadi büyümeye ulaşmak için merkez bankalarının uygulamaya çalıştığı genişletici para politikasının faydalı olacağı düşünülür, ancak bu politika toplam talebin artmasına ve üretim arzının bu talebe cevap verememesi nedeniyle talep enflasyonu dediğimiz durumla karşılaşılmasına neden olabilmektedir. Fiyat istikrarının sağlandığı durumda enflasyon istenilen düzeye ulaşabileceği için sürdürülebilir ekonomik büyümeye de ulaşmak mümkündür. O yüzden ekonomik büyümeye yönelik uygulanan genişletici para politikasının iktisadi büyüme için uzun dönemde etkinsiz olduğu varsayımına dayanan ve monetaristlere ait olan paranın yansızlığı hipotezinin genel kabulü üzerine günümüzde para politikasında amaç olarak iktisadi büyümenin de ele alınması eleştirilere neden olmuştur. Bu durum merkez bankalarının öncelikli amaç olarak fiyat istikrarına odaklanmalarına zemin hazırlamıştır (Önder, 2005, 21).

2.2.4. Tam İstihdam

Merkez bankalarının amaçlarından biri olan sıfır işsizlik oranına erişmeyi ifade eden tam istihdam, Büyük Buhran döneminde gündeme girmiş ve üzerinde çok fazla tartışma yapılmıştır. Bunun sebebi ise ulaşılmak istenen tam istihdam düzeyine, arzuladığı işi arayan işsizler ve uygun işçi arayan firmaların tamamını kapsayan ve çok sık karşılaşılan işsizlik türü olan friksiyonel işsizlik nedeniyle ulaşmak mümkün değildir. Bir de yapısal işsizlik olarak adlandırılan sektörlerde meydana gelen yapısal değişiklik için gerekli oranda değişen yapıya uygun becerilere sahip çalışacak işçinin olmaması gibi para politikasının etkisinin olamayacağı durumların da bulunması işsizlik oranının sıfır olmasını imkansız kılmaktadır. Bu nedenle doğal işsizlik olarak kabul edilen emek arzının emek talebiyle eşit olduğu durumda sağladığı dengeyi ekonomistler tam istihdam olarak kabul ederler (Mishkin, 2000, 83-84). Böylesi durumlar nedeniyle tam istihdama yönelik uygulanacak para politikaları etkin bir

çözüm sağlayamayacak olup enflasyonist bir ortamın oluşmasına sebep olabilmektedir. Bu sebeple iktisadi büyüme gibi tam istihdam da ekonomistler arasında para politikası amacı olup olmaması noktasında tartışmalara neden olmuştur.

2.2.5. Finansal Piyasalarda İstikrar

Fon talep edenler ile fon arz edenlerin biraraya geldiği finansal piyasalarda meydana gelen bozulmalar finansal krizlere sebep olur. Finansal krizin olduğu ortamda tasarruflar verimli yatırımlara dönüşemez ve bu durum yatırım sayesinde meydana gelen büyümeyi engeller. Bu piyasalarda meydana gelen istikrarsızlık para politikasının etkinliğini azaltmakta ve ekonomik faaliyette daralma meydana gelmesine neden olmaktadır. Bu noktadan hareketle finansal krizleri yaşamamak adına ihtiyaç duyulan finansal istikrara ulaşmak merkez bankalarının diğer önemli amaçlarından biridir (Mishkin, 2000, 86). Dünyada yaşanmakta olan finansal krizlere baktığımızda bu krizlerin fiyat istikrarını da doğrudan olumsuz yönde etkilediği görülmektedir. Bu sebeple uygulanacak politikalar ile ilgili alınacak kararlarda finansal istikrar ile fiyat istikrarının birlikte ele alınması zaruriyet haline gelmiştir (TCMB, 2013, 8).

2.2.6. Döviz Piyasalarında İstikrar

İthalat ve ihracat üzerinde belirsizliklerin yaşanmasına neden olan döviz kurunda meydana gelen her oynaklık özellikle de ithalat oranı ihracat oranından fazla olan ülkelerde dış ticaret hacmini negatif yönde etkilemektedir. Bu durum aynı zamanda finansal piyasaları da etkileyip istikrarsızlığa neden olmakta ve ekonomik krizlerin oluşumunu tetiklemektedir. İthalat oranı yüksek olan Türkiye gibi ülkelerde döviz piyasalarının istikrarlı olması büyük önem taşımaktadır. Bu sebeple merkez bankasının sağlıklı ve istikrarlı bir döviz piyasasına sahip olması için gerekli para politikalarını kullanma mecburiyeti vardır.

Amaçlar her zaman biribiriyle uyumlu olamayabilir bazı durumlarda tutarsızlık görülmesi muhtemeldir. Fiyat istikrarı, finansal istikrar ve bununla beraber finansal istikrarı da etkileyen döviz kuru istikrarı ve faiz istikrarıyla uyumlu ve tutarlı iken tam istihdam ve ekonomik büyüme ile uyumsuzdur, bunun aksine tam istihdam ile ekonomik büyüme de kendi aralarında uyumlu iken diğer amaçlarla uyumsuzdur. Bu sebeple merkez bankası, uygulayacağı para politikası kararlarını alırken zor seçimlerle karşı karşıya kalmaktadır (Mishkin, 2000, 86).

2.3. Para Politikası Araçları

Para politikası çerçevesinde merkez bankaları çeşitli para politikası araçlarını istenilen hedefe ulaşmak için kullanmaktadırlar. Bu amaçla kullandığı para politikaları araçları özel ve genel olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Özel araçlar belirlenmiş olan bazı mali kuruluşların kredi faaliyetlerini kısıtlaması nedeniyle sadece gerekli görüldüğü durumlarda uygulanan doğrudan araçlardır. Genel araçlar ise inisiyatifin piyasaların elinde olduğu ve merkez bankasının aracı bir kuruluş olarak piyasada işlem yaptığı dolaylı araçlardır.

Tablo 2.1: Para Politikası Araçları

Para Politikası Araçları	
Doğrudan Araçlar (Özel)	-Kredi Tavanı Kontrolleri -Tüketici Kredileri Kontrolleri -Faiz Oranı Kontrolleri -Hisse Senedi ve Tahvil Alımına Dair Kredi Kontrolleri -Merkez Bankası Tavsiyeleri -Özel Mevduatlar -Farklılaştırılmış Reeskont Kotaları -Finansal Aracıların Menkul Kıymet Portföylerinin Düzenlenmesi -Disponibilite Uygulaması -Reklam ve Resmi Olmayan Öğütler -İthalat Teminatı Yatırılması -Faiz Oranı Kontrolleri
Dolaylı Araçlar (Genel)	-Açık Piyasa İşlemleri "APİ" -Reeskont Oranı -Döviz-Efektif İşlemleri -Zorunlu Karşılık Oranları

Kaynak: Timur Önder, **Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması** (Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, 2005), 55-86'dan uyarlandı.

Merkez bankaları tarafından çoğunlukla kullanılan para politikası araçları dolaylı olarak piyasada işlem yaparak parasal tabanı, para arzı ve çoğaltanını etkilemeye

çalıştığı genel araçlardır (Akbaş, 2009, 30-33, 39-42). Özel ve genel para politikası araçları tablo 2.1'de görüldüğü gibidir. Günümüzde merkez bankaları özel para politikası araçlarından ziyade genel para politikası araçlarını daha yoğun olarak kullanmaktadırlar. Merkez bankaları para çarpanını zorunlu rezerv oranı ile etkilerken, reeskont oranı ve açık piyasa işlemleriyle (APİ) parasal tabanı etkiler. İçlerinden en önemlisi para arzını ve faiz oranını belirlemesi nedeniyle APİ'dir.

2.3.1. Özel/Doğrudan Para Politikası Araçları

Özel para politikası araçları çoğunlukla, belirlenmiş mali kuruluşların kredi faaliyetlerini kısıtlamak amacıyla piyasanın bulunduğu durum ve koşullara göre kararların şekillendiği piyasa inisiyatifi yerine; yasal düzenlemeler doğrultusunda merkez bankasının uyguladığı para politikası araçlarıdır. Kamuoyuna ve politika yapıcılara açıklanmasının daha kolay olması, kredi büyüklüklerinin kontrol altına alınabilmesini sağlaması, mali yükünün yüksek olmaması, rekabetçi olmayan gelişmemiş ülkelerde genel para politikası çerçevesi tam oturana kadar gerekli durumlarda uygulanabilecek tek para politikası olması gibi nedenlerden dolayı kriz durumlarında merkez bankaları fiyatların kontrolünü özel para politikası araçlarıyla sağlarlar (Önder, 2005, 60).

2.3.1.1. Kredi Tavanı Kontrolleri

Kredi tavanı kontrolleri; merkez bankalarının çeşitli ekonomik faaliyetlerde bulunan belirli bazı öncü sektörlerin ihtiyacı olan krediler için getirdiği ve yükümlülüğü kendisinde değil de ticari bankalarda olan desteklenmesi gereken sektörlerde kredi tavanını yüksek tuttuğu böylece reeskont oranlarını vade ya da sektöre göre farklılaştırdığı doğrudan bir para politikası aracıdır. Bu politikayla bazı sektörlerin gelişmesi teşvik edilmiş olur. Ancak bu politikada iktisadi büyümeye önderlik edecek sektörlerle alakalı bilgiye iktisadi ajanlardan ziyade politika yapıcıların daha çok sahip olması problem teşkil etmektedir (Önder, 2005, 63; Akçay, 1997,13).

2.3.1.2. Tüketici Kredileri Kontrolleri

Merkez bankasının, dayanıklı tüketim malları ve konut satışlarının taksitlendirilmesi, ödenecek en düşük peşinat miktarı, vade oranı ve uygulanacak kredi faizlerine yönelik tüketici kredilerinde düzenlemelerde bulunarak söz konusu malların talebini daraltması ya da destekleyerek genişletebilmesidir (Akçay, 1997, 15).

2.3.1.3. Hisse Senedi ve Tahvil Alımına Dair Kredi Kontrolleri

Böylesi menkul kıymetler taksitle satın alındığı takdirde, ne kadarının peşinat olarak ödenmesi gerektiğinin otoriteler tarafından belirlenmesidir. Böylece bireysel tasarrufların bazı hareket alanları sınırlandırılabilirken bazıları da teşvik edilmiş olur (Akçay, 1997, 15).

2.3.1.4. Merkez Bankası Tavsiyeleri

Merkez bankalarının banka ve banka haricinde aracılık yapmakta olan diğer finansal aktörlere, firmalara, kredi piyasasını dengelemek ve davranış değişikliklerinde bulunması gayesiyle ikna gücünü kullanarak tavsiyelerde bulunmasıdır. Yasal olmayan ancak ülke çıkarları için gerekli olabilecek bazı konularda bankaların davranışları bu tavsiyelerle şekillenebilmekte ve böylece bankalar kredi tavan oranlarını ve faiz oranlarını değiştirebilmektedirler (Akçay, 1997,16).

2.3.1.5. Özel Mevduatlar

Özel mevduatlar, para arzını kontrol altında tutmak için ticari bankalarda bulunan bazı mevduatların merkez bankasına aktarılması yöntemiyle uygulanan bir politika aracıdır. Bu yöntemle para arzındaki genişlemeye bir kısıtlama getirilmiş olur. Bu tür işlemlere ithalat teminatlarını örnek olarak gösterebiliriz. (Önder, 2005, 65).

2.3.1.6. Farklılaştırılmış Reeskont Kotaları

Reeskont kotaları, bankaların ihtiyaçları doğrultusunda sahip olması gereken likidite oranı, gayeleri ve sahip olduğu risk boyutuna göre şekillenir. Böylelikle getirilen bu kotalar aracılığıyla desteklenmek istenen sektörler için bazı bankalara daha çok reeskont penceresinden faydalanma imkanı tanınmış olur, yani bu sektörlerin reeskont kotaları diğerlerine nazaran daha yüksek olurlar (Önder, 2005, 63).

2.3.1.7. Finansal Aracıların Menkul Kıymet Portföylerinin Düzenlenmesi

Ticari banka ve banka harici finansal kurumların kasalarında bulunduracakları menkul kıymetlerin bileşimini etkilemeye yönelik olarak merkez bankasının attığı adımlardır. Böylece finansal kurumların hareket alanı ve satın alacakları portföy miktarı belirlenmiş olur, ancak bu politikada başarı her çeşit menkul kıymet alışverişine kısıt getirilmemesiyle sağlanır (Akçay, 1997, 14-15).

2.3.1.8. Disponibilite Uygulaması

Bankaların merkez bankası tarafından zorunlu tutulduğu bir uygulamadır. Buna göre bankalar kabul ettikleri mevduatlara karşı kasalarında bu mevduatlara yönelik parasal karşılıklar bulundurmak zorundadır. Bankaların likidite oranı ve aktif yapısı disponibilite uygulamasıyla düzenlenmesi nedeniyle bu politika zaruri bir politika aracıdır (Önder, 2005, 63-64).

2.3.1.9. Reklam ve Resmi Olmayan Öğütler

Merkez bankaları görüşlerini basın yayın organları üzerinden kamuoyuna aktararak ya da yukarıda da sözünü ettiğimiz gibi firmalara tavsiyelerde bulunarak firmaların bekleyişlerini etkilemek suretiyle kararlarının şekillenmesini sağlayabilirler. Burada asıl olarak kamuoyunu ve firmaları bilgilendirme ve yönlendirme amaçlanmaktadır.

2.3.1.10. İthalat Teminatı Yatırılması

Merkez bankası tarafından ithalatçı kesime getirilen, ticaret bankaları aracılığıyla ithalat bedelinin belli bir yüzdesinin merkez bankasına yatırılması zorunluluğudur. Daha çok dış ticarette dengeyi sağlama amacı doğrultusunda kullanılan ithalat teminat oranlarının artırılması durumunda para arzı geçici olarak azalır. Ancak para politikası kapsamında uygulanan bu doğrudan aracın çok da etkin bir politika aracı olduğunu söyleyemeyiz (Akçay, 1997, 141-143) .

2.3.1.11. Faiz Oranı Kontrolleri

Banka ve banka harici finansal kurumlara merkez bankası tarafından kredi ve mevduat faiz oranlarına yönelik kısıtlama getirilmesini sağlayan bir politika aracıdır. Bu politika üzerinden teşvik edilmek istenen sektörler için diğerlerinden farklı faiz oranları uygulanabilmekte bunun için de açılacak kredilere ait faiz oranları düşük tutulmakta ve kaynaklar teşvik edilen sektörlere aktarılmaktadır (Akçay, 1997, 13).

2.3.2. Genel/Dolaylı Para Politikası Araçları

Özel para politkasından farklı olarak inisiyatifi piyasalara bırakıp aracı bir kuruluş gibi piyasalarda işlem yapmasını sağlayan araçlardır ve merkez bankaları daha çok bu politika araçlarını kullanarak piyasada bulunmaktadır. Türkiye'de 1995 yılından itibaren doğrudan para politikaları yerine modern merkez bankacılığı ilkelerine bağlı olarak dolaylı para politikaları uygulamaya konulmuştur (TCMB, 2013, 15).

2.3.2.1. Açık Piyasa İşlemleri (APİ)

Merkez bankasının yoğun ve yaygın olarak kullandığı en önemli para politikası aracıdır. Ekonominin bulunduğu duruma göre merkez bankasının dolaşımdaki para miktarını olması gereken düzeye getirmek amacıyla menkul kıymet alım satım yapması olarak tanımlanabilen APİ; para arzını, parasal tabanı, rezerv oranları ile faiz oranlarını etkilemek için kullanılır. Bu alım satıma konu olan menkul kıymetler ise hazine bonusu ve tahvilleri ile özel kesime ait bazı tahvil ve senetlerdir (Akçay, 1997, 20-21). APİ, piyasadaki denge faiz oranını, para arzını ve kredi koşullarını da etkiler. Hem likiditeyi hem de döviz kurunu düzenlenmesi için merkez bankası APİ'ye başvurur. Şöyle ki eğer bir ekonomide yabancı sermaye çıkışı yaşanmaya başlamışsa bu yurt içi döviz miktarının azalmasına bu azalış da nominal döviz kurunda bir artışa sebep olur. Bunu önlemek amacıyla merkez bankası piyasaya döviz satarak ulusal para alır ve aynı anda piyasadan tahvil satın alıp para arzını arttırmaya çalışır böylelikle para arzının değişmesini önlemiş olur. Merkez bankasının uyguladığı bu politika ile beraber döviz kurundan kaynaklı baskı ortadan kalkmış olur ve böylece parasal taban, para arzı ve banka rezervleri olması gereken düzeyde kalarak değişmemiş olur. Buna *sterilizasyon politikası* adı verilir (Şıklar, 2004, 97). Merkez bankasının açık piyasa alımı yaptığı durumlar parasal taban ile banka rezervlerini büyütmüş olur ve böylece para arzı artmış, kısa dönem faiz oranları da azalmış olur. Açık piyasa satışlarını yaptığı durumlarda ise tersi görülür, yani parasal taban ile banka rezervleri azalırken, bundan kaynaklı olarak para arzı azalır kısa dönem faiz oranlarında da artış gözlemlenir (Mishkin, 2000, 69).

Dinamik (ofansif) açık piyasa işlemi ile *savunmacı (defansif) açık piyasa işlemi* olmak üzere iki tür açık piyasa işlemi mevcuttur. Bu iki farklı APİ aşağıda açıklanmıştır.

Dinamik (Ofansif) Açık Piyasa İşlemleri

Merkez bankasının ekonomide mevcut bulunan iktisadi faaliyetleri etkilemek amacıyla kendi isteğiyle parasal tabanı ve banka rezerv oranlarını değiştirmesi demektir. Merkez bankası kalıcı olarak veya uzun dönemi kapsayacak bir şekilde parasal büyüklükleri değiştirme gayesi içerisinde kesin alım satım yaptığı durumu gösterir. Likidite bolluğu olduğu durumda kesin satım yaparken, likidite sıkıntısı olduğu durumda kesin alım yaparak dinamik açık piyasa işlemini gerçekleştirir. 91 günü aşan kalıcı bir müdahaledir (Şıklar, 2004, 99-100).

Savunmacı (Defansif) Açık Piyasa İşlemleri

Merkez bankasının elinde olmayan ticari bankalar, firmalar ve halkın aldıkları iktisadi kararlarla şekillenen faaliyetler sonucunda, banka rezervleri ile parasal tabanda meydana gelen değişmelerden kaynaklı olumsuzlukları gidermek amacıyla merkez bankası tarafından uygulanan politikalardır. Burada kısa vadeli işlemler olan *repo* ve *ters repo* işlemleri parasal büyüklüklerde meydana gelen bu geçici değişiklikleri gidermek gayesiyle uygulanır. Piyasada geçici bir likidite sıkıntısı bulunduğunda repo, geçici bir likidite bolluğu olduğunda da ters repo uygulanır. 91 gün ile sınırlı geçici bir müdahaledir (Şıklar, 2004, 99-100).

2.3.2.1.1. Açık Piyasa İşlemlerinin Üstünlükleri

APİ sahip olduğu avantajlar nedeniyle diğer tüm para politikaları araçlarından daha üstündür, bu nedenle daha yaygın olarak kullanılmaktadır. Şöyle ki;

- **Tamamıyla Merkez Bankasının İnisiyatifiyle Yürütülmesi**: Çünkü tüm açık APİ'lerin hacmi merkez tarafından netleştirilir.
- **İşlemlerin Son Derece Esnek ve Kesin Olması:** İster büyük ister küçük çaplı olsun farketmez; merkez bankası her türlü alım satımı yaparak küçük çaplı değişimler yapabilir.
- **Kolaylıkla Tersine Çevirilebilir Olması:** APİ'de yapılmış olan herhangi bir hata merkez bankası tarafından anında düzeltilerek tersine çevirilebilir.
- **Gecikme Olmadan İşlemlerin Hemen Uygulamaya Konabilmesi:** Merkez bankası parasal taban ya da banka rezervlerini değiştirmeye dönük bir karar verdiği zaman yapacağı işlem ile ilgili teklif noktasında piyasayı anında bilgilendirip faaliyete geçirebilir (Şıklar, 2004, 98).

2.3.2.2. Reeskont Oranı

Merkez bankası tarafından bankacılık sistemine krediler yoluya rezerv aktarımında bulunulur. Buna reeskont kredileri denir. Reeskont oranı politikası, bankalar tarafından iskonto edilmiş bir menkul kıymetin merkez tarafından yeniden bir bedel karşılığı el değiştirmesi yani iskonto edilmesi demek olan reeskontta meydana gelen değişimleri gösterir. Daha çok bankacılık sisteminde rezerv gereksinimine gerek duyulduğu zamanlarda kullanılması nedeniyle kısa vadeli olarak merkez bankası tarafından verilen kredilerdir. Merkez bankasının sunduğu bu imkanda dikkat çeken unsur bankacılık sistemi için kârlılığın değil ihtiyacın öncelikli olmasıdır (Şıklar,

2004, 100). Böylece likidite açığı bulunan bankalar son başvuru mercii olan merkez bankasına, merkez bankası tarafından belirlenen faiz oranı üzerinden ticari senetlerini kırdırarak bu açığı kapatırlar (Önder, 2005, 80). Merkez bankası, reeskont oranı ile piyasa faiz oranı arasında fark olduğu durumlarda zaman zaman reeskont oranını değiştirerek bu farkı düşürmeye çalışır.

Merkez bankaları tüm bu işlemleri *reeskont penceresi* adı altında uygularlar. Merkez bankası kredi hacmini reeskont penceresi uygulaması üzerinden iki şekilde etkiler. Bu, ya ödünçlerin miktarını etkileyerek olur ya da fiyatlarını etkileyerek olur. Merkez bankasının bankalara verdiği bu indirimli krediler üç tiptir. Bunlar: Birincil kredi, ikincil kredi ve mevsimsel kredidir. Birincil krediler içlerinden en önemli olanıdır. Bankaların mevduat çıkışlarında kısa bir dönem için yaşadıkları likidite sıkıntısının giderilmesi amacıyla merkez bankası tarafından verilen kredilerdir. Bu tür kredilere uygulanan faiz oranı merkez bankasının koyduğu temel reeskont oranıdır. İkincil krediler, merkez bankası tarafından finansal sorunlar nedeniyle bankalarda meydana gelen likidite sıkıntısının yaşandığı durumlarda verilir. Mevsimsel krediler ise tarım ve turizme yönelik faaliyetlerin bulunduğu bölgelerdeki küçük bankaların mevsimsel olarak likidite sıkıntısı yaşadığı durumlarda merkez bankası tarafından verilen kredilerdir (Mishkin, 2009, 384).

2.3.2.3. Döviz-Efektif İşlemleri

Tam dalgalı kur sisteminin uygulanmadığı sistemlerde kur politikası merkez bankası tarafından döviz ve efektif alım satımı gerçekleştirerek uygulanır. Söz konusu bu alış satış sadece kurlar üzerinde değil ulusal para likiditesine de doğrudan etki sağlar. Şöyle ki, merkez bankasının döviz ve efektif sattığı durumda ulusal para likiditesi azalırken, satın aldığı durumda ulusal para likiditesinde artış meydana gelir. Bu politika ulusal para likiditesini etkilemesine rağmen merkez bankası likidite kontrolünü bu politikayla pek yapmazlar. Likidite kontrolü en önemli politika aracı olan APİ tarafından da yapılması nedeniyle döviz ve efektif politikası çoğunlukla para politikası aracı olarak sayılmaz (Önder, 2005, 79-80).

2.3.2.4. Zorunlu Karşılık Oranları

Bankaların merkez bankasına yatırma zorunluluğu olan mevduatların yüzdesini gösterir. Bu politika aracıyla merkez bankası para çarpanı ile para arzını etkiler. Bu oranın ne kadar olacağını merkez bankası belirler. Merkez bankasının zorunlu karşılık

oranını arttırdığı durumlarda bankaların kaydi para yaratma gücü ile para çarpanının değeri düşer ve böylece para arzı da düşer ve bankaların rezerv talebiyle faiz oranlarında bir yükseliş meydana gelir. Zorunlu karşılık oranını azalttığı durumlarda ise tam tersi bir durum oluşur. Zorunlu karşılık oranlarıyla para arzı arasında ters yönlü bir ilişki bulunurken, faiz oranı ile doğru yönlü bir ilişki bulunur (Şıklar, 2004, 57).

2.3.2.4.1. Zorunlu Karşılık Oranlarının Avantajları

Zorunlu karşılık oranlarına merkez bankası tarafından yapılan değişiklikler para arzı üzerinde etkisini hemen göstermektedir, böylece arzulanan sonuca hemen ulaşılır. Zorunlu karşılık oranlarının yanlış beyan etkisi bulunmamaktadır. Zorunlu karşılık oranlarında yapılacak artış daraltıcı para politikası uygulanacağını, bu oranlarda yapılacak herhangi bir düşüş de genişletici para politikası uygulanacağına dair açık işaretler gösterir. Merkez bankası tarafından belirlenen bu oran mevduat bankalarını aynı zamanda aynı derecede etkiler ve böylece kurumlar arasında herhangi bir ayrım oluşmaz (Şıklar, 2004, 58).

2.3.2.4.2. Zorunlu Karşılık Oranlarının Dezavantajları

Zorunlu karşılık oranları ince ayar yapmaya uygun olmaması nedeniyle esnek bir politika aracı değildir. Zorunlu karşılık oranlarına sıklıkla müdahale ederek para arzını etkilemeye çalışmak merkez bankasına olan güveni kırar.

Tüm bu genel para politikası araçlarına baktığımızda ekonominin genel sıkıntılarında zorunlu karşılık oranlarıyla, bankacılıkla ilgili yaşanan sıkıntılarda reeskont oranı, geri kalan her durumda ise APİ'nin kullanıldığını görürüz (Şıklar, 2004, 58).

2.4. Para Politikasında Hedefleme Stratejileri

Sorumluluğu merkez bankasında olan para politikasının doğru uygulanması sağlıklı bir ekonomik işleyiş ve istikrar için elzemdir. Bu doğrultuda merkez bankaları ülke ekonomisinde mevcut bulunan ekonomik duruma göre para politikası kapsamında bulunan yöntemlerden uygun olanları seçip uygular. Bu bağlamda, merkez bankaları stratejileri uygulayabilmek için nominal bir çıpa belirler. Belirlenen bu çıpa doğrultusunda tüketiciler ve firmaların para otoritelerinin uyguladığı politikalarla beklentilerinin değişmesinden kaynaklı olan zaman tutarsızlığı problemi azalmakla

beraber ekonomiyi daha az etkiler ve bu yolla en önemli amacı olan fiyat istikrarına ulaşmaya çalışır (Mishkin, 2000, 135-137). Bu noktadan hareketle nominal çıpanın merkezde olduğu hedefleme stratejileri uygulanır. Bunlar ara ve nihai hedefleme stratejileri olarak ikiye ayrılırlar. Ara hedef stratejileri: *Döviz kuru hedefleme stratejisi*, *Para arzı hedefleme stratejisi* ve *Faiz hedefleme stratejisi*yken; nihai hedef stratejileri: *Nominal gelir hedefleme stratejisi* ve günümüzde daha başarılı sonuçlar vermesi nedeniyle gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ekonomilerde uygulanan E*nflasyon hedeflemesi stratejisi*dir. Doğrudan enflasyona etkisi daha sınırlı olması nedeniyle temel amaç olan fiyat istikrarına ulaşmayı sağlayan nihai hedefleme stratejilerini uygulamaya geçişte kullanılan politikalar, ara hedefleme politikalarıdır. Nihai hedefleme stratejileri ise merkez bankalarının toplumsal refah ve fiyat istikrarına ulaşma amacına yönelik uyguladığı politikalardır. Merkez bankasının uyguladığı tüm bu ara ve nihai hedefleme stratejilerinin yapısı, uygulanışı ve özellikleri çalışmamızda incelenecektir.

2.4.1. Döviz Kuru Hedeflemesi

Döviz kuru hedeflemesi iki türlü uygulanan bir para politikası stratejisidir. Şöyle ki asıl amacın fiyat istikrarı olması nedeniyle ülkenin yerli para birimi, çıpa olarak enflasyon oranı düşük olan güçlü bir ekonomiye sahip ülkelerden birinin para birimine bağlanır ya da enflasyon oranı düşük olan ülkelerin paraları üzerinden oluşturulan bir sepete endekslenir. Böylece ülke enflasyon oranı çıpa olarak kabul edilen ülkenin enflasyon oranına çekilmeye çalışılır ve bu sabit döviz kuru rejimi çerçevesinde olur. Diğer uygulama türü ise sürünen kur sistemi olarak adlandırılan ulusal paranın yabancı para birimine karşı istikrarlı olarak değerinin düşmesini sağlamaktır (Mishkin, 2000, 137).

2.4.1.1. Döviz Kuru Hedeflemesinin Avantajları

Her hedefleme stratejisinde bulunduğu gibi, döviz kuru hedeflemesinde de avantajlar ve dezavantajlar bulunmaktadır. Ülkelerin bu para politikasını kullanma yönünde karar almalarını sağlayan avantajlara bakacak olursak;

- Döviz kuru hedeflemesi, belirlenen nominal bir çıpa üzerinden uygulanmakta olduğu için ülkede ihraç ve ithal edilen mallarda meydana gelebilecek fiyat artışlarını sınırlar ve böylece enflasyonun artışı önlenerek kontrol altına alınabilir.

- Döviz kuru hedeflemesinde para politikası, sistematik bir şekilde, kurallar çerçevesinde kontrollü olarak uygulanıyor olması nedeniyle zaman tutarsızlığı problemi aşılmış olur. Böylece ulusal paranın değerinde bir düşüş gözlemlendiğinde para politikasında kendiliğinden bir sıkılaşma, ulusal paranın değerinde bir artış durumu gözlemlendiğinde ise para politikasında kendiliğinden bir gevşeme meydana geldiği görülür.

- Bu politikanın sade, basit ve net olması, hedefe varma noktasında bilginin çok çabuk elde edilebilmesinden dolayı da verdiği sinyaller, halk tarafından daha kolay algılanmasını ve böylece daha anlaşılır olmasını sağlar.

2.4.1.2. Döviz Kuru Hedeflemesinin Dezavantajları

Bu stratejinin üstünlüklerinin yanında çok ciddi eksiklikleri de mevcuttur. Bu eksiklikleri nedeniyle fiyat istikrarına ulaşma noktasında etkin olamamıştır. Bu eksikliklere bakacak olursak;

- Bu politikada ülke döviz oranının enflasyon oranı düşük ve para değeri daha güçlü olan çıpa olarak seçilen ülke döviz kuruna bağlı olması merkez bankasının bağımsız politikalar yürütememesine, ayrıca çıpa; ülkede meydana gelecek herhangi bir şokun doğrudan bağlı olan ülkeyi de etkilemesine sebep olması açısından riskli bir durum söz konusu olmaktadır. Bu dezavantajlı durum yüzünden ülke dış şoklara doğrudan açık hale gelmektedir. Aynı zamanda ülke, içte yaşanacak herhangi bir şoka da müdahale edememektir. Tüm bunlar fiyat istikrarına kalıcı olarak erişme noktasında ciddi sorunlar teşkil etmektedir.
- Ulusal para spekülatif ataklar karşısında güçsüz duruma düşer ve kendini koruyamaz. O yüzden bu politikayı uygulayacak olan ülkenin döviz rezervinin oldukça güçlü olması lâzım, aksi takdirde bağlı ülke yüksek faiz ödemeleri yapmak durumunda kalır. Bu nedenle özellikle de gelişmekte olan ülkeler güçlü ekonomiye geçiş süreçlerini tamamlamadıkları için bu spekülatif ataklardan oldukça ciddi etkilenirler.
- Bu politika gelişmekte olan ülkelerde para otoritelerinin sorumluluklarını da ayrıca zayıflatmaktadır (Mishkin, 2000, 137-139).

2.4.2. Parasal Hedefleme Politikası

Parasal hedefleme politikası, daha çok sanayileşmiş olan gelişmiş ülkeler tarafından 1970'li yıllardan itibaren fiyat istikrarına ulaşabilme maksadıyla parasal büyüklüklerin kullanılmasıyla uygulanan bir ara hedefleme politikasıdır. Burada amaç hem nominal gelir artışını hem de enflasyon oranını etkileyerek arzu edilen seviyelere getirmektir. Bu politika aracılığıyla merkez bankası, parasal taban, M0, M1, M2, M3, Mevduat sertifikaları, Rezerv Para gibi değişkenler üzerinden enflasyonla daha çok ilintili olanlar arasından seçim yaparak bir büyüklük belirler ve belirlediği bu büyüklüklere yıllık ya da çeyreklik dönemlerde ulaşmaya çalışır. Yani enflasyonla en ilişkili ve en istikrarlı ilişkiye sahip olan ve aynı zamanda merkez bankasının üzerinde kontrol gücü bulunan para arzını hedef olarak belirler ve bu hedefe koyduğu vade süresince ulaşmaya bu politikayla çalışır. Amaç enflasyon oranlarınının artışına sebebiyet veren para arzının yükseliş hızını bu politikayla yavaşlatarak enflasyon oranını kontrol altına almaya çalışmaktır (Aker, 2009, 162).

Parasal hedefleme stratejisi aslında daha çok paranın *miktar teorisine* dayanır. 1950'li yılların sonunda parasalcı ekol tarafından yeni baştan ele alınan miktar teorisine göre parasal büyüme oranı ile fiyat artış oranı birbiriyle yakın bir ilişkiye sahiptir. Bu bağlamda para talebinin stabil olduğu ve para arzının dışardan belirlendiği bir ekonomide, enflasyon oranıyla parasal genişleme oranı arasında doğru yönlü bir ilişki bulunduğu görülmektedir (Çiçek, 2009, 27).

2.4.2.1. Parasal Hedefleme Stratejisinin Avantajları

Parasal hedefleme stratejisi de diğer hedefleme stratejileri gibi fiyat istikrarına ulaşma maksadıyla uygulanmaktadır. Bazı açılardan döviz kuru hedeflemesinden farklı üstünlükleri vardır. Bu üstünlüklere bakacak olursak;

- Bu politikanın en önemli üstünlüğü ülke ekonomisinde meydana gelebilecek herhangi bir şok durumunda, merkez bankası ülke ekonomisinin ihtiyacına göre kararlar alıp uygulayabilmesidir. Merkez bankasının daha bağımsız hareket etmesine olanak sağlaması açısından döviz kuru hedeflemesi stratejisine göre daha avantajlıdır.
- Döviz kuru hedefine benzer olarak politikanın etkisinin ne yönde olduğu hedefe varılıp varılamadığına dair bilgiye çabuk ulaşılabilmesi sebebiyle halka ve piyasaya para politikasının mevcut durumu hakkında gerekli işaretleri verir.

Bu işaretler geleceğe dönük enflasyon beklentisinin sabitlenmesini ve böylece enflasyon oranında düşmeye yönelik bir eğilimin ortaya çıkmasını sağlar.

- Para politikası yapıcıları; para hedefleme stratejisi, daha bağımsız aynı zamanda hesap verme sorumluluğuna sahip ve şeffaf olduğu için onlara enflasyonu düşürme ve istikrarlı hale getirme yönünde bir sorumluluk yüklenmiş olur ve bu durum, merkez bankalarını zaman tutarsızlığı tuzağına düşmekten korur (Yay, 2015, 301).

2.4.2.2. Para Hedeflemesi Stratejisinin Dezavantajları

Avantajlar kısmında bahsettiğimiz durumlar sağlanmadığında para politikası işlemez olur ve bu merkez bankaları açısından büyük sıkıntılara yol açar. Bu nedenle ulaşılması arzulanan amaç ile bu amaca ulaşmak için hedeflenen parasal büyüklük arasındaki bağ çok kuvvetli ve güvenilir olmalı, aksi taktirde bu politikanın dezavantajları yaşanmaya başlanır.

- Hedeflenen parasal büyüklük ile varılmak istenen asıl hedef arasında zayıf bir bağ varsa arzulanan sonuca varmak mümkün olmayacak ve bu durum piyasaya ve halka doğru sinyalin verilememesine neden olacaktır. Bundan kaynaklı olarak bu hedefleme ile amaçlanan enflasyon oranını düşürebilme noktasında beklentilerde belirsizlik yaşanmasına ve merkez bankasının sorumluluğu açısından soru işaretlerine neden olacaktır (Mishkin, 2000, 149-150).

2.4.3. Faiz Oranı Hedeflemesi Stratejisi

Piyasada para talebinde meydana gelen değişmeler sonucunda faiz oranları düzeyinin etkilenmesi nedeniyle merkez bankaları para arzını mevcut durum ve şartlara göre ya arttırıp ya da azaltarak müdahalede bulunur. İktisadi belirsizliklerin olduğu bir ortamda reel faaliyet düzeyini yönetebilmek adına yatırım maliyetlerini saptayabilmek amacıyla merkez bankaları faiz oranı hedeflemesi politikasıyla ara hedefi seçip belli ekonomik faaliyet düzeyi öngörüsünde bulunarak, yatırımcı kesimi belirsizliklerden uzak tutmaya çalışır. Gerçekleşen iktisadi faaliyet düzeyine dair yapılan öngörünün tutmaması halinde bu durum faiz oranlarında oynamalara sebebiyet verecek ve bunun için merkez bankası faiz oranını istikrarlı hale getirmek için para stoğunu yönetmek mecburiyetinde kalacaktır. Monetaristlere göre faiz oranı ekonomi üzerinde etkilere sahip ama bu etkiler kısa vadelidir. Onlara göre enflasyondaki artışın nedeni para arzında meydana gelen yüksek oranda artışlardır. Bu nedenle para arzına çok müdahale

ederek faiz oranlarıyla fazla oynanmaması gerektiğini savunmaktadırlar. Neo-Klasiklere göre ise merkez bankası faiz oranlarını para politikasıyla etkiler ve böylece reel sektörü de etkilemiş olur. Bu nedenle faiz oranları para politikası uygulamalarında kullanılabilir (Aker, 2009, 89-91).

