

**T.C.  
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**TÜRKİYE EKONOMİSİNDE 1980 SONRASI UYGULANAN  
PARA POLİTİKALARI BAĞLAMINDA ENFLASYONİST  
SÜRECİN İNCELENMESİ: EKONOMETRİK BİR DENEME**

**DOKTORA TEZİ**

**HÜSEYİN LEVENT KORAP**

**2502080153**

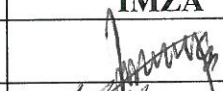



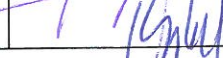
**DANIŞMAN: PROF. DR. KAYA ARDIÇ**

**İSTANBUL - 2011**

T.C  
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**TEZ ONAYI**

Enstitümüz İKTİSAT Anabilim Dalında 2502080153 numaralı HÜSEYİN LEVENT KORAP'IN hazırladığı "TÜRKİYE EKONOMİSİNDE 1980 SONRASI UYGULANAN PARA POLİTİKALARI BAĞLAMINDA ENFLASYONİST SÜRECİN İNCELENMESİ: EKONOMETRİK BİR DENEME" konulu ~~YÜKSEK LİSANS~~ / DOKTORA TEZİ ile ilgili TEZ SAVUNMA SINAVI, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği'nin 35.Maddesi uyarınca 05/07/2011 SALI günü saat 14:00'de yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin .....*Karun Nemlioğlu*'ne\* ~~OYBİRLİĞİ /OYÇOKLUĞUYLA~~ karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	KANAATI(*)	İMZA
PROF.DR.KAYA ARDIÇ	Kabul	
PROF.DR.KARUN NEMLİOĞLU	Kabul	
PROF.DR.AHMET YÖRÜK	Kabul	
DOÇ.DR.DÜNDAR MURAT DEMİRÖZ	Kabul	
YRD.DOÇ.DR.ÖZLEM GÖKTAŞ	Kabul	

# İÇİNDEKİLER

	Sayfa Numarası
TABLolar.....	IV-V
ŞEKİLLER.....	VI
KISALTMALAR.....	VII
ÖZ.....	VIII
ABSTRACT.....	IX
ÖNSÖZ.....	X
TEŞEKKÜR.....	XI
ÖZGEÇMİŞ.....	XII-XIX
GİRİŞ.....	1

## BÖLÜM 1

### TÜRKİYE EKONOMİSİNDE UYGULANAN PARA POLİTİKALARININ GELİŞİMİ: 1980 - 2009 DÖNEMİ POLİTİKA GERÇEKLEŞMELERİ

1.1. 1980 - 1985 Dönemi.....	5
1.2. 1986 - 1990 Dönemi.....	10
1.3. 1990 Sonrası Dönem.....	16
1.4. 1995 - 1999 Dönemi.....	20
1.5. 2000 Sonrası Dönem.....	27
1.5.1. 2000 İstikrar Programı: Hazırlık Aşaması, Politika Gerçekleşmeleri ve Krizler.....	27
1.5.2. 2002 - 2005 Örtük Enflasyon Hedeflemesi Dönemi.....	49
1.5.2.1. Örtük Enflasyon Hedeflemesine Geçiş.....	49
Bölüm Eki: Yeni Merkez Bankası Kanunu ve Bağımsızlık.....	54
1.5.2.2. 2002 - 2005 Dönemi Para Politikası Gerçekleşmeleri.....	57
1.5.2.3. 2006 Sonrası Dönem Para Politikası Gerçekleşmeleri.....	68

## BÖLÜM 2

### TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNE YAZINSAL BİR DEĞERLENDİRME

2.1. Giriş.....	73
-----------------	----

2.2. Erken Dönem Çalışmalar: Parasal Dengesizlikler ve Mali İstikrar Gereksinimi..	74
2.3. 1990'lı Yıllarda Gerçekleştirilen Çalışmalar: Kamu Kesimi Gelir - Gider Dengesi Bozuklukları ve İçsel Yapıdaki Parasal Büyüklükler.....	77
2.3.1. 1990'ların İlk Yarısında Gerçekleştirilen Çalışmalar.....	77
2.3.2. 1990'ların İkinci Yarısında Gerçekleştirilen Çalışmalar: Bir İstikrar Programının Gerekliliği.....	80
2.4. Senyoraaj Geliri - Enflasyon Vergisi Boyutu.....	85
2.5. 2000 Sonrası Dönem.....	89
2.5.1. 2001 - 2005 Dönemi Çalışmaları: Enflasyonist Süredurum ve Beklentiler Üzerine Vurgu.....	89
2.5.2. Politika Müdahalelerinin Etkinliği Üzerinde Yoğunlaşan Çalışmalar: Döviz Kurundan Geçiş (Pass-Through) Etkisi ve Enflasyon.....	95
2.5.3. Politika Müdahalelerinin Etkinliği Üzerinde Yoğunlaşan Son Dönem Çalışmalar: Mali Kural Gereksiniminin Vurgulanması.....	100
2.6. Değerlendirme.....	105

### BÖLÜM 3

#### TÜRKİYE EKONOMİSİNDEKİ ENFLASYONİST YAPININ NİTELİKLERİNİN EKONOMETRİK OLARAK İNCELENMESİ ÜZERİNE BİR DENEME

3.1. Enflasyon ile Çeşitli Parasal Gösterge Büyüme Oranları Arasındaki Nedensellik İlişkisinin Sınanması: Enflasyon Parasal Bir Olgu mu?.....	109
3.1.1. Veri Tanımları ve Yöntem Tartışması: Granger Nedensellik / Önceleme İlişkisi.....	109
3.1.2. Birim Kök Sınama Sonuçları.....	111
3.1.3. Granger Nedensellik / Önceleme Sınamaları Tahmin Sonuçları.....	114
3.2. Miktar Kuramsal Bir İnceleme: Parasal Göstergeler Dışsal mı?.....	116
3.2.1. Kuramsal Temeller ve Model.....	118
3.2.2. Veri Tanımları ve Birim Kök Sınamaları.....	120
3.2.3. Eş-bütünleşimin Anlamı.....	124
3.2.4. Johansen – Juselius Sınaması.....	126
3.2.5. Eş-bütünleşim Modeli Bulguları.....	129