2.4.3.1. Faiz Hedeflemesi Stratejisinin Avantaj ve Dezavantajları

Faiz oranları yatırım ve tasarrufu etkilediğinden ara hedef para politikası stratejisi olarak kullanıldığında piyasaya bir takım etkilerde bulunur. Şöyle ki;

- Bu ara hedef politika, eflasyon oranında oynaklıklara sebep olan para arzındaki dengesizliklerin düzelmesini sağlar.
- Faiz oranlarının düşük olması yatırım oranlarının artmasını sağlar ve böylece gelir düzeyi de yükselmiş olur ancak bu yükseliş kredi talebi oranında bir artışa sebep olur ve bu artış faiz oranlarının yeniden yükselmesine neden olur. Bu yüzden faiz oranı hedefleme stratejisinin seçilmesi uygun bir politika olmayacaktır.
- Piyasada tüm faiz oranları bankalar tarafından uygulanmamaktadır. Banka haricinde tefecilerin uyguladığı faiz oranı, holdinglerin kendi aralarındaki fon transferleri, firmaların uyguladıkları faiz oranları gibi para piyasası dışında oluşan faizlerle birlikte bankaların güvenilir müşterisine ve firmaya uyguladığı faiz oranı ile güvenilir olmayan müşteri ve firmaya karşı uyguladığı faiz oranları gibi hepsi birbirinden farklı faiz oranlarının piyasada bulunması denge faiz haddinin belirlenmesini zorlaştırmaktadır. Bu durum da politikanın etkin çalışmasına engel olmaktadır.
- Hedefleme politikasının kriterlerinden olan ölçülebilirlik ilkesi, yüksek enflasyon durumlarında reel ve nominal faiz oranları arasındaki fark ölçümünün isabetli yapılamaması nedeniyle devre dışı kalmaktadır. Bu da faiz oranı hedeflemesi politikasının etkin çalışmasında engel teşkil etmektedir (Aker, 2009, 92-93).

2.4.4. Nominal GSYİH Hedeflemesi Stratejisi

Nominal GSYİH hedeflemesi stratejisi, enflasyon ile reel çıktının baz alındığı nihai bir hedefleme stratejisidir. Bu stratejiye göre merkez bankası reel büyüme oranı ortalamasının ekonomideki mevcut değerine göre enflasyon değerini değiştirmektedir.

Yani merkez bankası enflasyonu, hedef koyduğu ortalama reel büyüme oranına göre şekillendirir. Şöyle ki reel büyüme oranı ortalamasının düştüğü durumlarda merkez bankası hedeflediği enflasyon değerini yükseltirken, reel büyüme oranı ortalamasının yükseldiği durumlarda ise aksi olur yani enflasyon hedefini düşürür. Bu hedef politikası McCallum kuralına dayanır. Bu kuralda para tabanı/GSYİH ele alınır. McCallum'a göre GSYİH oranını yükseltmede sağlanacak bir başarı enflasyon oranında da bir istikrara ulaşmayı sağlar (Ertem & Mangır, 2016, 179-180). Nominal GSYİH'nin uygulandığı durumlarda hedeflenen reel büyüme oranında düşüş meydana geldiğinde bu enflasyon oranında da artışa neden olur ve bu artış otomatik olarak genişletici bir para politikasına neden olarak istikrara ulaşmayı sağlar (Mishkin, 2000, 158).

2.4.4.1. Nominal GSYİH Hedeflemesi Stratejisi'nin Avantajları

Enflasyon hedeflemesi gibi nihai hedef olması ve özünde enflasyon hedeflemesine de yakın etki ve özelliklere sahip olması nedeniyle bu politikanın avantaj ve dezavantajları iktisatçılar tarafından genelde karşılatırmalı olarak ele alınıp değerlendirilmiştir.

- Bazı ekonomistlere göre enflasyon oranı hedeflemek yerine GSYİH reel büyüme oranını hedefledikleri takdirde üretimde dalgalanma meydana gelmeyecektir.
- Bu politikanın uygulanma sürecinde sadece enflasyon oranına değil aynı zamanda üretime de ağırlık verilmektedir (Mishkin, 2000, 158).
- Bu strateji enflasyon hedeflemesi stratejisine göre daha büyük bir oranda büyüme gerçekleşmesini sağlar.
- Nominal GSYİH stratejisi diğer stratejilere nazaran daha çok emek piyasasında istikrara ulaşmayı sağlar (Ertem & Mangır, 2016, 178-179).

2.4.4.2. Nominal GSYİH Hedeflemesi Stratejisi'nin Dezavantajları

- Bu politika hükümetin ya da merkez bankasının uzun dönemli olacak şekilde GSYİH büyüme oranına dair bir rakam belirtme mecburiyetini zaruri kılar ve bu risklidir.
- Fiyatlara dair bilgiler nominal GSYİH'ye göre daha sık ve vakitli ilan edilir, ancak nominal GSYİH verileri her üç ayda bir verilir bu da ayrı bir

dezavantajdır. Bu açıdan her ay düzenli olarak verilerin elde edilip hesaplaması yapılarak oranı belirlenen enflasyon üzerinden hedefleme stratejisi uygulamak daha avantajlıdır.

- TÜFE kavramı, nominal GSYİH'nin reel GSYİH ile halk tarafından sıklıkla karıştırılması nedeniyle daha çok tercih edilmektedir. Bu da nominal GSYİH'nin hedefleme politikası olarak kullanılmasında sıkıntılara sebebiyet verir. Bu nedenle bankalar kolay anlaşılabilmesi nedeniyle TÜFE'nin baz alındığı enflasyon hedeflemesi rejimini tercih ederler (Mishkin, 2000, 158-159).

2.4.5. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi

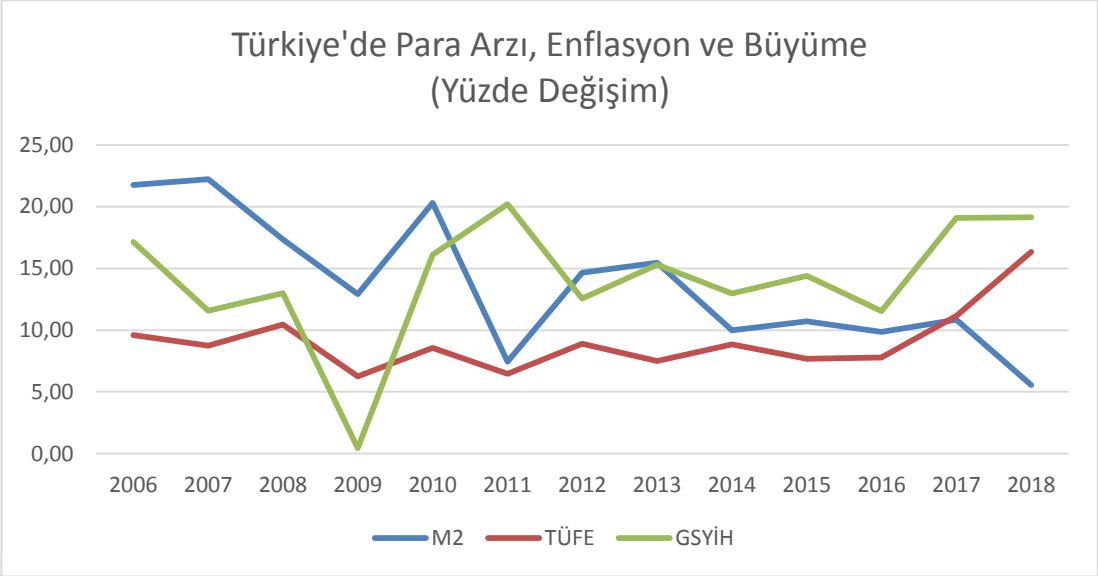
Merkez bankaları tarafından kullanılan diğer bir para politikası stratejisi olan enflasyon hedeflemesi stratejisi çalışmamızın ana konusu olması nedeniyle ayrı bir bölüm olarak ele alıp detaylandırıp inceledik.

3. ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ

3.1. Enflasyon Tanımı

Enflasyon, ortalama bir tüketicinin yıl içerisinde kullandığı tüm mal ve hizmetlerin sepetteki ağırlıklı ortalamalarını gösteren fiyatlar genel seviyesinde meydana gelen sürekli artıştır. Fiyatlarda yaşanan bu artışın enflasyon olarak adlandırılabilmesi için sürekli olması gerekmektedir. Mal ve hizmet dışında aynı zamanda maaş ve ücretlerde de değişim meydana gelmektedir. Maaş ve ücretin artış oranı enflasyon artış oranından düşük olduğu zaman tüketicilerin satın alma gücü düşer. Enflasyon hesaplaması yapılırken mal ve hizmet sepeti içerisinde bulunan ögelerin bir yıl süresince sahip oldukları ortalama fiyatlarında meydana gelen değişimler ele alınır (TCMB, 2013, 2). Friedman'a göre "Enflasyon her zaman, her yerde parasal bir olgudur" ve O'nun bu görüşüne gerek Monetarist gerekse Keynesyen iktisatçıların büyük bir çoğunluğu katılmaktadır. Enflasyonun, genel kabul gören fiyatlar seviyesinde görülen sürekli artış olarak tanımlanması Friedman'ının da tanımladığı gibi parasal bir olgu olduğunu göstermektedir.

Enflasyon oranını hesaplarken çeşitli endeksler kullanılır. Bu endeksler TÜFE Endeksi, ÜFE Endeksi ve GSYİH Deflatörü'dür. TCMB, TÜİK tarafından her ay düzenli olarak hesaplanan enflasyon oranlarını baz alarak para politikasını şekillendirmektedir. Bu endekslerin hesaplanmasında iki türlü yöntem uygulanır. Bunlar *Laspeyres* ile *Paasche* yöntemleridir. TÜFE ve ÜFE Endeksi'nin hesaplanmasında kullanılan yöntem Laspeyres iken, GSYİH Deflatörü'nde uygulanan yöntem Paasche'dir. Türkiye'de enflasyon hesaplaması TÜİK tarafından TÜFE ve ÜFE üzerinden Laspeyres yöntemi kullanılarak yapılır. Bu yönteme göre bir baz yılı belirlenir ki Türkiye'de bu baz yılı 2003'tür. Buna göre mal ve hizmetlerin cari yıldaki fiyatının mal ve hizmet sepetinde baz alınan yıldaki fiyata oranı bize enflasyon oranını vermektedir (Dinler, 2011, 351-353).



Şekil 3.1: Son Dönemlerde M2, TÜFE, GSYİH'nin Yıllara Göre Dağılımı

Kaynak: TCMB'ye ait EVDS'den 2006-2018 dönemi için alınan yıllık yüzde değişim verileriyle oluşturulmuştur. https://evds2.tcmb.gov.tr [05.04.2019]

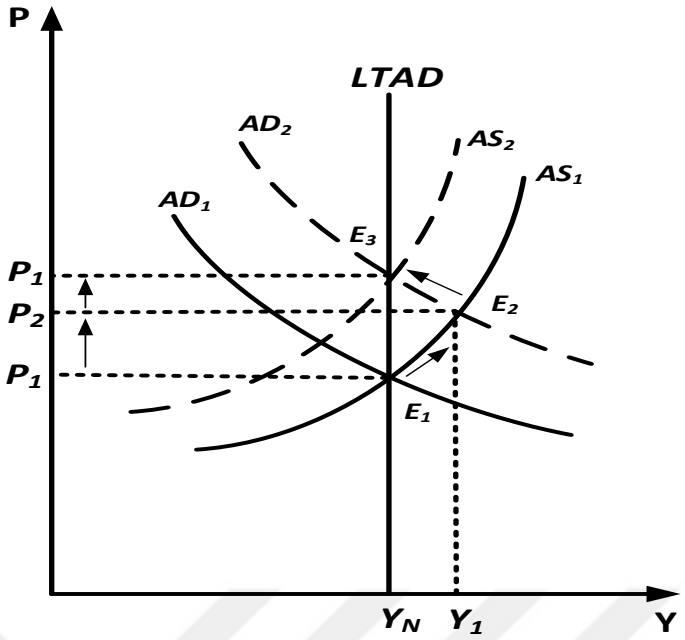
3.2. Enflasyonun Nedenleri

Enflasyonun toplumsal refah ve ekonomik istikrar üzerindeki negatif etkisi herkes tarafından kabul edilmesine rağmen tam anlamıyla enflasyondan kurtulmak mümkün olmamıştır. Oy maksimizasyonuna yönelik uygulanan yanlış politikalar, talep yönlü ve arz yönlü etkenler enflasyon oranının hızla artıp azalmasında rol oynamaktadırlar. Daha çok yapısal sorunların olduğu ekonomilerde enflasyon daha baskın bir şekilde ülke ekonomisinde etkisini hissettirir. Sadece toplam arz ve talep arasındaki dengesizlik değil aynı zamanda toplam talep ve toplam arzın yapılarının birbirinden farklı olması da enflasyonun nedenlerindendir. Her ülkede yaşanan enflasyon problemi birbirinin aynısı değildir. Çok çeşitli enflasyon problemleri bulunmaktadır. Bu nedenle çözüm yönünde çok çeşitli görüşler ortaya çıkmıştır. Enflasyon kuramları başlığı altında bu görüşleri ayrıca detaylandırıp inceleyeceğiz. Enflasyonun kaynağı nelerdir, neden ve hangi durumlarda enflasyonla karşılaşılır? Bu bağlamda iktisatçılar ve para otoriteleri tarafından genel kabul gören enflasyon nedenlerine bakacak olursak;

3.2.1. Talep Enflasyonu

Ekonomilerin iyileşme sürecine girdiği, işsizliğin azalıp, büyümenin arttığı dönemlerde, ekonomiye duyulan güvenin artmasıyla beraber harcamaya yönelik talepte de bir artış meydana gelmektedir. Böylesi bir ortamda talepte meydana gelen artışa karşın onunla aynı oranda üretim arzının olmaması durumunda talep enflasyonu oluşur. Yani mal ve hizmetlerde meydana gelen toplam talep artışına toplam arz cevap verememekte, eksik kalmaktadır. Bu durum talep fazlasına neden olmaktadır. Merkez bankalarının para arzı üzerinden uyguladıkları genişletici para politikaları, hükümet harcamalarında meydana gelen artışlar yani genişletici maliye politikası, yatırıma yönelik harcamalarda meydana gelen artışlar, toplam talepte bir artışa ve bu artışla beraber büyümeye neden olmaktadır. Ancak bu durum üretim kapasitesini aşan bir boyuta ulaşınca sahip olunan kısıtlı kaynaklar üzerinde bir baskı oluşturur bu da talep enflasyonu problemine yol açarak mal ve hizmet fiyatlarında artışa sebep olur. Talep enflasyonundan kaynaklı olarak mal ve hizmet fiyatlarında meydana gelen artış, enflasyonun yükseleceği beklentisine neden olur ve bu nedenle daha fazla harcama talebi oluşur, aynı zamanda bu durum işçilerin de yüksek ücret talebinde bulunmalarına neden olarak maliyet enflasyonunu da tetikler. (Dinler, 2011, 470-471; Mishkin, 2000, 306-308; TCMB, 2013, 3).

Kısacası toplam talep artışlarının temelinde, daha çok devlet harcamalarının devletin mevcut gelirlerinden fazla olması, ihracatın ithalattan fazla olması, yatırımların tasarruflardan büyük olması gibi hallerde yeterli kapasite yoksa toplam arz, toplam talebi karşılayamaz ve bu durum talep enflasyonuna neden olur. Aşağıda şekil 3.2'de talep enflasyonunun nasıl ortaya çıktığı gösterilmektedir.



Şekil 3.2: Talep Enflasyonu

Kaynak: Dinler, Z. **İktisada Giriş** (Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım, 2011), 470-471

Başlangıçta ekonominin Y_N tam istihdam düzeyinde AD_1 toplam talebi ile AS_1 toplam arz seviyesinin kesiştiği E_1 noktasında P_1 fiyat seviyesinde dengede olduğunu varsayalım. Bir talep şoku olduğunda, mesela yatırım harcamalarında artış olduğunda toplam talep eğrisi sağa kayar ve AD_2 seviyesine gelir bu durumda fiyatlar yükselerek P_2 seviyesine gelirken milli gelir Y_1 seviyesine gelir ve yeni denge noktası E_2 olur. Y_N ile Y_1 arasındaki fark bize nominal bir gelir artışı olduğunu gösterir ve burada bir *enflasyonist açık* olduğu görülür. Fiyatlar genel düzeyinin de P_1'den P_2'ye yükselmesi iş gücü fiyatları ile üretim faktörleri fiyatlarında bir artışa sebebiyet verir. Burada bir maliyet artışı söz konusudur ve bu maliyet artışı nedeniyle üretim arzında maliyet karşılanamadığı için bir azalma meydana gelir ve AS_1 eğrisi sola kayarak AS_2 konumuna gelir yani bu durumda bir arz şokuyla karşılaşmış oluruz. Böylece denge E_2 seviyesinden E_3 seviyesine yükselerek tam istihdam konumuna gelir, ancak fiyatlar daha da yükselerek P_3 seviyesine gelir, bu bize ülke ekonomisinde bir talep enflasyonu problemi olduğunu gösterir (Dinler, 2011, 470).

3.2.2. Maliyet Enflasyonu

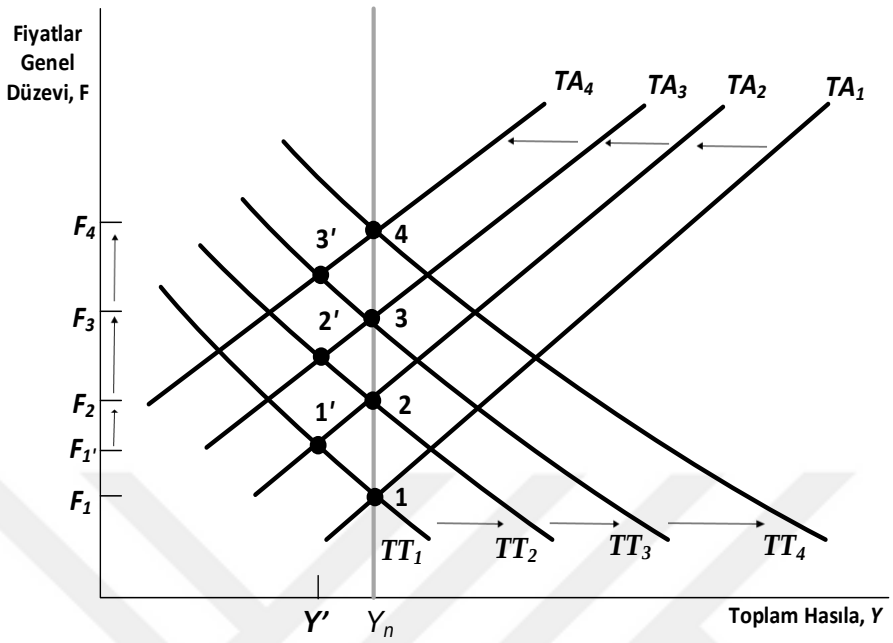
Bir ekonomide petrol, gıda, maden, mineral, enerji gibi genelde ithal girdi olan emtia fiyatlarında meydana gelen artışlar, doğal afetler, devlet düzenlemeleri, vergiler, işçi sendikalarının güçlenmesi ve bunun sonucunda işçilerin verimliliği üzerinden daha yüksek ücret almaları gibi etkenler sebebiyle üretici faktörleri piyasasında meydana gelen bozulmalar üretim maliyetlerinde bir artışa neden olur. Bu artış toplam arzın düşmesine neden olur, bu düşüş de fiyatlar genel seviyesinin yükselmesine neden olarak maliyet enflasyonu problemine yol açar. Maliyet enflasyonu, talep enflasyonuna da yukarı yönlü baskı yapar. Talep enflasyonunda meydana gelecek bir zayıflama, maliyet enflasyonunun şiddetini hafifletebilir. Maliyet Enflasyonu kâr enflasyonu ve ücret enflasyonu olmak üzere iki çeşittir.

3.2.2.1. Kâr Enflasyonu

Üretim faktörlerinde meydana gelen fiyat artışı dolayısıyla piyasada rekabet ortamı da zarar görür. Piyasada aksayan rekabet sonucunda firmalar kâr oranlarını maksimize etmek amacıyla aralarında açık ya da gizli anlaşmalar yaparak fiyatların yükselmesine yol açarlar. Eksik rekabet piyasalarında görülen fiyatların bu şekilde artışı bize o ekonomide kâr enflasyonu olduğunu göstermektedir (Dinler, 2011,474).

3.2.2.2. Ücret Enflasyonu

İşçi ücretleri normal şartlarda emek arz ve talebine göre belirlenmektedir. Ancak eksik rekabet piyasalarının olduğu ekonomilerde durum her zaman böyle olmamaktadır. Böylesi eksik rekabet piyasalarının bulunduğu ekonomilerde güçlü işçi sendikalarının girişimiyle işçi ücretlerinde bir artış olmasına karşın, elde edilen bu ücret artışıyla aynı oranda işçi verimliliği olmadığı durumlarda bu firmalar üzerinde maliyet yönlü bir baskı oluşturur. Firmalar maliyetlerinin artması dolayısıyla zarar görmemek için ya ürettiği malların fiyatlarında artışa gider ya da malların üretim seviyelerini düşürmek zorunda kalır ve bu da ekonomide fiyatlar genel seviyesinin yükselmesine neden olur. Bu şekilde ortaya çıkan enflasyona ücret enflasyonu denir (Dinler, 2011, 473). Şekil 3.3 üzerinden maliyet enflasyonunu açıklarsak;



Şekil 3.3: Maliyet Enflasyonu

Kaynak: Mishkin, F. S. **Para Teorisi-Politikası** (İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi, 2000), 304-305.

Başlangıçta ekonomi toplam talebi temsil eden TT_1ve toplam arzı temsil eden TA_1 eğrilerinin kesiştiği 1 noktasında dengedeyken işçilerin ücretlerinde artış talebinde bulunduğunu hükümetin de bunu kabul edip ücretlerde bir artışa gittiğini varsayalım. Böyle bir durumda arz eğrisi sola kayarak TA_2 konumuna gelir. Böylece denge noktası 1 noktasından 2'ye yükselir ve doğal üretim düzeyini gösteren Y_N noktasından Y' noktasına kayarak doğal üretim seviyesinin altına düşecektir, yani üretim azalacaktır. Ve bu yeni durumda denge noktası TT_1 eğrisi üzerinde Y' üretim seviyesinde olup fiyatlar da F_1'den F_1' noktasına yükselecektir ve böylece fiyatlarda da artış meydana gelecektir. Üretimde yaşanan bu düşüşü ve işsizlik oranında meydana gelen bu yükselişi önlemek için politika yapıcılar TT_1 eğrisini sağa kaydıracak bir şekilde yani toplam talebi arttırıcı politikalar uygulamaya başlarlar böylece ekonomi doğal üretim seviyesine geri döner ancak bu durumda fiyatlarda artış meydana gelir ve F_1' seviyesinde olan fiyatlar F_2 seviyesine yükselir. Daha önceden işçilerin ücretlerinin

arttırılmış olması işçileri yeniden ücret artışı talebinde bulunmaya teşvik edecektir. Bu isteklerin yeniden kabul edildiği durumda grafikte de görüldüğü gibi toplam arz eğrisi TA_2 konumundan TA_3 konumuna gelir. Böylece yeni denge noktası TT_2 ile TA_3 eğrisinin kesiştiği 2 noktasında olur ve doğal üretim düzeyi yeniden azalır. Ekonomiyi yeniden denge noktasında getirmek için talep arttırılır ve TT_2'den TT_3 konumuna gelinir ancak bunun maliyeti fiyat artışı olarak bize döner. Yani F_2 seviyesinde olan fiyatlar genel seviyesi düzeyi F_3'e yükselir ve bu süreç böyle devam ederek fiyatlar genel seviyesinde sürekli bir artışa yol açarak maliyet enflasyonuna sebep olur (Mishkin, 2000, 304-305).

3.2.3. Para Arzı

Bir ekonomide dolaşımda bulunan toplam para miktarı bize para arzını gösterir. Ülkeler enflasyonla mücadele kapsamında uzun dönem için para tabanı üzerinden enflasyon oranını belirlemeye çalışmışlardır. Piyasada bulunan mevcut para miktarı fiyatlar genel seviyesini şekillendirirken, para arz fazlası ise enflasyonu şekillendirmektedir. Para arzının yükseldiği durumda faiz oranları düşer, faiz oranlarının düşmesi yatırım ve tüketim harcamalarında artışa neden olur ve bu fiyatlar genel seviyesi üzerinde yukarıya dönük bir baskıya neden olarak enflasyona yol açar (TCMB, 2013, 5).

3.2.4. Enflasyon Beklentileri

Ekonomide mevcut konjonktürel durum üzerinden tüketicilerin ve üreticilerin davranışlarını şekillendirmesi de enflasyona yol açmaktadır. Tüketici ve üreticiler geleceğe yönelik enflasyonun oranlarında artışın devam edeceği yönünde bir beklentiye girdikleri zaman, bu beklentilerden kaynaklı olarak kira bedeli, ileriye dönük fiyat artırımına yönelik talepler, maaş zammı gibi taleplerde bulunurlar ve bu da fiyatlarda artış olarak karşımıza çıkar. Enflasyonun yükselmeye devam edeceği düşüncesiyle hareket eden söz konusu ekonomik birimler bu davranışları nedeniyle enflasyonun yükselmesine neden olurlar. Bu duruma enflasyon beklentilerinin kendini doğrulaması denilmektedir. Tüketici ve üreticiler, geleceğe yönelik enflasyon beklentilerini geçmiş dönem enflasyon oranı üzerinden şekillendirmeye devam ettikçe bu durum enflasyon oranının geçmişle aynı yönde sürekli bir artışla devam etmesine ve *enflasyon ataleti* denilen durumla karşılaşmaya neden olacaktır. Bu nedenle asıl amacı fiyat istikrarını sağlamak için enflasyon oranını düşürmek olan merkez

bankaları bu amaca ulaşmayı sağlayacak uygun para politikalarını belirlerken ekonomik birimlerin geleceğe yönelik kaygılarını da bertaraf edecek kararlar almaya çalışırlar (TCMB, 2013, 5).



Şekil 3.4: Enflasyon Beklentileri

Kaynak: TCMB, **Enflasyon ve Fiyat İstikrarı**, (Ankara, 2013), 5.

3.2.5. Yapısal Enflasyon

Yapısal enflasyon, bir ekonomide ithalat oranının ihracat oranından büyük olması sonucu; ödemeler bilançosunda meydana gelen açıklar, ithal kapasitesinin yetersizliği, sosyal, fiziksel ve beşeri sermayede var olan yapısal bozukluklar ve eksiklikler, siyasal istikrarsızlıklar, rasyonel olmayan devlet müdahaleleri, tekelci piyasalar, işletmelerin mali yapılarında mevcut olan zayıflıklar, tarımsal hasılayı arttırmada yaşanan güçlükler, gelir dağılımında adaletsizlik, stok kapasitesinde yetersizlik gibi fiyat istikrarı ve toplum refahını olumsuz etkileyen yapısal bozuklukların sebep olduğu bir enflasyon çeşididir. Böylesi bir durumda talebe karşılık verecek oranda arz bulunamamaktadır. Daha çok gelişmekte olan ülkelerde görülen bu enflasyon çeşidi yapısal reformlar yapılmadığı müddetçe ekonomi üzerinde derin bir şekilde negatif etkisini göstermeye devam edecektir (Altınışık, 1996, 10-13).

3.2.6. Sentetik Enflasyon

Bilindiği üzere enflasyonun tanımını yaparken fiyatlar genel düzeyinin sürekli bir artış gösterdiğini belirtmiştik, ancak sentetik enflasyonda bu durum farklıdır. Devletin

yaptığı yüksek oranlı kamu zamları, fiyatları dış piyasalarda belirlenen ithal girdi fiyatlarında aniden ortaya çıkan artışlar sonucu enflasyonun bir defaya mahsus birden bir sıçrama göstererek artması sonucu oluşan enflasyona sentetik enflasyon denir. Ekonomideki dengeyi bozan suni nitelikte bir artıştır. Özellikle dışa bağımlı ülkelerde daha çok görülmektedir.

3.3. Enflasyon Kuramları

3.3.1. Klasik Görüşte Enflasyon Kuramı

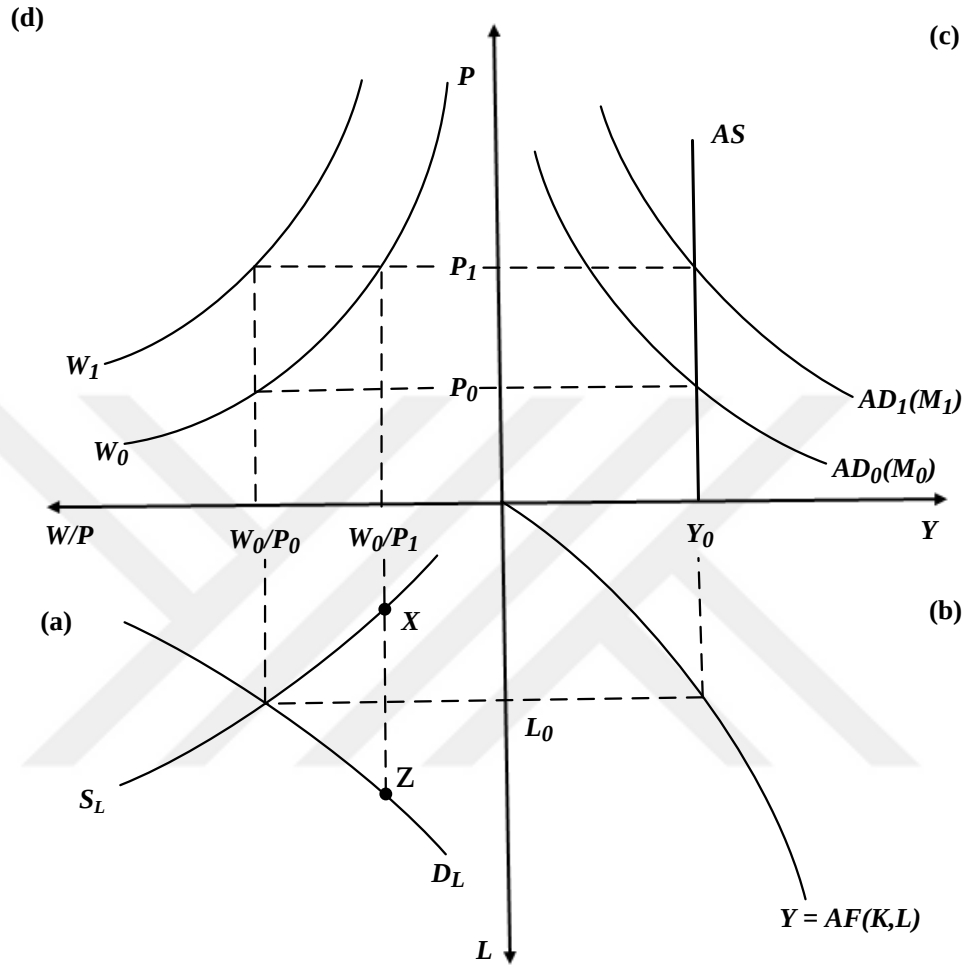
Klasik ekolün enflasyona yönelik görüşlerini anlamak için genel olarak makroekonomik düşünce bazında görüşlerine bakmak gerekir. Klasik ekole göre piyasa daima tam istihdamdadır. Onlara göre piyasa da meydana gelebilecek herhangi bir dengesizlik piyasa mekanizması tarafından hemen denge düzeyine getirilecektir bu nedenle oluşacak dengesizliklerin tümü kısa süreli ve geçicidir. Klasiklere göre tüm iktisadi birimler rasyonel olup kâr ve fayda maksimizasyonuna ulaşmayı hedeflerler. Tüm piyasalar tam rekabetçidir bu nedenle de ekonomik birimler tam esnek olan fiyatlar üzerinden ne oranda alım-satım yapacaklarını belirleyebilirler. Tüm iktisadi birimler tam bilgiye sahiptirler. Ekonomik birimler istikrarlı beklentilere sahiptirler. Klasiklere göre ayrıca reel üretim düzeyi para miktarından bağımsızdır. Klasiklere göre sektörler reel ve parasal olarak ikiye ayrılırlar ve ayrıca reel değişkenler para miktarı değişkenlerine karşı sabit olması nedeniyle Klasiklere göre para yansızdır. Klasik ekole göre reel ve parasal sektörler incelendiğinde üç bileşeni bilmek gerekir. Bunlar; Üretim ve istihdamın belirlenmesinde *Klasik Teori, Say Kanunu* ve *Miktar Teorisi*dir (Snowdon, Vane, 2017, 32-47). Burada enflasyon açısından fiyatlar genel düzeyi ile para miktarı arasındaki ilişkiyi ele alması nedeniyle miktar teorisini ele alacağız.

Irving Fisher tarafından en gelişmiş hale getirilen bu teoriye göre para miktarında meydana gelecek her değişim, fiyatlar genel düzeyini de aynı şekilde etkileyecektir.

$$MV=PT \qquad (3.1)$$

Bununla ilgili olarak Fisher'ın getirdiği mübadele denklemi dediğimiz, diğer adıyla 3.1'de bulunan Fischer Denklemine bakacak olursak; M, ekonomide bulunan para arzını, V, Paranın dolanım hızını, P, Fiyatlar Genel Düzeyini ve T, işlem hacmini gösterir. Bu denklem bize kısaca bir ekonomide işlem hacminin değeri ile toplam

ödemelerin eşitliğini gösterir. Bu teoriye göre halkın para talebi sadece işlem güdüsünden kaynaklıdır (Dinler, 2011, 450-451).



Şekil 3.5: Klasik Modelde Fiyat Düzeyinin Belirlenmesi

Kaynak: Snowdon, B. Vane, H. R. **Modern Makroekonomi Temelleri, Gelişimi ve Bugünü** (Ankara: Efil Yayınevi, 2017), 47.

Klasik modelde fiyat düzeyi şekil 3.5'te görüldüğü gibi belirlenir. Fiyatlar düzeyinin nasıl belirlendiğine şekil üzerinden bakarak açıklayabiliriz. (a) ve (b) panellerinde rekabetçi bir emek piyasasıyla ortaya çıkan L_0 denge istihdam düzeyini, W_0/P_0 denge reel ücretini ve Y_0 düzeyi kadar bir üretim miktarının sağlandığı görülmektedir. (c) panelinde toplam talep (AD) ve genel fiyat seviyesi karşısında değişmeyen yani tam inelastik bir genel üretim düzeyini gösteren toplam arz (AS) fonksiyonları bulunmaktadır. $AD_0\,(M_0)$, MV'nin veri bir para arzı düzeyi üzerinden P ve Y'nin ne

şekilde sonsuz sayıda kombinasyonlar oluşturabileceğini göstermektedir. V'nin sabit olarak kabul edilmesi nedeniyle ekonomide mevcut tüm işlemlere ait nominal değerler para arzıyla belirlenmektedir. Bu yüzden fiyatlarda meydana gelebilecek her bir artış yapılacak işlemlerin maliyetini artırmakta ve bu sebeple satın alınabilecek mal ve hizmet miktarlarında azalma meydana gelmektedir. Bu durum da para talebini gösteren AD eğrisinin sağa doğru kaymasına sebep olup $AD_1\,(M_1)$ ile gösterilen eğrinin bulunduğu konuma gelmesine neden olacaktır. İşte burada yani (d) panelinde nominal ücret düzeyinde fiyat düzeyi ile reel ücret arasındaki ilintiyi görebilmekteyiz. Başlangıçta denge değerleri Y_0, M_0, $W_0\,(P_0)$ ve L_0 olan bir ekonomide para otoritelerinin istihdam ve reel ücretleri artırmaya yönelik politikalar izleyeceğini varsayalım. Böyle bir durumda para arzı M_0'dan M_1'e yükseltilir. Klasik modelde böylesi bir uygulama başarısızlıkla sonuçlanır. Çünkü para arzında meydana gelecek bir artış para piyasalarının dengesini bozarak mal ve hizmet talebinde artışa neden olacaktır. Y, L_0 tarafından Y_0'ın kısıtlı olması nedeniyle fiyatlar P_1'e yükselecektir. Bu durumda nominal ücreti temsil eden W_0 düzeyinde fiyat düzeyinde meydana gelen bir artış reel ücretleri düşüreceği için emek piyasasında dengesizlik oluşacaktır. ZX kadar bir emek miktarı için $(W_0\,/P_1)$ reel ücret düzeyinde emek talebi fazlası meydana gelecektir. İşverenlerin bulunacağı rekabetçi teklifler nominal ücret düzeyini ve reel ücret denge değerini yani $W_0\,/P_0 = W_1\,/P_1$ dengesini tekrar sağlayacaktır (Snowdan, Vane, 2017, 46-47).

Tüm bu bilgiler ışığında bakıldığında Klasik anlayışa göre ekonomi daima tam istihdam seviyesinde olduğu için bir ekonomide arz ve ya talep fazlası bulunamaz. Bulunduğu takdirde fiyatlar esnek olduğu için ekonomi yeniden tam istihdam dengesine ulaşır. Klasiklere göre bir ekonomide enflasyon ortaya çıkmışsa bunun tek nedeni para arzında meydana gelen artışlardır; talep kayması ya da maliyet artışı gibi etkenler değildir ve bunun çözümü sıkılaştırıcı bir para politikası uygulamaktan geçmektedir. Bu amaçla uygulanacak para politikası için önerdikleri araçlar ise APİ, reeskont oranları ve munzam karşılıklardır (Temel, 2007, 9).

3.3.2. Keynesyen Görüşe Göre Enflasyon Kuramı

Keynesyen ekole göre sürekli artış gösteren para arzı, toplam arz ve toplam talepte artışa sebebiyet verecek yani enflasyona sebep olacaktır. Keynesyen görüş de enflasyonun parasal bir kavram olduğunu kabul ederler. Bu ekole göre maliye

politikaları tek başına enflasyona neden olamaz. Kamu harcamalarında sadece bir defaya mahsus meydana gelebilecek bir artış enflasyon oranında da bir artışa sebebiyet verecektir ancak, bu kalıcı değil geçici ve bir defaya mahsus olacaktır. Böylesi bir durum da enflasyonun tanımına uymamaktadır çünkü enflasyona göre fiyatlar genel seviyesinde sürekli bir artış olmalıdır. Kamu harcamalarında da zaten sürekli bir artış durumunun olması söz konusu olamaz. Çünkü devlet bütçe denkliğini sağlamak ve korumakla mükellef olduğu için GSYİH'nin tamamını harcayamaz. Arz yönlü faktörler de aynı şekilde geçici olarak enflasyon oranından artışa sebebiyet verseler bile sürekli olmaması nedeniyle tek başına enflasyona neden olamaz. Tüm bunlardan hareketle varılan sonuca göre enflasyon, yükselen bir parasal genişleme sonucunda karşımıza çıkar (Mishkin, 2000, 301-303).

Keynes'e göre fiyatlar genel seviyesinde meydana gelen değişimler arz ve talep tarafından gelen etkilere göre şekillenir. Bunlarda meydana gelecek bir artış, fiyatlar genel seviyesinde yükselişe, azalış da fiyatlar genel seviyesinde düşüşe sebep olacaktır. Enflasyon diyebilmemiz için de talep ve arz yönünde meydana gelecek artışların sürekli olması da aynı zamanda gereklidir.

Kısacası Keynesyen yaklaşım klasik yaklaşım gibi dengenin her zaman tam istihdam seviyesinde gerçekleştiği görüşünü kabul etmezler ve onlara göre para sadece işlem güdüsü ile değil aynı zamanda ihtiyat ve spekülatif amaçla da talep edilir ve para yanlıdır. Keynesyen yaklaşıma göre, klasiklerde olduğu gibi sadece para arzındaki artış değil aynı zamanda maliyet artışı, talep artışı ve dış kaynaklı fiyat artışları da enflasyona sebebiyet verirler. Ayrıca Keynes'e göre enflasyonun çözümünde hem para politikasının hem de maliye politikasının uyumlu bir şekilde uygulanması gerekmektedir. Para politikası tek başına yeterli bir çözüm sağlayamaz (Temel, 2007, 9-11).

Keynesyen yaklaşım enflasyon ile büyüme arasındaki ilişkiye de odaklanmış ve bu ilişkiyi Phillips Eğrisi üzerinden açıklamaya çalışmışlardır. Bu anlayışa göre enflasyon arttığında işsizlik azalırken büyüme artar, ancak bu görüş 1970'li yıllarda çoğu ülkelerde yaşanan stagflasyon kriziyle geçerliliğini yitirmiştir. Bu tarihten sonra da para arzı kavramına önem verilmiştir (Akyazı, Ekinci, 2009, 3).

3.3.3. Monetarist Görüşe Göre Enflasyon Kuramı

Bu yaklaşımın kurucusu genel kabul gören enflasyon her zaman her yerde parasal bir olgudur tanımının sahibi Milton Friedman'dır. Monetaristlere göre enflasyon ancak para arzı artış oranını yavaşlatarak düşürülebilir. Bunun için gereken parasal sıkılaşmaya girmek, işsizlik düzeyinde artışa sebebiyet vermektedir. Bu sıkıntının yaşanmaması adına bazı monetarist iktisatçılar kademeli olarak enflasyonu düşürecek ilave politikaların uygulanması önerisinde bulunmuşlardır. Buna göre enflasyonun artışında rol oynayan keyfi dağıtılan gelir ve servet etkisi değil aynı zamanda parasal genişleme oranında meydana gelecek düşüşle beraber üretim ve istihdamdan kaynaklı maliyet baskısı da azalmış olacaktır, böylece ücret artış hızı yavaşlamaya başlayacak ve bu işsizliğin daha az artmasını sağlayacaktır. Monoteristlerin yalnızca para arzı büyüme oranının hızını yavaşlatarak düşürmeye çalışma görüşü 1980'lerde hem Amerika Birleşik Devletleri'nde hem de İngiltere de uygulanan makroekonomik politikalarda etkisini göstermiştir (Snowdon, Vane, 2017, 161-164).

Monetaristler açısından enflasyonda sürekliliğin olma sebebi gerek talep gerekse maliyet artışından kaynaklı oluşan fiyatlar genel seviyesindeki artış nedeniyle para otoritelerinin tam istihdamı sürdürebilmek gayesiyle para yaratmaya çalışmalarından kaynaklıdır. Monetarist ekole göre ekonomik istikrar ve fiyat istikrarına sahip olabilmek için para miktarı stabil bir hız ile her dönem arttırılmalıdır (Temel, 2007, 10).

3.3.4. Yeni Keynesyen Görüşe Göre Enflasyon Kuramı

Uzun dönemde genel olarak kabul edilen para politikasının birinci önceliği ve hedefi bir ekonomide olması gereken fiyat istikrarı için gereken makul enflasyon oranına sahip olmak ve bu oranı kontrol altına alarak kalıcı ve sürdürebilir kılmaktır. Ekonomistler bunu öncelikli hale getirerek istenen hedefe ulaşmak için gereken en uygun parasal hedefleme stratejisini belirlemeye çalışırlar. Bunu da para politikasında da bahsettiğimiz gibi Mishkin (2000)'in vurguladığı hedefe ulaşmakta yardımcı, zaman tutarsızlığı problemini de aynı zamanda zayıflatan nominal çıpa kullanarak biçimlendirirler (Snowdon, Vane, 2017, 365-367).

Yeni Keynesyenlere ait para politikası kuralları; merkez bankaları tarafından enflasyon hedeflemesi stratejisini uygularken kural benzeri bir çerçeve sunarlar. Kural benzeri yaklaşım benimsendiği taktirde; para politikası daha uyumlu ve daha gevşek

uygulanmaktadır. Yeni Keynesyenlere ait para poltikası kurallarından en iyi bilineni Taylor ve McCallum Kuralları'dır. Bu kurallar hedeflere ulaşmada sırasıyla fiyat ve miktar türünden para politikasının yürütülmesini sağlamaktadırlar. Genel olarak bir çok iktisatçı enflasyon hedeflemesi stratejisini Taylor Kuralı çerçevesinde ele alıp incelemektedirler (Ardor, Varlık, 2014, 46-48).

3.3.5. Yapısalcı Görüşe Göre Enflasyon Kuramı

Bu yaklaşıma göre paranın arz ve talebi ile malların arz ve talebi arasındaki balansın talep lehine bozulması bizi enflasyon problemine götürür. Yapısalcı görüşe göre enflasyon ülkelerin iktisadi yapısıyla ilintilidir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde ekonominin daha çok tarıma dayalı olması, yeni teknolojiler üretememeleri ve eski üretim teknolojilerini kullanmaya devam etmeleri, nüfus artış hızının yüksek olması, gelir dağılımındaki dengesizlik, üretme noktasında çok fazla sıkıntıları olmasına rağmen lüks tüketim oranının yüksek olması gibi yapısal bozukluk ve eksiklikler enflasyonun ortaya çıkmasının temelini oluştururlar. Görüldüğü üzere üretim ve tasarruftan ziyade harcama ve tüketimin daha fazla olması enflasyona sebebiyet veriyor, çünkü burada tüketim talebi üretim miktarından fazla ve böylesi ülkelerde bu durum kalıcı problemlere neden olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin en büyük açmazı da endüstrileşme ve yenilik noktasında gerekli reformları yapısal bozukluklar nedeniyle atamamasıdır (Temel, 2007, 11-12).

3.3.6. Yeni Neoklasik Sentez Görüşüne Göre Enflasyon Kuramı

Bu yaklaşım Klasik Ekol ile Keynesyen Ekol'e ait iktisadi görüşleri biraraya getirerek ekonomide meydana gelen makroekonomik oynaklıkları mikroekonomi üzerinden açıklamayı öneren bir görüştür. Bu yaklaşım Klasik ve Keynesçi görüşleri bir çatı altında birleştirmektedir. Çalışmamızın ana teması olan enflasyon hedeflemesi stratejisi Neoklasik Sentez Ekol'üne ait bir stratejidir ve gaye fiyat istikrarına ulaşmaktır. Bu da kısa vadeli faiz oranlarının para politikası aracı olarak kullanılmasından geçmektedir. Bu yaklaşım dinamik skotastik genel denge modellerini baz almaktadır. Bu yaklaşım türlü araçlar üzerinden faiz oranı kanalıyla reel ekonomi ile para arasındaki ilişkiyi tesis etmektedir. Yeni Neoklasik sentez yalnızca Klasik ve Keynesçi görüş değil aynı zamanda Monetarist, Neoklasik Sentezci görüş, Reel İş çevrimleri ve Yeni Keynesyen'lere ait çeşitli görüşleride alıp hepsini bir harmoniye çevirmiş, sentezlemiştir (Yurtkur, 2012, 131-133).

Bu yaklaşıma göre ancak enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulandığı takdirde düşük oranlı ve sürdürülebilir enflasyon oranına ulaşarak fiyat istikrarı sağlanır ve düşük enflasyon oranı ile düzenli büyüme arasında pozitif yönlü bir ilişki söz konusudur. Onlara göre sıfır seviyesine yakın bir enflasyon oranına ulaşabilmek için yansız para politikası uygulanmalıdır (Akyazı, Ekinci, 2009, 3-6).

3.4. Enflasyon Hedeflemesi Politikası

Uzun yıllar boyunca enflasyonla mücadelede uygulanan parasal hedefleme, döviz kuru hedeflemesi, faiz oranı hedeflemesi gibi para politikalarının enflasyonu düşürmeye yönelik etkisinin sınırlı olması, başarılı olamaması nedeniyle iktisatçılar yeni arayışlara girip çözüm üretmeye çalışmışlardır. Bu bağlamda para politikası bazında birçok kurama ait görüşleri bir çatı altında toplayıp geliştirmeye çalışan Yeni Neoklasik Sentez görüşü enflasyon hedeflemesi politikasını ortaya çıkarmıştır. 1990'lı yıllardan itibaren ilk uygulayıcı ülke olan Yeni Zelanda ile birlikte birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke bu politikayı uygulamaya başlamışlardır. Bu noktadan hareketle enflasyon hedeflemesi stratejisinin yapısını, özelliklerini, uygulama esaslarını, etkileri, üstünlüklerini ve eksikliklerini detaylandırıp inceleyeceğiz.

3.5. Enflasyon Hedeflemesinin Tanımı

Enflasyon hedeflemesi stratejisi, para politikasının kurumsallaştığı, asıl ulaşılması istenilen fiyat istikrarının önceliklenerek sürdürülebilir duruma getirmenin amaçlandığı dalgalı kur rejimi altında uygulanan modern bir para politikası stratejisidir. Merkez bankalarının bu stratejide uyguladıkları temel politika aracı ise kısa vadeli faiz oranlarıdır (TCMB, 2006, 3). Enflasyonu düşürüp fiyat istikrarına ulaşmaya yönelik uygulanan para politikaları başarılı olamayınca 1990'lı yıllardan itibaren dünyada birçok ülke Svensson (1998, 13)'ın *enflasyon tahmin hedeflemesi* olarak isimlendirdiği enflasyon hedeflemesi stratejisi; bir para politikası stratejisi olarak benimsenmeye başlamıştır. Bu stratejide hükümet tarafından istikrarlı bir ekonomiye ulaşabilmek için merkez bankasına belirlenen yıllık bir enflasyon oranı baz alınarak spesifik bir hedef koymasına yönelik sorumluluk yüklenir. Gelişmiş ülkeler için hedeflenen oran genellikle %2 olarak belirlenir. Bu şekilde bir politika izlenmesinin nedenlerini açıklamaya kavuşturmak için strateji ve politikadaki değişiklikler üzerinden cevaplandırılması gereken üç tane soru vardır. Bunlar;

1. Hükümetler enflasyonun kontrol altına alınması hususunda neden sıklıkla merkez bankalarının sorumluluklarını vurgularlar?
2. Neden her durumda hükümetler enflasyonu kontrol altına alınması gereken bir sorun olarak görürler?
3. Neden hükümetler enflasyonu kendileri kontrol etmek yerine fiyat istikrarını sağlamak ve enflasyon oranını düşürmek için yükümlülüğü para politikası yapıcılarına yani merkez bankalarına bırakır?

Birinci sorunun cevabı, enflasyonun sabit olduğu işsizlik oranı, işgücü piyasasının ve mal piyasasının yapısal özelliklerine bağlıdır, ancak ekonominin arz yönünü değiştirmeye yönelik enstrümanlara merkez bankaları sahip olmadığından bu yapısal özellikler üzerine onların uygulayacağı politikalar çözüm oluşturmaz, bu yüzden bununla hükümetler ilgilenmelidir. Yapısal sorunların çözümü genelde hükümetlerin uygulayacağı politikalarla ilintilidir. Bunun yanı sıra merkez bankaları sadece tek bir önemli yolla işsizliği etkileyebilir. Yüksek istihdam oranını sağlaması için sorumluluk verilen merkez bankası enflasyon oranını olabildiğince hedeflenen enflasyon oranına yakın tutarak işsizliği hızla yukarı çekerek enflasyonu hızla düşürme politikalarını desteklemeye daha az meyilli olacaktır.

İkinci soruya bakılacak olursa, neden politika yapıcılar her şeyde enflasyonu dikkate alıp önemserler? Birinci neden, oy maksimizasyonunu önceleyen hükümetler için enflasyon seviyesinin seçmenler için kilit öncelik olması nedeniyle düşük enflasyon oranını önemserler. Enflasyonun kontrolünü kaybeden hükümetler, seçimlerde büyük bir bedel ödemek zorunda kalabilirler. Toplumlar genel olarak enflasyonun kontrole alınmış olmasına öncelik verirler.

Üçüncü soruya bakılacak olursa, neden hükümetler enflasyon oranını kontrol altına almak yerine bu sorumluluğu merkez bankalarına verir? Bunu iki ayrı parça şeklinde açıklayalım. Birinci parça, para politikasının, para politikası ve maliye politikası birlikte bulunsa bile tercih edilen dengeleyici politika olarak tercih edilmesinin hem pratik hem de politik nedenleri bulunmaktadır. Birinci neden; kamu harcamalarının değiştirilmesi ve vergilendirmelerin değiştirilmesi uzun bir parlamento süreçlerini içermektedir. Aynı zamanda aylık aralıklarla faiz oranlarında çeyrek puanlık değişiklikleri kademeli olarak yapmak da mümkün değildir. İkinci neden ise maliye politikası yapısı gereği politiktir. Kararlarını şekillendirmesinde vergi gelirlerinin payı

vardır, ancak para politikasının kesin kazananı ve kaybedeni belli değildir ve daha doğaldır.

İkinci parça ise hükümetler aslında para politikasını şekillendirebilirler ancak bunu yaparken potansiyel amaçları seçilme avantajına sahip olmaktır. Bu durum faiz oranlarını manipüle etmeye yönelik siyasi baskılara sebebiyet verir ve güven problemine yol açarak güven açığı oluşturur. Yani diğer bir deyişle hükümetler uygulayacağı politikalarda seçilme amacına yönelik hareket etmelerinden dolayı bağımsız değillerdir ve bu da uygulayacağı politikaları etkiler. Ancak merkez bankasının böyle bir endişesi söz konusu olmadığı için siyasi baskılara maruz kalmaması nedeniyle bağımsızdırlar ve ülke ekonomisi için gereken para politikalarını rahatça uygulayabilirler. Böylesi nedenler dolayısıyla enflasyonu düşürüp fiyat istikrarını sağlamaya yönelik politikaların uygulanması sorumluluğu merkez bankalarına yüklenmiştir (Wendy Carlin, David Soskice, 2015, 81-82).

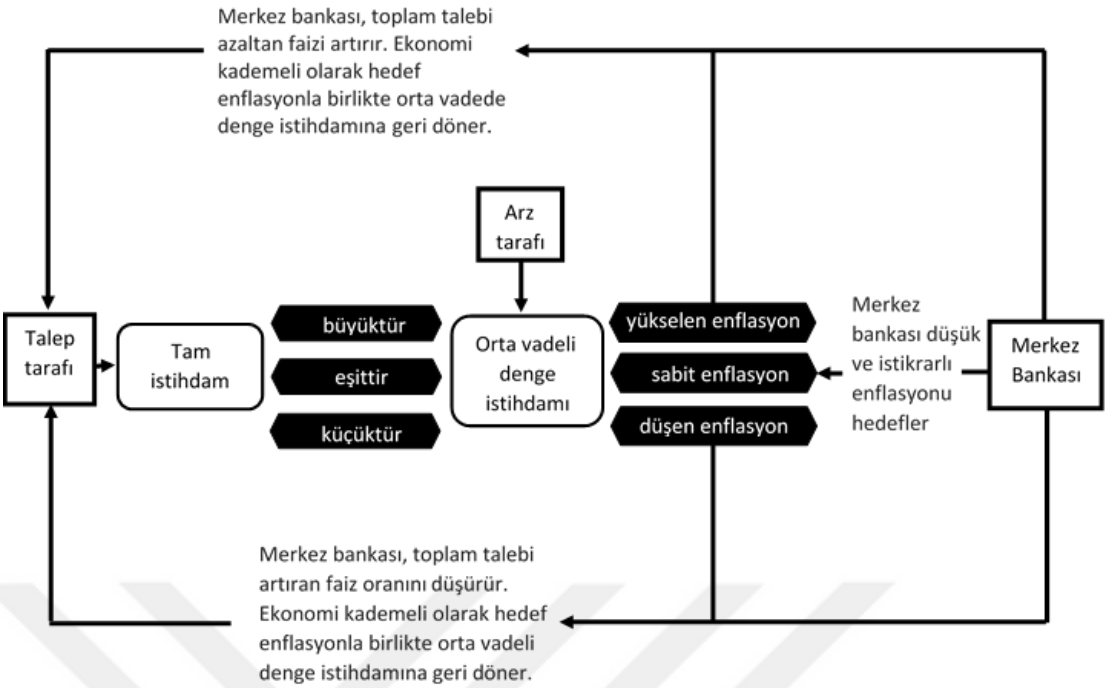
Parasal büyüklük ile enflasyon gibi amaç değişkenler arasındaki ilişkinin aksamaması için birçok ülke bağımsızlığın önemli bir şart olduğu enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamayı daha uygun görmüşlerdir. Bu noktadan hareketle enflasyon hedeflemesi stratejisini ilk olarak 1990 yılında uygulayan ülke Yeni Zelanda'dır. Onu sırasıyla takip eden ülkeler 1991 yılında Kanada, 1992 yılında İngiltere, 1993 yılında İsveç ve Finlandiya, 1994 yılında ise Avustralya ve İspanya'dır. Bu ülkelerden sonra da İsrail, Şili ve Brezilya da bu politikayı uygulamaya başlamışlardır. 2018 yılı itibariyle gerek açık gerekse örtülü olarak enflasyon hedeflemesi politikası uygulayan ülke sayısı 66'ya çıkmıştır (Akarsu, 2019,1).

Bu hedefleme politikası ile beraber enflasyonun gelecekteki değeri ile ilgili beklentileri etkileme olanağı bulunur. Hem Yeni Keynesyen hem de Yeni Klasik iktisadi yaklaşımlarda enflasyona yönelik beklentiler, modellerin merkezinde yer almaktadır. Ekonomik birimlerin enflasyona yönelik beklentilerinin şekillenmesi merkez bankasının taahütlerine uygun bir biçimde politikalara uyup uymadığı noktasında belirlenir. Merkez bankası para politikalarını hedefe uygun olacak bir şekilde amaca yönelik istikrarlı ve etkin uygulamadığı zaman bu ekonomik birimlerde enflasyonun artacağına yönelik endişelerin belirmesine neden olur ve bu durum ücret ve fiyat ayarlama noktasında beklenen enflasyon oranına göre ekonomik birimlerin davranışlarının şekillenmesine neden olur. Yeni Klasik modele göre ücret ve fiyatlar esnektir bu nedenle beklenen enflasyona tam anlamıyla ayarlanabilir. Enflasyon

beklentilerinde meydana gelebilecek herhangi bir artış ücret ve fiyatların da aynı oranda artmasına neden olduğu için toplam istihdam ve üretim düzeyi aynı kalmaktadır. Yeni Keynesyenlere göre ise ücret ve fiyatlar tam yapışkandır, enflasyon beklentilerinde meydana gelebilecek herhangi bir artış nedeniyle ücret ve fiyatların beklentilere göre ayarlanmasını önleyen faktörler dikkate alınır ve bu bekleyişler ücret ve fiyatlara yansır (Mishkin, 2000, 352-368; Aklan, Nargeleçekenler, 2008, 23-24).

Belirsizliğin hakim olduğu ekonomilerde merkez bankalarının para politikası olarak faiz oranlarını belirleyip uygulama noktasında güçlük çektikleri bilinen bir gerçektir. Ekonominin gerek içerisinde bulunduğu mevcut durum gerekse dışsal değişkenlerdeki gelişmelere bağlı olarak gelecekte olabilecek olumsuz etkilere karşı merkez bankaları en iyi tahminde alternatif faiz oranı yollarını ayarlamak mecburiyetinde kalırlar. Farklı göstergeler ekonomide meydana gelen gelişmeler hakkında çelişkili bilgiler sunarak kafa karışıklığına sebep olmaktadırlar. Bu nedenle merkez bankaları en verimli çıkarımı yapmak amacıyla farklı bilgilere uygun ağırlıklar koyarlar ancak yine de böylesi bir durumda ileriye dönük yapılacak tahminler ve uygulanacak politikaları belirlemek kolay olmamaktadır (Svensson, 2010, 33).

Bu stratejide enflasyon hedeflemesi politikasının etkin bir performans göstermesi kullanılacak para politikası aracı ve para politikası kuralıyla yakından ilintilidir. Enflasyon hedeflemesinde kısa vadeli faiz oranları araç olarak kullanılır ve bu Taylor kuralı çerçevesinde yapılır. Tüm bu anlatılanlar çerçevesinde bir ekonomide merkez bankasının uyguladığı para politikasıyla beraber makroekonomik işleyişin nasıl biçimlendiğine dair detaylı bilgi şekil 3.6'da gösterildiği gibidir.



Şekil 3.6: Makroekonomik İşleyişin Şematik Genel Görünümü

Kaynak: Carlin, W., Soskice, D. **Macroeconomics Institution, Instability, and the Financial System** (Oxford: Oxford University Press, 2015), 83

3.6. Enflasyon Hedeflemesi Politikasında Taylor Kuralı

Geçmiş dönemde uygulanan parasal hedefleme ve döviz kuru hedeflemelerinin finansal piyasalardaki oynaklıklar, artan sermaye hareketleri gibi para politikasını olumsuz etkileyen nedenlerden ötürü arzulanan başarılı performansı gösterememesi merkez bankalarını para politikası araçlarını gelişen ekonomilere göre uyumlu hale getirmeye mecbur kılmıştır. Buna yönelik geliştirilen politikalardan biri de enflasyon hedeflemesinde geniş bir alana etki edebilme özelliğine sahip olması nedeniyle uygulanan *Taylor Kuralı*'dır.

Bu kural basitçe enflasyon ve çıktı açığı bulunan ekonomilerde merkez bankasının faizler kanalıyla sistematik olarak para politikasını nasıl ve etkin kullanacaklarını gösterir, diğer bir deyişle reel enflasyon oranı ile hedeflenen enflasyon oranı ve potansiyel GSYİH ile reel GSYİH arasında meydana gelen enflasyon ve çıktı açıklarından kaynaklı olarak reel faiz oranlarının duyarlılığının incelemeye alındığı bir

kuraldır. Ekonomik birimlerin gelecekteki fiyatlar düzeyine yönelik beklentilerini para politikasının tahmin edilebilir sistematik kısmına göre uyarlamasını gösteren rasyonel beklentiler yaklaşımına sahip olmaları nedeniyle, merkez bankasının uygulayacağı para politikalarının ekonomik istikrar üzerine etkisini ve zaman tutarsızlığı probleminden kaynaklı olarak oluşabilecek maliyet artışlarını üstlenip üstlenmeyeceğini dikkate alırlar. Taylor'a göre ekonomik birimlerin beklentilerini olumlu yönde değiştirebilmek için kurala göre para politikası uygulanmalıdır.

$$i_t = i_t^* + \pi_t + \delta(\pi_t - \pi_t^*) + \mu(y_t - y_t^*) \qquad (3.1)$$

3.1'de bulunan denklem Taylor Kuralı'nı göstermektedir. Bu denklemde i_t nominal faiz oranını, y_t reel GSYİH'yi, y_t^* potansiyel GSYİH'yi, π_t enflasyon oranını, π_t^* hedeflenen enflasyon oranını ve i_t^* ise merkez bankasının örtük reel faiz oranını aynı zamanda δ ve μ katsayıları pozitif parametreleri temsil etmektedirler. δ katsayısı cari dönem enflasyon oranı ile hedeflenen enflasyon oranının arasındaki farkı göstermekte ve bu katsayının pozitif değerli olması merkez bankalarınca beklenmektedir. Bu katsayının değerinin yükselmesi enflasyon duyarlılığının arttığını; düşmesi ve sıfır değerine yakınsaması ise duyarlılığın azaldığını gösterir. μ katsayısı ise potansiyel GSYİH ile reel GSYİH'nin farkı olan *çıktı açığı* diğer bir deyişle *üretim açığı*nın katsayısıdır. Bu katsayı, çıktı açığının nominal faiz oranı üzerindeki etkisini göstermektedir. Bu katsayının da pozitif bir değere sahip olması merkez bankası tarafından beklenmektedir. Çıktı açığı da aslında merkez bankasının temel amaçlarından biridir. Katsayının değerinde meydana gelebilecek bir artış, çıktı açığına yönelik duyarlılığın arttığını, tersi durumda ise azaldığını gösterir (Akat, 2004, 6-7).

Buna göre üretim ve enflasyon oranı hedeflenen oranın üzerinde gerçekleşirse kısa dönem nominal faiz oranı yükselir, tersi durumda ise düşer. Bu nedenle enflasyon oranı artış gösterdiğinde, merkez bankası kısa dönem nominal faiz oranını artış oranından fazla arttırmalıdır. Böylece reel faiz oranı da artar, bu toplam talepte bir azalmaya yol açarak enflasyonun düşmesine yardımcı olur. Birçok ekonomist farklı değişkenleri açıklayarak ya da farklı şekillerde verileri kullanarak Taylor kuralı üzerinden başka başka kurallar geliştirmişlerdir. Kısa vadeli faiz oranları baz alınarak yapılan yeni kurallar "Taylor Benzeri Kurallar" diye adlandırılmaya başlamıştır. Enflasyon modelinin uygulanmadığı ya da döviz kurunun da kullanıldığı kuralları Taylor benzeri kurallara örnek olarak gösterebiliriz. Ortaya çıkışından bu yana Taylor Kuralı; faiz oranının, enflasyonun ve çıktı seviyelerinin bir göstergesi olarak değil,

aynı zamanda para arzının uygun seviyelerini ölçme noktasında da bir rehber görevi görmektedir ve merkez bankalarının bu kuralı uygularken bağımsız olmaları büyük önem arz etmektedir (Çağlayan, Astar, 201174-75).

3.7. Enflasyon Hedeflemesinin Unsurları

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde istenilen başarının sağlanması için mutlaka uyulması gereken unsurlar vardır. Bunları teker teker inceleyecek olursak;

1) Bu strateji altında;
- Kamuoyunun da bilgilendirildiği sayısal bir enflasyon hedefi TCMB ve Hükümet tarafından belirlenir.
- Merkez bankaları değerini belirledikleri bu hedefe ulaşacaklarına dair taahhütte bulunurlar.

2) Merkez bankasının asli görevi enflasyon oranını düşürmek ve bunu sürdürebilir kılarak asıl amaç olan fiyat istikrarına erişmektir ve enflasyon için hedeflediği oranı tüm bu açıkladığımız amaçları baz alarak belirlemektedir. Tüm para politikası araçlarını da bu hedefe ulaşma gayesiyle kullanmakta ve bunu kısa vadeli faiz oranlarıyla yapmaktadır.

3) Bu strateji yalnızca bir hedef belirlemek ve bu hedefi topluma açıklamaktan ibaret değildir. Aynı zamanda karar alma süreci bu stratejiyle kurumsallaşmış olur. Böylece politika kararları şeffaflaşmış olur. Kararlar belirli bir takvime göre belirlenir ve öncesinden kamuoyu bilgilendirilir. Alınan kararların gerekçesi ve geleceğe yönelik alınacak kararlara dair eğilimlerle ilgili bilgi paylaşımında bulunulur, böylece kararların yönü ve zamanlaması daha açık ve anlaşılır olur.

4) Merkez bankalarının bu strateji üzerinden gelecek dönem enflasyon oranına dair tahminler yapması önemlidir. Böylece gelecekte meydana gelebilecek enflasyonist baskılar karşısında merkez bankasına yaptığı öngörüler bulunduğu dönemde uyarıcı nitelikte olmakta ve faiz kararını vereceği aşamalarda yol gösterici olmaktadır. Yapılan tahminlerin hedeften sapması durumunda sapmanın sebebiyle ilintili olarak merkez bankaları bu stratejide kullandığı kısa vadeli faiz oranlarına yönelik verdiği kararlarla aralarındaki uyumu tekrardan sağlamaya dönük çabalar gösterir.

5) Merkez bankası gelecek döneme ait enflasyonla ilgili tahminde bulunurken içerisinde parasal göstergeler, ödemeler dengesine dair gelişmeler, fiyatlama davranışları, toplam talep ve toplam arza ait gelişmeler, kamu maliyesi gelişmeleri, ücretler, istihdam, işsizlik ve en önemlilerinden biri olan güven endeksleri ve beklentiler gibi çok çeşitli unsurların bulunduğu oldukça geniş bir veri setinden faydalanır.

6) Bu stratejinin uygulanmasında en öne çıkan unsur beklentilerdir. Beklentilerin iyi yönetilmesi merkez bankasının uygulayacağı politika ve davranışlara göre şekillenir. Tüketiciler geçmişe bakarak geleceğe yönelik kararlarını şekillendirirler. Türkiye gibi enflasyon oranının yüksek olduğu ülkelerde tüketiciler beklentilerini geçmiş üzerinden şekillendirirler. Bu da zaten yüksek olan enflasyon oranının daha da yükselmesine sebep olur ve süreklilik kazanarak bir enflasyon sarmalına girilmesine neden olur ve böylece *enflasyon ataleti* dediğimiz durum ortaya çıkar. Beklenti enflasyonunu açıklarken bundan söz etmiştik. Ancak bu stratejiyle merkez bankası önceden tahmin ederek bunu topluma açıkladığında eğer güveni toplum içerisinde tesis edebilmişse vereceği taahhüt toplumun geleceğe yönelik belirsizlik ve enflasyonun yükseleceğine dair endişesini gidermiş olur ve böylece enflasyonun daha fazla yükselmesi önlenmiş olur. Ama burada şeffaflık ve güven olması şarttır. Bunlar ne kadar iyi sağlanmışsa o ölçüde beklentiler de daha iyi yönetilir ve hedeflere ulaşmak kolaylaşmış olur, maliyetler de azalır. Bunu sağlamak için de merkez bankası etkin ve güçlü bir iletişim politikası uygulamak zorundadır (TCMB, 2006, 3-6).

3.8. Enflasyon Hedeflemesi Politikasının Ön Şartları

Başarılı bir enflasyon hedeflemesi stratejisi için mutlaka sağlanması gereken bazı ön koşullar mevcuttur. Bu ön koşulları inceleyecek olursak;

3.8.1. Fiyat İstikrarı Amacına Sıkı Bağlılık

Enflasyon hedeflemesi politikası altında merkez bankasının birincil önceliği ve amacı fiyat istikrarını sağlayabilmek için hedeflenen enflasyon oranına ulaşmaktır. Diğer amaçlar ikincil olup, fiyat istikrarı amacını sekteye vurmayacak ölçüde merkez bankası tarafından önemsenebilir (TCMB, 2006, 7).

3.8.2. Bağımsız, Şeffaf, Güvenilir ve Hesap Verebilir Bir Merkez Bankası

Merkez bankası enflasyon hedeflemesi stratejisi uygularken kullanacağı araçları serbestçe belirleyebilmeli, kararları da serbestçe alabilmelidir. Bu şekilde araç bağımsızlığına sahip olan bir merkez bankası açıkları finanse etme, yüksek istihdamın sağlanması için yapılan politik baskı gibi hem mali hem de siyasi fiyat istikrarıyla çelişen meşgalelerle uğraşmak zorunda kalmadan sadece hedefe yoğunlaşabilecektir. Bağımsızlığın önemi, bağımsız merkez bankalarının uyguladıkları politikalarda hedefe ulaşma noktasında göstermiş oldukları başarı ve performansla teyit edilmektedir. Örneğin bağımsız Alman bankası Bundesbank'ın uzun vadede düşük enflasyon düzeyini koruyabilmesi ve sürdürebilmesi, enflasyonla mücadele etmeye çalışan diğer ülkeler için de esin kaynağıdır. Ancak Yeni Zelanda gibi asil vekil modelini benimseyen ülkeler de vardır. Bu modele göre merkez bankası açıkça belirlenmiş hedeflere yönelik kullanacağı araçlarla donatılır ve bu araçların uygulanması noktasında bağımsızdır ancak hedeften sapması halinde bundan sorumlu tutulur ve hesap vermek zorundadır. Merkez bankasının hedefi tutturamaması onun için bir itibar kaybına sebep olur. Merkez Bankasına verilen bağımsızlıklar şunlardır;

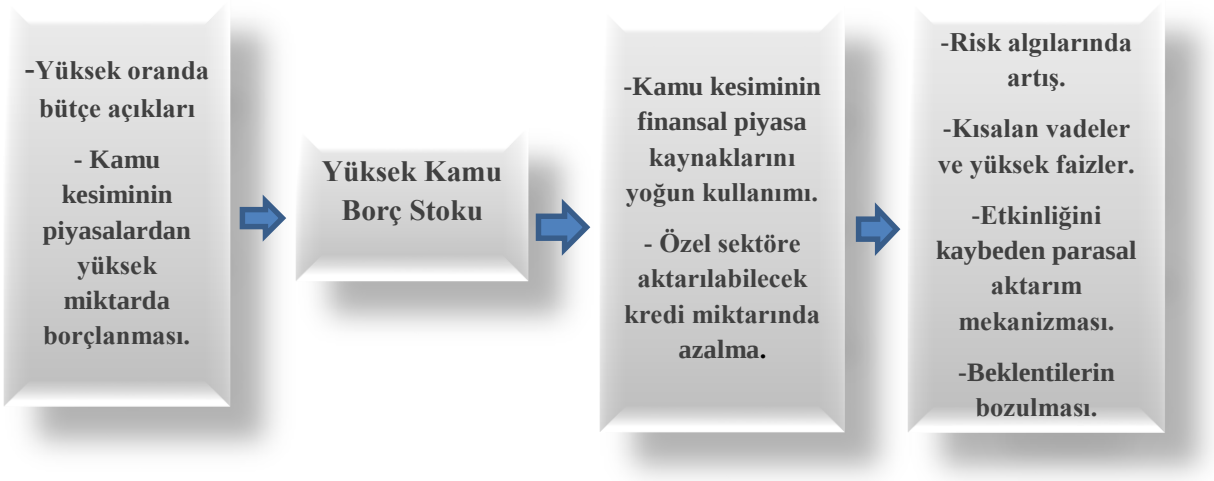
- **Amaç Bağımsızlığı:** Merkez bankasının para politikalarıyla müdahale ederek sonuçlarına etki edebileceği tam istihdam, büyüme, fiyat istikrarına ulaşma gibi hedeflerden istediği amacı seçebilmesi yönünde kendisine tanınan bağımsızlıktır.
- **Araç Bağımsızlığı:** Merkez bankasının amaca yönelik uygulayacağı araçları kendisinin; arada engel olmaksızın belirleyebilmesi ve seçmesidir
- **Hedef Bağımsızlığı:** Merkez bankası seçilen amaca yönelik rakamsal hedefi kendisinin serbest bir şekilde belirleyebilmesidir.
- **Finansal Bağımsızlık:** Merkez bankasının mesuliyetlerini yerine getirebilmesi için yeterli finansal kaynağı bulunmalı ve kamuya mali destekte bulunmamalıdır.

Bağımsızlığa sahip olan merkez bankası uygulayacağı politikaların sonucundan sorumlu olduğu için toplumun her kesimine karşı da aynı şekilde yükümlüdür. Bu nedenle bağımsızlığı tamamlayan bir öge olarak hesap verme zorunluluğu vardır. Enflasyon hedeflemesi politikası merkez bankalarının başarı düzeylerinin ve

güvenirliliklerinin belirlenmesi açısından kendi içinde çok açık bir ölçüt barındırır. Bu noktadan hareketle gerçekleşen enflasyon oranının hedefini tutturamaması halinde merkez bankaları bunların sebeplerini ve alınması gereken önlemleri kamuoyuna açıklamak mecburiyetindedir. Bu sorumluluk aynı zamanda merkez bankası kurumuna bir şeffaflık da kazandırır. Böylece hem etkin iletişim hem hesap verebilirlik hem de şeffaflık bir bütün olarak bu politikayla beraber karşımıza çıkmaktadır (Snowdon, Vane, 2017, 486-491; TCMB, 2006, 7-8). Özetle, tüm bunların sağlanması için gereken bağımsızlığın çoğunluk ülke tarafından verildiği merkez bankaları aynı zamanda aldığı kararlar ve uyguladığı politikaların başarı durumundan da sorumlu tutulan kurumdur.

3.8.3. Düşük Mali Baskınlık

Para politikasının etkinliğini zayıflatan kamu kesimine ait yüksek seviyede bulunan borçlar, kısa vadeli faizler ile piyasadaki faizler arasındaki ilişkinin de zayıflamasına neden olur. Parasal aktarım mekanizmasının düzgün bir şekilde çalışmasını engelleyen mali baskınlığın olduğu bu durumlarda para politikası yeterince etkin olamamaktadır. Çünkü hükümetlerin yaptığı harcamaların sahip olduğu gelirlerden yüksek olması durumunda bütçe açıkları ortaya çıkar ve hükümetler bunu finans piyasalarından borçlanarak kapatmaya çalışırlar. Bu da kaynakların büyük çoğunluğunun kamu kesimine aktarılmasına ve özel kesime verilebilecek kredi miktarlarının azalmasına neden olur. Parasal aktarım mekanizmasının faizler genel düzeyi ile kredi kanallarının doğrudan, beklentiler kanalının ise dolaylı olarak etkinliğini kaybetmesine, aynı zamanda talep ve enflasyon üzerinde para politikasının tesir gücünün azalmasına sebep olmaktadır. Tüm bu nedenlerden dolayı mali disiplin sağlanarak mali baskınlığın ekonomi üzerindeki yıpratıcı etkisinin sağlanması gereklidir. Enflasyon hedeflemesi politikasının etkin ve başarılı olması için mali baskınlık problemini yaşamaması gerekmektedir (TCMB, 2006, 9).