3.3. Enflasyon ve Senyoraj Vergisi Geliri Arasındaki İlişki Üzerine Bir İnceleme: Senyoraj Vergisi Ençoklaştırıldı mı?.....	138
3.3.1. Senyoraj Geliri ve Enflasyon Vergisi.....	138
3.3.2. Senyoraj ve Enflasyon Vergisi Gelirlerinin Türkiye Ekonomisi İçerisindeki Gelişim Süreci.....	141
3.3.3. Türkiye Ekonomisi için Cagan Modelinin Tahmini.....	143
3.4. Enflasyon ve Reel Gelir İlişkisi: Çevrimsel Bir Yaklaşım.....	151
3.4.1. İş Çevrimsel Çözümlemenin Gerekliliği Üzerine Bir Değerlendirme..	153
3.4.2. Çevrimsel Serilerin Trend Değerlerinden Ayrıştırılması.....	156
3.4.3. VAB Modeli Genelleştirilmiş Etki-Tepki İşlevi Tahminleri.....	163
3.5. Türkiye Ekonomisi için Enflasyon VAB Modeli.....	168
3.5.1. Türkiye Ekonomisindeki Enflasyon Olgusuna Yönelik Genel Bir Değerlendirme.....	169
3.5.1.1. Kamu Kesimi Harcama ve Fiyatlama Politikası.....	170
3.5.1.2. Talep-Çekişli Etkenlerdeki ve Parasal Büyüklüklerdeki Gelişmeler.....	171
3.5.1.3. Maliyet-İtişli Ücret ve Döviz Kuru Kaynaklı Şoklar.....	173
3.5.1.4. Beklentilere Dayalı Enflasyon Yapışkanlığı Olgusu.....	174
3.5.2. Enflasyon VAB Modeli.....	175
3.6. Değerlendirme.....	184
SONUÇ.....	187
YARARLANILAN KAYNAKLAR.....	192

## TABLULAR

Sayfa Numarası

<b>Tablo 1.</b> 1970’li Yıllarda Enflasyon ve Seçilmiş Faiz Oranları.....	9
<b>Tablo 2.</b> 1981 – 1985 Dönemi için Seçilmiş Bazı Makroekonomik Göstergeler ve TCMB Analitik Bilanço Kalemleri.....	10
<b>Tablo 3.</b> 1986 – 1990 Dönemi için Seçilmiş Bazı Makroekonomik Göstergeler ve TCMB Analitik Bilanço Kalemleri.....	15-16
<b>Tablo 4.</b> 1991 – 1994 Dönemi için Seçilmiş Bazı Makroekonomik Göstergeler ve TCMB Analitik Bilanço Kalemleri.....	20
<b>Tablo 5.</b> 1995 – 1999 Dönemi için Seçilmiş Bazı Makroekonomik Göstergeler ve TCMB Analitik Bilanço Kalemleri.....	27
<b>Tablo 6.</b> 2000 Yılı Enflasyonla Mücadele İstikrar Programı için 1 ABD Doları + 0.77 Avro’dan Oluşan Döviz Kuru Sepeti Artış Oranları.....	31-32
<b>Tablo 7.</b> 2000 Yılı Stand-by Anlaşması Çerçevesinde Belirlenmiş Merkez Bankası Bilançosu (1998 – 1999 Yılları).....	34-35
<b>Tablo 8.</b> 2000 Yılı Stand-by Anlaşması Çerçevesinde Belirlenmiş Merkez Bankası Bilançosu (2000 Yılı).....	35-36
<b>Tablo 9.</b> 2001 Yılı Merkez Bankası Bilançosu Kalemleri.....	47-48
<b>Tablo 10.</b> 2000 – 2001 Dönemi için Seçilmiş Bazı Makroekonomik Göstergeler.....	49
<b>Tablo 11.</b> 2002 Yılı Merkez Bankası Bilançosu Kalemleri.....	64
<b>Tablo 12.</b> 2003 Yılı Merkez Bankası Bilançosu Kalemleri.....	65
<b>Tablo 13.</b> 2004 Yılı Merkez Bankası Bilançosu Kalemleri.....	66
<b>Tablo 14.</b> 2005 Yılı Merkez Bankası Bilançosu Kalemleri.....	67
<b>Tablo 15.</b> 2002 – 2005 Dönemi için Seçilmiş Bazı Makroekonomik Göstergeler.....	68
<b>Tablo 16.</b> 2006 – 2009 Dönemi için Seçilmiş Bazı Makroekonomik Göstergeler ve TCMB Analitik Bilanço Kalemleri.....	72
<b>Tablo 17.</b> ADF Birim Kök Sınamaları.....	114
<b>Tablo 18.</b> VAB Modeli Çift Taraflı Granger Nedensellik / Blok Dışsallık Çözümlemeleri..	115
<b>Tablo 19.</b> ZA Birim Kök Sınaması.....	124
<b>Tablo 20.</b> Paranın Miktar Kuramı VAB Modelleri Gecikme Uzunluğu Seçim Ölçütleri.....	131
<b>Tablo 21.</b> Johansen Eş-bütünleşim Rank Sınaması (Dolaşımdaki para arzı göstergesi ile)..	132
<b>Tablo 22.</b> Johansen Eş-bütünleşim Rank Sınaması (M1 para arzı göstergesi ile).....	133
<b>Tablo 23.</b> Johansen Eş-bütünleşim Rank Sınaması (M2 para arzı göstergesi ile).....	134

<b>Tablo 24.</b> Senyoraj ve Enflasyon Vergisi (% GSMH).....	142
<b>Tablo 25.</b> KPSS Birim Kök Sınamaları.....	147
<b>Tablo 26.</b> Cagan Modeli VAB Modelleri Gecikme Uzunluğu Seçim Ölçütleri.....	148
<b>Tablo 27.</b> Johansen Eş-bütünleşim Rank Sınaması (rezerv para arzı ile).....	149
<b>Tablo 28.</b> Johansen Eş-bütünleşim Rank Sınaması (M1 para arzı ile).....	150
<b>Tablo 29.</b> Çevrimsel $Y_t$ Serisi için AC İşlevsel İlişkisi ve Çevrimsel Serinin Volatilitesi...	160
<b>Tablo 30.</b> Çevrimsel $Y_t$ ve $P_t$ Serileri Arasındaki Çapraz Bağlıntılar.....	160
<b>Tablo 31.</b> Çevrimsel $Y_t$ ve $ENF_t$ Serilesi Arasındaki Çapraz Bağlıntılar.....	161
<b>Tablo 32.</b> Enflasyon VAB Modeli ADF ve KPSS Birim Kök Sınamaları.....	177
<b>Tablo 33.</b> Enflasyon VAB Modeli ZA Birim Kök Sınaması.....	178
<b>Tablo 34.</b> $(ENF_t \ DM_t^{res} \ DE_t \ B_t \ Y_t^{gap})$ Sistemi İçin Genelleştirilmiş Varyans-Ayrıştırma İşlevleri.....	182
<b>Tablo 35.</b> $(ENF_t \ DM_t^{m2} \ DE_t \ B_t \ Y_t^{gap})$ Sistemi İçin Genelleştirilmiş Varyans-Ayrıştırma İşlevleri.....	183