Şekil 3.7: Mali Baskınlığın Etkileme Süreci

Kaynak: TCMB, **Enflasyon Hedeflemesi Rejimi,** (Ankara, 2006), 9.

3.8.4. Teknik Altyapının Sağlanması

Merkez bankası, gelecekteki enflasyon oranını belirlerken isabetli hedefler koyabilmesi için geniş bir bilgi seti oluşturarak güçlü tahminlerde bulunmasını sağlayacak yöntemler geliştirmelidir (TCMB, 2006, 9).

3.9. Enflasyon Hedeflemesinde Uygulamaya Yönelik Dikkate Alınması Gereken Teknik Hususlar

3.9.1. Uygun Fiyat Endeksinin Belirlenmesi

Enflasyon hedeflemesi politikasında oranı belirlemek için seçilecek olan enflasyon sepeti ülkeden ülkeye değişmektedir. Çoğunluk ülke, toplum tarafından daha rahat anlaşılması ve fiyat göstergeleri içerisinden en iyi bilinen olması, hayat pahalılığını daha iyi ölçtüğü, iletişim noktasında daha avantajlı olması ve daha iyi izlenebilmesi nedeniyle TÜFE sepeti üzerinden enflasyon hedefini belirlemeye çalışırlar ve genel olarak ülkeler TÜFE endeksini tercih ederler. Sadece Güney Kore ve Tayland fiyatlardaki geçici şoktan kaynaklı hareketlerin dışlandığı, enflasyonun neyden kaynaklandığını göstermesi ve geçici enerji fiyatlarında yaşanan artışlar, maliye politikaları, mevsimsel koşullar gibi dışsal etmenlerden etkilenmemesi nedeniyle çekirdek enflasyon üzerinden hedeflerini belirlerler. Enflasyonda mevcut asıl eğilimleri göstermesi açısından çekirdek enflasyon daha avantajlıdır, ancak

Türkiye'deki uygulama farklıdır. Türkiye'de merkez bankası endeks olarak Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri'ni baz alarak hedefleme yaparlar (TCMB, 2006,12).

3.9.2. Nokta Hedef ya da Bant Hedef Seçimi

Ülkeler enflasyon hedeflerini belirlerken nokta hedef, bant hedef ya da üst sınır seçiminde bulunurlar. Nokta hedeflemede belirlenen hedef değer ne ise ona ulaşılmaya çalışılır. Ancak para politikasının kontrolünde olmayan mevsimsel koşulların olumsuz etkilediği tarım ürünleri fiyatlarında meydana gelen oynaklıklar, enerji fiyatlarında yükseklik, uluslararası arenadaki gelişmeler, maliye politikaları gibi dışsal etkenler nokta hedefin tam olarak tutturulmasını imkânsız hale getirir. Böylesi etkiler yüzünden enflasyon nokta hedeften sık sık sapma eğilimine girer. Bu nedenle nokta hedef belirleyen ülkeler böylesi olasılıkları da baz alarak ülkeden ülkeye farklılık gösterse de nokta hedef etrafında bir aralık hedef de belirlerler. Bu aralığa *hoşgörü aralığı*, *güven aralığı* ya da *belirsizlik aralığı* denir. Bu aralık enflasyon hedefinde meydana gelebilecek aşırı sapmaların sınırını belirlemek içindir. Bant hedeflemesi ise bir üst ve bir alt sınırdan oluşur ve tek bir hedefsel rakam ya da sayı verilmez. Bant içerisinde ulaşılabilecek herhangi bir sayısal değer hangi noktada olursa olsun hedefi sağlamış olduğu kabul edilir (TCMB, 2006, 13).

3.9.3. Hedef Ufku

Hedef ufku, enflasyon hedeflemesi politikası uygulayan ülkelerin hedefe ulaşmaya dair ilan ettikleri süreyi gösterir. Bu ülkeden ülkeye değişmektedir. Gelişmiş olan ülkeler hedefe ulaşmak adına sürekli, orta ya da uzun vadeli olarak hedef ufuklarını belirlerler, herhangi bir zaman sınırı belirlemezler. Genel olarak bu ülkelerin zaten enflasyon oranlarının düşük olduğu, kontrol altında olduğu ve fiyat istikrarına sahip oldukları görülmektedir bu nedenle bir zaman sınırı koymalarına gerek yoktur. Ancak gelişmekte olan ülkelerde bu durum farklıdır. Gelişmekte olan ülkelerin merkez bankaları enflasyonu düşürme ve fiyat istikrarına ulaşma yönünde belirledikleri enflasyon oranı hedefleri için 1 ile 3 yıl arasında değişen bir zaman dilimi belirlerler (TCMB, 2006, 14). Şekil 3.8'de hedef ufku uygulayan bazı gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere ait bilgiler bulunmaktadır.



Şekil 3.8: Bazı Ülkelerde Hedef Ufku

TCMB, **Enflasyon Hedeflemesi Rejimi**, (Ankara, 2006), 14.

3.9.4. Uygun Enflasyon Hedef Değerinin Belirlenmesi

Enflasyon hedef değerinin belirlenmesi iki türlüdür. Bu ya sayısal hedef hükümet tarafından merkez bankasına danışarak belirlenir ya da merkez bankası sayısal hedef belirleyebilir ancak o da hükümetle danışır. Burada hedefin nokta mı ya da bant mı olacağı belirlenir. Enflasyon hedefi genel olarak bir aralık şeklinde oluşturularak belirlenir. Dışsal etkenler dolayısıyla para politikasının müdahalesinin sınırlı olduğu ya da olamayacağı durumların söz konusu olması nedeniyle hedefler aralık olarak belirlenir. Böylece merkez bankasının güvenilirliği bu aralık hedef sayesinde sağlanmış olur ve hedefe ulaşma noktasında daha az risk oluşur. Ülkelerin ekonomik durum ve şartlarına göre hedefleyecekleri sayısal değer de değişim gösterebilmektedir. Enflasyon hedef değeri deflasyonun zararlı etkilerinden korunmak için sıfırın üstünde pozitif ama enflasyonun da negatif etkilerinden korunmak için yüksek olmayan ılımlı

bir değer olmalıdır. Enflasyon hedefleme değeri ile ilgili genellikle iktisatçılar nokta hedef ise %2, bant hedef ise %1-3 arasında olması gerektiği görüşüne sahiptirler, ancak bu ülkelerin sahip olduğu ekonomik şartlara göre şekillenir (Demirhan, 2002, 44-46).

3.9.5. Karar Alma Mekanizması ve Kararın Açıklanması

Enflasyon hedeflemesi politikasında karar alma mekanizması ülkeler arasında değişiklik göstermektedir. Politika uygulanırken kullanılan asıl araç olan kısa vadeli faiz oranlarına ait kararlar bir kısım ülkede Para Politikası Kurulu, Banka Yönetim Kurulu gibi farklı kurullar tarafından oylama yöntemiyle alınırken, bazı ülkelerde ise bu karar sadece merkez bankası tarafından alınır. Faiz kararlarının verileceği tarihler neredeyse bütün ülkelerde merkez bankaları tarafından kamuoyuna önceden mutlaka duyurulur. Kararlar genelde ayda bir alınmakla beraber bazı ülkelerde daha farklı zaman dilimlerinde de alınabilmektedir. Bazı ülkelerde kararlar hemen toplantının akabinde duyurulurken bazılarında ise bir işgünü sonrasında ilan edilir (TCMB, 2006, 14).

3.9.6. Hesap Verebilirlik Uygulamaları

Kullanacağı para politikaları araçları ve uygulayacağı yöntemler ve bunlara yönelik alacağı kararlar noktasında bağımsız olan merkez bankaları aynı zamanda verilen bu bağımsızlıkla beraber hesap vermekle de mükelleftirler. Bu noktadan hareketle uyguladığı politikalarda başarılı olamayan ve hedefi tutturamayan merkez bankaları başarısızlığın sebeplerini ve alacağı tedbirleri kamuoyuna ve hükümete sunmak zorundadır. Buna ek olarak bir kısım merkez bankaları ayrıca yazılı rapor da sunmak zorundadır.

3.9.7. Etkin İletişim Politikaları

Merkez bankaları faaliyetlerini, para politikası ve enflasyon hedeflemesine ait uygulamaları ve gelişmeleri iletişim araçları kanalıyla ilan ederler. Enflasyon Raporu diye adlandırılan raporlar, toplantılarda verilen kararlar, uygulanan modeller ve görüşleriyle ilgili toplantı özetlerini de kamuoyuyla paylaşır. Bu şekilde şeffaf bir politika yürüten merkez bankaları etkin bir iletişim de kurmuş olurlar (TCMB, 2006, 14).

3.9.8. Hedefleri Değiştirme Koşulları

Merkez bankaları tarafından belirlenen bir enflasyon hedefi, para politikasının kontrolü dışında kalan dış etmenlerden kaynaklı problemler dolayısıyla yaşanabilecek uzun vadeli sapmalar nedeniyle kararı alınmış orta vadeli hedeflerin manasını yitirdiği durumlarda hedef değişikliğine gidebilir. Yaşanılan kalıcı olmayan şoklarda öngörüler değişebilir ancak hedeflenen rakam değiştirilmez. Aynı şekilde savaş, doğal afet gibi olağanüstü durumlar yaşandığı takdirde de merkez bankası hedef değişikliğine gidebilir. Kısacası böylesi durumlar dolayısıyla hedeften sapmalar aşırıysa, uzun vadeli ve dirençliyse merkez bankaları hedef değişikliğine gidebilirler (Eroğlu, 2007, 18).

3.10. Enflasyon Hedeflemesi Stratejilerinin Avantaj ve Dezavantajları

Enflasyon hedeflemesi stratejilerinde diğer hedefleme stratejilerine göre ülke ekonomisini üzerinde oldukça olumlu etkileri olmasına rağmen maliye politikasıyla uyumlu olamadığı noktalar da mevcuttur. Bu politikanın üstünlük ve eksikliklerine bakacak olursak;

3.10.1. Enflasyon Hedeflemesinin Avantajları

Enflasyon hedeflemesi stratejisi, parasal hedefleme gibi para politikasının ülke içinde yaşanabilecek herhangi bir şoka müdahale edebilecek biçimde uygulanmasını sağlar. Bu stratejide para ile enflasyon arasındaki ilişkinin istikrarlı olmasına gerek yoktur. Çünkü enflasyon hedeflemesinde para otoriteleri en hassas ayarları belirlerken sadece bir değişkeni değil geniş bir bilgi setinden faydalandıkları için tüm enformasyonu kullanabilmektedirler.

Enflasyon hedeflemesi şeffaf ve kamuoyu tarafından kolayca anlaşılabilen bir yapıya sahiptir ayrıca bir hedef belirlendiği için para politikasında nominal bir çıpa görevi görmektedir.

Bu strateji merkez bankasını belirlenen sayısal enflasyon hedefine ulaşma noktasında ihtiyacı olan tüm yetkilerin verilmesini sağlamakta olduğu için yükümlülüğünü arttırır. Bu yüzden merkez bankaları yüksek istihdam ve üretimi arttırma noktasında genişletici para politikası uygulayamaz ve böylece zaman tutarsızlığı tuzağına düşme

ihtimali daha az olur. Bu sayede merkez bankaları sadece asıl yapması gereken enflasyonu düşürüp kontrol altına alma gibi asli görevlerine odaklanabilirler

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde merkez bankaları hükümete karşı kanunen sahip olduğu bağımsızlık gereği sıklıkla görüşür ve bilgi paylaşımında bulunur. Aynı zamanda hem yazılı rapor sunarlar hem de toplantılarda alınan kararlar, önlemler ve süreçle ilgili kamuoyunu bilgilendirirler ve buna yönelik yayın yaparlar. Bu şeffaflık toplumda merkez bankasına karşı bir güven duygusu tesis eder. Böylece halkın desteğini de almış olur.

Hedeflenen değer ile dönem sonunda elde edilen değer kıyaslanarak başarısı ve performansı ölçülür ve böylece merkez bankası gelecek dönem için davranışlarını biçimlendirir kararlarını ona göre verir.

Strateji gereği daha esnek hareket etme olanağı sağlaması nedeniyle arz ve talep şoklarının yaşanması durumunda şoklara daha kolay cevap verebilir.

Enflasyon hedeflemesinin, net, açık ve kolay anlaşılabilir bir yapıya sahip olması ihtiyaç duyulan ekonomik ve kurumsal yapıya da sahipse eğer beklentiler üzerinde pozitif yönlü bir etki sağlar (Mishkin, 2000, 153-154; İğdeli, 2013, 56-57).

3.10.2. Enflasyon Hedeflemesinin Dezavantajları

Enflasyon hedeflemesine yönelik getirilen beş çeşit eleştiri vardır. Bunlar;

Sinyal Vermede Gecikme: Parasal hedefleme ve döviz kuru para otoriteleri tarafından kolayca müdahale edilebilirken, enflasyon hedeflemesinde bu daha güçtür. Uygulanan para politikasının etkisinin kendini daha geç hissettirmesi nedeniyle enflasyonist sonuçlar ve etkilerine daha geç ulaşılır, bu durum piyasalara ve topluma hemen yansıtılamaz. Bu stratejide enflasyon hedefi kullanılan tek çıpa olması nedeniyle, para politikası üzerinden daraltıcı ya da genişletici müdahelelerde bulunup bulunmadığını,iktisadi aktörler; gerçekleşen enflasyon değerinin hedef değere yakınlığıyla anlayabilmektedirler.Çünkü bu müdahaleler enflasyon üzerinde hemen etki göstermez,bir zaman aralığı sonrasında anlaşılır.Ancak bu durum iktisadi aktörlerin zamanında isabetli değerlendirmelerde bulunmaları gecektirir. Yalnız döviz kuru hedeflemesi gibi döviz kurunun sabitlenmesi sonucunda döviz piyasalarının aşırı genişleyen para politikalarına ait işaretleri vermesini engelleyebilmesi, aynı şekilde

parasal büyüklüklerin işaretlernin de güçlü olmaması nedeniyle biz diğer hedefleme politikalarının enflasyon hedeflemesinde daha iyi olduklarını belirtemeyiz.

Aşırı Katılık: Bazı ekonomistlere göre enflasyon hedeflemesi para politikası yapıcılarını katı kurallarla baş başa bırakması nedeniyle beklenmedik ani durumlar söz konusu olduğunda özgürce karar verip politikalarını ona göre şekillendirme hususunda mani olur. Aslında enflasyon hedeflemesi katı değil bilakis esnek bir yapıya sahiptir. Merkez bankası enflasyon hedeflemesi stratejisini uygularken strateji gereği nasıl yöneteceğine dair kesin sınırlar belirlememiştir. Merkez bankaları mevcut ekonomik koşullara göre uygun politikayı belirlemesinde yardımcı olması için sahip olduğu tüm bilgileri kullanmalıdır. Geniş bir bilgi setine sahip olduğu için tek başına sadece tek bir değişken üzerinden hareket etmesine gerek yoktur. Ayrıca belirlenen hedefler ekonomik şartlara göre değiştirilebilir, aynı zamanda üretim artışı ve dalgalanmalarına türlü yöntemlerle önlem alabilecek kadar alanları da vardır.

Üretim Dalgalanmalarında Artış Potansiyeli: Buradaki en büyük eleştiri merkez bankasının sadece enflasyon hedefine yoğunlaşması mevcut enflasyon değeri yüksekse çok sıkı bir para politikasının uygulanmasına sebebiyet verecek olup üretim dalgalanmalarına yol açması yönündedir. Ancak enflasyon hedeflemesi stratejisinde sadece enflasyona odaklanmaya gerek yoktur ve merkez bankaları birincil amaç olmasa bile üretim dalgalanmalarını da önemserler. Enflasyon hedeflemesi stratejisinde ekonomik daralma yaşanmaması adına bütün uygulayıcı ülkeler tarafından sıfırın üzerinde bir değer hedef olarak belirlenir. Merkez bankası enflasyon hedeflemesine odaklanırken diğer istikrar amaçlarını yok saymaz. Bu noktadan hareketle orta dönemli belirlenen enflasyon hedeflerini yavaş yavaş düşüren merkez bankaları uzun dönem için ulaşmayı düşündükleri toplam amaca yönelik hedeflerinde isteklidirler ve böylece üretime yönelik azalmaları da asgari seviyeye indirmiş olurlar. Özellikle birçok ülke hedef değer belirlerken taban ve tavan sınırı da koydukları için negatif talep şoku gibi durumlarla karşılaşıldığında reel ekonomide istikrarı sağlayabilirler. Aynı zamanda enerji, ham madde fiyatlarında meydana gelen oynaklıklar gibi dışsal etmenlerden kaynaklı arz şoklarının yaşandığı durumlarda merkez bankasına hedeften sapma konusunda iltimas gösterilir, merkez bankaları da politikalarını değiştirebilir ve nedenlerini kamuoyuna açıklayabilirler.

Düşük Ekonomik Büyüme: Enflasyon hedeflemesinde eleştirilere neden olan bir diğer konu da üretim ve istihdamda düşük oranlı bir büyümeye neden olmasıdır. Başlarda

böylesi bir duruma yol açsa da istenilen hedefe ulaşıldığı takdirde zamanla üretim ve istihdamda büyüme başlayacaktır. Çünkü düşük enflasyon oranı sağlanabilirse bunun reel ekonomiye bir zararı olmaz ve reel ekonomik büyüme de zamanla sağlanır.

Mali Baskınlığın Önlenememesi: Enflasyon hedeflemesi stratejisi, mali baskınlıktan kaynaklı olarak para politikalarını uygularken politik baskılara maruz kalır ve genişletici maliye politikalarının sebep olduğu enflasyonist ortam nedeniyle merkez bankası kararlarını uygularken zorluklar yaşarlar (Akyazı, 2004, 32; Mishkin, 2000, 156-158; Akat, 2004, 5).

3.11. Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Süreci

1970'li yıllarda yaşanan petrol şokunun etkisiyle Türkiye'de makro iktisadi anlamda dengesizlikler ortaya çıkmış, yüksek enflasyon yaşanmaya başlamış ve parasal denetimin kontrolü sağlanamamıştır. Enflasyon oranları çift hanelerden sonra 1980 yılında %101,4 seviyesine kadar yükselerek üç haneli sayılara çıktığı bu dönemde Türkiye'nin kısa vadeli dış borç oranı hızla artmış, dış ticaret dengesi bozulmuştur. Bu dönemde bazı önlem paketleri getirilip uygulanmış ancak arzulanan başarıya ulaşılamamıştır ve bu durum üretimde gerilemelere ve giderek daha fazla hızlanan bir enflasyon problemine sebebiyet vermiştir. O dönemde önlem amacıyla gümrük resimleri, ithalat kotaları, katlı kur uygulamasına dayalı olarak kullanılan korumacı dış ticaret politikası ve katı bir kambiyo rejimi gibi politikalar uygulanmıştır. Sabit kur sistemi devam ettirildiği için TL'de aşırı bir değerlenme durumu söz konusu olmuş ve bu ödemeler dengesinin darboğazları sebebiyle ulusal para sıklıkla devalüe edilmek durumunda bırakılmıştır.

1980'li yıllarda 70'li yıllardan itibaren süregelen yüksek enflasyon, dış ticaret açığı, ödemeler dengesinde meydana gelen bozulmalar, enerji ve petrol fiyatlarında meydana gelen aşırı artışlar, döviz kıtlığının yaşanması gibi ülke ekonomisinde sarsıntılara neden olan tüm problemlerin çözümüne yönelik 24 Ocak 1980 Kararları yürürlüğe girerek uygulanmaya başlamıştır. Bu kararlar doğrultusunda Türk lirası %50 devalüe edilmiş, sabit kur sistemi yerini ulusal paranın değerinin belirli aralıklarla küçük bir miktar ve sabit oran üzerinden ya da seçili nicel gösterge değişimlerine göre ayarlanan sürünen parite rejimine bırakmıştır. İthal ikameci dış politika yerini serbest dış ticarete bırakmış ve bankacılık sisteminde de faizler serbest bırakılmıştır. Bu dönemde 1983 yılında 1211 sayılı TCMB Kanunu'nda yapılan düzenlemelerle TCMB ulusal döviz ve

altın rezervlerini yönetmekle yetkilendirilmiştir. 1987 yılından Para Piyasaları ve Fon Yönetimi Müdürlüğü kurularak APİ işlemleri yapılmaya başlamıştır. Merkez bankası bu dönemde enflasyon oranını reeskont faizleri, APİ ve zorunlu karşılık oranları üzerinden kontrol altına almaya çalışmıştır. Kamu açıkları bu dönemde merkez bankası kaynaklarıyla finanse edilmiş enflasyon %30'lar civarına kadar gerilemiş ve büyüme oranı da %5'ler seviyesine gelmiştir. 1990'lı yıllar Körfez Krizi'nin de olumsuz etkisiyle enflasyon oranının hızla yükseldiği, Türk lirasının değerini yitirdiği, bütçe dengesizliğinden kaynaklı olarak TCMB kaynaklarından faydalanıldığı, mali baskınlığın artış gösterdiği bir dönem olmuştur. Çok fazla sermaye çıkışının da yaşandığı bu dönemde merkez bankası döviz satmak durumunda kalmıştır. 1993 yılına gelindiğinde ise Türkiye artık yüksek cari açık, aşırı değerlenmiş Türk lirası ve bankacılık sektörünün kırılgan bir yapıya bürünmüş olması nedeniyle 1994 yılında ülkede ekonomik kriz meydana gelmiştir. Bu dönemde merkez bankası sahip olduğu döviz rezervlerini kullanıp döviz piyasalarına istikrar getirmeye çalışmış aynı zamanda Hazineye de finansman kaynağı olmuştur.

Ekonomideki bu kriz ortamından kurtulmak amacıyla 5 Nisan 1994 yılında Ekonomik Önlemler Uygulama Planı uygulanmaya çalışılmıştır. Bu planla %120 seviyelerine ulaşan yüksek enflasyonu indirmek, mali piyasa ve finans piyasalarında denge ortamını sağlamak, orta vadede ise bütçe açığı ve cari açık problemlerini kalıcı olarak düşürmek ve sürdürülebilir bir büyüme oranına ulaşmak hedeflenmiştir. Bu plan çerçevesinde TCMB'nin kısa vadeli faiz oranları üzerindeki kontrolü için yetkisi arttırılmıştır. 1995 yılından itibaren artık modern merkez bankacılığı ilkeleri temelinde dolaylı para politikası araçları TCMB tarafında uygulanmaya başlamıştır. Tüm bu gelişmelere rağmen siyasi istikrara sahip olunamaması bankacılık sektöründe mevcut problemlerle beraber yine o dönemde yaşanan Güneydoğu Asya Krizi, Rusya ve Brezilya'da da meydana gelen krizler Türkiye'nin ekonomik açıdan zaten kırılgan olan yapısını daha da kırılgan hale getirmiştir. Toplumsal refahın kaybolduğu, fiyat istikrarı ve finansal istikrarın olmadığı bu yıllarda TCMB artık fiyat istikrarını sağlamak yerine finansal istikrarı sağlamayı amaç edinmiştir.1999 yılında ise özellikle de dışsal etmenlerden kaynaklı yaşanan şoklar nedeniyle bir türlü düzelmeyen finans piyasalarından kaynaklı yüksek reel faiz ve borç stoku, yüksek enflasyon ve ekonomik daralma da derinden yaşanınca IMF ile anlaşma yapmak zorunda kalmış ve kur çıpasına dayanan bir ekonomik istikrar programı uygulanmaya başlamıştır. Ancak

uygulanan bu program istenilen seviyede yapısal değişimi sağlayamaması nedeniyle, ekonomik bir güvensizlik ortamı oluşmuş ve Türkiye yakın tarihte yaşanan en derin finansal kriz olan 2001 Krizi ile karşı karşıya kalmıştır. Bu kriz nedeniyle döviz kuruna çıpalanarak uygulanan döviz kuru hedeflemesi programı başarılı olamayınca yerini dalgalı kura bırakmıştır ve bu karar TCMB tarafından 22 Şubat 2001 tarihinde hükümetle beraber alınmıştır.

Tüm bu yaşananların etkisiyle merkez bankacılığı başta olmak üzere ekonominin birçok alanında 2001 yılının Mayıs ayında Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı uygulanmaya başlayarak yapısal değişimlere gidilmiştir. Bu bağlamda 1211 sayılı TCMB Kanunu'na yeni düzenlemeler getirilmiştir. Bu düzenlemelerle bankanın birincil amacı fiyat istikrarı olarak belirlenmiş, bağımsızlık verilerek kullanacağı para politikası araçlarını ve uygulayacağı para politikasını doğrudan belirleme yetkisi sağlanmış aynı zamanda birincil hedefi fiyat istikrarı olsa da finansal istikrarı sağlamaya yönelik önlemleri almakla da yükümlü kılınmıştır. Bir de fiyat istikrarını sağlama amacından sapmamak şartıyla amaca uygun bir biçimde büyüme ve istihdam politikaları noktasında hükümete destek olabilecek bir yaklaşım benimsenmiştir. Bu kararlarla birlikte TCMB'nin kamu açıklarını finanse etme uygulamaları da sonlanmıştır. Bu çerçevede PPK oluşturularak para politikasına yönelik alınacak kararlar daha kurumsal bir yapıya dönüştürülmüştür. Dalgalı kura geçilen bu dönemde daha evvel Türkiye'de hiç uygulanmamış ancak uygulandığı ülkelerde başarılı bir performas göstermiş olan enflasyon hedeflemesi politikasını uygulamaya yönelik karar alınmıştır (TCMB, 2013, 14-16).

Önceden uygulanan parasal hedefleme ve döviz kuru hedeflemesi politikalarının başarılı olamaması nedeniyle uygulamaya geçilen enflasyon hedeflemesi stratejisi, örtük enflasyon hedeflemesi dönemi ve açık enflasyon hedeflemesi dönemi olarak ikiye ayrılmıştır. Bu bağlamda bu iki dönemi ayrı ayrı ele alıp incelemeyi daha uygun gördük.

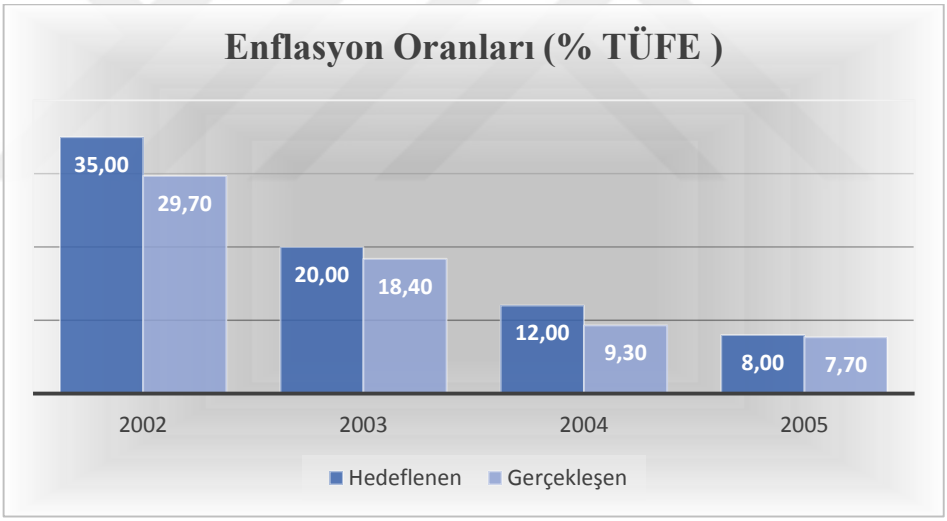
3.11.1. Örtük Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Dönemi

Yaşanan 2001 Krizi nedeniyle dalgalı kura geçilmesiyle beraber merkez bankası uygulandığı ülkelerde başarılı bir performans gösteren enflasyon hedeflemesi stratejisine 2002 yılında geçeceğini duyurmuştur. Buna bağlı olarak asıl hedefe geçebilmek amacıyla 2002-2005 dönemlerinde örtük enflasyon hedeflemesi

stratejisini izlemeye başlamıştır. TCMB tarafından doğrudan değil de belirli aşamalarla enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilmesi maksadıyla uygulanan bu örtük enflasyon döneminde amaç, enflasyon hedeflemesi stratejisinde gerekli görülen önkoşulları sağlamak ve para politikasını bu stratejiye uyumlu hale getirmektir. Bu para politikasının etkinliğinin arttırılması için gereken önkoşullar tam anlamıyla sağlanmadan doğrudan enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilmesi, bu stratejinin etkinliğine daha en başta zarar verecektir. Bu nedenle 2 Ocak 2002 tarihinde merkez bankası yaptığı duyuruda örtük enflasyon hedeflemesi döneminin koşullar sağlanıncaya kadar uygulanacağını, koşullar sağlandığında da açık enflasyon dönemine geçileceğini vurgulamıştır. Aslında ilk olarak 1999 yılında IMF'ye 2000-2002 yıllarını kapsayacak şekilde hazırlanan para politikalarıyla ilgili sunulan niyet mektubuyla merkez bankası tarafından dile getirilen bu strateji yaşanan 2001 Krizi nedeniyle sekteye uğramış bu nedenle 18 Ocak 2002 tarihinde IMF'ye yeniden yeni bir niyet mektubu 2002 ve 2004 yılları için sunulmuş ve hedeflenen enflasyon oranları bu yıllar için sırasıyla %35, %20 ve %12 olarak belirlenmiştir (TCMB, 2002, 4).

Merkez bankası tarafından disiplinle uygulanan bu programla beraber önkoşulları sağlamaya yönelik önemli ve dikkate değer mesafeler alınmış, dalgalı kur stratejisine uyum sağlanmış, stratejide kullanılacak bilgi setinin kapsamı genişletilmiş, iletişim politikalarında ilerleme sağlanmış, finansal kırılganlık ve bundan kaynaklı oluşan negatif etki zayıflamış, güvenilirlik artmış, kurumsal ve teknik altyapı geliştirilmiş, şeffaflık artmış, enflasyona yönelik tahmin yöntemleri gelişmiş, aynı zamanda mali baskınlık da bu süre zarfında azalmıştır. Yani enflasyon hedeflemesi stratejisine geçmek için gerekli görülen yapısal düzenlemeler, önkoşullar ve ortam sağlanmıştır. Bu dönemde hükümetle beraber enflasyon hedefleri belirlenmiş, kısa vadeli faiz oranları hedeflenen enflasyon değerine ulaşmak için etkin bir şekilde uygulanmış, ayrıca ek bir çıpa görevi görmesi için de para tabanını kullanmak tercih edilerekparasal büüüklük olarak kullanılmış ve enflasyon hedeflerine uygun olacak bir şekilde para tabanı hedefleri de belirlenmiştir. 2005 yılında da Türk lirasından 6 sıfır atılarak Yeni Türk Lirası'na geçiş yapılmış ve parasal bir reformun da adımı atılmıştır. Merkez bankasının bağımsızlığı noktasında kayda değer bir yol katedilmiş ve enflasyonist süreçlerin yeniden yaşanmayacağına dair oldukça güçlü beklentiler oluşmuştur. Diğer önemli gelişme de enflasyon hedeflemesinde kullanılan endekslerde TÜİK'in yaptığı kapsamlı değişiklikler olmuştur. Tüm bunlar geçiş dönemi dediğimiz örtük enflasyon

döneminde gerçekleştirilen yapısal uygulamalardır (TCMB, 2005, 1-3). Örtük enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulandığı dönemde Şekil 3.9'da da görüldüğü gibi hedeflenen enflasyon oranlarına ulaşılmış üstelik de hedefin aşağısında değerler alarak ilerleyen dönemlerde Türkiye ekonomisinde fiyat istikrarı için gereken daha düşük enflasyon değerine ulaşmak için daha düşük hedef değerleri koyma yönünde de bir ortam oluşmuştur. Yani diğer bir deyişle düşük bir enflasyon sürecinden aşama aşama fiyat istikrarına doğru giden bir ilerleme görülmektedir. Normal şartlarda arzulanan doğrudan hedefin tutturulmasıdır. Ancak yüksek kronik enflasyondan kurtulmaya çalışıldığı için konulan hedefler daha yüksek değerli olmuş, gerçekleşenler de bu süreçte hedeflenen orandan düşük olmuştur. Her ne kadar nokta hedefin tutturulması bu stratejide önemsense de amaç zaten enflasyonu makul seviyeye getirmek olduğu için hedeflenen değerden düşük bir değerin gerçekleşmesi bu şartlarda problem teşkil etmemekte ve oldukça olumlu karşılanmaktadır.



Şekil 3.9: Örtük Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Dönemi

Kaynak: TCMB'ye ait EVDS'den 2002-2005 dönemi için alınan yıllık enflasyon oranları verileriyle oluşturulmuştur.

Açık enflasyon hedeflemesine aşama aşama gidildiği gibi ülke için fiyat istikrarını sağlayacak asıl enflasyon hedefine geçmek de aşama aşama olmuştur. O nedenle bu dönemde enflasyon oranlarının hedeflerin aşağısında bir değer alması bu stratejinin başarılı olduğunu göstermiş aynı zamanda da açık enflasyon dönemine geçilebileceğine dair de güçlü işaretler vermiştir.

3.11.2. Açık Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Dönemi

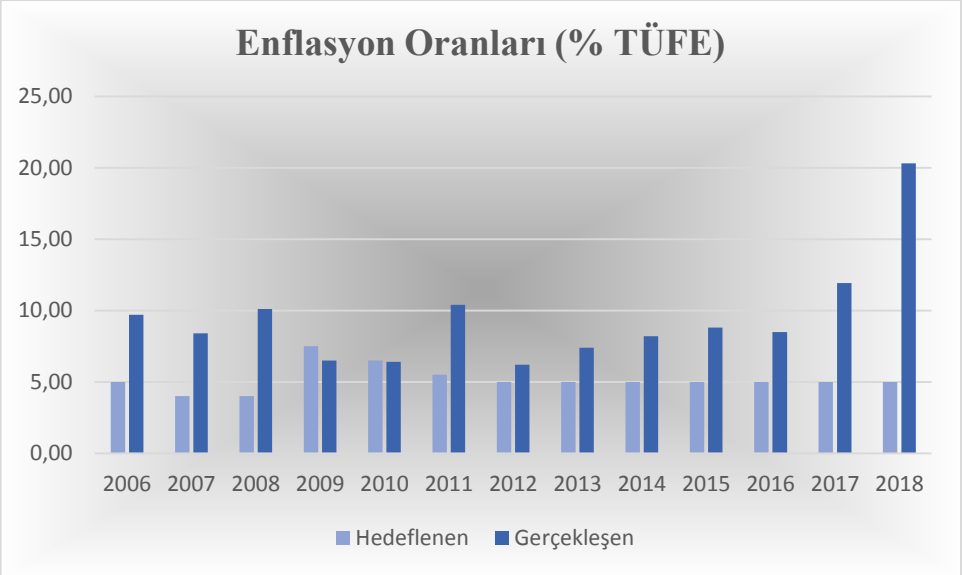
2002-2005 örtük enflasyon hedeflemesi stratejisi döneminde enflasyonla mücadele kapsamında gösterilen başarı nedeniyle merkez bankası gerekli ön koşulların sağlandığı yönünde karar vererek 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesi stratejisine geçiş yapmıştır ve o tarihten bugüne bu strateji açık olarak uygulanmaktadır. Açık enflasyon hedeflemesi stratejisi kapsamında merkez bankası kolayca anlaşılabilmesi nedeniyle nokta hedef koyarak belirlediği enflasyon hedef değerine ulaşma noktasında müdahale etmek için kısa vadeli repo faiz oranını politika faizi olarak kullanmaktadır. Bu strateji için kullandığı endeks Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri endeksidir. Enflasyon hedefleri hükümetle beraber belirlenir ve üç yıllık bir hedef ufku ile de ilan edilir. Nokta hedef etrafında yukarı ve aşağı yönlü olacak şekilde 2 puanlık bir güven aralığı belirlenmiştir. Enflasyon hedefi tutturulamadığında ve böylesi bir ihtimal söz konusu olduğunda merkez bankası bunun sebeplerini ve alınması gerekecek olan tedbirleri Hükümete ve kamuoyuna şeffaflık ve hesap verilebilirlik özelliğinden dolayı açıklamakla sorumludur. Örtük enflasyon hedeflemesi döneminden farklı olarak faiz oranlarına yönelik alınacak kararlar PPK'da oylanarak alınır ve nedenleri ile beraber toplantıdan sonra aynı gün içerisinde duyurulur. Yani açık enflasyon stratejisi dönemiyle birlikte PPK artık tavsiye veren değil karar alan bir konuma geçmiş bulunmaktadır.

Açık enflasyon politikası uygulanmaya başladığı dönemde özellikle de para otoritesinin kontrol edemediği, para politikası dışında gerçekleşen dışsal etmenlerin etkisiyle enflasyon hedefinde sapmalar ve oynaklıklar meydana gelmiştir. Gelişmekte olan ülkelerden sıcak para çıkışları, petrol fiyatlarında meydana gelen artış, 2008 yılında Amerika'da meydana gelen *Mortgage Krizi*'nin tüm dünyayı etkileyerek küresel bir krize dönüşmesi gibi ana nedenler Türkiye'de enflasyon oranlarında eğilimin artış yönünde olmasına neden olmuş ve hedeflerden sapmalar meydana gelmiştir. Merkez bankaları açısından bu durum sıkıntılara sebebiyet vermektedir. Hedeflere art arda üç yıldan fazla sürede ulaşılamaması kamuoyunda merkez bankasına olan güvenin sarsılmasına ve bundan dolayı da geleceğe yönelik enflasyon beklentilerinde artış olmasına neden olmaktadır. 2008 Finansal Krizi'nden sonra 2009 ve 2010 yılında görülen enflasyon oranlarının hedeften düşük çıkmasının nedeni dünyada üretim oranında meydana gelen düşüş ve taleplerin azalmasından kaynaklıdır (Durmuş, 2018, 195).

2008-2009 yıllarında gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri derinden sarsan küresel finansal krizden fark edilen finansal istikrarın göz ardı edildiği takdirde fiyat istikrarına ve makroekonomik istikrara erişme noktasında orta ve uzun vadede tıkanmalara neden olabileceği gerçeğidir. Bu küresel krizden kaynaklı yaşanan sıkıntılar merkez bankasını alternatif strateji arayışına yönlendirmiştir. Bu nedenle TCMB, küresel finansal krizin yıpratıcı etkisini zayıflatmak adına dışardan kaynaklı yaşanabilecek şoklara karşı yanıt verebilecek yeni bir para stratejisini 2010 yılı sonunda ortaya çıkarmıştır. Bu yeni stratejide merkez bankası artık yalnızca fiyat istikrarının değil, fiyat istikrarının yanında finansal istikrarı da gözeten yeni bir politika anlayışı getirmiştir. Buna göre merkez bankası yeni dtratejisinde asimetrik ve geniş bir koridor sistemi ile beraber aktif likidite politikasına bağlı birden çok faizin araç plarak kullanıldığı esnek bir sistem getirmiştir. Merkez bankasının uygulamakta olduğu geniş faiz koridoru, küresel karışıklıkların hâkim olduğu dönemlerde sermaye hareketlerinde meydana gelen dalgalanmaların negatif etkisini azaltarak para politikasına kayda değer bir katkı sağlamakta, fakat para politikasının duruşunun anlaşılması noktasında içerisinde bir takım sıkıntılar barındırmaktadır. Bu nağlamda merkez bankası 2016 yılında geniş faiz koridorunun üst bandını yanigecelik borçlanma faiz değerini aşamalı bir şekilde 250 baz puan indirmiştir. Böylece daha kolay anlaşılır sade bir para politikasına geçiş yapılmıştır. Bu dönemde enflasyonun yeniden yükselmesine neden olan yapısal sorunlar tespit edilerek kalıcı olacak şekilde bir enflasyon oranına sahip olma açısından kamuoyunda farkındalık oluşturulması amaçlanmıştır. Kısacası merkez bankası kendisine verilen sorumluluk ve yetki çerçevesinde fiyat istikrarı hedefinden sapmadan finansal istikrarı da önemseyerek ülke ekonomisinin dengeli ve istikrarlı büyüme noktasında benimsediği para politikalarını enflasyonla mücadeleye uyumlu olacak bir şekilde kullanmaya başlamıştır (TCMB, 2018, 1).

2008 Krizi'nin yaşandığı dönemde enflasyon oranı yeniden iki haneli sayılara ulaşınca merkez bankası fiyat istikrarını sağlamak adına politika faiz oranını %25.50'ye çıkarmıştır. Faiz oranında meydana gelen bu artış yabancı sermayenin Türkiye'ye akmasını sağlamış ve böylece enflasyon yeniden tek haneli rakamlara geri dönmüştür. Ancak FED'in 2008 Krizi'nin etkileri nedeniyle faiz oranlarını arttırması da gelişmekte olan ülkelerde bulunan sermayenin gelişmiş ülkelere doğru akmasına sebep olmuştur. Hem bu durumun etkisi hem de Türkiye'nin sınırları çevresinde bulunan

ülkelerde bulunan savaş durumu ve siyasi istikrarsızlıkların da etkisiyle döviz kuru 2012 yılından itibaren sürekli artmaya başlamıştır. Tüm bu olumsuzluklar enflasyon oranında devamlı bir artışın meydana gelmesine neden olmuştur (Durmuş, 2018, 197).



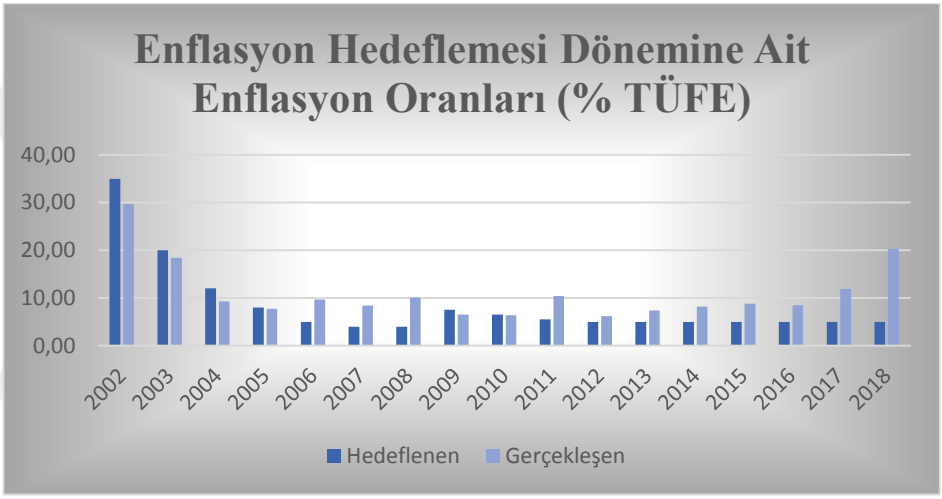
Şekil 3.10: Açık Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Dönemi

Kaynak: TCMB'ye ait EVDS'den 2006-2018 dönemi için alınan yıllık enflasyon oranları verileriyle oluşturulmuştur.

2006 yılından itibaren geçilen açık enflasyon hedeflemesi stratejisi döneminde şekil 3.10'da da görüldüğü gibi 2009 ve 2010 yılları dışında hedefler hiçbir zaman tutturulamamıştır. 2009-2010 yıllarında ise diğer yıllardan farklı olarak enflasyonda hedefin aşağısında bir değer alması nedeniyle sadece o iki yıl içinde başarılı olduğunu söylenebilir.

Dış etmenler nedeniyle döviz kurunun sürekli artması, dışa bağımlı olan Türkiye açısından ağır maliyetlere neden olarak enflasyon oranının daha da artmasına neden olmuştur. 2012 yılından itibaren devamlı artan döviz kuru 2018 yılı sonunda 5.30'lara kadar yükselmiş ve bulunmakta olduğumuz 2019 yılının Mayıs ayında ise döviz kuru 6'ya çıkmıştır. Merkez bankası, hükümete sunduğu yazılı raporlarda son yıllarda enflasyon oranında sürekli meydana gelen artış ve önlemlere dair bilgide bulunmuştur. 2018 yılında da finansal piyasalarda meydana gelen dalgalanmalar ve finansal koşullarda meydana gelen daralma yurt içi talepte tüketim ve yatırımın azalmasına da

sebep olmuştur. Merkez bankası bu dönemde sıkı bir para politikası izlemiştir. Yükselen döviz kuru nedeniyle ihracatta bir artış gözlemlenmiş ve bu artış büyümeye olumlu anlamda yansımış olsa da ithalat oranının ihracat oranından fazla olması nedeniyle ekonomiye pozitif etkisi çok sınırlı olmuştur. Petrol fiyatlarında bir nebze de olsa gerçekleşen gerilemenin de etkisiyle son çeyrekte enflasyon oranı 4.2 puan azalmasına rağmen 2017'de 11.92 olan enflasyon oranı 2018 yılında 20.3'e çıkarak hedeflenen değer olan %5 oranını epeyce aşmıştır. Özellikle de son yıllarda enflasyonun yükselmesinde en çok dikkat çeken işlenmemiş gıda fiyatlarında meydana gelen artış olmuştur (TCMB, 2019, 7-9).



Şekil 3.11: Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Dönemi

Kaynak: TCMB'ye ait EVS'den 2002-2018 dönemi için alınan yıllık enflasyon oranları verileriyle oluşturulmuştur.

Hem örtülü hem de açık enflasyon hedeflemesi stratejisi döneminin ele alındığı şekil 3.11'de bulunan grafikte de görüldüğü üzere bu strateji en çok örtülü enflasyon stratejisi döneminde başarılı bir şekilde uygulanmış olup, açık enflasyon hedeflemesi stratejisi döneminde sadece yabancı sermayenin de yoğun bir şekilde arttığı dönem olan 2009 ve 2010 yıllarında bir başarı görülmüş onun dışında kalan tüm yıllarda enflasyon hedefinden hep sapmış, tek haneli sayılardan çift haneli sayılara geçiş yapmıştır. Özellikle son yıllarda hedeften epeyce de sapmıştır. Bu da merkez bankasına olan güveni sarsmış ve akıllara şu soruyu getirmiştir. Acaba enflasyon hedeflemesi politikası başarılı bir politika değil midir?

3.12. Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi

Türkiye'de 2000 yılından itibaren enflasyon hedeflemesi politikası üzerine merkez bankası çalışmalar yapmaktadır. Bu noktadan hareketle merkez bankası gelişmiş ve gelişmekte olan 20'yi aşkın ülkenin tecrübelerinden yararlanmıştır. Ülkelerin gerek ekonomik gerek kültürel gerekse tarihsel ve siyasi farklılıklara sahip olması nedeniyle bu politika her özelliğiyle tüm ülkelere aynı şekilde uyabilen bir özelliğe sahip değildir, bu sebeple politikayı uygulayan ülkeler uygulamada farklılıklara gitmektedirler. Bu nedenle TCMB enflasyon hedeflemesi stratejisi için oluşturmaya çalıştığı politikaların, Türkiye'nin yapısına uygun olmasını önemsemiş ve politikaları bu çerçevede geliştirmiştir. TCMB'nin Türkiye'ye özgü uyguladığı enflasyon hedeflemesi stratejisinin genel çerçevesini inceleyecek olursak;

Enflasyon Hedefi ve Hedefleme Süresi: TCMB enflasyon hedeflerini hükümetle beraber, hedef ufkunu üç yıl ve *nokta hedef* olarak belirlemiştir. Enflasyon hedefini kolay anlaşılabilmesi ve iletişim açısından sahip olduğu üstünlükler nedeniyle nokta hedef olarak belirlemiş olup gösterge olarak kolayca takip edilebildiği ve hayat pahalılığını daha iyi ölçebilme özelliğine sahip olması nedeniyle *TÜFE*'yi tercih etmiştir. Bu noktadan hareketle hedeflenen; değişken baz alınan 2003 yılı TÜFE değerinin yıllık yüzde değişimi üzerinden hesaplanan cari yıl sonuna ait enflasyon oranıdır. İlk aşama olarak enflasyon hedeflemesi stratejisi altında hedef patikası, içsel anlamda tutarlılığın ve makroekonomik göstergelerle uyumluluğun artmasını sağlayacağı düşüncesiyle 2006 yılından itibaren üç yıllık olarak açıklanmaktadır ve bu üç yıllık bütçe planlarıyla uyumlu olarak ilan edilmektedir. Günümüzde yılsonu hedefleri sırasıyla 2019, 2020 ve 2021 yılları için %5 olarak belirlenmiştir (TCMB, 2005, 4).

Hedefin Yorumlanması: Enflasyon hedeflemesinin örtük olarak uygulanmaya başladığı 2002-2005 dönemi ile 2009 ve 2010 yıllarında, gerçekleşen enflasyon hedeflenen değerin altında gerçekleşmiş olup fiyat istikrarına ulaşmaya yönelik bir umut vermiştir. Amaç yüksek kronik enflasyonu düşürmek olduğu için daha düşük bir oranda gerçekleşen bir enflasyon oranı pozitif etkisi nedeniyle hem toplum hem devlet hem de para otoriteleri açısından olumlu karşılanmıştır. Yüksek enflasyon durumu söz konusu olmasaydı gerçekleşen enflasyon oranının hedeflenen oranın altında kalması da arzu edilir değildir; çünkü amaçlanan, hedeflerin tutarlı olması ve sapmamasıdır. O

nedenle ekonomide fiyat istikrarı sağlandığı zaman meydana gelebilecek aşağı ya da yukarı yönlü herhangi bir sapma daha fazla önemsenecek ve TCMB nedenlerini kamuoyuna açıklamak durumunda kalacaktır. 2010 yılından günümüze ise gerçekleşen enflasyon oranı sürekli olarak hedeflenen enflasyon oranından yüksek çıkmıştır. Bu nedenle arzu edilen ve amaçlanan fiyat istikrarına hala ulaşabilmiş değiliz (TCMB, 2005, 5).

Hedeften Sapma ve Hesap Verme: Para politikasının kontrolü dışında petrol fiyatlarında meydana gelen gelişmeler, küresel risk algılarındaki değişmeler, döviz kuru, kamu fiyatlarında yapılan ayarlamalar, uluslararası likidite şartları, işlenmemiş gıda fiyatlarında meydana gelen tahmin edilemeyen dalgalanmalar gibi unsurlarda meydana gelen fiyat oynaklıkları enflasyon oranında dalgalanmalara neden olabilmektedir. Model ve veri eksiklikleri de dâhil edilince nokta hedef uygulamasının olduğu bir ekonomi de böylesi durumların meydana gelmesi hedefin gerçekleşmesini zorlaştırmaktadır. Bu nedenle enflasyon hedefinin tutturulamamasına dair TCMB kesin bir taahhütte bulunamaz. Enflasyon hedefinde belirgin bir oranda sapma görülmesi halinde TCMB sapmanın nedenlerini ve alınacak tedbirleri raporlar aracılığıyla kamuoyuna ilan etmek ve hükümete yazılı olarak bildirmek durumundadır çünkü enflasyon hedeflemesi stratejisi altında daha evvel de açıkladığımız gibi TCMB devamlı olarak hesap verme yükümlülüğüne sahiptir. Bu yükümlülük TCMB'ye Merkez Bankası Kanunu'nun 42. maddesinde verilmiştir (TCMB Kanunu, 1970, 14).

Para otoritelerinin denetimi dışında meydana gelen olumsuz anlamdaki gelişmeler nedeniyle nokta hedefi tutturmanın imkânsız olması, belirsizlik aralığının kullanılmasını zorunlu kılmaktadır. Ancak bu aralık bir hedef değil sadece dışsal etkenlerden dolayı aşağı ya da yukarı yönlü meydana gelebilecek sapmalar için getirilen bir aralıktır. Hedef etrafında oluşturulan bu aralık bu stratejiyi uygulayan birçok ülke tarafından uygulanmaktadır. TCMB tarafından uygulanan belirsizlik, diğer bir deyişle güven aralığı nokta hedef etrafında yukarı ve aşağı yönlü olacak şekilde iki puan olarak oluşturulmuştur. Örneğin 2018 yılı için belirlenen nokta hedef %5 iken, dışsal etmenlerden kaynaklı para otoritelerinin kontrolünde olmayan oynaklıklara sebebiyet verecek olası etkiler için belirlenen iki puanlık güven aralığı bu nokta hedefin çevresinde yukarı yönlü %7, aşağı yönlü %3 olmaktadır. Asıl hedef nokta hedeftir, belirsizlik aralığı hedef olarak algılanmamalıdır, ancak sapmalar belirsizlik aralığının sınır değerlerinin dışında gerçekleştiği takdirde; TCMB bunun sebeplerini

ve alınması gereken tedbirleri yazılı olarak ayrı bir raporla şeffaflık ve kanunda verilen hesap verebilirlik yükümlülüğünden dolayı hükümete sunmak ve ayrıca bu raporu kamuoyuyla da paylaşmak zorundadır (TCMB, 2005, 5-7).

Orta Vadeli Bakışın Yaygınlaşması: TCMB, enflasyon hedeflemesi stratejisinde hedefleri orta vadeli olarak belirler. Merkez Bankası için önemli olan enflasyonun aşama aşama inerek belirlenen hedefe ulaşması ve fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Orta vadeli olmasının nedeni, meydana gelebilecek büyük dışsal şokların enflasyon üzerindeki etkilerine hemen tepki verilememesinden kaynaklıdır. Her şok aynı etkiyi yaratmaz, farklı şoklardan kaynaklı etkiler zaman ve döneme göre değişebilmektedir. Ayrıca verilecek zaman aralığı da şokların türüne ve büyüklüğüne bağlı olarak farklılık arz etmektedir. Bu nedenle öncelikli olarak merkez bankası, şokun kalıcı mı yoksa geçici mi olduğunu saptar. Hedefe ulaşamaya yönelik politikaları belirler ve yapılması gerekenleri de hükümet ile paylaşır ve ne kadar zaman içinde hedefe yakınlaşabileceğine dair kamuoyunu da bilgilendirir (TCMB, 2005, 7-9).

Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri (ÖKTG): Para otoritesinin denetim altına alamadığı doğal afetler, mevsimsel etkenler, petrol fiyatları, döviz kuru, dolaylı vergiler, kamu harcamaları, enerji gibi unsurlardan kaynaklı olarak; TÜFE'de zaman zaman tahmin edilemeyen hareketlerle karşılaşılabilmektedir. Böylesi dışsal etmenler dolayısıyla TCMB hem iletişim politikasının bir parçası olarak, hem de ileriye dönük enflasyon analizi için Özel Kapsamlı TÜFE Göstergelerini kullanmaktadır. Enflasyon üzerinde yaşanan şoklar; dönemler içinde farklı niteliklere sahip olabildikleri için para politikası kontrolü dışında olan tüm unsurları çekirdek enflasyon dışlayamaz. Bu yüzden TCMB çekirdek enflasyonu tek bir gösterge olarak kullanmak yerine; farklı yapı ve etkideki şokların ayrıştırılmasına olanak sağlaması açısından birden fazla göstergeyi bir arada inceleyebileceği bir yaklaşımı tercih etmektedir. Bu nedenle TCMB, ÖKTG'yi gösterge olarak kullanmaktadır. Yeterli gözlem sayısına ulaşılmasıyla beraber daha farklı teknikler üzerinden hazırlanacak yeni kapsamlı endeksler ile ÖKTG'nin tanımları da güncellenebilmektedir (TCMB, 2005, 4-9).

Hedeflerin Değiştirme Koşulları: TCMB tarafından hükümetle beraber belirledikleri enflasyon hedefine para politikasının kontrolü dışında meydana gelen değişimlerden kaynaklı büyük ve uzun süreli sapmaların meydana gelmesi dolayısıyla, orta vadeli hedefler tutturulamadığında belirlenen hedef de anlamsız hale gelmiş olur. İşte bu durumda merkez bankası yine hükümetle beraber yeniden durum ve koşullar

doğrultusunda en uygun hedef değeri seçer. Bu kalıcı şok durumları için geçerlidir. Geçici şok durumlarında ise değişen enflasyonun hedefi değil tahminidir. Burada mühim olan kısa vadede enflasyon tahminlerinin orta vadede de enflasyon hedefinin iktisadi birimler tarafında dikkate alınmasıdır. Doğru olan savaş ve doğal afet gibi olağanüstü gelişmeler yaşanmadığı müddetçe TCMB'nin koyduğu hedefi değiştirmemesidir (TCMB, 2005, 10).

Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinde Kamu Kesiminin Etkisi: Bu stratejide asıl amaç; fiyat istikrarına ulaşmaktır ve buna maliye politikasıyla uyumlu bir şekilde ilerledikçe ulaşılabilir. Maliye politikası enflasyon hedeflemesi stratejisini dört kanaldan etkiler. Birincisi uzun dönemli bekleyişler kanalıdır ki; bu kanalla mali disiplinin kalitesinin arttırılması, borçlanma sürelerini uzatarak risk primi ile bu primdeki dalgalanmaların azalmasına, para politikasının etkinliği ve isabetli öngörüde bulunma becerisini arttırıp aynı zamanda enflasyon hedeflemesi stratejisine güvenilmesine katkı sağlayacaktır.

İkinci kanal; kamu kesiminin kendi ürettiği mal ve hizmetlerin fiyatları fiyat istikrarına ulaşma noktasında enflasyon hedefiyle uyumlu olacak şekilde seyretmelidir.

Üçüncü kanalda ise; kamu kesiminin kendi çalışanlarına yönelik yaptığı ücret artışıdır ki burada yapılacak artışlar enflasyon hedeflemesi stratejisiyle uyumlu olacak şekilde yapılmalı, fiyat ve ücret enflasyonuna neden olmamalıdır.

Dördüncü kanal ise; doğrudan harcamadır. Kamu kesiminin doğrudan yaptığı mal ve hizmet alımları toplam talebi etkileyerek enflasyona sebep olacağı için bu durum fiyat istikrarına negatif yönlü yansır. Bu nedenle kamu kesimi de fiyat istikrarına ulaşma noktasında mali disiplini sağlayıp para politikasıyla uyumlu hale getirmelidir (TCMB, 2005, 10-11).

Enflasyon Raporu ve Tahminler: Bu stratejinin esas iletişim aracı ilk olarak 2006 yılı Ocak ayından itibaren yayınlanan *Enflasyon Raporu*'dur. Bu rapor üç ayda bir yayımlanmaktadır. Bu raporda makro iktisadi gelişmeler ve enflasyonla ilgili aynı zamanda merkez bankasının tahminleri bulunmaktadır. Önceki raporlarda bulunan tahminlerde herhangi bir sapma olması durumunda bunun neden kaynaklandığına dair bilgi güncel Raporda mevcut olmalıdır. Raporda aynı zamanda enflasyonu etkileyen unsurların neler olduğu ve gelecek dönemde uygulanması planlanan politikalara dair işaretler de mevcut bulunmaktadır. Böylece bu stratejinin koşullarından olan şeffaflık ve hesap verebilirlik özellikleri de yerine getirilmiş olacaktır. Dışsal etmenlerden

kaynaklı ekonomide devamlı meydana gelen değişimler nedeniyle özellikle de; Türkiye'nin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerde enflasyon tahminleri yapılırken bir takım belirsizlikler ortaya çıkmaktadır. Bu yüzden merkez bankası tahmin yaparken yaptığı tahmin; Raporun çıktığı zaman dilimini yansıtmaktadır. İki Rapor süresi arasında olabilecek şoklar nedeniyle tahminlerde değişiklik meydana gelebilmektedir. Kamuoyunda herhangi bir endişe olmaması adına, merkez bankası bu değişimlerin sebeplerini açık bir şekilde Enflasyon Raporu aracılığıyla bildirmektedir (TCMB, 2005, 11-13).

Para Politikası Kurulu (PPK) Toplantı Özeti: Enflasyon Raporu'nun yanında Merkez Bankası Başkanı, 4 Başkan Yardımcısı, Banka Meclisi tarafından kendi üyeleri arasından seçilen bir üye ve Başkan'ın önerisi üzerine ortak kararla atanan bir üye daha olmak üzere toplamda 7 üyeden oluşan Para Politikası Kurulu'nun yaptığı toplantılarda alınan kararlar toplantının hemen sonrasında kararın gerekçelerini de özetleyen bir metin ile beraber yayınlanır (TCMB, 2006, 22). 27 Ocak 2017 tarihi itibariyle yapılan değişiklikle Para Politikası Kurulu'nun her ay düzenli olarak yapılan toplantıları yıllık en az 8 kere düzenlenecek şekilde revize edilmiştir. Kurul'un enflasyona dair duruşu ve değerlendirmelerini içeren özet metin ise toplantı tarihinin akabinde 5 iş günü içerisinde TCMB'nin web sayfasında paylaşılır. Faiz oranlarına yönelik alınan kararlar PPK toplantılarında yapılan oylama sonucunda netleşip gerekçeleriyle birlikte toplantının bitiminden hemen sonra aynı gün içinde kamuoyuna açıklanır (TCMB, 2005, 14).

Kullanılan Diğer İletişim Araçları: TCMB, enflasyon hedeflemesi stratejisinin iletişim politikası kapsamında kullandığı diğer mühim iletişim araçları; basın toplantıları ve sunumlardır. Merkez bankası üç ayda bir Enflasyon Raporu'nu basın toplantısıyla kamuoyuyla paylaşmaktadır. Bir diğer iletişim kanalı merkez bankasının yayınladığı teknik raporlar, aktarım mekanizmasının kamuoyu tarafından daha iyi anlaşılması için hazırladığı notlar ve enflasyon öngörülerinde uygulanan yöntemlerle ilgili sunumlardır. Merkez bankası ekonomide meydana gelen değişimlerle beraber aynı zamanda ekonominin kendi yapısında hızla meydana gelen değişimlerin de etkisiyle sadece bir model üzerinden değil değişen şart ve durumlara göre uzman görüşlerinden de faydalanarak para politikasında farklı varsayımlara dayanan farklı modelleri de birarada inceler ve ona göre para politikası şekillendirir. Merkez Bankası Başkanı tarafından merkez bankasının para politikası uygulamaları ve faaliyetlerine

dair TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu, Bakanlar Kurulu ve diğer platformlarda yapılan sunumları da kamuoyu ile paylaşmaktadır (TCMB, 2005, 14-16).

Karar Alma Süreci: Enflasyon hedeflemesi stratejisinin açık olarak kullanılmaya başlanmasıyla beraber PPK tavsiye veren konumdan karar alıcı konuma geçmiştir. 1211 sayılı TCMB Kanunu'na göre merkez bankası aylık olarak toplanmakta ve enflasyon raporu da üç ayda bir olmak üzere yılda dört defa yayınlanmak zorundadır. İki aşamalı olarak düzenlenen toplantıların ilk aşamasında Merkez Bankası uzmanları ve yetkilileri Hazine Müsteşarlığı yetkilileriyle bir araya gelecektir. Bu aşamada hem Merkez Bankası yetkilileri hem de Hazine Müsteşarlığı yetkilileri ekonomik gelişmelere yönelik hazırlamış oldukları incelemeleri PPK'ya sunup tartışmaya açarlar. İkinci aşamada ise PPK üyeleri toplanıp görünüme dair son incelemeleri yapıp oylamaya geçerler. Oylama sonucunda çıkan sonuca yönelik bir metin oluşturulup gerekçesiyle birlikte kamuoyuna basın yoluyla açıklanıp web sitesine aktarılır (TCMB, 2005, 6).

4. TÜRKİYE'DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİNİN BAŞARISI VE MAKROEKONOMİK FAKTÖRLERE ETKİSİ ÜZERİNE BİR İNCELEME

4.1. Literatür Analizi

Türkiye'de uzun yıllar boyunca yaşanan kronik hiperenflasyon nedeniyle fiyat istikrarını sağlayacak enflasyon oranını elde etmek amacıyla; merkez bankası tarafından uygulanan parasal hedefleme ve döviz kuru politikalarıyla istenilen başarı düzeyine ulaşılamamıştır. Bu noktadan hareketle TCMB tarafından dünyada uygulandığı ülkelerde genellikle başarılı sonuçlar vermiş olması nedeniyle uygulanmak için ele alınan enflasyon hedeflemesi stratejisi; gerek örtük enflasyon döneminde gerekse açık enflasyon hedeflemesi döneminde Türkiye'de araştırmalara konu olmuş, üzerine birçok akademik yazı yazılmış ve ekonometrik analiz yapılmıştır. Aşağıda Türkiye'de enflasyon hedeflemesi stratejisine yönelik yapılan araştırmalar ve ekonometrik analizlere dair bazı çalışmalardan bir kısım örnekler göreceksiniz.

4.1.1. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Üzerine Türkiye'de Yapılan Bazı Çalışmalar ve Ekonometrik Analiz Sonuçları

Alper (2003) yayınlamış olduğu tezinde 1987:01-2002:12 dönemi için EVDS'den aldığı aylık TÜFE, Faiz Haddi, İnterbank Faiz Oranı, İthalat Fiyat Endeksi, Döviz Kuru, Para Stoku ve Sanayi Üretim Endeksi değişkenlerinin verileriyle en başarılı öngörü modelini bulmayı hedeflemiştir. Model olarak VAR, ECM ve ARIMA modellerini uygulamış olup en başarılı sonucu veren modelin ARIMA olduğu sonucuna varmıştır.

Aşılı (2005) enflasyon hedeflemesinin para talebiyle olan ilişkisini incelediği çalışmasında enflasyon hedeflemesi politikası için M1 ve M2 para taleplerinin istikrarlı olup olmadığını test edip hangisinin bu politika için daha uygun olacağını VAR, Johansen Eşbütünleşme Analizi, Hata Düzeltme Modeli, CUSUM ve CUSUM Q grafiklerini kullanarak 1987:01-2004:12 dönemi için EVDS'den aldığı aylık verilerlerle TÜFE, Sanayi Üretim Endeksi, 3 aylık mevduat faiz oranı, dar para stoku

(M1) ve geniş tanımlı para stoku (M2) değişkenleri üzerinden analiz etmeye çalışmıştır. M2'nin daha istikrarsız bir yapı sergilediği, M1'in ise daha istikrarlı olduğu gözlemlenmiş olup enflasyon hedeflemesi stratejisinde TCMB'nin kullanması gereken parasal büyüklüğün M1 olması gerektiği sonucuna varmıştır.

Girginer ve Yenilmez (2005) çalışmalarında enflasyon değişimini, ele aldıkları bazı makroekonomik faktörler üzerinden incelemeye almışlardır. 1982-2002 dönemi için verilerini TOBB, DİE ve Maliye Bakanlığı'ndan aldığı para arzı, nominal ücretler, döviz kuru, petrol fiyatı ve kamu bütçe açığı değişkenlerini kullanarak enflasyon üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. EKK ve Ridge Regresyon modellerini kullanarak yaptıkları incelemede enflasyonu en çok etkileyen değişkenin döviz kuru olduğu görülmüş, para arzının da enflasyonist baskılara neden olduğu, nominal ücretlerin, bütçe açığının ve petrolün de bu baskıda rol oynadıkları sonucuna varmışlardır.

Tutar (2005) yaptığı çalışmasında para politikası araçlarıyla enflasyon arasındaki ilişkiyi VAR modeli üzerinden analiz etmiştir. 1987:01-2003:04 tarihleri arası çeyrek dönemleri ele alarak yaptığı analizinde verilerini IFS ve TCMB'den aldığı Para Arzı, Rezerv Para, TÜFE, Nominal Döviz Kuru, reel GSYİH ve 3 aylık Hazine Bonosu Faiz Oranlarını değişken olarak kullanmıştır. Analizde enflasyonun sarmal ve kronik bir hal aldığını, enflasyonun belirleyicisinin parasal şok değil de enflasyon şokları olduğu ve yerel paranın değer kaybetmesinden kaynaklandığı, para politikası araçlarıyla enflasyon arasındaki ilişkinin zayıf ve öngörülemez olduğu, hedefleme politikası için gereken ön koşulların tam anlamıyla sağlanmadığı bulgularına varılmıştır.

Acaravcı ve Bozkurt (2006) çalışmasında enflasyon hedeflemesi politikalarını araştırmakta, para arzı ve döviz kuru gibi nominal büyüklüklerin enflasyon üzerindeki etkilerini ortaya koymak ve enflasyondaki değişimi göstermek amacıyla 1980:01-2004:03 dönemi için üçer aylık veriler kullanılarak zaman serisi analizi (ADF, Schwarz Bilgi Kriteri, PP ve Newey-West testleri kullanılmış) kapsamında incelemişlerdir. Değişken olarak Nominal Para Arzı, TÜFE (1987=100), Nominal Döviz Kuru (Dolar bazında) kullanılmış olup tüm bu veriler DİE, TCMB ve IMF Finansal İstatistikler Sistemi IFS'den elde edilmiştir. Yapılan analizin sonucunda enflasyondaki temel değişimin kaynağının enflasyonun kendisi olduğu, para arzı ile döviz kuru etkisinin göreli olarak düşük olduğu, enflasyon ataletinin yüksek enflasyonun sürmesinde etkisi olduğu, parasal hedefleme ve nominal döviz kuru

hedeflemesi politikasının fiyat istikrarını sağlama konusunda zayıf, enflasyon hedeflemesi politikasının ise daha başarılı olduğu görülmüştür.

Yiğit (2006) çalışmasında enflasyon hedeflemesi stratejisinde öngörü tahminini VAR modeli yardımıyla yapmış olup, modelin başarılı olup olmadığını çıkan sonuç ve gerçekleşen enflasyon verilerini karşılaştırarak analiz etmiştir. Analizini verilerini aylık olarak aldığı TEFE (ÜFE), İç Borç Stoku, Döviz Kuru ve Para Stoku değişkenleriyle yapmıştır. TEFE için VAR modelini kullanarak sadece 1 ay için yaptığı öngörüde Ocak 2005 için aylık % değişim (0,601) ile gerçekleşen % değişim (0,581) değerleri birbirine yakın çıkmış olup bu modelin başarılı olduğu sonucuna varmıştır.

1995-2007 dönemini ele aldığı çalışmasında Duman (2008) enflasyon hedeflemesinin enflasyon performansına olan etkisini üçer aylık verilerle TÜFE, GSMH, Faiz Dışı Fazla/GSMH Değişim Oranı, kur sepeti değişim oranı (1 euro +1 dolar) değişkenleri üzerinden açıklamaya çalışmıştır. Çalışmanın sonucunda enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranı üzerine etkisi %12 olarak görülmüştür.

Akyazı ve Ekinci (2009), enflasyon hedefleme stratejisinin, enflasyon ve büyüme üzerine etkisini 1991:01-2007:12 dönemi için aylık veriler üzerinden VAR ve Granger Nedensellik testiyle analiz etmişlerdir. Veri setleri EVDS ve IFS'den elde edilmiş olup değişkenler ise Sanayi Üretim Endeksi ve Tüfe olarak alınmıştır. Analizini Yeni Neoklasik Sentez bakış açısıyla değerlendiren yazarların analizleri sonucunda, enflasyon ile üretim arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu ortaya çıkmıştır.

Çalışmasını iki ayrı dönem olarak yapan Erol (2008), birinci dönem için 1987:01-2005:12, ikinci dönem için de 1987:01-2007:06 dönemlerini ele almış olup VAR analizi üzerinden verilerini EVDS, IFS ve TÜİK'ten aldığı nominal döviz kuru, para tabanı, TÜFE, nominal faiz oranı ve GSYİH değişkenlerini kullanarak yapmıştır. Analizin sonucunda Türkiye'de enflasyon oranının daha çok kendisinde meydana gelen artış, devalüasyon beklentisi, faiz oranı artışı ve para ikamesi artışından kaynaklandığı, enflasyon ataleti, dolarizasyon ve para değerindeki kayıpların da enflasyon üzerinde etkili olduğu görülmüştür.

Eroğlu (2009) çalışmasında enflasyon hedeflemesi stratejisinin makroekonomik değişkenler üzerinden performansını EKK yöntemiyle 1990-2001 ve 2002-2008:05 dönemleri için ayrı ayrı aylık verilerle döviz kuru, nominal faiz oranı, enflasyon,

TÜFE ve GSYİH'i ele alarak araştırmıştır. Araştırmada uygulanan bu para politikasının enflasyon üzerinde olumlu etkisi olduğunu ancak bu etkinin kuvvetli olmadığı, büyüme ile arasında anlamlı bir ilişki olmadığını, döviz kurunun istikrara erişmesine etkisi olduğunu ancak bunun güçlü bir etki olmadığını ve faiz oranlarına da olumlu etkisi olduğu sonucuna varılmıştır.

Taylor Kuralı'nın enflasyon hedeflemesi kapsamında işleyişinin analizini bu kuralın değişkenleri üzerinden inceleyen Tıraşoğlu (2009) çalışmasında Mevsimsel Eşbütünleşme Analizi yöntemini kullanmıştır. Bu bağlamda 1994:01-2008:04 dönemi için üçer aylık veriler ışığında üretim açığı, reel kur, GSYİH, enflasyon açığı (tüfe verileri üzerinden) ve kısa dönemli faiz oranları değişkenlerini kullanmıştır. Araştırmanın sonucunda Taylor Kuralı'nın Türkiye'nin uzun yıllardır sahip olduğu kronik ve yüksek enflasyon, ekonomik istikrarsızlıklar ve bundan kaynaklı olarak ortaya çıkan enflasyon açığı ve üretim açığının artış göstermesi, aynı zamanda döviz kurunun da fazla oynak olması gibi nedenler dolayısıyla geçerli bir kural olmadığı ortaya çıkmıştır.

Tunay (2009) çalışmasında Türkiye'nin enflasyon sürekliliğini ABKBHO modeli üzerinden 1994:01-2007:11 dönemi için TÜİK'ten aldığı verilerle incelemeye çalışmıştır. Analizinin sonucunda enflasyon sürekliliğinin Türkiye'de hala devam devam ettiğini ama etkisinin önceki dönemlere nispeten daha düşük olduğunu, yaşanma ihtimali bulunan herhangi bir şok karşısında enflasyonun tepkisinin kısa bir süre için yüksek olduğunu ama zaman geçtikçe bu tepkinin zayıflamaya başladığını, enflasyon beklentisinin geçmişe yönelik bağımlılığının zayıflamaya başladığı görülmüştür. Enflasyon hedeflemesi politikasının başarılı olduğu sonucuna varılmış olup bunun Türkiye'nin uzun süreli kronik ve güçlü enflasyon geçmişi nedeniyle kesinlik arz etmediğini ampirik çalışmaların dönem dönem değerlendirilmesi gerektiği görülmüştür.