## ŞEKİLLER

	Sayfa Numarası
Şekil 1. Nedensellik Sınamaları için Kullanılan Zaman Serileri.....	112
Şekil 2. Paranın Miktar Kuramının Sınanması için Kullanılan Zaman Serileri.....	121
Şekil 3. Senyoraj Laffer Eğrisi.....	140
Şekil 4. Cagan Modelinin Sınanması için Kullanılan Zaman Serileri.....	145
Şekil 5. Fiyat Düzeyi ve Çevrimsel Bileşeni.....	159
Şekil 6. Enflasyon ve Çevrimsel Bileşeni.....	159
Şekil 7. Reel Gayrisafi Yurt içi Hasıla ve Çevrimsel Bileşeni.....	159
Şekil 8. $Y_t - P_t$ ilişkisi için Genelleştirilmiş Etki-Tepki İşlevleri.....	166
Şekil 9. $Y_t - ENF_t$ ilişkisi için Genelleştirilmiş Etki-Tepki İşlevleri.....	166
Şekil 10. Enflasyon VAB Modeli Değişkenleri Zaman Serisi Grafikleri.....	177
Şekil 11. $(ENF_t, DM_t^{res}, DE_t, B_t, Y_t^{gap})$ Sistemi için Genelleştirilmiş Etki-Tepki İşlevleri.....	179
Şekil 12. $(ENF_t, DM_t^{m2}, DE_t, B_t, Y_t^{gap})$ Sistemi için Genelleştirilmiş Etki-Tepki İşlevleri.....	180



## KISALTMALAR

TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
KİT	Kamu İktisadi Teşebbüsleri
TL	Türk Lirası
TÜFE	Tüketici Fiyat Enflasyonu
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
KKBG	Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
GSMH	Gayrisafi Mili Hasıla
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
IMF	Uluslararası Para Fonu
TMSF	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
OECD	Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı
GSYİH	Gayrisafi Yurt içi Hasıla
VAB	Vektör Ardışık Bağlanım
AIC	Akaike Bilgi Ölçütü
SC	Schwarz Bilgi Ölçütü
ZA	Zivot – Andrews
OLS	Sıradan En Küçük Kareler
LR	Olabilirlik Oranı İstatistiği
FPE	Nihai Tahmin Hatası Ölçütü
HQ	Hannan-Quinn Bilgi Ölçütü
GIR	Genelleştirilmiş Etki-Tepki İşlevi

## ÖZ

Tezimiz Türkiye ekonomisinin 1980 sonrası dönemde yaşamış olduğu enflasyonist sürecin başlıca bileşenlerini çağdaş zaman serisi uygulamalarından da faydalanarak inceleme amacını taşımaktadır. Bu durum teze bir ‘deneme’ niteliği atfedilmesine neden olmuştur. Bu amaç veri iken tezin üç ana bölüm etrafında şekillendirilmesine karar verilmiştir. Birinci bölümde 1980 sonrası dönemden günümüze kadar uygulanmış para politikalarının ve parasal yetkililerin bu süreçte taşıdıkları işlevlerin incelenmesine çalışılmıştır. İkinci bölümde ekonominin yaşamış olduğu enflasyonist sürece ilişkin geniş kapsamlı ve sınıflandırılmış bir yazınsal değerlendirme yapılmış, bu değerlendirme ışığında üçüncü bölümde enflasyonist sürecin başlıca niteliklerinin ekonometrik olarak çeşitli açılardan incelenmesi amaçlanmıştır. Elde ettiğimiz temel bulgular 1998Q1 – 2010Q1 örneklem dönemi için Türkiye ekonomisindeki enflasyonist yapının saf parasal bir açıklamasının kabul edilemediğini, ayrıca enflasyon ile parasal göstergeler arasında karşılıklı içsel nitelikli bir ilişkinin bulunduğunu ortaya koymaktadır.

## **ABSTRACT**

Our thesis aims to examine the main components of the inflationary process that the Turkish economy has experienced for the post-1980 period by employing some contemporaneous time series techniques. Such a case has led us to attribute to the thesis an ‘essay’ characteristic. Given this purpose, the thesis has been decided to be consisting of three main sections. In the first section, the monetary policies applied for the post-1980 period till the very recent times and the roles of monetary authorities within this process have been tried to be examined. In the second section, a large scaled and classified literature review has been constructed as to the inflationary developments of the economy, and in light of these issues of interest, in section three, the main characteristics of the inflationary process have been aim to be examined econometrically. Our main findings reveal that for the 1998Q1 – 2010Q1 sample period a pure monetarist explanation of the inflationary framework cannot be accepted and that there exist further a mutually endogenous relationship between inflation and monetary aggregates.

## ÖNSÖZ

Türkiye ekonomisinin son üç ve hatta dört asırlık gelişim sürecinde ekonomistlerin ve politika yapıcıların karşılaştıkları en önemli sorunlardan birisi ekonomiye yerleşik enflasyonist yapının belirleyicilerinin ve diğer bazı temel makroekonomik göstergeler ile arasındaki ilişkilerin incelenmesi şeklinde ortaya konabilmektedir. Bu tez yazarı, enflasyon konusuna yönelik ilgisini öncelikle kendi iktisat lisans eğitimini aldığı üniversitenin son sınıfında değerli bir hocasının yönlendirmeleri sonucunda elde etmiş bulunmaktadır. İzleyen süreçte yazar okumalarına devam etmiş, ancak mezunu olduğu okulların ve bölümlerin kendisine aktarmış olduğu bilgi birikimiyle günümüz dünya gelişmelerini izlemekte büyük zorluk çektiğini gözlemlediği için bu ilgi konusuna farklı ama destekleyici nitelikli yeni ilgi konularını ekleyerek araştırmalarına devam etmeye çalışmıştır. Bu tez, günümüz koşullarında iktisat fakültesi mezunu bir kişinin Enstitü kapsamında kolaylıkla ve kısa sürede hazırlayabileceği ve yine çeşitli araştırmacılar ve okuyucular tarafından kolaylıkla anlaşılabilir bir kapsam gözetilerek hazırlanmaya çalışılmıştır. Yoksa bu tez yazarı, özellikle kendi çevresindeki meslektaşlarının asla anlayamayacakları bir tez yapmak tercihinde bulunmak istememiştir. Bu anlamda tezimiz Türkiye ekonomisindeki enflasyonist sürecin basit ama içsel tutarlılığa sahip bir fotoğrafını çekmek amacını taşımaktadır.

## TEŞEKKÜR

İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü kapsamında gerçekleştirdiğim yüksek lisans ve doktora eğitim ve öğretim süreçlerinde bana danışmanlık yapan ve her zaman için kendime örnek alacağım İstanbul Üniversitesi İktisat Fakóltesi öğretim üyesi aydın insan sayın Prof. Dr. Kaya ARDIÇ'a, Kaya Hocam'a, hayatın tercihler üzerine kurulu olduğunun bilincinde olan bir öğrencisi olarak kabul ederse sonsuz minnettarlığımı sunmak isterim.