Yazarlar Erdoğan, Yıldırım ve Güneş (2010) bu çalışmalarında enflasyon hedeflemesi politikasının makroekonomik performans üzerine etkisini bu stratejiyi uygulayan 22 ülke için 1970-2007 dönemini ele alarak yıllık verilerle Pooled Regresyon Modelini kullanarak test etmişlerdir. Verileri IMF ve OECD'den almış olup, kullandıkları değişkenler ÜFE ve GSYİH'dir. Yapılan analizin sonucuna göre bu politikanın ekonomik büyüme oranı ve enflasyon volatilitesi üzerinde etkili olmadığı, ancak enflasyon ve enflasyon volatilitisi üzerinde azaltıcı yönde etkisi olduğu görülmüştür.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulandığı dönemde Türkiye'deki parasal aktarım mekanizmasının işleyişini Göktaş (2010), 2002:01-2010:02 dönemi için aylık verilerle VAR modelini uygulayarak incelemeye almıştır. Dar tanımlı para arzı, faiz, döviz kuru, sanayi üretim endeksi, kredi ve TÜFE değişkenlerini kullanarak yaptığı analizde faiz oranlarının üretim, para arzının enflasyon, döviz kurunun ise hem üretim hem de enflasyon üzerinde etkili olduğu sonucuna varılmıştır

Güney (2010), enflasyon hedeflemesi rejiminin enflasyon oranının düşmesini sağladığı, enflasyondaki oynaklığı azaltıp enflasyon kalıcılığı üzerinde etkisi olmadığı hipotezi üzerinden yaptığı ekonometrik çalışmayla 1995:01-2009:12 dönemi için aylık verilerle EKK (En küçük kareler yöntemi), Chow Testi ve Schwert Oynaklık Testlerini uygulayarak analiz etmiştir. Analizde değişken olarak TÜFE, Döviz kuru artış oranı, İthalat Birim Değer Endeksi artış oranı, Bankalar arası para piyasasında oluşan faiz oranındaki artış, Para Arzı Artış Oranı ve Sanayi Üretim Endeksi'ni almış olup verileri EVDS ve TÜİK'ten elde etmiştir. Analizin sonucunda Sanayi Üretim Endeksi haricindeki diğer değişkenlerin istatistiki olarak anlamlı ve aslında bunun enflasyonun maliyet itişli olduğunu gösterdiğini, enflasyonu etkileyen en önemli değişkenlerin döviz kuru ile kendi gecikmesi olduğunu ve enflasyon hedeflemesi rejiminin enflasyonun oluşma sürecinde bir kırılmaya neden olduğunu ve bu rejimin enflasyonu azaltıcı yönde etkisi olduğu sonucuna varılmıştır. Aynı zamanda dalgalı ve yüksek seyir izleyen enflasyon oynaklığının da bu rejimle beraber azaldığı söylenebilir.

Uğurlu ve Saraçoğlu (2010) bu çalışmalarında 2003:01-2008:02 döneminde üç aylık veriler kullanarak Türkiye enflasyonunun üç aylık aralıktaki öngörüsünü araştırmışlardır. Bunun için Naive Modeli, Üssel Düzeltme Modeli ve ARIMA modelini kullanarak cevap aramışlardır. Bu analizin yapıldığı zaman dilimine göre çıkan sonuçta ilk iki ay enflasyonda artış, üçüncü ayda ise düşüş olacağı öngörülmüş olup enflasyonda yeniden kararsızlığın başladığı görülmüştür. Çıkan sonuca göre TCMB açıkladığı hedefi tutturamayacağı da öngörülmüştür.

Tezgör (2010), enflasyon hedeflemesi politikasının makroekonomik değişkenler üzerinde etkisini incelediği çalışmasında 2002-2010 dönemine ait, verilerini çeyreklik olarak TÜİK ve TCMB'den elde ettiği GSYİH, Dış Borç Stoku, İstihdam Oranı, İMKB Endeksi Günlük İşlem Hacmi, Kamu Kesim Borçlanma Gereği, İthalat, İhracat, Portföy Yatırımları, Mevduat Faiz Oranı, Döviz Kuru ve Reel Efektif Döviz Kuru değişkenlerini ele alarak EKK yöntemi üzerinden regresyon analizlerini yapmıştır.

Yaptığı analizin sonucunda, hedeflenen enflasyon oranının gerçekleşen enflasyon üzerinde olması durumunda, dış borç stokunu, istihdam oranını, İMKB işlem hacmini, ihracatı, ithalatı ve portföy yatırımlarını hipotezine uygun bir biçimde pozitif yönde etkilediği ve negatif yönde etkileyeceği düşünülen kamu kesimi borçlanma gereği, mevduat faiz oranı ve döviz kuru hipotezlerinin de pozitif yönde etkilediği ve hipotezi sağlamadığı görülmüştür.

Ermişoğlu (2011)'e ait çalışmada ise enflasyon hedeflemesi öncesi ve sonrası dönemler enflasyon performansları açısından karşılaştırılmış olup, enflasyon hedeflemesi öncesi dönem için 1982-2005, enflasyon hedeflemesi sonrası için 2006 - 2010 yılları ele alınmıştır. TÜİK'ten alınan TÜFE oranları aylık ve yıllık olarak ele alınmış, AR modeli ile tahmin edilmeye çalışılmıştır. Analizin sonuçlarına göre uygulanan enflasyon hedeflemesi politikasının enflasyonun hem seviyesini hem oynaklığını hem de sürekliliğini azalttığı, enflasyon ataletini de kırdığı, bu nedenle başarılı olduğu söylenebilir.

Merkez bankasının uyguladığı para stratejilerinin performansına etki eden faktörleri ve etki düzeylerini saptayabilmek için Doğru (2012), 1990-2011 dönemi için EKK ve Probit yöntemlerini uyguladığı çalışmasında geniş para arzı (M2), döviz rezervleri, genel bütçe dengesi, GSYİH, cari işlemler hesabı, portföy yatırımları, dış âlem enflasyon oranını (USA) değişken olarak almıştır. Çalışmanın sonucunda merkez bankasının duruma göre değil de kurala göre hareket ettiği; geniş para arzı, bütçe ve nominal kurlardaki artışın başarıdan sapmayı tetiklediği görülmüştür.

Yapraklı ve Kaplan (2012) Türkiye'de uygulanan açık enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarısını para politikası ve enflasyon arasındaki ilişkinin öngörülebilir ve istikrarlı olmasına bağlı koşulu üzerinden ele almışlar ve analizlerini bu yönde yapmışlardır. Bu bağlamda 2006:05-2011:04 dönemi için aylık zaman serilerini kullanarak çok değişkenli Eş-Bütünleşme, Granger Nedensellik testi ve VAR modeli çerçevesinde Tüfe, reel faiz oranı, reel para tabanı ve reel efektif kur endeksini değişken olarak kullanmış ve verileri TÜİK'ten almışlardır. Yapılan analizden çıkan sonuca bakıldığında Eş-bütünleşmeye göre faiz oranı ile reel efektif kurunun enflasyonu uzun dönemde negatif olarak etkilediği görülmüştür. Bu etki enflasyon hedeflemesinin başarısı açısından olumsuz bir bulgudur. Hata Düzeltme Modelinde, enflasyon ile faiz oranı arasında çift yönlü nedensellik olduğu yani birbirlerini etkiledikleri, analize konu olan "para politikası ve enflasyon arasındaki ilişkinin

öngörülebilir ve istikrarlı olması" koşulunun geçerli olduğu ancak döviz kurunun enflasyon üzerindeki etkisinin önemsenmesi gerektiği sonucuna varılmıştır.

Dünya çapında finansal faktörlerin enflasyon hedeflemesi stratejisi üzerindeki etkisinin yönü ve TCMB'nin döngüsellik karşıtı para politikasını kullanıp kullanmadığının cevabını Dağlaroğlu (2013), 2002:01-2012:04 dönemi için üçer aylık verileri VAR modeli çerçevesinde TCMB ve FED politika faiz oranları, risk primi (JP Morgan gelişmekte olan piyasa bono endeksi) GSYİH, TÜFE, reel döviz kuru, VIX oynaklık endeksi, uluslararası döviz rezervleri, dış ticaret haddi değişkenleri ışığında bulmaya çalışmıştır. Çıkan sonuçlara göre TCMB döngüsellik karşıtı bir para politikası uygulamamış ve yurt dışı faiz oranlarında artış, risk primlerindeki artışlar, dış ticaret hadlerindeki artışlar gibi finansal global faktörlerin enflasyon hedeflemesi üzerinde negatif yönlü etkisi olmuştur.

İğdeli (2013), enflasyon hedeflemesi stratejisinin gelişmekte olan ülkelere etkisi ve Türkiye'de uygulanabilirliğini yaptığı çalışmayla ortaya koymaya çalışmıştır. 2001:01- 2012:12 dönemleri için VAR modeli ve Nedensellik Analizi yöntemlerini kullanarak üç aylık DİBS Faiz Oranları, ÜFE, Döviz Kuru ve GSYİH değişkenlerini Hazine Müsteşarlığı, DPT ve TCMB'den aldığı verilerle test etmeye çalışmıştır. Yaptığı bu analizin neticesinde vardığı sonuçlar; Nedensellik Analizi'ne göre değişkenler dışsallıktan içselliğe doğru sıralaması Faiz Oranı, ÜFE, Döviz Kuru ve GSYİH olarak şekillenirken Etki-Tepki analizinde faiz oranında meydana gelen herhangi bir şokun etkisinin GSYİH ve ÜFE için negatif yönlü, Döviz Kuru'nda ise pozitif yönlü olduğu sonucuna varılmıştır. ÜFE'de meydana gelen şok faizde negatif yönlü, Döviz Kuru'nda ise pozitif yönlü tepkiye neden olmuştur. Döviz Kuru'nda meydana gelen şok GSYİH haricindeki tüm değişkenlere etkisi pozitif olmuş ve GSYİH'de yaşanan şokun da Döviz Kuru dışında kalan tüm değişkenlere etkisinin pozitif yönlü tepki oluşturduğu görülmüştür.

Güler (2014) yapmış olduğu çalışmada kriz dönemlerinde enflasyon gerçekleşmeleri ve enflasyon beklentilerinin şok karşısında verdikleri tepkileri gözlemlemek, enflasyon hedefleri ile para politikası faiz oranı ve döviz kuru arasındaki ilişkilerin durumunu analiz etmek amacıyla kriz öncesi dönem için 2002:01-2008:08 ve kriz sonrası dönem için 2008:10-2014:01 dönemlerini ele alarak incelemiştir. Yaptığı incelemede bağımlı değişken olarak 12 ay sonrasına ait enflasyon beklenti serisini EVDS'den almıştır. Yıllık TÜFE değişim oranını OECD'nin veri tabanı üzerinden

edindiği aylık frekanslarla elde etmiştir. Analiz, ARDL modeli çerçevesinde yapılmış olup incelenen her iki dönemde gerçekleşmiş olan enflasyon oranlarının 12 ay sonrasına ait enflasyon beklentisiyle arasında eşbütünleşme ilişkisi olduğu görülmüş; 2008:10-2014:01 dönemi için bu ilişkinin daha güçlü ve dengenin dışına çıkılması halinde 12 ay sonrasına ait enflasyon beklentilerinin dengeye daha çabuk yakınsadığı, kriz döneminde gerçekleşen enflasyon oranlarının politika faiz oranlarına ve enflasyon şoklarına karşı hassasiyetinin arttığı görülmüş, enflasyon beklentisi ve döviz kuru arasındaki ilişkinin yönü ise belirlenememiştir. Her iki dönem içinde bu model çerçevesinde yapılan analize göre enflasyon oranları ve 12 ay sonrasına ait enflasyon beklentileri arasında anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna varılmış ve kriz dönemlerindeki enflasyon beklentilerinin geçmiş dönem enflasyon oranı tarafından şekillendiği ortaya çıkmıştır

Güney ve Ceylan (2014), enflasyon hedeflemesi stratejisinin ülkemizdeki performansını 1990:01-2012:06 dönemleri için aylık veriler kullanarak VAR modeli üzerinden analiz etmeye çalışmışlardır. Modelde değişken olarak Endüstriyel Üretim Büyümesi, Tüfe ve Bankalararası Gecelik Basit Faiz Oranı'nı kullanmışlardır. TÜFE ve Endüstriyel Üretim Büyümesi verilerini International Financial Statistic (IFS), Bankalar arası Gecelik Basit Faiz Oranlarını ise EVDS'den almışlardır. Yapılan analizin sonucunda enflasyon değişkenliğinin göstergesi olan standart sapmanın azaldığı, ortalama büyüme oranında da bir azalışın meydana geldiği, çıktı oynaklığında hedefleme öncesi döneme oranla küçük bir miktarda azalma olduğu, para politikasındaki şoka enflasyon oranı ve endüstriyel büyümenin verdiği tepkinin istatistiki açıdan anlamsız olduğu ve çıktı üzerinde herhangi olumsuz bir bulgu ortaya koymadığı görülmüştür.

Kılıçkan (2014) TÜFE, döviz kuru, bütçe açığı / GSYİH, cari açık / GSYİH oranı ve GSYİH'yi değişken olarak kullandığı ekonometrik çalışmasında enflasyon hedeflemesi politikasıyla Türkiye'de ekonomik istikrar göstergeleri, değişken seviyeleri ve oynaklık değerlerindeki değişimi ele almıştır. Chow ve Quant-Andrews yapısal kırılma ve Genişletilmiş Dickey-Fuller testini 1990:01-2013:01 dönemi için TÜFE ve döviz kurunu aylık, diğerlerini üçer aylık verileri üzerinden yapmıştır. Analizde TÜFE, GSYİH ve döviz kurlarının oynaklıklarında azalma; değişken seviyelerindeki değişimde ise TÜFE, döviz kuru ve bütçe açığı / GSYİH değerlerinde

azalma görülürken, GSYİH oranı artmış ve cari açık / GSYİH oranı negatif etkilenen tek değişken olmuştur.

İleriye Dönük Taylor Kuralı'nın TCMB'nin uyguladığı para politikasında geçerliliğinin araştırıldığı analizde Alkın (2015) 2006:01-2015:02 dönemi için IFS ve EVDS'den aldığı aylık verilerle VAR, Johansen Eşbütünleşme ve nedensellik testlerini uygulayarak reel faiz oranları, faiz düzleştirme değişkeni, enflasyon açığı, çıktı açığı ve döviz kuru değişkenlerini kullanmıştır. İncelemede merkez bankasının çıktı açığından ziyade enflasyon açığına tepki verdiği, döviz kuruna ise daha düşük derece tepki verdiği ve gerçekleşen enflasyon oranı beklenenden yüksek çıktığı durumlarda merkez bankasının faiz oranını arttırdığı görülmüştür.

Çoban (2015), Enflasyon hedeflemesi ve Mali Disiplin arasındaki ilişkiyi 2006-2014 dönemi için Hazine Müsteşarlığı ve Merkez Bankası'ndan aldığı aylık verilerle Granger Nedensellik yöntemini kullanarak analiz etmiştir. Çalışmasında mali disiplin için faiz dışı fazla ve açık, enflasyon hedeflemesi için de hedeflenen enflasyon sapmalarını da karşılaştırmak amacıyla TCMB tarafından yayınlanmış olan enflasyon hedef rakamlarını ve aylık enflasyon rakamlarını değişken olarak kullanmıştır. Bunun sonucunda enflasyon hedeflemesi ile mali disiplin arasında güçlü bir ilişki olduğu görülmüş ve her iki uygulamanın da birlikte denge içerisinde devam etmesinin yararlı olacağı görülmüştür.

Ergin (2015) enflasyon ve döviz kuru arasında bulunan ilişkiyi 2005:01-2014:12 dönemleri için aylık veriler üzerinden Vektör Otoregresyon Analizi yöntemiyle incelemiştir. İki farklı model kuran yazar ilk modelde döviz kurunda meydana gelen değişikliklerin ihracat fiyatlarına olan etkisini, ikicisinde ise ithalat fiyatlarına olan etkisini incelemiştir. Modelinde kullandığı değişkenler ise Nominal Döviz Kuru (ner), İhracat Birim Değer Endeksi (ex), Sanayi Üretim Endeksi (cp), Tüfe (cpi), Dışa Açıklık Derecesi (ad) ve İthalat Birim Değer Endeksi (imp)'dir. Kurduğu modellerde kullanılan değişkenler arasında anlamlı ilişkilere ulaşılabilmesi için ADF ve PP testleri de uygulanmış olup Etki-Tepki Analizleri ve Varyans Ayrıştırması da yapılarak sonuçlara ulaşılmıştır. Buna göre döviz kurunun geçişkenliği incelendiğinde yurtiçi fiyatlar genel seviyesine olan etkisi daha çok ithalat birim endeksini değiştirmiş, kurlardaki artışın fiyatlar genel seviyesini arttırdığı görülmüş, dışa açıklık derecesinin kur yükselişine karşı negatif yönlü tepki verdiği, döviz kur artışının döviz cinsinden

ihracat fiyatlarını düşürdüğü ve sanayi üretim endeksiyle döviz kuru arasında negatif bir ilişki olduğu saptanmıştır.

Bu çalışmada yazarlar Kutlar ve Gündoğan (2015) 2008 finansal krizine kadar başarılı bir şekilde ilerleyen Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin krizle beraber yetersiz olduğuna dair tartışmalar ortaya çıkınca; politikanın finansal istikrarı da kapsayacak şekilde yeniden düzenlenmesi gerektiği düşüncesi ortaya çıkmıştır. Kriz öncesi ve sonrasında yapısal değişiklikler ve kırılmanın olup olmadığının anlaşılması için CHOW Yapısal Kırılma Testi üzerinden incelenmiştir. Bunun için de enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkelerin uygulamaya başladıkları yıldan 2012:04 dönemine kadar OECD'den alınmış aylık TÜFE endeksi değerleri kullanılmıştır. Bu analizin sonucuna göre her iki dönem için de farklılık olduğu ve kırılmanın olduğu ülkelerin tümünde enflasyonun başarıyla düşürüldüğü görülmüştür.

Özkurt (2016) analizinde enflasyonu etkileyen değişkenlerden döviz kurunda meydana gelen değişkenleri de kapsayacak şekilde ele almıştır. 2002:01-2015:09 dönemi için aylık EVDS'den alınan verilerle enflasyon oranı, enflasyon beklentileri, çıktı açığı ve döviz kuru değişkenlerini kullanarak Melez Phillips Eğrisi, OLS ve GMM modelleri üzerinden analizini yapmıştır. Bu analizin sonucunda enflasyon hedeflemesi politikasını etkileyen en önemli değişkenin geçmiş dönem enflasyonu olduğu yani bireylerin adaptif beklentiler içinde bulunduğunu, beklentilerde meydana gelebilecek herhangi bir artışın enflasyonun yükselmesine neden olduğu, çıktı açığı ile döviz kurunun etkileme derecesinin anlamlı ancak %0,03 ile çok düşük bir seviyede olduğu görülmüştür.

Şahan (2018), enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanmakta olduğu 2006:01-2017:12 dönemi için aylık verilerle VAR, Granger Nedensellik Testi, Eş-bütünleşme ve Birim Kök Testlerini uygulayarak faiz oranlarının döviz, enflasyon ve büyüme oranlarına olan etkisini incelediği çalışmasında Faiz Oranları, Reel Büyüme Oranları, Enflasyon ve Döviz Kuru değişkenlerini kullanmış olup, verileri EVDS'den edinmiştir. Analizde faiz oranlarında meydana gelen %1'lik bir artışın enflasyonda %0.49, döviz kurunda %0.32 ve ekonomik büyümede %0,27'lik negatif yönlü bir sonuç ortaya çıkardığı görülmüştür.

Tüm bu akademik çalışmaların genelinde enflasyon hedeflemesi stratejisinde döviz kurunun ve faizin; enflasyon oranının artışında rol oynadığı ve bunlara dikkat edilmesi

gerektiğini, aynı zamanda bu stratejinin mali disiplinle birlikte uygulanması gerektiğini görmekteyiz. Aynı zamandan sonuçlar Türkiye'de daha çok maliyet enflasyonu bulunduğunu göstermektedir.

4.2. Amaç

Üzerine ekonometrik analiz yapılan bu çalışmada amaç, 2006 yılından itibaren açık olarak uygulanmaya başlayan enflasyon hedeflemesi rejiminin, incelemesi yapılan makroekonomik değişkenlerle etkileşimini, yönünü ve anlamlılığını, aynı zamanda uygulanageldiği süreden bu yana; Türkiye'deki başarısını ölçmek ve yorumlamaktır. Bu rejimi inceleyebilmek için ele almış olduğumuz makroekonomik değişkenler; Nominal Döviz Kuru, TÜFE, çıktı açığının hesaplanmasında gerekli olması nedeniyle GSYİH, Faiz Oranı, Ham Petrol Fiyatları ve Çıktı Açığı'dır. Logaritmalarını aldığımız tüm bu değişkenler baz alınarak enflasyon hedeflemesi stratejisinin ülkenin ekonomik performansına olan yansıması ve başarılı olup olmadığı VAR Modeli, Etki-Tepki Analizi ve Granger Nedensellik Testi ile tahmin edilmeye çalışılmıştır.

Genel olarak enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkeler üzerine yapılan çalışmalarda bu rejimin pozitif anlamda makroekonomik faktörler üzerine etkisi olduğu görülmüştür. IV. bölümde bahsedilen Türkiye'de enflasyon hedeflemesi stratejisi üzerine yapılan çalışmalarda da görüldüğü gibi; genel olarak bu politikanın uygulanmasıyla beraber enflasyon oranlarında iyileşme olduğu görülmüş ve ekonomik performansa etkisinin olumlu olduğu sonucuna varılmıştır. Bu çalışmada ise diğer tüm çalışmalardan farklı olarak 2010'dan beri bir türlü hedefi tutturulamayan, hedeften oldukça sapılan ve yeniden iki haneli rakamlara ulaşan enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarısının arzu edilen düzeyde olmadığı ve yetersiz kaldığı sonucu beklenmektedir.

4.3. Analize Konu Olan Dönem

Çalışmada Türkiye ekonomisinde enflasyon hedeflemesi stratejisi öncesi ve sonrasını da kapsayacak şekilde analizde bulunabilmek için 1996-2018 dönemi çeyreklikler olarak ele alınmıştır. Bunun nedeni tek başına enflasyon hedeflemesi stratejisinin sadece uygulanmaya başladığı dönemi temel alarak kendi içinde açıklamanın yetersiz kalacak olmasıdır. 1990'lı yıllar Türkiye'de ekonomik istikrarın olmadığı yüksek

enflasyon ve kamu açıklarının olduğu bir dönem olmuştur. Sermaye hareketlerinin serbest olmasıyla beraber dışa bağımlılığının yüksek olmasından sebep kırılganlığı artan ülke ekonomisi, kendi içinde yaşadığı ekonomik sorunlar, bu yapısından kaynaklı olarak küresel ekonomilerde meydana gelen dalgalanmalar, kırılmalar ve krizlerden de etkilenmesi makroekonomik faktörlerin bu durumdan olumsuz etkilenmesine yol açmıştır. 1994 ve 1998 dönemlerinde ayrı ayrı meydana gelen krizlerle beraber; 1997 yılında Güneydoğu Asya'da, 1998'de Rusya'da meydana gelen krizler ve bankacılık sektörünün yapısında bulunan zaafiyetlerin de etkisiyle ülke ekonomisi iyice yıpranmış ve küresel ekonomilerin de etkisiyle 1994-1998 krizini tam anlamıyla atlatamadan ilk işaretlerini 2000 yılının Kasım ayında gördüğümüz ve 2001 Şubat krizi ile sonuçlanan krizler dönemi ile karşı karşıya kalmıştır. Makroekonomik açıdan böylesi sarsıntılı bir dönemde 1999 yılında IMF ile standby anlaşması yapılmak durumunda kalınmış ancak yapılan anlaşma ile uygulanmaya başlanan program etkisiz olup gelmekte olan 2001 krizini de önleyemeyince yeni reformlar yapılıp devreye sokulmuştur. 2001'den sonra 2008'de küresel ölçekli finansal *mortgage krizi* meydana gelmiş ancak 2001 krizinden sonra uygulanmaya başlayan *Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı* çerçevesinde getirilen reformlar ve uygulanan politikalar ve sağlanan siyasi istikrarın da etkisiyle daha güçlü bir ekonomik yapıya ve bankacılık sektörüne de sahip olunması nedeniyle Türkiye bu krizi daha az hasarla atlatmıştır.

Bu süreçte TCMB 2002-2005 yıllarında önce örtülü sonra da 2006'dan itibaren açık olarak enflasyon hedeflemesi stratejisini para politikası araçlarından biri olarak kullanmaya başlamış ve öncelikli amacı ülke ekonomisine uygun bir biçimde hedeflediği orana göre enflasyonu düşürmek olmuştur. Alınan tüm kararlar bu çerçevede alınmaya başlamıştır. Bu çalışmada da tüm bu süreçlerin yaşandığı dönemi ele alarak incelemenin enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısı ve makroekonomik faktörlere etkisinin, şoklar ve krizler karşısındaki tepkisinin yönünü anlama ve yorumlamada daha doğru ve anlamlı sonuçlara ulaşmamızı sağlayacağı düşünülmüştür.

4.4. Değişkenlerin Tanımlanması

TÜFE: Bağımlı değişken olarak aldığımız fiyatlar genel düzeyini ölçen endekslerden biri olan TÜFE, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından enflasyonu kontrol etmek amacıyla uyguladığı politikada baz aldığı endekstir. TÜİK tarafından yapılan

hane halkları anketine göre; belirlenen en fazla tüketilen nihai mal ve hizmetlerden oluşan bir sepet ve bu sepettekilerin ağırlıklı ortalamalarını ölçen bir endeks olan TÜFE dışardan kaynaklı geçici fiyatlardan arındırılmamış olan manşet enflasyonu üzerinden hesaplanır.

Bu konuda ekonomistler arasında bir ihtilaf olsa da genelde geçici şok ve fiyatlardan arındırılmış çekirdek enflasyon yerine kamuoyu tarafından iyi bilinen, düzenli hesaplanması, daha geniş bir ürün yelpazesinden oluşması ve bu politikayı uygulayan ülkeler tarafından genel kabul görüp uygulanması nedeniyle TÜFE endeksi baz alınmaktadır (Doğan, Akbakay, 2016). Enflasyonu temsil etmesinden dolayı analizimizde EVDS'den alınan TÜFE'ye ait çeyreklik düzeylerinin verileri, ele alınan dönem için elde edildi ve çalışmada kullanılan modele eklendi.

Ham Petrol Fiyatları: Üretimde meydana gelen enerjiye bağımlılığın artması ve bundan kaynaklı olarak üretim açısından hem dünyada en çok kullanım alanına sahip en fazla talep edilen enerji kaynağı olması, hem de sınırlı rezervlerinin olması ve alternatif enerji kaynakları üzerinde çalışılsa da hala ikamesinin güç olması gibi nedenlerle petrol fiyatlarında meydana gelen artışlar makroekonomik faktörleri olumsuz etkilemektedir. 1973 OPEC krizi ile de bu olumsuz durum dünyada tecrübe edilmiş oldu. Türkiye'nin de özellikle çok fazla petrol ithal eden bir ülke olması nedeniyle petrol fiyatlarında meydana gelen her bir artışın cari açığa da büyümeye de olumsuz anlamda etkisi vardır. Aynı zamanda dışardan belirlenen fiyatlara devlet tarafından eklenen vergiler bu artışın negatif etkisinin daha büyük olmasına neden olmaktadır. Daha çok ham madde olarak kullanılan petrol, girdi maliyetlerinde artışa sebep olmakta ve enflasyon artışına yol açmaktadır. Enerji noktasında dışa bağımlı olması nedeniyle Türkiye'de petrol fiyatlarında meydana gelen değişimler döviz kuru, reel milli gelir, enflasyon, faiz ve ödemeler dengesi gibi makroekonomik değişkenleri olumsuz etkilemekte ve bu para politikalarını uygulama noktasında zorluklara sebebiyet vermektedir. Ham petrolün enflasyon hedeflemesi stratejisi çerçevesinde enflasyonla ilişkisini ve yönünü incelediğimiz bu çalışmada 1996-2018 dönemi için EIA (Energy Information Administration)'dan alınan çeyreklik ithal ham petrol verileri kullanılmıştır.

GSYİH: Bir ülke sınırları içerisinde bir yıl içerisinde üretilen nihai mal ve hizmetlerin piyasa fiyatları üzerinden değeri demek olan GSYİH ile enflasyon arasındaki ilişki üzerine yapılan çalışmalarda 1970'li yıllara kadar doğru yönlü bir ilişki olduğu hatta

Phillips Eğrisi'nden hareketle enflasyon oranında meydana gelen bir artışın işsizliği azalttığı ve bunun da büyümeyi pozitif anlamda etkilediği genel görüşü vardı; ancak 1970'li yıllardan itibaren OPEC petrol krizinin sonucunda petrol fiyatlarında meydana gelen ani yükselme nedeniyle ham madde fiyatlarında meydana gelen yüksek oranlı artış, işçi sendikalarından kaynaklı olarak ücretlerde meydana gelen artış ve tekelci firmaların fiyatları aşırı yükseltmesi nedeniyle hem işsizlik hem de enflasyon oranlarında aynı anda artış meydana gelmiş ve büyüme oranlarının azaldığı gözlemlenmiştir. Türkiye'yi de derinden etkileyen bu durum enflasyonla GSYİH arasındaki ilişkinin yeniden ele alınıp araştırılmasına neden olmuştur. Yaşanan bu olayla beraber enflasyonla büyüme arasında negatif yönlü bir ilişkinin olabileceği de görülmüş oldu. Ele aldığımız çalışmada salt GSYİH'nin kendisi kullanılmamıştır. Türkiye'deki durumu analiz etmek üzere ele aldığımız çıktı açığı değişkeninin HP filtresi ile değerini bulmak için EVDS'den alınan GSYİH düzey verilerine ihtiyaç duyulmuş ve 3 aylık setler halinde 1996-2018 dönemi için X12 yöntemiyle mevsimsellikten arındırılıp kullanılmıştır.

Döviz Kuru: Yabancı paraların alım-satım değerinin göstergesi olan döviz kurunda yaşanan oynaklıklar makroekonomik faktörlere de sirayet etmektedir. Enflasyonist etkisi olan döviz kuru, enflasyon hedeflemesi politikası uygulanırken açıklayıcı değişken olarak modellerde önemli bir yere sahiptir. Döviz kurlarında meydana gelen bir artış ithal edilen malların fiyatlarının da yükselmesine sebep olmaktadır. Bu durum ürünlerin ortalama %70'inin ithal ara mallar kullanılarak üretildiği Türkiye'de; malların fiyatlarında da artış meydana gelmesine ve enflasyonun yükselmesine sebep olmaktadır ve bu durum tüketicilerin beklentilerini etkilemekte, harcama, yatırım ve tasarruf kararlarında değişmelere sebebiyet vermektedir. Türkiye özellikle ham madde ve enerjide dışa bağımlı olması nedeniyle döviz kurunda yaşanan bir artış bunların fiyatlarında artışa neden olmakta ve bu da enflasyonun yükselmesiyle sonuçlanmaktadır. Türkiye'de enflasyon oranının döviz kuruna duyarlılığı çok yüksektir. Bu durum TCMB'nin para politikalarını uygulamasını zorlaştırmakta ve döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmaların enflasyona olan etkisini minimum hale getirmek için sık sık müdahale etmeye zorlamaktadır. Enflasyon hedeflemesi stratejisinde merkez bankasının döviz kuruna müdahale etmesine neden olan etkenlerden biri de uluslararası rezerv oranını ülke menfaati lehine arttırmaktır. Böylesi etkenler dolayısıyla enflasyon hedeflemesi stratejisinin döviz kuruna etkisi ve

aralarındaki ilişkiyi incelemek amacıyla EVDS'den 1996-2018 dönemi için nominal döviz kuruna ait üçer aylık düzey verileri alınıp modele eklenmiştir.

Faiz Oranı: Faiz oranları, TCMB'nin enflasyon hedeflemesi stratejisi çerçevesinde enflasyonla mücadele etmek ve fiyat istikrarını sağlamak amacıyla kullandığı temel araçlardan biridir. Bilindiği üzere faiz oranı talep, beklenti ve maliyet enflasyonunun sebeplerinden biridir. Genelde yüksek enflasyonun olduğu durumlarda mal ve hizmet fiyatlarında meydana gelen artış faiz oranlarının da artışına neden olmaktadır. Bu yüksek enflasyon durumunda mal ve hizmet fiyatlarında oluşan fiyat değişimlerinin kontrol altına alınmasının meşakkatli olması ve yatırımcıların da kâr-zarar hesabı yaptıklarında güvenilir bir ekonomiye ihtiyaç duyması, riske girmek istememelerinden kaynaklıdır. Bu durum onların getirisi yüksek olan araçlara yönelmesine sebep olur. Tüm bunlar da faizlerde artışa neden olur (Doğan, Eroğlu ve Değer, 2016). TCMB'nin 1990'lı yıllara kadar fiyat istikrarını sağlamak için uyguladığı para politikalarından biri de faiz oranı hedeflemesiydi. Para politikalarının amaçlarından biri olan faiz oranı istikrarına, faizden kaynaklı dalgalanmalar ve maliyetleri önlemek için sahip olmak gerekir. Faiz oranlarında meydana gelen oynaklıklar müşebbisler ve hane halkları için genelde kayıplara neden olurken, spekülatif olarak paralarını yatıranların daha çok kazanmasını sağlamaktadır. Enflasyon hedeflemesi stratejisinde merkez bankası kısa vadeli faiz oranlarıyla müdahalede bulunur. Kısa vadeli faiz oranları çıktı açığını etkiler ve bu etki enflasyon oranına yansır (Çiçek, 2009). Bu bağlamda uygulanmakta olan enflasyon hedeflemesi rejiminin faiz oranları üzerine etkisi ve başarısını analiz etmek amacıyla çalışmada EVDS'den alınan 1996-2018 dönemi Ağırlıklı Ortalama Faiz(Repo)'suna ait çeyreklik veriler kullanılmıştır.

Çıktı Açığı: Enflasyon hedeflemesi politikası uygulamasında TCMB'nin takip ettiği en önemli göstergelerden biri olan çıktı açığı emek ve sermayenin etkin kullanıldığı enflasyonist etki göstermeyen ulaşılabilecek en üst üretim düzeyini gösteren potansiyel üretim düzeyi ile mevcut üretim düzeyi arasındaki farkı gösterir yani diğer bir deyişle reel GSYİH ile potansiyel GSYİH arasındaki fark bize çıktı açığını vermektedir. Çıktı açığı olan bir ekonomide kaynaklar verimsiz kullanılıyor demektir. Çıktı açığının olduğu durumlarda sahip olunan kaynaklarla yapılabilecek etkin üretim seviyenin daha azının üretilmiş olduğunu, fazlası durumunda ise kaynakların gereğinden fazla kullanılmış olduğunu görürüz. Çıktı fazlası olduğu durumda mevcut üretim düzeyinin aşılmasından dolayı girdi fiyatlarında artış meydana gelecek ve

bundan kaynaklı olarak da talep enflasyonun oluşmasına sebebiyet verecektir. Gerçekleşen üretim düzeyi hesaplanabilmesine karşın potansiyel üretim düzeyinde bunu ölçüp hesaplamak mümkün değildir, bu nedenle tahmin edilir. En yakın ve doğru tahmini elde edebilmek için bazı yöntemler kullanılır. Bu yöntemlerden biri üretim fonksiyonu yaklaşımıdır. Bu yaklaşımda sermaye, teknoloji ve emek gibi üretim unsurlarının eğilimleri ayrı ayrı tahmin edilir, böylelikle asıl ana eğilime ulaşılır ve çıktı açığı bu eğilimlerden oluşan farkla tahmin edilmiş olur. Diğeri en yaygın olarak kullanılan Hodrick-Prescot (HP) filtresi olarak adlandırılan yöntemdir. Bu yöntem tek ve çok değişkenli filtreler üzerinden istatistiki yaklaşımlar kullanılarak yapılır. Son yöntem ise tanıma uygun bir şekilde anketler üzerinden yapılır. Anketlerden alınan sonuçlardan yapılan hesaplamalarla çıktı açığı düzeyi tahmin edilmiş olur. Tüm bu yöntemlerin hem pozitif hem de negatif yönleri bulunmaktadır. Hangisinin daha iyi ve üstün olduğunu söylemek kolay değildir. Bu nedenle tüm bu yöntemlerden çıkan sonuçlar birlikte değerlendirilip ona göre mevcut durum için en uygun ve doğru politikalar belirlenir (Yüncüler, 2016; Saraçoğlu, Yiğit ve Koçak, 2014, 43-65). Enflasyonla olan ilişkisinden dolayı enflasyon hedeflemesi politikasının çıktı açığıyla olan etkisini ve yönünü görebilmek amacıyla çalışmada üretim düzeyini gösteren yukarıda tanımı yapılmış olan reel GSYİH'nin 1996:2018 dönemleri için çeyreklik düzey verileri ele alınarak HP filtresi yöntemiyle çıktı açığı hesaplanıp modele dâhil edilmiştir.

4.5. Metodoloji

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin ele aldığımız makro değişkenlerle olan etkileşimini, ilişkisini, yönünü ve ekonomik istikrara ulaşma noktasında başarılı olup olmadığını ekonometrik yöntemlerden biri olan zaman serisi yaklaşımıyla ele alıp inceledik. Bu bölümde hakkında detaylı bilgi verdiğimiz değişkenler daha önce de belirtildiği gibi 1996:01-2018:04 dönemi için ele alınmıştır. 1996 yılından başlanmasının nedeni ise; öncesi için analizde kullandığımız faiz değişkenine ait verilerin bulunamamasından kaynaklıdır. Araştırmadan daha doğru sonuç elde edebilmek için 1996:01'den dönemi başlatmak bu nedenle daha uygun görülmüştür. Bu çalışmada kullanılacak değişkenlere ait veriler EVDS, IFS, EIA ve TÜİK'ten alınmıştır. EVDS ve TÜİK'ten alınan verilerde baz yılı 2003:100 olarak alınmıştır. Tüm veriler 1996:01'den itibaren başlatılarak modele dâhil edilmiştir. Çeyreklikler

halinde alınan veri setlerine durağanlık testi uygulanmış olup, mevsimsellikten arındırılmıştır. TL cinsinden olan veriler dolara çevrilmiştir. Genel olarak enflasyon hedeflemesi için uygulanan VAR Modeli, Etki-tepki Analizi ve Granger Nedensellik Testleri uygulanarak analiz yapılmış olup en doğru sonuçlara ulaşılmaya çalışılmıştır. Çalışmada EViews 8 programı ile ekonometrik analiz yapılmıştır.

4.6. Ekonomik Yöntemlerin Tanımlanması

4.6.1. Zaman Serilerinde Durağanlık Kavramı ve Birim Kök Testleri

Zaman serilerinde analiz yapılırken serinin durağan olması büyük önem arz etmektedir. Bir seri durağan değilse gölge regresyona sebep olacağı için birim kök testi uygulayarak seriyi durağanlaştırmak gerekir, aksi takdirde başka verilerle kullandığımızda bize başka sonuçlar verecektir. Tüm bunları önlemek ve doğru etkiyi bulmak için durağan olmayan seriyi durağan hale getirmek gerekir. Analiz için ise tüm serilerin durağan çıkması yeterli değil, hepsinin aynı düzeyde durağan olması gerekmektedir.

Gjurati (2001), durağanlığı ortalama ve varyansı zamanla değişmeyen bir zaman serisinde iki dönem arasında bulunan kovaryansın, kendi hesaplandığı dönem yerine sadece olasılıklı bir süreç içerisinde iki dönem arasındaki mesafeye bağlı olması olarak açıklamıştır. Bir serinin durağanlığı durumunda varyansı, ortalaması ve kovaryansı her ölçümde aynı kalır. Zaman serilerinin birinci farkları alındığında durağan çıkması birim kök olduğunu gösteren rasssal yürüyüş serisinin birinci dereceden bütünleşik olduğu anlamına gelir ve I(1) ile gösterilir. Bu zaman serilerinin durağan olmadığı durumda yapılır, birim kökten arındırılana kadar d kere farkı alınır ve I(d) olarak gösterilir. "d"'nin sıfıra eşit olduğu durum I(0) ile gösterilir ve zaman serisinin durağan olduğu anlamına gelir.

4.6.2. Dickey-Fuller Birim Kök Testi

%1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinde serilerin durağan olup olmadığının anlaşılması için MacKinnon tarafından kritik değerleri belirlenmiş olan ve Monte Carlo benzetimlerine göre hesaplaması yapılan bir testtir. Bu testte Dickey-Fuller test istatistiğine ait mutlak değer MacKinnon tarafından belirlenen kritik değerlerin mutlak eşik değerinden küçük olursa H0 hipotezi kabul edilir. Yani seride birim kökün var olduğunu gösterir, ancak MacKinnon kritik değerlerinden büyük çıkarsa o zaman H0

hipotezi reddedilir. Bu seride birim kök olmadığını gösterir. Dickey-Fuller testi ilk uygulandığında birim kök olduğu ortaya çıkarsa birinci fark alınıp yeniden bu test uygulanır ve seri birim kökten arındırılana kadar bu test d'ninci farkına kadar uygulanır (Ersöz, 2006, 112).

$$y_t = py_{t-1} + u_t \tag{5.1}$$

(4.1)'deki regresyon modeline göre p=1 olduğu durumda " y_t" olasılıklı değişkeninin durağan olmadığını anlarız. Dickey-Fuller Testi böylesi bir regresyonu öngörmeye çalışır.

$$\Delta\, y_t = \delta y_{t-1} + u_t \tag{5.2}$$

$$\Delta\, y_t = \beta_1 + \delta y_{t-1} + u_t \tag{5.3}$$

$$\Delta\, y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \delta y_{t-1} + u_t \tag{5.4}$$

Uygulama ve kuramsal olarak Dickey-Fuller Testi yukarıda gösterildiği gibi böylesi regresyon modelleri için uygulanır. Bu regresyon modellerinde gösterilen "t", genel eğilim değişkenini veya zamanı temsil etmektedir. Her durumda sıfır hipotezi $\boldsymbol{\delta}=0$ ile y'nin durağan olmadığı gösterilir (Gjurati, 2001, 719-720).

4.6.3. Augmented Dickey-Fuller Testi (ADF)

ADF testi, Dickey ve Fuller tarafından 1979'da oluşturulan Dickey-Fuller testinin geliştirilmiş versiyonu olarak yine aynı yazarlar tarafından 1981 tarihinden itibaren ortaya konup uygulanmaya başlamıştır.

$$\Delta\, y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \delta y_{t-1} + \alpha_i \sum_{i=1}^{m} \Delta\, y_{t-i} + \varepsilon_t \tag{5.5}$$

Denklemi (5.5)'te verilen regresyon kalıbı Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) testine aittir. Bu testin Dickey-Fuller (DF) testinden farkı otokorelasyondan kaynaklı sıkıntıların giderilmesi için bağımlı değişkene ait gecikmeli fark terimlerinin kullanılmasıdır. Burada sıfır hipotezi $\boldsymbol{\delta}$=0 veya p=1 olarak alınır, yani burada kastedilen "y" bağımlı değişkeninin durağan olmadığı kastedilir. Her iki testin de eşik değerleri aynıdır (Gjurati D. , 2001, 720). Bu test de DF testi gibi seri durağan değilse birinci fark alınıp yeniden ADF ile test edilir ve tekrardan belirlenmiş en uygun gecikme uzunluğu ile sıfır hipotezi reddedildiyse seri durağan hale gelmiş demektir, reddedilmediyse birim kök sınaması yeniden seri durağan hale gelinceye kadar yapılır (Köse & Esengül, 2016, 457-459).

4.6.4. Phillips Perron Birim Kök Testi

Zaman serileri otoregresif veya hareketli ortalamalı olabilir. DF testi denklemi zaman serilerinin otoregresif özelliğini kullanır. DF testinde açıkladığımız gibi test edilen katsayı anlamlı ise seride birim kök bulunmamaktadır ve bir testin gücü yanlış hipotezi reddetmesiyle ölçüldüğünden dolayı DF testinin bu anlamda birim kök ile yakın birim kökü ayırt etmede yeterli olamaması nedeniyle düşük bir güce sahip olduğu görülmektedir. Tarı (2010)'nında örneklendirdiği gibi, R_0=1 olursa seri durağan değildir yani birim köke sahiptir ancak R_0=0.95 olursa seri durağandır demek güç olur çünkü yakın bir değer olması nedeniyle yakın birim kök durumu söz konusudur. Şöyle ki;

$$y_t = 0.95y_{t-1} + u_t \tag{5.6}$$

Model 5.6'daki gibiyse DF testine göre birim kök olmadığı kabul edilir, ancak seride katsayı 1'den küçüktür. Ancak 1'e çok yakın bir değere sahip olmasından dolayı aslında birim kök vardır. DF testinin güçsüzlüğü yakın değerli birim kök olduğu zamanlarda problem olarak karşımıza çıkmaktadır ve bu sorun veri aralığının genişletilmesiyle çözülebilir. ADF Testlerindeki sorun da seride birim kök bulunduğu durumlarda test denklemindeki terimlerin ilave farkını almayı gerektirmesidir. Bu durumda böylece serbestlik derecesinin azalmasına ve test sürecinin gücünün zayıflamasına sebebiyet vermektedir. DF testine bakıldığında seriler üzerinde trend etkisi ve trendle bağlantılı ortaya çıkabilecek hata terimlerine ait standart sapmaların olağan olmayan bir şekilde bağlı oluşundan kaynaklı bağlı etkiler bulunmamaktadır. Bu durum Phillips-Perron tarafından eleştirilmiş olup yine kendileri tarafından geliştirilip modellenen Phillips- Peron Birim Kök Testi ortaya çıkmıştır. PP testi diğer birim kök testlerinin hata terimlerine yönelik kuramlarına göre daha esnektir. PP testi de uygulanırken diğer testlerde olduğu gibi hata terimlerinin sabit varyansının olduğuna ve hata terimleri arasında korelasyon bulunmamasına dikkat edilmelidir, ancak PP testinde bu varsayımlar genişletilmiştir.

$$y_t = \alpha_0 + \alpha_1 y_{t-1} + u_t \tag{5.7}$$

$$y_t = \alpha_0 + y_{t-1} + \alpha_2(n - N/2) + u_t \tag{5.8}$$

Yukarıda belirtilen regresyon modelleri PP testini yansıtır. Burada N bize gözlem sayısını, u_t ise bize ortalaması sıfır olan hata terimlerine ait dağılımı gösterir. Bu hata terimlerinde otokorelasyonun olmaması ya da homojenlik varsayımını karşılaması

ihtiyaç dâhilinde değildir. Burada hata terimlerinin güçlü olmayan bağımlılığı ve heterojen dağılımı kabul edilmiş DF testinde bulunan bağımsızlık ve homojenite varsayımlarından ise vazgeçilmiştir (Tarı, 2010, 399-400).

4.6.5. KPSS (Kwiatkowski-Philips-Schmidt-Shin) Birim Kök Testi

Kwiatkowski, Philips, Schmidt ve Shin tarafından geliştirilen bu modelde diğer birim kök testlerinden farklı olarak H_0 *hipotezinde birim kök yoktur* varsayımı çerçevesinde test edilir. Lagrange çarpanı baz alınarak LM testi kullanılarak belirlenir. Kwiatkowski ve diğ. (1992, 161-163) 'de ele aldıkları çalışmada modelle ilgili şu bilgiler yer alır.

- Durağanlık sınamaları için hipotezleri test ederlerken sabit ve sabit olmayan değişkenlerin temsili için makul bir parametre kullanılmıştır.
- Rassal bir yürüyüş, bir standart hata ve deterministik eğilimin toplamından oluşan tamamlayıcı zaman serileri kullanılmıştır. Trend durağanlığının sıfır hipotezi, rassal yürüyüş varyansının sıfıra eşit olduğu hipoteze karşılık gelir.
- Standart hatanın genel koşulları altında asimptotların istatistiki dağılımlarından türetilen PP testini de baz alarak bu genel koşullar altında LM testinin değiştirilmiş bir versiyonunu kullanışlardır.
- Neredeyse bütün seriler için durağanlık düzeyi hipotezi reddedilebilir, ancak birçok seride durağanlık trendi hipotezi reddedilemez.
- DF testinin yanında diğer birçok testin de boş hipotezin birim kökünün olduğuna dair varsayımı şüphelidir.

KPSS testinde sınama yapılması için seriler deterministik eğilim toplamı, rassal yürüyüş ve sabit hata olarak ayrıştırılır.

$$y_t = \xi t + r_t + \varepsilon_t \tag{5.9}$$

Rassal yürüyüş r_t;

$$r_t = r_{t-1} + u_t \tag{5.10}$$

Kalıntı terimleri sürecinin toplamının kısmi tanımı;

$$S_t = \alpha_{1i}\Sigma_{i=1}^{T} e_t,\ t=1,2,3,\ldots..,T \tag{5.11}$$

LM istatistiği;

$$LM = \Sigma_{t=1}^{T} S_{t=1}^2 / \sigma_\varepsilon^2 \tag{5.12}$$

Boş hipotezde trend durağanlık yerine düzey durağanlık test edilmiştir. Kurulan hipotez testleri ise şu şekildedir;

$H_0: \sigma_t^2 = 0$ → " Seride birim kök bulunmamaktadır."

$H_1: \sigma_t^2 \neq 0$ → "Seride birim kök bulunmaktadır."

Hipotez testlerinde de görüldüğü gibi sıfır hipotezi seride birim kök olmadığını yani durağan olduğunu göstermektedir. Diğer birim kök testlerinden en büyük farkı da budur (Kwiatkowski ve diğ., 1992, 161-163; Uğurlu, 2009,14).

4.6.6. VAR Modeli

1970'li yıllara kadar ekonometrik incelemeler büyük ölçekli ekonometrik modeller üzerinden yapılırdı. Ancak 1970'li yıllarda meydana gelen petrol krizi, Bretton Woods Sistemi'nin çöküşü gibi önceden tahmin edilemeyen şokların yaşanması, Keynesyen modellerin etkisini kaybetmesi ve böylece sorgulanmaya başlaması aynı zamanda rasyonel beklentiler görüşünün benimsenmeye başlaması ve ekonomik modellerin bu görüşe göre inşa edilmesi gibi nedenler dolayısıyla geleneksel ekonometrik modeller başarısız olmuştur. Tüm bu yaşanan gelişmelerden sonra geleneksel ekonometrik analizlerin yetersiz kalması dolayısıyla yeni modeller kurulmaya çalışılmış ve VAR modeli bu süreçte Christopher A. Sims tarafından ortaya çıkmıştır. Eşanlı bir modelde bulunan denklemlerden herhangi birinin uygun bir biçimde tahmin edilebilmesi için rank ve sıra koşulları gibi birtakım koşulların sağlanması gerekir. Sims'e göre bu belirliliğin sağlanması için içsel ve dışsal ayrımında bulunmak ve parametreler üzerinde keyfi bir sınır getirmek doğru değildir. Yani gerçekten bir değişken takımı arasında eşanlılık mevcutsa o zaman içsel ve dışsal değişkenler diye bir ayrımın bulunmaması gerekir. Bu nedenle Sims, değişkenlerin tümünü içsel kabul ederek geliştirdiği VAR modelini oluşturmuştur. Bu modelde birden fazla değişkenden oluşan bir vektör ile gecikmeli değerleri denklemin sağ tarafında bulunan bağımlı değişkenden meydana gelen otoregresyon terimi bulunmaktadır. Makroekonomi ve finans alanlarında yapılan çalışmalarda yoğunlukla kullanılan bir yöntem olan VAR modeli kendi içinde mevcut bulunan tüm değişkenlerin kendi ve diğer değişkenlere ait olan gecikme değerleri üzerine nitelendirilen çok boyutlu basit bir zaman serisi tahmin modelidir. Bu modelle beraber değişkenler üzerinde meydana gelen herhangi bir şokun diğer değişkenlere olan etkisi ölçülebilmektedir. Serilerin trendden arındırılması gerekir aksi takdirde sahte regresyon durumuyla karşılaşmış oluruz ve bunun için fark

alma yöntemi öncelikli olarak uygulanır (Tarı, 2010, 451-452; Gjurati, 2001, 746-747).

İki değişkenden oluşan basit bir VAR modelini inceleyecek olursak;

$$y_t = \beta_{10} + \sum_{i=1}^{n} \beta_{11i} y_{t-i} + \sum_{i=1}^{n} \beta_{12i} x_{t-i} + u_{1t} \quad (5.13)$$

$$x_t = \beta_{20} + \sum_{i=1}^{n} \beta_{21i} y_{t-i} + \sum_{i=1}^{n} \beta_{22i} x_{t-i} + u_{2t} \quad (5.14)$$

Burada β_{i0}, sabit terimi, β_{ijk} *i*'ninci denklemin *j*'ninci değişkeninin *k* gecikmesinin parametresini, u_t olasılıklı hata terimini, *n* de gecikme sayısını gösterir. Modelde de görebildiğimiz gibi denklemin sağında bulunan değişkenler değişmemiş aynı kalmıştır. Hata terimleri VAR modelinde dürtü veya buluş olarak ifade edilir. Değişkenlerde sıfır değerinden farklı ortalamalar mevcutsa sabit terim modele eklenir.

Ya da kısaca ele almak istersek;

$$y_t = c + \sum_{i=1}^{n} A_i y_{t-i} + u_t \quad (5.15)$$

Gecikme sayısı olarak ifade ettiğimiz *n*, VAR modelinde *n*'inci dereceden VAR modeli olarak tanımlanır ve VAR(*n*) olarak gösterilir ve tüm değişkenler içseldir. VAR modeline ait parametrelerin tek başına yorumlanmasının anlamsız olması nedeniyle etki-tepki analizi, nedensellik ve varyans ayrıştırması yöntemleri analizde devreye sokularak yorum yapılmaya çalışılır. Var modelinde aşamalar şöyle olur;

- Değişkenler özelliklerine göre belirlenip dışsaldan içsele doğru sıralanır.
- Stokastik veya deterministik trend olmamalı ve birim kökten arındırılmış olması gerekir, değişkenlerin durağan olması şarttır.
- LR, FPE, AIC, SC ve HQ gibi gecikme kıstasları üzerinden gecikme uzunluğu belirlenmeli.
- Gecikme uzunluğu belirlendikten sonra LM testiyle otokorelasyon olup olmadığına bakılır.
- Modelde değişen varyansın olup olmadığının belirlenmesi için White testi (Heteroskedastisite Testi) ile test edilir.
- Tüm bu aşamalar tamamlandıktan sonra etki-tepki analizi, nedensellik ve varyans ayrıştırmasına geçilebilir (Tarı, 2010, 451-472).

4.6.7. Granger Nedensellik Testi

Literatürde değişkenlerin gecikme sayıları aynı olmasa da olan Klasik nedensellikle beraber değişkenlerin gecikme sayıları birbiriyle aynı olan Granger nedensellik testi olmak üzere iki çeşit nedensellik testi bulunmaktadır. Regresyon analizlerinde değişkenler arasındaki bağımlılık ilişkileri dikkate alınır. Bu ilişkide mutlak surette bağımlı değişken ile bağımsız değişken arasında bir nedensellik bulunması gerekmez, ancak istatistiki anlamda bulunan sıkı bir ilişki ve birliktelik olduğunu gösterir. Nedensellik analizinde ise ilişkiden ziyade ilişkinin yönüne bakılır. İlişkinin kendisi ön koşul değildir. 1969'da Granger tarafından ekonomide nedensellik kavramı üzerinden geliştirilen bu model günümüze kadar bazı iktisatçılar tarafından farklı yaklaşımlara göre daha da geliştirilmiş ve sürdürülmüştür. Uzun dönemli zaman serileri üzerinden yapılan bu testte seriler aynı mertebede olmasa da mutlaka birim kökten arındırılmış olması gerekir. Granger nedensellik testi örneklemin büyüklüğünden, değişkenlerin gecikme sayıları, yıllık ya da mevsimsellikten etkilenir. Bu nedenle bunların hepsinden arındırılmış olan verileri kullanmak gerekir. Örneğin bir veride mevsimsellik mevcutsa yapılan öngörüde sapma meydana gelir o nedenle önce mevsimsellikten arındırılması gerekir ondan sonra modelin her aşamasında olduğu gibi Granger nedensellik testinde de uygulanabilir hale gelmiş olur. Ayrıca nedenselliğin yönünün önemsendiği bu nedensellik testinde, gecikmeli terim sayıları nedenselliğin yönünün belirlenmesini sağlayabilmektedir, yani nedenselliğin yönünü etkilemektedir. Enflasyon ve faiz arasındaki ilişkiyi bir örnek olarak ele alıp nedenselliğin yönüne bakacak olursak dört farklı sonuçtan biri aldığımız verilere göre ortaya çıkacaktır. Bu dört farklı sonuca bakacak olursak;

1) E→ F (Enflasyondan faize doğru tek yönlü nedensellik bulunmaktadır).
2) F→E (Faizden enflasyona doğru tek yönlü nedensellik bulunmaktadır).
3) E⇔F (Aralarında çift yönlü nedensellik bulunmaktadır).
4) E<≠>F (Aralarında nedensellik bulunmamaktadır).

Yukarıda da ifade edildiği gibi nedensellik testinde uygulanan ilk aşama verilerde mevsimsellik gibi bir durum söz konusuysa veriler öngörülerde sapmaya neden olacak bu etkilerden arındırılır, sonrasında ise bu veriler birim köke sahipse birim kökten arındırılıp durağan hale getirilir. İkinci aşamada gecikme uzunlukları belirlenir ve son aşamada ise F test istatistiği ile hem kısıtlı hem de kısıtsız olarak test edilir (Tarı, 2010, 436-439; Gjurati, 2001, 620-622).

4.6.8. Etki-Tepki Analizi

Modeller analiz edilirken değişkenler hem kendinde meydana gelen şoklardan hem de diğer değişkenlerden kaynaklı şoklardan etkilenirler ve tepki verirler. Gösterilen bu tepkiler analizlerde büyük önem arz etmektedir. Zaman serilerinde bulunan hata terimleri aslında şokları sembolize etmektedir. Ve bu şoklar karşısında değişkenlerin gösterdiği reaksiyonları biz etki-tepki analiziyle anlarız. Ancak burada etki-tepki analizini yaparken değişkenler üzerinde etkisi olup olmadığı nedensellik testinden çıkan sonuçlara bağlıdır. Eğer nedensellik testinde değişkenler arasında tek ya da çift yönlü anlamlı bir nedensellik mevcut değilse o zaman yapılacak etki-tepki analizinde değişkenler birbirine karşı herhangi bir reaksiyon göstermezler yani bir değişkende yaşanılabilecek herhangi bir şok diğerini etkilemeyecektir (Tarı, 2010, 453).

4.6.9. Varyans Ayrıştırması

Burada etki-tepki analizinden farklı olarak bir değişkende şok nedeniyle meydana gelen değişimin yüzdelik oranla ne kadarının kendisinden ne kadarının da diğer değişkenlerden kaynaklı olduğunu varyans ayrıştırması yöntemiyle öğrenmiş oluruz. Buna göre eğer bir değişkende meydana gelen değişiklik %100'e yakını kendi tarafından açıklanıyorsa o zaman biz bu değişkenin dışsal bir değişken olduğunu ifade edebiliriz. Makro değişkenler arasındaki ilişkiyi açıklamak için kullanılan bu yöntemde sıralama dışsaldan içsele doğru yapılır ve bu çok önemlidir. Burada şoktan kaynaklı etki süresince serideki varyansın değişimine diğer değişkenlerin katkısı ölçülmektedir (Tarı, 2010, 469).

4.7. Ampirik Bulgular ve Yorumlama

4.7.1. Mevsimsellikten Arındırma ve Durağan Testi Sınamaları

VAR analizinin yapılabilmesi için serilerde birim kök bulunmamalıdır, bu nedenle öncelikle tüm serilere birim kök testi uygulayarak durağan olup olmadıklarına bakılır. Durağanlığı kontrol etmeden önce değişkenlerin mevsimsellikten arındırılması gerekir. Bunun nedeni ise mevsimselliğin değişkenler üzerine kattığı fazladan hareketlilik ile beraber gerek bağımlı gerekse bağımsız değişkenler üzerindeki mevsimsel değişkenliklerin etkisinin birbirinden farklı olmasıdır. Böyle olması regresyona eklenen değişkenlerin doğru ve isabetli tahminlerine ulaşma noktasında negatif yönlü etkilenmesine yol açmaktadır (Alper, 2001, 2). Bu sebeple ele alınan bu

çalışmada tüm değişkenler ilk önce X12 yöntemiyle mevsimsellikten arındırılmış sonra da durağan olup olmadıkları durağanlık testlerinden ADF (Augmented Dickey-Fuller), PP (Phillips Perron) ve KPSS (Kwiatkowski Philips Schmidt Schin) testleri ile sınanmıştır. Birkaç test uygulanmasının sebebi karşılaştırma yaparak daha doğru karara varmak içindir. Sadece bir test yanıltıcı olabilir.

Analizde kullanılan tüm değişkenlerin %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyi için yaptığımız birim kök testlerinde, bütün değişkenler durağan çıkarken yalnızca TÜFE'de 0,2050 oranında birim kök olduğu görülmüştür. Bu nedenle durağanlığı sağlamak için TÜFE'nin birinci farkı alınacaktır. Alınan birinci farkta durağanlık sağlanamıyorsa fark alma işlemi değişken durağan oluncaya kadar devam edecektir. Bu testi yaparken ADF ve PP Testi için kullanılan hipotezler şu şekildedir;

H0: Seride birim kök bulunmaktadır.

H1: Seride birim kök bulunmamaktadır.

KPSS testi hipotezleri ise aşağıdaki gibidir;

H0: "Seride birim kök bulunmamaktadır."

H1: "Seride birim kök bulunmaktadır."

İçerisinde birim kök olduğu tespit edilen ve birinci farkı alınarak tüm anlamlılık düzeylerinde ve tüm birim kök testleriyle TÜFE değişkeni yeniden sınandı ve alınan birinci farkta durağanlık şartı sağlandı.

Mevsimsellikten arındırılıp tüm durağanlık sınamaları yapılan ve birim kökten arındırılan bu değişkenlere ait veriler tablo 4.2'de gösterilmektedir.

4.7.2. Birim Kök Sınamaları

%1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde değişkenlerin birim köke sahip olup olmadıklarının incelendiği tablo 4.2'de değişkenlere uygulanan ADF, PP ve KPSS testlerine ait sonuçlar bulunmaktadır.

Tablo 4.2: Değişkenler İçin Birim Kök Testi Sonuçları

	ADF		PP		KPSS	
Değişkenler	**Trend-Sabit**	**Sabit**	**Trend-Sabit**	**Sabit**	**Trend-Sabit**	**Sabit**
TUFE	-7.854***	-8.656***	-31.827***	-20.304***	0.179*	0.294***
DOLAR	-6.431***	-6.109***	-6.431***	-6.109***	0.311	0.576*
FAIZ	-4.426***	-4.349***	-4.312***	-4.214***	0.206*	0.359**
PETROL	-7.811***	-7.835***	-7.685***	-7.715***	0.064***	0.104***
CIKTI	-7.982***	-7.826***	-8.0132***	-7.878***	0.143**	0.242***

Not: *,** ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık seviyesinde seride birim kök olmadığını, serinin duran olduğunu gösterir. EViews 8 Programı kullanılmıştır.

ADF ve PP testlerinin H0 hipotezi, birim kök olduğunu gösterirken, KPSS'de tersi söz konusudur. Yani seride birim kök yoktur sınaması yapılır. Her değişken için trendli olup olmadıklarına bakılmıştır. ADF ve PP testlerinde tüm değişkenler %1 anlamlılık düzeyinde hem trendli hem trendsiz durağan oldukları görülmektedir. Bu onların H0 hipotezini reddettiklerini, birim köke sahip olmadıklarını gösterir. KPSS'de ise yıldızla gösterilmeyenler H0 hipotezini reddettiklerini yani durağan olmadıklarını gösterir.

4.7.3. Var Analizi Sonuçları

Var modelinin uygulanması için ön koşul olan mevsimsellikten arındırma ve birim kök testi sınamaları yapılmıştır. Gecikme uzunluğu belirlendikten sonra Granger nedensellik testi, etki-tepki analizi ve varyans ayrıştırmasıyla beraber VAR modeli yöntemiyle enflasyon hedeflemesinin başarı durumu ve makroekonomik faktörlerle aralarında bulunan etkileşimin yanıtlarını bulmaya çalışacağız. Buna yönelik ele aldığımız değişkenler üzerinden 5.16'da da görüldüğü gibi matematiksel bir regresyon modelini oluşturduk;

$$Y_T = C + \alpha_{1i}\Sigma_{i=1}^{n} ca_{t-i} + \alpha_{2i}\Sigma_{i=1}^{n} TUFE_{t-i} + \alpha_{3i}\Sigma_{i=1}^{n} Dolar_{t-i} + \alpha_{4i}\Sigma_{i=1}^{n} FAIZ_{t-i} +$$

$$\alpha_{5i}\Sigma_{i=1}^{n} Petrol_{t-i} + \alpha_{6i}\Sigma_{i=1}^{n} CIKTI_{t-i} + \varepsilon_t \qquad (5.16)$$

Bu modelde Y_T, *TUFE, Dolar, FAIZ, Petrol* ve *CIKTI*'dan oluşan içsel değişkenlerin vektörünü, *C* sabit terimi, α tahmin edilecek katsayıların matrisini, ε_t ise eşzamanlı

olabilecek ilintisiz ama kendi gecikme değerleriyle ilintili ve sağ taraftaki değişkenlerin tümüyle ilintisiz olan kalıntı terimlerini gösterir.

Tablo 4.3: Var Modelinin Gecikme Uzunluğu Seçim Kriterleri

Gecikme Uzunluğu	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	*NA*	*4.24e-11*	*-9.694395*	*-9.522852*	*-9.627043*
1	*128.1780*	*9.66e-12*	*-11.17684*	*-10.14758**	*-10.77272*
2	*61.16998*	*6.62e-12**	*-11.56980**	*-9.682821*	*-10.82892**
3	*20.53673*	*9.89e-12*	*-11.20979*	*-8.465105*	*-10.13216*
4	*44.02362**	*8.20e-12*	*-11.47709*	*-7.874685*	*-10.06269*

Not: %5 anlamlılık düzeyinde test edilmiştir. Gecikme uzunluğu LR, FPE, AIC, SC ve HQ kriterleri tarafından tespit edilmiştir.

Optimal gecikme uzunluğu, Olabilirlik Oranı "LR", Nihai Kestirim Hatası "FPE", Akaike Bilgi Kriteri "AIC", Schwarz Bilgi Kriteri "SC" ve Hannan-Quinn "HQ" kriterlerine göre belirlenir. Tablo 4.3'e göre; FPE, AIC, HQ istatistikleri için uygun olan optimal gecikme uzunluğu 2, SC istatistiği için 1 ve sadece LR testi için bu uzunluk değeri 4'tür. Tüm hepsi %5 anlamlılık düzeyi için test edilmiştir. Optimal gecikme uzunluğunun belirlenmesi için otokorelasyonun olup olmadığının sınandığı LM testine bakarız. Buna göre Ek 2'de bulunan LM testine ait değerleri incelediğimizde dördüncü gecikmeye kadar H0 hipotezinin reddedilmediğini yani otokorelasyonun olmadığını, ancak dördüncü gecikmede olasılık değerinin %5'ten az değer aldığını bu nedenle H0 hipotezinin reddedildiğini, yani bu gecikme değerinde otokorelasyonun olduğu görülmektedir. Gecikme uzunluğu belirlenirken otokorelasyonun ve değişken varyansın olmaması aynı zamanda da normal bir dağılıma sahip olması gerekmektedir.

Bu bilgiler ışığında tabloyu ele aldığımızda, sıfırıncı ve üçüncü gecikme uzunluğu değerini kriterlerden hiçbirinin kabul etmediğini, birinciyi SC'nin, ikinciyi FPE, AIC ve HQ'nun, dördüncü gecikmeyi ise LR kriterinin kabul ettiğini görüyoruz. Tüm bu bilgiler ışığında dördüncü gecikme uzunluğu değerinin otokorelasyon içermesi ve birinci gecikme uzunluğunda ise otokorelasyon olmamasına rağmen bu değeri kabul

eden kriterin sadece bir taneden ibaret olması nedeniyle kabul etmiyoruz. Bu durumda otokorelasyona sahip olmaması, Ek 2'de gösterildiği gibi sabit varyansının bulunmaması, aynı zamanda hem normal dağılıma hem de çoğunluk kriter tarafından seçilmiş olması nedeniyle en uygun optimal gecikme uzunluğu 2 olarak belirlenmiştir. Ek 3'de görüldüğü gibi incelemeye çalıştığımız değişen varyans testine göre Ki-kare=323.2634 ve p-olasılık değeri bütün anlamlılık düzeylerinden büyük çıkması nedeniyle H0 hipotezi reddedilmemiş olup değişken varyansın olmadığı görülmektedir ve bu modelin normal bir dağılıma sahip olduğunu göstermektedir.

4.7.4. Granger Nedensellik Sonuçları

Modelde kullandığımız değişkenlerinin birbirlerini etkileyip etkilemediklerini ve varsa bir etkilenme bunun hangi oranda olduğunu saptayabilmemiz için Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Elde edilen sonuçlar tablo 4.4 ve tablo 4.5'de görülmektedir.

Granger Nedensellik Testi, değişkenler arasındaki ilişkiye ait nedenselliğin yönünü istatistiki olarak belirlemek için uygulanan bir yöntemdir. %5 anlamlılık düzeyi baz alınarak yapılan analizde %5'ten küçük p-olasılık değerini alan H0 hipotezleri reddedilmiştir. Tablo 4.4'teki verilerden yararlanılarak oluşturulan tablo 4.5'de değişkenlere ait nedenselliğin yönü verilmiştir. Buna göre faiz ve çıktı arasındaki nedenselliğin yönü faizden çıktıya doğrudur. Diğer bir ifadeyle faiz çıktının sebebi olup çıktıyı etkilemektedir. Faiz ve dolar arasındaki ilişki de faizden dolara doğrudur. Yani faiz doların sebebidir. TÜFE ve dolar ilişkisinde de TÜFE'den dolara doğru bir nedensellik söz konusudur. Yani TÜFE doların sebebidir. Bu değişkenler arasında çift yönlü bir nedensellik bulunmamıştır. Tüm bu bilgiler üzerinden Granger nedensellik sonuçlarını şöyle değerlendirebiliriz.

Tablo 4.4: Granger Nedensellik Sınama Sonuçları

Boş Hipotez	Gözlem Değeri	F-İstatistiği	P-Olasılığı
-Dolar, Çıktının sebebi değildir. -Çıktı, Doların sebebi değildir.	89	1.69505 0.14370	0.1898 0.8664
-Faiz, Çıktının sebebi değildir. -Çıktı, Faizin sebebi değildir.	68	5.66046 1.09641	**0.0055*** 0.3404
-Petrol, Çıktının sebebi değildir. -Çıktı, Petrolün sebebi değildir.	89	0.39247 1.91499	0.6766 0.1537
-TÜFE, Çıktının sebebi değildir. -Çıktı, TÜFE'nin sebebi değildir.	89	0.03950 0.06351	0.9613 0.9385
-Faiz, Doların sebebi değildir. -Dolar, Faizin sebebi değildir.	68	7.21131 0.66510	**0.0015*** 0.5178
-Petrol, Doların sebebi değildir. -Dolar, Petrolün sebebi değildir.	89	0.39244 1.52514	0.6766 0.2257
-TÜFE, Doların sebebi değildir. -Dolar, TÜFE'nin sebebi değildir.	89	6.09821 0.72015	**0.0034*** 0.4897
-Petrol, Faizin sebebi değildir. -Faiz, Petrolün sebebi değildir.	68	0.24894 0.68382	0.7804 0.5084
-TÜFE, Faizin sebebi değildir. -Faiz, TÜFE'nin sebebi değildir.	68	0.51182 2.93061	0.6019 0.0607
-TÜFE, Petrolün sebebi değildir. -Petrol, TÜFE'nin sebebi değildir.	89	0.58015 0.70954	0.5620 0.4948

Tablo 4.5: Granger Nedensellik Sınamasına Göre Değişkenlerin Yönü

Değişkenler	Granger Nedeni	Değişkenler
Faiz	→	Çıktı
Faiz	→	Dolar
TÜFE	→	Dolar

Not: Değişkenlerin yönü tablo 4.4'teki verilerden yararlanılarak oluşturulmuştur.

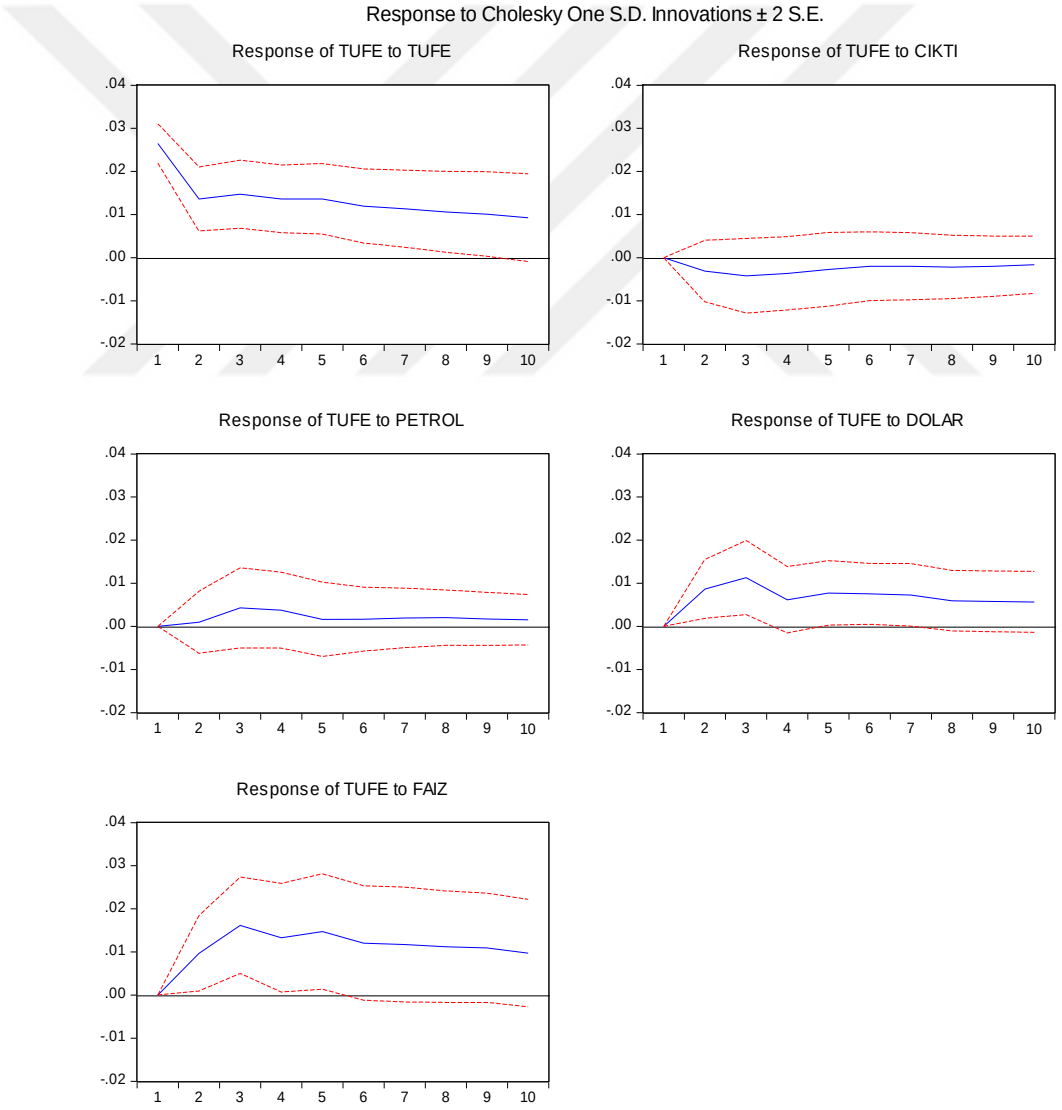
Nedensellikten çıkan sonuçlara bakacak olursak faiz oranında meydana gelen her bir oynaklık çıktıyı da etkilemektedir. Yani faiz oranlarının artması çıktı açığını azaltmakta, azalması ise çıktı açığını arttırmaktadır. Faiz oranlarının arttırılması döviz kurunun ateşini düşürücü ve ülkedeki döviz miktarını arttırıcı özelliği nedeniyle ya da azaltılmasının tersi bir etki göstermesi nedeniyle döviz kuruyla da arasında bir nedensellik ilişkisi mevcuttur. Analizde çıkan enflasyondan döviz kuruna doğru bir nedensellik bulunmasının sebebi; beklentisel enflasyonun olması nedeniyle tüketicilerin enflasyonun yükseleceğine yönelik beklentilere sahip olması ve davranışlarını buna göre şekillendirmesi nedeniyle enflasyonun kendini gerçekleştirmesi diye anılan durumun yaşanmasıdır. Böylesi bir ortamda ulusal paraya olan itimadın azalması dövize yönelik bir talep artışına neden olarak döviz kurunun yükselmesine ve ulusal paranın daha da çok değer kaybetmesine neden olur. Fiyat istikrarının olmadığı enflasyonist ortamlar bu şekilde döviz kurunun yükselmesine sebep olmaktadırlar.