# ÖZGEÇMİŞ

H. LEVENT KORAP

Fethiye Cad Zülüflü Sok 43/2 34087 Fatih/İSTANBUL

Telefon (cep) : 0535 4582239

E-posta: [korap@e-kolay.net](mailto:korap@e-kolay.net)

Web-Sayfası: <http://korap.azbuz.com>  
<http://leventkorap.azbuz.com>

**DOĞUM TARİHİ / YERİ: 06.11.1976 / İSTANBUL**  
**ASKERİ YÜKÜMLÜLÜK: TERHİS (tarihi 01/04/2001)**  
**ÜNVANI: EKONOMİST (MARMARA ÜNİVERSİTESİ'nden)**  
**UZMAN (İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ'nden)**

## EĞİTİM DÜZEYİ

### İLKOKUL

**FETHİYE İLKOKULU**  
**YILLAR: 1982-1987**  
**MEZUNİYET DERECESESİ: 5 / 5**

### ORTAOKUL

**AHMET RASİM LİSESİ**  
**YILLAR: 1987-1990**  
**MEZUNİYET DERECESESİ: 10 / 8.88**

### LİSE

**İSTANBUL TİCARET ODASI ANADOLU TİCARET MESLEK LİSESİ / DIŞ TİCARET BÖLÜMÜ**  
**YILLAR: 1990-1994**  
**MEZUNİYET DERECESESİ: 5 / 3.71**

### ÜNİVERSİTE

**MARMARA ÜNİVERSİTESİ İKTİSADİ VE İDARİ BÖLÜMLER FAKÜLTESİ İKTİSAT BÖLÜMÜ**  
**YILLAR: 1994-1998**  
**MEZUNİYET DERECESESİ: 100 / 67.63**

### YÜKSEK LİSANS

**İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ İKTİSAT TEORİSİ BÖLÜMÜ**  
**YILLAR: 1999-2001**  
**MEZUNİYET DERECESESİ: 100 / 87.11**

### YÜKSEK LİSANS TEZ KONUSU (Türkçe)

**TARİHSEL GELİŞME SÜRECİNDE PARA TALEBİ KURAMLARI, UYGULAMALI OLARAK YAPILMIŞ BAŞLICA ÇALIŞMALAR VE TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA DENEMESİ)**

**TEZ DANIŞMANI: Prof. Dr. Kaya ARDIÇ (İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ İKTİSAT BÖLÜMÜ'nden)**

**TEZ JÜRİSİ:** Kaya ARDIÇ, Merih PAYA, Ali Hakan BÜYÜKLÜ, Kadir MERCÜL, Burak ATAMTÜRK

**DOKTORA**

**İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ İKTİSAT BÖLÜMÜ**

**YILLAR:** (2008-halen devam ediyor / tez aşamasında)

**DOKTORA YETERLİLİK JÜRİSİ:** Kaya ARDIÇ, Zafer TUNCA, Merih PAYA, Gülden ÜLGEN, Hakan ONGAN

**TEZ DANIŞMANI:** Prof. Dr. Kaya ARDIÇ (İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ İKTİSAT BÖLÜMÜ'nden)

**TEZ JÜRİSİ:** Kaya ARDIÇ, Karun NEMLİOĞLU, Ahmet YÖRÜK, Dünder M. DEMİRÖZ, Özlem GÖKTAŞ

**İLGİ ALANLARI**

\* MİKROEKONOMİ KURAMI

\* MAKROEKONOMİ KURAMI

\* ULUSLARARASI EKONOMİ VE AÇIK EKONOMİ MAKROEKONOMİ KURAMI

\* İSTATİSTİK

\* EKONOMETRİ KURAMI VE İKTİSADİ UYGULAMALARI

\* POST-KESNESİL EKONOMİ

\* OYUN KURAMI VE İKTİSATTA KARAR VERME SÜREÇLERİ

\* İKTİSATTA HESAPLANABİLİR GENEL DENGE (CGE) MODELLEMESİ

**YABANCI DİL BİLGİSİ**

\* İngilizce

KPDS: 80

**BİLGİSAYAR BİLGİSİ:** MS Word / Excel, EViews / TSP, Microfit, Stata, JMulti, GiveWin (PcGets, PcGive, PcNaive, Stamp), Gauss, RATS, Mathematica, GAMS

**MPRA TARTIŞMA METİNLERİ**

Levent KORAP. Threshold GARCH Modeling of the Inflation & Inflation Uncertainty Relationship: Historical Evidence from the Turkish Economy, *MPRA Paper*, No. 31765.

Levent Korap (2010). Testing Homogeneity for Real Income and Prices in a Money Demand Equation: The Case of Turkey, *MPRA Paper*, No. 30086.

Levent Korap (2010). OECD Ülkeleri için Ekonomik Yakınsama Öngörüsünün Zaman Serisi Panel Birim Kök Yöntemleri ile Sınanması, *MPRA Paper*, No. 29644.

Levent KORAP (2010). An Econometric Essay for the Asymmetric Volatility Content of the Portfolio Flows: EGARCH Evidence from the Turkish Economy, *MPRA Paper*, No. 28752.

Levent KORAP (2010). A Small Scaled Business-Cycle Analysis of the Turkish Economy: Some Counter-Cyclical Evidence Using New Income Series, *MPRA Paper*, No. 28647.

Levent KORAP and Özgür ASLAN (2010). Re-examination of the Long-Run Purchasing Power Parity: Further Evidence from Turkey, *MPRA Paper*, No. 26273.

Levent KORAP (2010). Determinants of Reserve Money Demand: A Multivariate Co-integrating Approach, *MPRA Paper*, No. 25525.

Levent KORAP (2010). Identification of 'Pull' & 'Push' Factors for the Portfolio Flows: SVAR Evidence from the Turkish Economy, *MPRA Paper*, No. 24275.

Fatma ZEREN and Levent KORAP (2010). A Cost-based Empirical Model of the Aggregate Price Determination for the Turkish Economy: A Multivariate Cointegration Approach, *MPRA Paper*, No. 23655.

Levent KORAP (2010). Structural VAR Identification of the Turkish Business Cycles, *MPRA Paper*, No. 21871.

Levent KORAP (2010). Testing Causal Relationships between Energy Consumption, Real Income and Prices: Evidence from Turkey, *MPRA Paper*, No. 21834.

Levent KORAP (2010). An Essay upon the Business Cycle Facts: The Turkish Case, *MPRA Paper*, No. 21717.

Levent KORAP (2010). Testing Quantity Theory of Money for the Turkish Economy, *MPRA Paper*, No. 21704.

Levent KORAP (2010). Does the Uncovered Interest Parity Hold in Short Horizons?, *MPRA Paper*, No. 20788.

Levent KORAP (2010). Analyzing CBRT's FOREX Interventions Using EGARCH (2001-2006), *MPRA Paper*, No. 20634.

Levent KORAP (2010). A Monetary Model of TL/US\$ Exchange Rate: A Co-integrating Approach, *MPRA Paper*, No. 20389.

Levent KORAP (2010). Does Currency Substitution Affect Exchange Rate Uncertainty? The Case of Turkey, *MPRA Paper*, No. 20319.

Levent KORAP (2010). Türkiye Ekonomisinde Enflasyon ve Reel Milli Gelir Arasındaki Çevrimsellik İlişkisi Üzerine Bir İnceleme, *MPRA Paper*, No. 20266.

Levent KORAP (2010). Long-run Relations between Money, Prices and Output, *MPRA Paper*, No. 20265.

Levent KORAP (2010). Seigniorage Revenue and Turkish Economy, *MPRA Paper*, 20106.

Levent KORAP (2010). Testing International Parity Hypotheses in a Multivariate Identified Co-integrating System: The Turkish Evidence, *MPRA Paper*, No. 20020.

Levent KORAP (2010). Modeling Turkish M2 Broad Money Demand: A Portfolio-based Approach Using Implications for Monetary Policy, *MPRA Paper*, No. 19703.

Levent KORAP (2010). Exchange Rate Determination of TL/US\$: A Co-integration Approach, *MPRA paper*, No. 19659.

Levent KORAP (2009). Asymmetric Information Content of the YTL/US\$ Exchange Rate Return: New Evidence form the post-Crisis Data Using ARMA-EGARCH-M Modeling, *MPRA Paper*, No. 19631.

Levent KORAP (2009). An Empirical Analysis of Turkish Inflation (1988-2004): Some Non-monetarist Estimations, *MPRA Paper*, No. 19630.

Levent KORAP (2009). Does the Interest Differential Explain Future Exchange Rate Return: A Re-examination of the UIP Hypothesis for the Turkish Economy, *MPRA Paper*, No. 19618.



Levent KORAP (2009). Modeling Base Money Demand and Inflation for the Turkish Economy, *MPRA Paper*, December, No. 19617.

Levent KORAP (2009). Information Content of Exchange Rate Volatility: Turkish Experience, *MPRA Paper*, December, No. 19598.

Levent KORAP (2009). Impact of Exchange Rate Changes on Domestic Inflation: The Turkish Experience, *MPRA Paper*, December, No. 19589.

Levent KORAP (2009). Modeling Purchasing Power Parity using Co-integration: Evidence from Turkey, *MPRA Paper*, December, No. 19584.

Levent KORAP (2009). The Search for Co-integration between Money, Prices and Income: Low Frequency Evidence from the Turkish Economy, *MPRA Paper*, December, No. 19557.

Levent KORAP (2009). An Essay upon the Causality Relationship between the Monetary Growth and the Change in Inflation: The Case of Turkey, *MPRA Paper*, December, No. 19537.

Levent KORAP (2009). Are Real Exchange Rates Mean Reverting? Evidence from a Panel of OECD Countries, *MPRA Paper*, December, No. 19527.

Levent KORAP and Özgür ASLAN (2009). Exogenous Characteristics of Short-term Capital Flows: Can They Be under Control? Evidence from Turkey, *MPRA Paper*, December, No. 19504.

Levent KORAP (2009). Turkish Money Demand, Revisited: Some Implications for Inflation and Currency Substitution under Structural Breaks, *MPRA Paper*, December, No. 19479.

Levent KORAP (2009). An Investigation for the Inflation and Inflation Uncertainty Relationship upon the G7 economies, *MPRA Paper*, December, No. 19478.

Levent KORAP (2009). New Time Series Evidence for the Causality Relationship between Inflation and Inflation Uncertainty in the Turkish Economy, *MPRA Paper*, December, No. 19246.

Levent KORAP (2009). On the Links between Inflation, Output Growth and Uncertainty: System-GARCH Evidence from the Turkish Economy, *MPRA Paper*, December, No. 19054.

### **TEA TARTIŞMA METİNLERİ**

Ara VOLKAN, Cem SAATÇİOĞLU and Levent KORAP (2007). Impact of Exchange Rate Changes on Domestic Inflation: The Turkish Experience, *TEA Discussion Paper*, No. 2007/6.

Cem SAATÇİOĞLU and H. Levent KORAP (2006). Determinants of Turkish Inflation, *TEA Discussion Paper*, No. 2006/7.

H. Levent KORAP (2006). An Analysis of Central Bank Interventions on FOREX Market for the post-Crisis Period, *TEA Discussion Paper*, No. 2006/4.

H. Levent KORAP (2006). An Empirical Investigation upon Money Multipliers and Their Stability in Turkish Economy for the post-1990 Period, *TEA Discussion Paper*, No. 2006/2.

### **KONFERANS SUNUMLARI**

Levent KORAP (2010). A Cyclical Analysis of the Turkish Economy: Evidence from New Income Series, *Paper presented at the International Symposium – V “Restructuring the Economy after the Global Crisis”, May 27-29 2010, Erderk / Balıkesir / TURKEY. Aynı zamanda Uluslararası Sempozyum – V Küresel Kriz Sonrasında Ekonominin Yeniden Yapılanması Bildiriler Kitabı, Nobel Yayın Dağıtım Tic. Ltd. Şti., 1. Baim, Şubat 20011, pp. 91-106, içerisinde yayınlandı.*

Levent KORAP (2009). OECD Ülkeleri İçin Ekonomik Yakınsama Öngörüsünün Zaman Serisi Panel Birim Kök Yöntemleri ile Sınanması Üzerine Bir Deneme, *Balıkesir Üniversitesi Burhaniye Meslek Yüksek Okulu Bölgesel Kalkınma Kongresi'ne Sunulan Bildiri*, 14-16 Kasım 2009, Burhaniye / Balıkesir / Türkiye. Aynı zamanda *Bölgesel Kalkınma Kongresi Bildiriler Kitabı*, Balıkesir Üniversitesi Yayın No: 38, Burhaniye Meslek Yüksekokulu Yayın No: 1, pp. 137-148, içerisinde yayınlandı.

Levent KORAP (2009). Testing Homogeneity for Real Income and Prices in a Money Demand Equation: The Case of Turkey, *Paper presented at the ECONANADOLU Anadolu International Conference in Economics: Developments in Economic Theory, Modelling and Policy*, June 17-19, 2009 Eskişehir / TURKEY.

Levent KORAP (2009). Para Talebi Değişken Uzayının Rejim Değişiklikleri ve Katsayı Kararsızlığı Açısından Sınanması: Geniş Para Tanımı için Türkiye Ekonomisi Üzerine Bir Uygulama, *Paper presented at the '10 th Econometrics and Statistics Symposium'*, 27-29 May 2009, Erzurum / TURKEY.

Cem SAATÇIOĞLU and H. Levent KORAP (2008). Talep-Çekişli ve Maliyet-İtışli Enflasyonist Etkenlerin Türkiye Ekonomisi Koşullarında Karşılaştırılması: Uygulanabilir Bir Enflasyon Hedeflemesi Sistemi için Şoklara Karşı Duyarlılık Çözümlemesi ve Sistem Ayrıştırması, *2. Ulusal İktisat Kongresi'ne Sunulan Bildiri*, 20-22 Şubat 2008, DEÜ İİBF İktisat Bölümü, İzmir - Türkiye.