4.7.5. Etki-Tepki Analizi Sonuçları

Tablo 4.6'da yapılmış olan etki-tepki analizinin sonucuna dair grafiklere baktığımızda, periyotların hepsinin çeyreklik olması nedeniyle etkinin bir çeyrek geç başladığını ifade edebiliriz. Burada şok olarak verilen bir birim sapmanın sonucunda bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken olan TÜFE'ye etkisi görülmektedir. Tüm değişkenlerin hepsini ayrı ayrı incelediğimizde değişkenlerin TÜFE yani enflasyon üzerine etkisinin yer aldığı etki-tepki analizinde varyans ayrıştırması sonucuyla aynı paralellikte bir sonucun karşımıza çıktığını görürüz. Grafiğe göre ikinci döneme kadar hızlı bir düşüş görüldüğü TÜFE'de üçüncü döneme doğru yeniden bir artış olduğu sonra minimum oranda yavaşça seyreden bir düşme trendine girdiği görülmektedir. Yani ilk dönemden itibaren enflasyonun enflasyonu pozitif etkilediğini ama bu etkinin

yavaş yavaş azalmaya başladığını söyleyebiliriz. Mevsimsellikten arındırılan GSYİH ile tahmin ettiğimiz çıktı açığının TÜFE üzerine etkisine bakıldığında ise çıktı açığının negatif yönlü etki ettiği ve üçüncü döneme kadar bu negatif etkinin arttığı ancak giderek azalan bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Grafikten de anlaşıldığı gibi negatif çıktı enflasyonun düşmesini sağlıyor ancak etkisi çok zayıf kalıyor. Enflasyonda görülen minimum düzeyde düşüşün çıktıdan kaynaklandığını söyleyebiliriz.

Tablo 4.6: Değişkenlerin TÜFE'ye Etkisi "Etki-Tepki Analizi"



Petrolün TÜFE üzerine etkisinde, birinci dönemden üçüncü döneme kadar artan bir etki, üçüncü dönemden sonra ise devamlı azalan bir etki söz konusudur. Bu etki diğer değişkenlerde de olduğu gibi bir çeyrek sonra kendisini enflasyon üzerinde göstermektedir, ancak düşük düzeydedir. Doların TÜFE'ye etkisine baktığımızda dolardaki etkinin birinci dönemden üçüncü döneme kadar artan bir seyir izlerken, üçüncü dönemden dördüncü döneme kadar azalmaya başladığını akabinde yeniden bir yükseliş trendine girdiğini ancak sonrasında azalan bir trende sahip olduğunu ifade edebiliriz. Grafikten de anlaşıldığı gibi doların yükseldiği dönem enflasyonda artışa neden oluyor ve üçüncü dönemden dördüncü döneme kadar bir düşüş, sonradan her ne kadar minimum düzeyde artış olsa da bu sürekli oluyor ve bu etki grafikte de görüldüğü gibi kısa vadeli değil, uzun vadeli oluyor. Enflasyon oranının yükselmesinde Doların da etkisinin olduğunu bu grafikten çıkarabiliriz. Faizin TÜFE üzerine etkisine baktığımızda Dolar grafiğinde olduğu gibi üçüncü döneme kadar bir yükseliş, üçüncü dönemden dördüncü döneme kadar bir düşüş sonra yeniden bir yükseliş trendinin dördüncü dönemden beşinci döneme kadar olduğunu ve sonrasında sürekli ama yavaş bir düşüşün olduğunu gözlemliyoruz. Grafikte faizin enflasyonu dolardan daha fazla etkilediği görülmektedir. Grafiklerin tümüne bakıldığında enflasyonun yükselmesine sebep olan en önemli değişkenin TÜFE'nin kendisi olduğu akabinde ise faiz ve sonra doların etkilediği görülmektedir. Faiz ve dolar oranlarında meydana gelen bir birimlik pozitif şokun enflasyon oranında artışa sebebiyet verdiğini söyleyebiliriz. Çok etkileyenden az etkileyene göre sıralama şöyledir:

TUFE → FAIZ → DOLAR→ PETROL

Bu durumda enflasyonu birinci dereceden en fazla etkileyen yine enflasyonun kendisidir. Bir önceki döneme ait enflasyon oranı bir dönem sonrasındaki enflasyon oranını doğrudan etkiliyor. Bu durum adaptif beklentiler; diğer adıyla uyarlayıcı bekleyişler teorisine benzemektedir. Geçmiş dönem enflasyon oranına bakarak gelecek dönem enflasyon oranı üzerinden beklentilerini şekillendiren tüketiciler, tüketim ve harcama yönelimlerini ona göre belirlemekte yani beklenti enflasyonun oluşmasına sebep olmaktadırlar. Ancak tüm grafiklere baktığımızda anlaşılacağı üzere sadece beklenti enflasyonunun değil; dolar, faiz ve petrolden kaynaklı maliyet enflasyonun da olduğunu görmekteyiz. Bu grafiklerden yaptığımız çıkarıma göre enflasyonun sebeplerinden olan beklenti ve maliyet enflasyonu bir arada bulunmakta ve bu da enflasyonun yüksek oranlara sahip olmasında rol oynamaktadır. Her ne kadar

grafikte enflasyonun düşüş eğiliminde olduğu görülse de maliyet enflasyonuna sebep olan değişkenlerin de olumsuz etkisiyle bunun çok sınırlı ve ağır bir seyir izlediği söylenebilir.

4.7.6. Varyans Ayrıştırması Sonuçları

Varyans ayrıştırmasının sonuçlarını gösteren Tablo 4.7'de TÜFE'de meydana gelen değişimlerin analizde kullandığımız açıklayıcı değişkenlerle olan etkisi ve ilişkisini görmekteyiz. Tabloda da görüldüğü gibi VAR analizi 10 dönem için ele alınmıştır.

Tablo 4.7: Varyans Ayrıştırması

Dönem	Standart Sapma	TÜFE	CIKTI	PETROL	DOLAR	FAIZ
1	0.026497	1.000.000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.032670	83.17159	0.907416	0.085129	7.054602	8.781259
3	0.041350	64.58228	1.605786	1.127242	11.89736	20.78733
4	0.046232	60.36081	1.907288	1.560302	11.27897	24.89264
5	0.051087	56.54925	1.847270	1.377140	11.53846	28.68787
6	0.054422	54.66179	1.762524	1.305331	12.08269	30.18766
7	0.057337	53.14726	1.707852	1.291721	12.49726	31.35591
8	0.059751	52.09261	1.704385	1.304297	12.49748	32.40122
9	0.061906	51.19442	1.690901	1.291567	12.51742	33.30570
10	0.063639	50.56801	1.667362	1.279168	12.63566	33.84980

TÜFE oranının ilk dönemde %100 oranında kendi gecikmesi mevcuttur. İkinci dönemde ise %83 oranında en çok kendisinden etkilendiği görülmektedir. Kendisinden sonra %8,78 ile Faiz değişkeninden %7.05'de Dolar değişkeni yani döviz kurundan etkilenmektedir. Faizin enflasyon üzerindeki etkisi ve buna karşılık enflasyonun tepkisi etki-tepki analizinde görüldüğü gibi üçüncü döneme kadar keskin bir artış şeklinde yükseliş trendine girdiği, üçüncü dönemden sonra da bu trendin bir nevi sıçrama şeklinde olmasa da düzenli artan bir seyir izlediği görülmektedir. Dönem ilerledikçe 10. dönemde TÜFE'nin kendisinden kaynaklı etkinin %50,56'ya düştüğü, sırasıyla etkileyen diğer açıklayıcı değişkenlerin Faiz ve Dolar olduğu ve bunların oranlarında ise zaman geçtikçe bir artış olduğu görülmektedir. Yani enflasyonun %33.84'ünün faizden, %12.63'ünün ise dolardan kaynaklandığını söylemek mümkündür. Çıktı ve petrolün etkisinin ise oldukça az bir oranda olduğu

görülmektedir. En yoğun etkinin %50,56 ile enflasyonun kendisi olduğunu söyleyebiliriz, ancak başta faiz olmak üzere döviz kurunun etkisi de oldukça büyüktür. Tablo 4.6'da Etki-Tepki analizi ile paralel bir sonucun ortaya çıktığı bu tablodan gözlemlenmektedir.

Buna göre enflasyonun enflasyonu etkilemesinin nedeni geleceğe yönelik enflasyon oranının artacağına dair oluşan beklentidir. Bu kademeli olarak dönemler boyunca düşmüş ancak bu sefer de faiz oranlarındaki yükseliş enflasyonu tetiklemiştir. Faiz oranında görülen artışın birçok nedeni var bunlardan biri de tabloda da görüldüğü gibi enflasyonun yükselmesine neden olan döviz kurudur. Döviz kurunda meydana gelen artış yerli paranın değerini düşürmekte ve ekonomisi yoğunlukla dışa bağlı olan bir ülkede üretim maliyetlerinde artışa, dışarıdan alınan kredi borçlarının çevrilememesine ve borç yükünün artmasına neden olarak üretimi düşürüp fiyatlarda artışa sebebiyet vererek enflasyonu tetiklemektedir. Buna engel olmak için merkez bankası faiz oranını yükselterek yabancı sermayeyi buraya çekip döviz miktarını artırıp ulusal paranın değerinin artmasını sağlamaktadır, ancak bu müdahale ile de faiz oranları yeniden yükselmekte ve bu yükseliş özellikle de dışa bağımlı bir üretim yapısına sahip olunması ve bunların borçlanarak elde edilmesi ve bu borçlanmanın maliyetinin de faiz olması nedeniyle yapılan bu faiz artırımı enflasyonun düşmesini sağlamamaktadır.

Bu durumda enflasyon hedeflemesi stratejisi çerçevesinde uygulanmakta olan Taylor Kuralı'nın Türkiye ekonomik konjonktürü için arzu edildiği kadar etkin olmadığını söyleyebiliriz. Özellikle de maliyet enflasyonun olduğu bir ortamda hem enflasyonu hem de döviz kurunu düşürmeye yönelik yapılan faiz artırımı sonucunda enflasyon düşmemekte aksine faiz oranları daha da yükselip maliyet enflasyonunun daha da artmasına neden olmaktadır. Daha çok dışsal etmenlerden kaynaklı olarak enflasyonda artış meydana geldiği için faiz enstrümanını kullanarak yapılan müdahaleler etkisiz kalmaktadır. Böylesi bir ekonomik ortamda da haliyle Taylor Kuralı etkisiz kalmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisine başlandığı zamandan bugüne kadar geçen sürede meydana gelen gelişmelere baktığımızda kısa vadeli faiz oranlarıyla yapılan müdahalelerin başlarda enflasyon üzerinde düşürücü etki sağladığını ancak özellikle de 2010 yılından sonra faiz oranları üzerinden yapılan müdahalelerin işlevsel olamadığı görülmektedir. Kısa vadede bu kural pozitif etki sağlamışken uzun vadede

maalesef enflasyonu düşürmeye yönelik etkisi zayıflamıştır. Normal şartlarda yüksek enflasyonun hâkim olduğu dönemlerde büyüme oranı da artış gösterir; ancak Türkiye'de mevcut ekonomik koşullara baktığımızda yüksek enflasyonla beraber düşük oranlı büyümenin bulunduğunu görmekteyiz. İşte böylesi bir ekonomik ortamda enflasyon hedeflemesi stratejisi kapsamında uygulanan Taylor Kuralı'nın geçerli bir politika olduğunu söylemek bu şartlar altında oldukça güçtür.

5. SONUÇ VE ÖNERİLER

Uzun yıllar boyunca yüksek ve kronik enflasyonla boğuşan Türkiye'de fiyat istikrarına ulaşabilmek için TCMB döviz kuru hedeflemesi, parasal hedefleme, faiz oranı hedeflemesi gibi çeşitli para politikası stratejilerini uygulamış ancak bunlardan istediği sonucu alamamıştır. 1990'lı yıllarda ortaya çıkan ve ilk olarak Yeni Zelanda'da uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisi diğer para politikalarının istenilen düzeye ulaşmada başarılı ve yeterli görülmemesi üzerine 2002-2005 yılları arasında örtük 2006 yılından itibaren açık olarak Türkiye'de TCMB tarafından uygulanmaya başlamıştır. Örtük olarak uygulandığı yıllarda daha başarılı bir seyir izlemiş akabinde yalnızca 2009-2010 yıllarında hedeflenen değerin de altında gerçekleşerek başarı sağlamış ancak sonrasında hedef bir türlü tutturulamamıştır. Bu durum enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarısının sorgulanmasına sebep olmuştur.

Tüm bu gelişmeler ışığında ele aldığımız makro değişkenler üzerinden yaptığımız ekonometrik analizle enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarısını ve makroekonomik faktörlerle etkileşimini inceledik. Çıkan sonuçlar ülkede yapısal enflasyon, beklenti enflasyonu ve maliyet enflasyonunun olduğunu, tüm bu nedenlerin enflasyonu tetiklediğini ve bu sebepten hedeften uzaklaşıldığını göstermektedir. Hedeflenen değere ulaşılamaması ve yükselen bir seyir izlemesi nedeniyle enflasyon belirsizliği de söz konusudur. Elde ettiğimiz sonuçlara göre enflasyon hedeflemesi stratejisinin tek başına yeterli bir politika olmadığı görülmektedir, ancak bu durum politikanın terkedilmesini gerektirmemektedir. Sadece Türkiye'ye has bir şekilde ülkenin iktisadi koşulları da göz önünde bulundurularak daha esnek bir yapıya bürünmesine yönelik atılacak adımlara aynı zamanda da maliye politikasıyla da uyumlu olacak şekilde ilerlemesini sağlayacak iyileştirmelere ihtiyaç duymaktadır.

Yapılan analizlerin neticesinde enflasyonun belirleyicilerinin sırasıyla Tüfe→ Faiz→ Dolar → Petrol olduğu görülmüştür. Bu durumda enflasyonu birinci dereceden en fazla etkileyen yine enflasyonun kendisidir. Bir önceki döneme ait enflasyon oranı bir

dönem sonrasındaki enflasyon oranını doğrudan etkilemektedir. Bu durum adaptif beklentiler teorisine benzemektedir. Bu noktadan hareketle geçmiş dönem enflasyon oranına bakarak gelecek dönem enflasyon oranı üzerinden beklentilerini şekillendiren tüketiciler, tüketim ve harcama yönelimlerini ona göre belirlemekte; yani beklenti enflasyonun oluşmasına sebep olmaktadırlar. Ancak tüm grafiklere baktığımızda anlaşılacağı üzere sadece beklenti enflasyonunun değil; dolar, faiz ve petrolden kaynaklı maliyet enflasyonunun da etkili olduğunu görmekteyiz. Bu grafiklerden yaptığımız çıkarıma göre enflasyonun sebeplerinden olan beklenti ve maliyet enflasyonu bir arada bulunmakta ve bu da enflasyonun yüksek oranlara sahip olmasında rol oynamaktadır. Her ne kadar grafikte enflasyonun düşüş eğiliminde olduğu görülse de maliyet enflasyonuna sebep olan değişkenlerin de olumsuz etkisiyle bunun çok sınırlı ve ağır bir seyir izlediğini söyleyebiliriz. Ele aldığımız bu çalışmada Tıraşoğlu (2009)'un yaptığı analize benzer bir şekilde bu strateji çerçevesinde uygulanan Taylor Kuralı'nın Türkiye'nin mevcut ekonomik konjonktürüne uygun olmadığı sonucuna varılmıştır.

Döviz kurundan meydana gelen artış ve TL'nin değer kaybetmesi ithalat oranı ihracat oranından yüksek olan Türkiye için maliyet yönlü bir baskı oluşturarak enflasyonun yükselmesini tetiklemiştir. Faiz oranlarında meydana gelen her bir oynaklık enflasyonu etkilemiş ve yükselen bir seyir izlemesine sebep olmuştur. Enflasyonun yükselmesinde birden çok makroekonomik değişkenlerin etkisi söz konusudur ve bu etkileri zayıflatmak için enflasyon hedeflemesi stratejisi tek başına yeterli bir çözüm yolu olamamakta, bu da stratejinin başarısız bir seyir izlemesine neden olmaktadır. Enflasyon hedeflemesi stratejisi çerçevesinde faiz aracıyla müdahalede bulunmak yetersiz kalmaktadır. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin yanında yapılması gereken; enflasyonda artışa neden olan ithalat oranımızı ve dışa bağımlılığımızı azaltacak yapısal reformlar üretmek ve bu politikalardan ödün vermeden sıkıca uygulamak, ülkenin tasarruf oranını arttırıcı stratejiler geliştirmek ve böylece dış sermayeye olan bağımlılığımızı da azaltmaktır. Böylece yapısal enflasyonun da olumsuz etkisi bertaraf edilmiş olacaktır. Genişletici maliye politikası yerini makroekonomik durum düzelip dengeye ulaşıncaya kadar daraltıcı maliye politikasına bırakmalıdır. Tüm bunlar sadece TCMB'nin üretip uygulayabileceği çözümler değil. Bunun için makro dengeler yeniden sağlanmalı, kurların ateşi düşürülmeli ve buna yönelik ciddi adımlar

atılmalıdır. Aynı zamanda dünyaya Türkiye'nin güvenilir ekonomiye sahip bir ülke güvencesi verecek adımlar da atılmalıdır.

Etkisi kısa vadede değil de uzun vadede ortaya çıkan, ülkenin kalkınmasını ve ilerlemesini etkin ve kalıcı bir şekilde sağlayacak olan AR-GE ve inovasyon gibi dışa bağımlılığı azaltıcı teknolojik ilerlemeye ve üretime imkân sağlayan yapısal faaliyetler için daha fazla kaynak sağlanmalı ve buna uygun ortam oluşturulmalıdır. Tüm bunların başarılmasında liderlik eden hepsini kapsayan doğru, verimli, etkin, ufuk açıcı, yetenekleri ortaya çıkaran ve geliştiren, düşünce ve fikirlerin gelişimine ve üretkenliğe katkı sağlayan daha işlevsel ve daha güçlü bir eğitim stratejisi geliştirmeli ve bunun için de büyük oranda kaynak sağlanmalıdır. Ayrıca dolaylı yani portföy yatırım yerine doğrudan yatırımı çekecek ortam sağlanmalıdır. Beşeri sermaye üzerine olan olumlu anlamdaki tesiri, üretim kapasitesinin artmasını sağlayan yapısı, yeni teknolojilere entegrasyon sağlaması, rekabetçi bir ortam oluşturması, işsizliği azaltarak istihdama yaptığı yadsınamaz katkısı ve bunun gibi daha nice pozitif anlamda var olan etkisi nedeniyle doğrudan yatırım oranı dolaylı yatırımdan yüksek olmalıdır. Böylece yaşanılabilecek en ufak bir dışsal şokla ülkede bulunan portföy yatırımların ülkeden çıkması durumunda ekonomide yaşanan dalgalanmaların tesiri daha az olacaktır. Tüm bunların başarıyla uygulanması durumunda hem enflasyonun kalıcı bir şekilde düşmesi sağlanabilir ve böylece TCMB'nin uygulayacağı politikalar da daha etkin olur, daha hızlı sonuç alınır hem de ülke kalkınması ve ekonomik büyüme sağlanarak ekonomik istikrara, fiyat istikrarına ve arzulanan toplumsal refaha kavuşulmuş olur.

KAYNAKÇA

Acaravcı, Ali ve Cuma Bozkurt. 2006. Enflasyon Hedeflemesinde Beklentilerin Önemi:Türkiye Ekonomisi İçin Ampirik Bir Çalışma **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi.** c. 15. s.1: 1-12.

Akarsu, Yağmur, Nur Dilbaz A., 2019. Gelişmekte Olan Ülkeler Açısından Enflasyon Hedeflemesi Başarısının Değerlendirilmesi ve Seçili Ülke Karşılaştırması: Lineer Modelleme. **5. Uluslararası Ekonomi Yönetimi ve Pazar Araştırmaları Kongresi, 26-27 Eylül 2019.** Edirne:Trakya Üniversitesi.

Akat, Asaf S. 2004. **Dalgalı Kur ve Para Politikası.** İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.

Akçay, Menduh A., 1997. Para Politikası Araçları Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar. Uzmanlık Tezi. Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Mali Piyasalar Dairesi Başkanlığı.

Aker, Hafize A. 2009. Alternatif Para Politikaları Stratejileri ve Enflasyon Hedefleme Stratejisi: Türkiye Örneği. **Vergi Raporu Dergisi.** s. 18: 15-202.

Aklan, Nejla A., Mehmet Nargeleçekenler. 2008. Taylor Kuralı: Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme. **Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi.** c. 63. s. 2: 22-38.

Akyazı, Haydar. 2004. **Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Deneyimleri ve Türkiye'de Uygulanabilirliği.** 1. bs. Ankara: Seçkin Yayıncılık.

_____. Aykut Ekinci. 2009. Enflasyon Hedeflemesi, Büyüme ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. **Bankacılar Dergisi.** s. 68: 3-19.

Alkın, Huriye, Sayım Işık. 2015. Yeni Uzlaşı Modelinin Eleştirisi, Post Keynesyen Enflasyon Hedeflemesi Modelleri ve Para Politikası Kuralları. **EY**

International Congress on Economics II 5-6 Kasım 2015. Ankara: Gazi Üniversitesi.

Alper, Emre C. Borağan S. Aruoba. 2001. Makroekonomik Verilerin Mevsimsellikten Arındırılması: Türkiye'deki Uygulamalı Araştırmacılara Dikkat Notu. **Boğaziçi Üniversitesi Ekonomi Bölümü ve Ekonomi ve Ekonometri Merkezi.**

Altınışık, İsa. 1996. Enflasyonu Önlemede Mali Araçların Etkisi. Yüksek Lisans Tezi. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Ardor, Hakan, Serdar Varlık, 2013. İleriye Dönük Yeni Keynesyen Para Politikası Reaksiyon Fonksiyonunun Tahmini: Taylor Kuralı'nın, McCallum Kuralı'nın, Taylor-McCallum Melez Kuralı'nın Türkiye Ekonomisinde Geçerliliği. **Ekonomik Yaklaşım.** c. 24. s. 89: 45-71.

Aşılı, Ali. 2005. Para Talebi İstikrarı ve Enflasyon Hedeflemesi. Yüksek Lisans Tezi. Osman Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Bayram, Nuran. 2009. **Sosyal Bilimlerde SPSS ile Veri Analizi.** Bursa: Ezgi Kitabevi.

Bowden, Elbert. V. 1989. **Money, Banking, and The Financial System.** USA: West Publishing Company.

Carlin, Wendy, David Ssokice. 2015. **Macroeconomics Institutions, Instability, and the Financial System**. Oxford: Oxford University Press.

Çağlayan, Ebru, Melek Astar. 2011. Faiz Oranı Hareketleri Üzerinde Enflasyon Açığı, Üretim Açığı ve Döviz Kuru Açığının Etkisi. **Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**. c. 13. s.2: 69-88.

Çiçek, Serkan. 2009. Küreselleşme ve Enflasyon: Küresel Çıktı Açığı Hipotezi - Türkiye Örneği. Doktora Tezi , YTÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Çoban, Hilmi. 2015. Ekonomik Koordinasyon Bağlamında Enflasyon Hedeflemesi ve Mali Disiplin İlişkisi:Türkiye Örneği. **Sosyoekonomi.** c.23. s. 26: 215-228.

Dağlaroğlu, Tolga. 2013. Gelişmekte Olan Piyasa Ekonomilerinde Teoride ve Pratikte Enflasyon Hedeflemesi. Doktora Tezi. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitütüsü..

Demirhan, Erhan. 2002. Para Politikasının Değişen Yüzü: Enflasyon Hedeflemesi. **Türkiye Bankalar Birliği.** 3-127.

Dinler, Zeynel. 2011. **İktisada Giriş.** 16. bs. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.

Doğan, Bahar B., Zeki Akbakay. 2016. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ile Fiyat İstikrarının Sağlanması. **Ordu Üniversitesi Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi.** c. 6. s. 3: 629-642.

Doğan, Buhari, Ömer Eroğlu ve Osman Değer. 2016. Enflasyon ve Faiz Oranı Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği. **Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi.** c.6. s.1: 405-425.

Doğru, Bülent. 2012. Merkez Bankası Politikalarının Fiyat İstikrarı ve Diğer İktisadi Olgular Açısından Değerlendirilmesi ve Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Örneği. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Duman, Kürşad. 2008. Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye Deneyimi. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Durmuş, Hasan. 2018. Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi: Örtük Enflasyon ve Açık Enflasyon Dönemleri Üzerine Bir Değerlendirme. **Siirt Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi.** s. 11: 181-201.

Erdoğan, Seyfettin., Çağrı Durmuş Y., Hakan Güneş. 2010. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Makroekonomik Performans Üzerinde Etkili midir? **Maliye Dergisi.** s. 159: 1-16.

Ergin, Ayşe. 2015. Döviz Kuru ve Enflasyon Arasındaki Geçiş Etkisi:Türkiye Örneği. **Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi.** c.8. s. 3: 13-29.

Ermişoğlu, Ergün. 2011. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Türkiye'deki Başarısının Değerlendirilmesi. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü.

Eroğlu, İlhan. 2007. Açık Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Türkiye Deneyimi. **Karamanoğlu Mehmetbey Üni. Sosyal Ve Ekonomik Araştırmalar İBBF Dergisi.** 1-25

_____. 2009. Enflasyon Hedeflemesi Rejimi ve Türkiye'deki Uygulamanın Performans Analizi. Yüksek Lisans Tezi. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Erol, E. 2008. Enflasyon Hedeflemesi: Türkiye Deneyimi. Yüksek Lisans Tezi. Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Ersöz, Eray. 2006. Dalgalı Döviz Kuru Sistemi ve Türkiye'de Dalgalı Döviz Kuru Uygulaması. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Ertem, Cemil, Fatih Mangır. 2016. Alternatif Para Politikası Stratejisi Olarak Nominal GSYİH Hedeflemesi: Karşılaştırmalı Bir Analiz. *S***elçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi.** s. 31: 179-180.

Girginer, Nuray, Füsun Yenilmez. 2005. Türkiye'de Enflasyonun Ekonometrik Olarak İncelenmesi (1982- 2002). **Eskişehir Osman Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, c.6. s.1: 102-115.

Gjurati, Damodar N. 2001. **Temel Ekonometri.** çev. Ümit Şenesen., Gülay Günlük Şenesen. İstanbul: Literatür Yayıncılık.

Göktaş, Deniz. 2010. Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Altında Parasal Aktarım Mekanizması. Yüksek Lisans Tezi. Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Güler, Aslı. 2014. Reel Ekonomik İstikrarsızlıklar İle Mücadelede Enflason Hedeflemesinin Esnekliği: Kırılgan Ekonomiler Üzerine Dinamik Panel Analizi. Doktora Tezi. Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Güney, Ahmet. 2010. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Enflasyon Oynaklığı ve Enflasyonun Kalıcılığı Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği. Yüksek Lisans Tezi**.** Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Güney, Pelin Ö., İbrahim Murat C. 2014. Enflasyon hedeflemesi ve Türkiye Deneyimi. **Hacettepe Üniversitesi İİBF Dergisi.** c.32. s. 1: 143-164.

İğdeli, Arif. 2013. Enflasyon Hedeflemesinin Gelişmekte Olan Ülkelerde Ekonomik Performansa Etkisi: Türkiye Örneği. Yüksek Lisans Tezi. Aksaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Kılıçkan, Zişan. 2014. Fiyat İstikrarı ve Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Makroekonomik Etkileri: Türkiye Örneği. Doktora Tezi. Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Köse, Ali. Esengül Özdemir. 2016. Para Piyasalarındaki Büyümenin BİST Üzerindeki Etkisinin VAR yöntemi İle Analizi. **Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi.** c. 8. s. 15: 451-467.

Kutlar, Aziz, Hilal Gündoğan. 2012. Türkiye'de 2008 Finansal Kriz Sürecinde Para Politikası ve Enflasyon Hedeflemesi. **Türkiye Ekonomi Kurumu (TEA) Congress 1-3 Kasım 2012**. İzmir: Altınyunus Resort Hotel.

Kwiatkowski, Denis, Peter Phillips, Peter Schmidt, Yeoungcheol Shin. 1992. Testing the Null Hypotesis of Stationary Against the Alternative of a Unit Root: How Sure are We That Economic Time Series Have a Unit Root. **Journal of Econometrics.** s. 54: 159-178.

Mishkin, Frederic S. 2000. **Para Politikası ve Teorisi.** çev. İlyas Şıklar., Ahmet Çakmak., Suat Yavuz. İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.

_____. 2009. **The Economics of Money, Banking and Financial Markets**. 9. bs. Boston, USA: Pearson.

Önder, Timur. 2005. Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü.

Özkurt, İsmail C. 2016. Enflasyon hedeflemesi politikası ve Türkiye Uygulaması. Doktora Tezi. Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Saraçoğlu, Bedriye, Özlem Yiğit, Necmettin Alpay K. 2014. Türkiye İçin Çıktı Açığı Tahmininde Alternatif Yöntemler. **İşletme ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi.** c. 5. s. 3: 43-65.

Snowdon, Brian, Howard Vane R. 2017. **Modern Makroekonomi Temelleri, Gelişimi ve Bugünü.** çev. Barış Kablamacı. Ankara: Efil Yayınevi.

Svensson, Lars E. O. 1998. Inflation Targeting as a Monetary Policy Rules. **NBER Working Series**. s. 6790 : 1-42.

_____. 2010. Inflation Targeting. **NBER Working Series**. s. 16654 : 1-57.

Şahan, Bilal. 2018. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Faiz Politikasının Etkisi. Yüksek Lisans Tezi. Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Şıklar, İlyas. 2004. **Para Teorisi ve Politikası**. 1. bs. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.

Tarı, Recep. 2010. **Ekonometri.** 6. bs. İzmit-Kocaeli: Umuttepe Yayınları.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu (1211 S.K.). 1970. **Resmi Gazete.** 13409, Ocak.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB). 2002. **18 Ocak 2002 Tarihli IMF Niyet Mektubu.** Ankara: Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı.

_____. 2005. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası. **TCMB Çalışma Raporları.** 56. 1-36.

_____. 2006. Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Kitapçığı. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.

_____. 2013. Enflasyon ve Fiyat İstikrarı. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

_____. 2018. Merkez Bankası Para Politikası Çerçevesi. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.

_____. 2018. Rezerv Yönetimi. Ankara: Türkiye

_____. [05. 05. 2019]. Enflasyon Raporu 2019-I. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/85fcc9c8-1a68-4937-881d-53f55246d28d/enf-ocak2019%20i_tam.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-85fcc9c8-1a68-4937-881d-53f55246d28d-mFYujUo.

Temel, Serdal. 2007. Enflasyon Hedeflemesinin Türkiye'de Uygulanabilirliği. Doktora Tezi. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Tezgör, Aynur. 2010. Merkez Bankasının Enflasyon Hedeflemesinin Makro Ekonomik Değişkenlere Etkisi. Yüksek Lisans Tezi. Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Tıraşoğlu, Muhammed. 2009. Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesinin Mevsimsel Eşbütünleşme Analizi ile İncelenmesi. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Tunay, K. B. 2009. Türkiye'de Enflasyon Sürekliliğinin ABKBHO Modelleriyle Analizi. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi. c.8. s. 31:249-257.

Tutar, Eser. 2005. Enflasyon Hdeflemesinin Önkoşulları:Türkiye'de Para Politikası Araçları İle Enflasyon Arasındaki İlişkinin İncelenmesi. *U*zman Yeterlilik Tezi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü.

Uğurlu, Erginbay. 2009. **Durağanlık ve Birim Kök Sınamaları.** İstanbul Aydın Üniversitesi, Ekonomi ve Finans Bölümü.

_____. Bedriye Saraçoğlu. 2010. Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi ve Enflasyonun Öngörüsü. **Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi,** c. 25. s. 2: 57-72.

Yapraklı, Sevda, Fatih Kaplan. 2012. Türkiye'de Uygulanan Açık Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Başarısı Üzerine Ekonometrik Bir Değerlendirme. **Hacettepe Üniversitesi İİBF Dergisi.** c.30. s. 2: 185-208.

Yay, Gülsün G. 2015. **Para ve Finans.** 1. bs. İstanbul: Bilgi Üniversitesi Yayınları..

Yiğit, Nazan. 2006. Enflason Hedeflemesi. Yüksek Lisans Tezi. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Yurtkur, Asuman K. 2012. Yeni Neoklasik Sentez Modeli: Türkiye Uygulaması. **Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi.** c.8. s. 2: 131-157.

Yüncüler, Çağlar. 2016. [26.04.2019]. Çıktı Açığı: Açık mı Kapalı mı? http://tcmbblog.org/wps/wcm/connect/blog/tr/main+menu/analizler/cikti_acigi.

EKLER

Ek 1. VAR Modeli Tahmin Sonuçları

	TUFE	CIKTI	PETROL	DOLAR	FAIZ
TUFE(-1)	0.357754 (0.14028) [2.55.27]	-0.302314 (0.30696) [-0.98486]	0.210826 (0.86896) [0.24262]	0.100888 (0.40002) [0.25221]	0.537151 (1.47927) [0.36312]
TUFE(-2)	0.059445 (0.14115) [0.42114]	0.247290 (0.30887) [0.80063]	0.483044 (0.87435) [0.55246]	0.842110 (0.40250) [2.09220]	-1.861032 (1.48845) [-1.25031]
CIKTI(-1)	-0.261984 (0.10557) [-2.48163]	0.109116 (0.23101) [0.47235]	0.060561 (0.65394) [0.09261]	0.108529 (0.30104) [0.36052]	0.675303 (1.11324) [0.60661]
CIKTI(-2)	-0.247803 (0.09018) [-2.74785]	0.108826 (0.19733) [0.55148]	0.301424 (0.55862) [0.53959]	0.038839 (0.25716) [0.15103]	-1.068912 (0.95097) [-1.12403]
PETROL(-1)	0.021675 (0.02103) [1.03046]	-0.014180 (0.04603) [-0.30808]	0.169371 (0.13030) [1.29988]	0.013815 (0.05998) [0.23032]	0.072659 (0.22181) [0.32757]
PETROL(-2)	0.029401 (0.02133) [1.37822]	0.058777 (0.04668) [1.25916]	-0.254423 (0.13214) [-1.92537]	0.098027 (0.06083) [1.61148]	-0.023929 (0.22495) [-0.10637]
DOLAR(-1)	0.231428 (0.08583) [2.69647]	0.154888 (0.18781) [0.82473]	-0.274519 (0.53164) [-0.51636]	0.042453 (0.24474) [0.17346]	-0.157635 (0.90505) [-0.17417]
DOLAR(-2)	0.258036 (0.08707) [2.96354]	-0.245069 (0.19053) [-1.28627]	-0.517748 (0.53935) [-0.95995]	-0.233057 (0.24829) [-0.93867]	1.535818 (0.91816) [1.67271]
FAIZ(-1)	0.034997 (0.01556) [2.24883]	0.083942 (0.03405) [2.46496]	-0.115544 (0.09640) [-1.19858]	0.052001 (0.04438) [1.17178]	0.350961 (0.16411) [2.13860]
FAIZ(-2)	0.046139 (0.01743) [2.64643]	0.058250 (0.03815) [1.52686]	-0.006675 (0.10800) [-0.06181]	0.172991 (0.04972) [3.47965]	-0.212390 (0.18385) [-1.15525]
C	-0.006283 (0.00567) [-1.10788]	-4.73E-05 (0.01241) [-0.00381]	0.021484 (0.03513) [0.61156]	0.024281 (0.01617) [1.50143]	-0.030475 (0.05980) [-0.50957]
R^2	0.834931	0.329901	0.130601	0.485493	0.167414
F-İstatistiği	28.83098	2.806211	0.856252	5.378574	1.146139
AIC	-4.276514	-2.710356	-0.629224	-2.180787	0.434803
SC	-3.917476	-2.351318	-0.270186	-1.821749	0.793841

Not: Standart hatanın "( )", t-istatistik değerinin "[ ]" ile gösterildiği ve 68 adet gözlem değeri üzerinden 5 tane denklem için tahmini yapılan VAR modelimize ait katsayılar gösterilmektedir.

Ek 2. VAR Modelinde Kalıntı Terimlerinin Otokorelasyonu için LM Testi

Gecikme Uzunluğu	LM	P-Olasılık
1	31.65249	0.1683
2	39.77366	0.1308
3	22.64910	0.5980
4	37.80209	0.0484
5	16.28876	0.9060
6	35.34640	0.0821
7	15.70898	0.9232
8	29.39070	0.2479

Ek 3. VAR Modelinde Kalıntı Terimlerinde Değişken Varyans Testi

Ki Kare	P-olasılık
323.2643	**0.1702**

ÖZ GEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler:

Ad-Soyad : Sümeyye Kaplan

İletişim : kaplansumeyye@gmail.com

İş Deneyimleri:

Staj: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Stajı (Şubat 2015)

Kurs: İş Kur, SmartPro Akademi, Mesleki Eğitim Kursu; ERP Yazılım ve Sistem Uzmanlığı Eğitimi (Nisan 2016)

Turkish Ground Service (TGS): Yolcu Hizmetleri Memuru (Eylül 2017 - Halen)

Eğitim Bilgileri:

Lisans :Fatih Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Ekonomi Bölümü (İstanbul 2015)

Lisans :İstanbul Üniversitesi, Edebiyat Fakültesi, İngiliz Dili ve Edebiyatı Bölümü (İstanbul 2012 - Halen)

Yüksek Lisans :Yıldız Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, İktisat Programı (İstanbul 2019)

Yabancı Dil Bilgisi:

İngilizce