Özlem TAŞSEVEN and Levent KORAP (2008). Testing Exchange Rate Determination Model of Australian Dollar / US Dollar: A Multivariate Co-integrating Approach, *Paper presented at the International Finance Symposium 2008 'Global Volatility and Its Repercussions on the Finance Sector'*, 19th December 2008, Marmara University the School of Banking and Insurance, İstanbul – Turkey. Also published in *Uluslararası Finans Sempozyumu 2008 "Küresel Dalgalanmalar ve Finans Sektörüne Yansımaları"*, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, pp. 297-312.

## **SSCI KAPSAMINDA ÖZETLENEN & ENDEKSLENEN ÇALIŞMALAR**

H. Levent KORAP and Özgür ASLAN (2010). Re-examination of the Long-run Purchasing Power Parity: Further Evidence from Turkey, *Applied Economics*, 42/27, pp. 3559-564.

Fatma ZEREN and Levent KORAP (2010). A Cost-Based Empirical Model of the Aggregate Price Determination for the Turkish Economy: A Multivariate Co-integration Approach, *PANOECONOMICUS*, No. 2, pp. 173-88.

Özgür ASLAN and H. Levent KORAP (2010). Does the Uncovered Interest Parity Hold in Short Horizons?, *Applied Economics Letters*, No. 17/4, pp. 361-65.

Levent KORAP (2009). On the Links between Inflation, Output Growth and Uncertainty: System-GARCH Evidence from the Turkish Economy, *İktisat, İşletme ve Finans*, No. 24/285, pp. 89-110.

Cem SAATÇIOĞLU and Levent KORAP (2009). The Search for Co-integration between Money, Prices and Income: Low Frequency Evidence from the Turkish Economy, *PANOECONOMICUS*, No. 1, pp. 55-72.

Özgür ASLAN and Levent KORAP (2009). Are Real Exchange Rates Mean-reverting? Evidence from a Panel of OECD Countries, *Applied Economics Letters*, No. 16/1, pp. 23-7.

**ABI/INFORM (ProQuest), EconLit, EBSCO, e-JEL, JEL on CD, SSRN, Scopus, Elsevier Bibliographic Databases, The Middle East Journal, International Development Abstracts: Human Geography and GEOBASE, Elsevier Geo Abstracts, DOAJ, IBSS and CABELL'S AND ULRICH'S**

## **DIRECTORIES KAPSAMINDA ÖZETLENEN & ENDEKSLENEN ÇALIŞMALAR**

Levent KORAP (2010). Identification of 'Pull' & 'Push' Factors for the Portfolio Flows: SVAR Evidence from the Turkish Economy, *Doğuş University Journal*, 11/2, 223-32.

Cem SAATÇIOĞLU and Levent KORAP (2009). New Time Series Evidence for the Causality Relationship Between Inflation and Inflation Uncertainty in the Turkish Economy, *Doğuş University Journal*, No. 10/2, pp. 235-48.

Levent KORAP (2008). Can Targeting Money Be Remedy for Inflation? The Case of Turkey, *Middle Eastern Finance and Economics*, No. 2, pp. 16-30.

Cem SAATÇIOĞLU and Levent KORAP (2008). Modeling Base Money Demand and Inflation for the Turkish Economy, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, No. 9/2, pp. 207-16.

Cem SAATÇIOĞLU and Levent KORAP (2007). Does the Interest Differential Explain Future Exchange Rate Return? A Re-examination of the UIP Hypothesis for the Turkish Economy, *International Research Journal of Finance and Economics*, No. 10, July, pp. 120-28.

Cem SAATÇIOĞLU and Levent KORAP (2007). Turkish Money Demand, Revisited: Some Implications for Inflation and Currency Substitution under Structural Breaks, *Boğaziçi Journal Review of Social, Economic and Administrative Studies*, No. 21/1-2, pp. 107-24.

Cem SAATÇIOĞLU, Levent KORAP and Ara VOLKAN (2007). Impact of Exchange Rate Changes on Domestic Inflation: The Turkish Experience, *The Business Review, Cambridge*, No. 8/2, December, pp. 150-58.

Özgür ASLAN and H. Levent KORAP (2007). Structural VAR Identification of the Turkish Business Cycles (1992Q1-2006Q3), *International Research Journal of Finance and Economics*, No. 9, May, pp. 72-86.

Cem SAATÇIOĞLU, H. Levent KORAP and Ara G. VOLKAN (2007). Modeling Purchasing Power Parity Using Co-integration: Evidence from Turkey, *The Journal of American Academy of Business, Cambridge*, No. 11/2, September, pp. 51-7.

Cem SAATÇIOĞLU, H. Levent KORAP and Ara G. VOLKAN (2007). Information Content of Exchange Rate Volatility: Turkish Experience, *International Business and Economics Research Journal*, No. 6/4, April, pp. 9-14.

Cem SAATÇIOĞLU, H. Levent KORAP and Ara G. VOLKAN (2006). Stability of Money Multipliers: Evidence from Turkey, *Journal of Business and Economics Research*, No. 4/10, October, pp. 31-42.

## **REPEC-IDEAS-ECONPAPERS KAPSAMINDA ÖZETLENEN & ENDEKSLENEN ÇALIŞMALAR**

Levent KORAP. Parasal Büyüme ve Tüketici Enflasyonu Değişim Oranı Arasındaki Nedensellik İlişkisi Üzerine Bir Deneme: Türkiye Örneği, *Istanbul University Econometrics and Statistics e-Journal*, No. 9, pp. 56-74.

Levent KORAP (2008). Exchange Rate Determination of TL/US\$: A Co-integrating Approach, *Istanbul University Econometrics and Statistics e-Journal*, No. 7, pp. 24-50.

H. Levent KORAP (2007). Multirank Cointegration Analysis of Turkish M1 Money Demand (1987Q1 – 2006Q3), *Istanbul University Econometrics and Statistics e-Journal*, No. 6, pp. 1-28.

Özgür ASLAN and H. Levent KORAP (2007). Monetary Transmission Mechanism in an Open Economy Framework: The Case of Turkey, *Istanbul University Econometrics and Statistics e-Journal*, No. 5, pp. 41-66.

## **TÜRKİYE İÇERİSİNDE HAKEMLİ DERGİLERDEKİ ÇALIŞMALAR**

Levent KORAP. Threshold GARCH Modeling of the Inflation & Inflation Uncertainty Relationship: Historical Evidence from the Turkish Economy, *Istanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, No. 60/2, 157-72.

Levent KORAP (2010). Testing Homogeneity for Real Income and Prices in a Money Demand Equation: The Case of Turkey, *Istanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Araştırma Merkezi Konferansları*, No. 53, pp. 59-76.

Levent KORAP (2010). An Econometric Essay for the Asymmetric Volatility Content of the Portfolio Flows: EGARCH Evidence from the Turkish Economy, *Istanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu Sosyal Bilimler Dergisi*, No. 2010/4, pp. 103-09.

Levent KORAP (2010). A Small Scaled Business-Cycle Analysis of the Turkish Economy: Some Counter-Cyclical Evidence Using New Income Series, *Istanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, No. 60/1, pp. 71-96.

Levent KORAP (2010). OECD Ülkeleri İçin Ekonomik Yakınsama Öngörüsünün Zaman Serisi Panel Birim Kök Yöntemleri ile Sınanması, *Istanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, No. 9/17, 2010/1, Bahar, pp. 189-206.

Levent KORAP (2009). Enflasyon ve Enflasyon Belirsizliği İlişkisiyle İlgili G7 Ekonomileri Üzerine Bir İnceleme, *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, No. 8/2, pp. 503-23.

Cem SAATÇİOĞLU ve Levent KORAP (2009). Türkiye Ekonomisinde Enflasyon ve Reel Milli Gelir Arasındaki Çevrimsellik İlişkisi Üzerine Bir İnceleme, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, No. 23/4, pp. 149-60.

Levent KORAP (2008). Testing International Parity Hypotheses in a Multivariate Identified Co-integrating System: The Turkish Evidence, *Istanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu Sosyal Bilimler Dergisi*, No. 2008/1, pp. 129-37.

Cem SAATÇİOĞLU and H. Levent KORAP (2008). Determinants of Reserve Money Demand: A Multivariate Co-integrating Approach, *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, No. 1/2, pp. 33-42.

Cem SAATÇİOĞLU and Levent KORAP (2008). Asymmetric Information Content of the YTL/US\$ Exchange Rate Return: New Evidence from the post-Crisis Data using ARMA-EGARCH-M Modeling, *Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, No. 5/2, pp. 1-10.

Cem SAATÇİOĞLU and Levent KORAP (2008). Modeling Portfolio Flows for the post-Floating Turkish Economy, *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, No. 23/1, pp. 23-34.

Cem SAATÇİOĞLU and Levent KORAP (2008). Long-run Relations between Money, Prices and Output, *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, No. 4/7, pp. 33-54.

Cem SAATÇİOĞLU and Levent KORAP (2008). Modeling Turkish M2 Broad Money Demand: A Portfolio-based Approach Using Implications for Monetary Policy, *Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, No. 9/15, pp. 1-13.

Özgür ASLAN and Levent KORAP (2008). A Monetary Model of TL/US\$ Exchange Rate: A Co-integrating Approach, *İstanbul Üniversitesi İşletme İktisadi Enstitüsü Yönetim Dergisi*, No. 59, Şubat, pp. 75-80.

Cem SAATÇİOĞLU and H. Levent KORAP (2007). Testing Causal Relationships between Energy Consumption, Real Income and Prices: Evidence from Turkey, *Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, No. 1/2, pp. 1-29.

Cem SAATÇİOĞLU, Cihan BULUT and H. Levent KORAP (2007). Does Currency Substitution Affect Exchange Rate Uncertainty? The Case of Turkey, *Journal of Qafqaz University*, No. 20, pp. 133-41.

Özgür ASLAN and Levent KORAP (2007). Testing Quantity Theory of Money for the Turkish Economy, *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, No. 1/2, pp. 93-109.

Özgür ASLAN and H. Levent KORAP (2007). Analyzing CBRT's FOREX Interventions Using EGARCH (2001-2006), *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, No. 21/2, pp. 39-54.

Özgür ASLAN and H. Levent KORAP (2007). Exogenous Characteristics of Short-term Capital Flows: Can They Be under Control?, *İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu Sosyal Bilimler Dergisi*, No. 1, pp. 1-16.

Cem SAATÇİOĞLU and Levent KORAP (2006). A Vector Error Correction Model of Turkish Inflation, *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, No. 3/2, pp. 23-33.

Cem SAATÇİOĞLU and H. Levent KORAP (2006). Seigniorage Revenue and Turkish Economy, *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, No. 7/2, pp. 101-20.

Özgür ASLAN and H. Levent KORAP (2006). An Essay upon Business Cycle Facts: The Turkish Case, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, No. 16, December, pp. 5-30.

Cem SAATÇİOĞLU and H. Levent KORAP (2006). An Empirical Analysis of Turkish Inflation (1988-2004): Some Non-monetarist Estimations, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, No. 26, January-June, pp. 83-101.

Özgür ASLAN and H. Levent KORAP (2006). Türkiye'de Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme İlişkisi, *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi İLKE*, No. 17, Autumn, pp. 1-20.

Cem SAATÇİOĞLU and H. Levent KORAP (2005). The Turkish Broad Money Demand, *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, No. 4/7, pp. 139-65.

Levent KORAP. A Closer Look at the Money Multipliers for the Turkish Economy: Is There a Stable Relationship?, (accepted for publication in *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*)

## **DEĞERLENDİRME ALTINDA HAKEMLİ DERGİ VE KONFERANSLARA SUNULAN ÇALIŞMALAR**

Levent KORAP. A Re-examination of the Turkish Inflation, (*İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Araştırma Merkezi Konferansları*)

H. Bayram İrhan and Levent KORAP. An Empirical Model for the Turkish Trade Balance: New Evidence from ARDL Bounds Testing Analyses, (*İstanbul University Econometrics and Statistics e-Journal*)

# GİRİŞ

Tezimiz Türkiye ekonomisinin yaşamış olduğu enflasyonist sürecin özelliklerini 1980 sonrasında gerçekleştirilen para politikalarının incelenmesinden faydalanılarak değerlendirme amacını taşımaktadır. 1980 yılının hem siyasal hem de ekonomik açıdan Türkiye Cumhuriyeti tarihi içerisinde açık bir farklılaşma yılı olmasından dolayı, ayrıca 1980 öncesi dönem için gerçekleştirilecek uygulama içerikli çözümler doğrultusunda ulaşılabilen politika çıkarsamalarına günümüz koşullarında çeşitli iktisadi birimler ve politika yapıcılar tarafından fazla bir önem atfedilmemesi gerektiği düşünöldüğü için tezimizin inceleme dönemi 1980 sonrası dönem ile sınırlandırılmıştır. Enflasyon ile mücadelenin öncelikle para politikası kapsamına giren bir olgu olması Türkiye ekonomisindeki enflasyonist yapıya ilişkin gelişmelerin incelenmesine geçilmeden önce para politikası gelişmelerinin ele alınmasını gerekli kılmış, bu doğrultuda tezimiz içerisinde yer verilen yazın taraması da dikkate alınarak uygulanan para politikalarının değerlendirilmesi tez yazarı tarafından tarihsel olarak bir alt bölümlenmeye tabi tutulmuştur. Bu şekildeki bir yaklaşımın izlenmesinin Türkiye ekonomisindeki enflasyonist yapının ve para politikası uygulamalarının incelenmesi aşamasında bir yandan bu konu ile ilgili yapılmış çalışmaların bir yandan da tezin temel vurgusu konumundaki elde edilen politika çıkarsamalarının karşılaştırmalı bir statik çözümler dahilinde değerlendirilebilmesi açısından gerekli olduğu düşünölmüştür. Böyle bir yöntemsel seçim aynı zamanda tez yazarı ve ilgili okuyucular tarafından kuramsal ve uygulamalı olarak içsel tutarlılıktan yoksun ya da içsel tutarlılığı zayıf politika öngörülerine ulaşılmasının önüne geçerek tezin temel amacı olan Türkiye ekonomisindeki enflasyonist sürecin çeşitli açılardan temel bileşenlerinin belirlenebilmesine hizmet edecektir. Bu anlamda tezimiz lisansüstü yüksek eğitim ve öğretim kapsamındaki okul bitirmeye yönelik yazılmış bir doktora tezi olmakla birlikte sıradanlık niteliğini koruyan ama daha çok araştırma amacına yönelik bir makale formatında düzenlenmiş bulunmaktadır. Tezin kuramsal olarak iktisat yazınına hiç bir şekilde katkı yapmak gibi bir amacı bulunmamakta, bunun yerine Türkiye ekonomisindeki enflasyonist yapıya karşı para politikası yapıcılar tarafından verilen mücadelenin özelliklerine yönelik olarak bir anlamda bu yapının ‘fotoğrafının çekilmesi’ tez yazarı tarafından amaçlanmaktadır.

Bu doğrultuda GİRİŞ ve SONUÇ bölümleri dışında tezin üç ana bölümden oluşturulması düşünölmüştür. Birinci bölümde 1980 sonrası dönemden günümüze kadar uygulanmış para politikalarının ve parasal yetkililerin bu süreçte taşıdıkları işlevlerin

incelenmesine çalışılmaktadır. İkinci bölümde ekonominin yaşamış olduğu enflasyonist sürece ilişkin geniş kapsamlı ve sınıflandırılmış bir yazınsal değerlendirme yapılmakta, bu değerlendirme ışığında üçüncü bölümde enflasyonist sürecin başlıca niteliklerinin ekonometrik olarak çeşitli açılardan incelenmesi amaçlanmaktadır. Tezin yazımı aşamasında bu üç ana tez bölümünün öncesinde Türkiye ekonomisinin 1980 sonrası dönemde genel bir değerlendirmesini yapmayı amaçlayan bir ilk bölümün tezimiz kapsamında yazılması planlanmıştır. Ancak benim için bu dünyadaki herşey demek olan babam R. Nuri KORAP'ın ani ve beni çok ama çok derin bir üzüntüye sevkeden vefatı tezin daha kapsamlı olarak hazırlanmasını ve tez yazım aşamasının sonuna bırakılan bu bölümün tez yazarı tarafından yazımını engellemiştir.

Önemle belirtmek isterim ki tez kapsamında kuramsal değerlendirmelere yer verilmemiş, ancak tezi oluşturan temel sorunsal konuya ilişkin çeşitli kuramsal yaklaşımların enflasyona karşı mücadele amacı ile istikrar sağlamaya yönelik iktisat politikalarının tartışılması sırasında ve Türkiye ekonomisi koşullarında ne ölçüde tutarlı olabilecekleri ekonometri bilim dalındaki gelişmelerden de yararlanılarak incelenmeye çalışılmıştır. Tezin bu özelliği onun ekonometrik bir deneme olarak nitelenmesine neden olmuştur. Tez içerisinde kullanılan ekonometri sıradan bir iktisat fakültesi içerisindeki akademisyen içerikli ilgililer tarafından günümüz koşullarında rahatlıkla anlaşılabilir ve de anlaşılması gerekli olduğu düşünülen asgari bir basitlik düzeyinde tutulmuş, bu yapılırken çalışmanın iktisadi olduğu kadar ekonometrik açıdan da ve bu disiplinlerdeki çağdaş gelişmelerin ışığı altında yeterli bir içsel tutarlılık ve anlatımda açıklama zenginliği taşımasına özen gösterilmiştir. Bu anlamda çok daha karmaşık, okuyucu tarafından anlaşılması güç, ama bilgi içeriği çok daha fazla olan çalışmaların bu tez konusu ile ilgili olarak gerçekleştirilebileceği unutulmamalıdır. Bununla birlikte tezimiz kapsamında kullanılan uygulama içerikli tahmin yöntemlerinin tez yazarı tarafından gerçekleştirilen araştırma ile ilgili olarak politika çıkarsamalarına ulaşılabilmesi için yeterli görüldüğü belirtilmelidir.

Son olarak şu sorunun araştırmacılar tarafından sorulması gerekliliği düşünülmektedir. Kuramlar ne ile sınılanmalıdır? Değer yargıları, inançlar, beğeniler, tarafgirlik, bilimsel ve / veya entellektüel düşünce karşıtı sosyal ya da politik içerikli bağnazlık, politik beklentiler ya da.....! Bu tezin yazarı herhangi bir düşünce ve / veya faaliyet alanında gerçekleştirilebilecek çalışmalarda araştırmacının ne kadar tersini istese de yukarıda sıralanan insani özelliklerden o ya da bu şekilde kendisini soyutlayamayacağını ve kendi akademik eğitim / öğretim süreçlerini gerçekleştirdiği ortamlarda insan denen varlığa özgü bu niteliklerin yoğun bir şekilde ve sosyal statüyü belirleyici güçteki varlığının farkındadır. Bununla birlikte bilim

denen olgunun eleştiriye açık yazınsal bir bilgi birikiminden oluştuğunun bilincinde olarak düşüncelerini ve bulgularını çevresindeki insani ve insani olmayan koşullar kendisine elverdiği ölçüde ve geliştirmeye çalıştığı kişisel kapasitesi ile sınırlı olarak yazıya dökmeye, daha açıkça söylemek gerekirse KURAMLARI VERİLER İLE SINAMAYA ÇALIŞMAKTADIR. Bu koşulun meslektaşları tarafından gerçekleştirilmemesinin ya da gerçekleştirilememesinin sonuçları yazar tarafından lisans, yüksek lisans ve doktora eğitim ve öğretim aşamalarının tamamlandığı ülkemiz ilgili üniversite bölümlerinde açık ve seçik olarak gözlenmiştir. Bu tez yazarının görüşü, eğer iktisat bir bilim ya da en azından aydınlanma düşüncesine hizmet eden entellektüel bir düşünce alanı olarak kabul edilirse, iktisadi düşüncenin gelişmesi önündeki en büyük ve aşılması gerekli engelin liyakat niteliğinden yoksun ya da bu niteliğin çeşitli nedenlerden dolayı karşısındaki iktisatçıların bizzat kendileri oldukları şeklindedir. Geçtiğimiz yıllarda Türk siyaseti içerisinde popülerleştirilen bir söyleyiş şekli ile, velev ki onlar bizlerin kendimize örnek aldığımız hocalarımız olsunlar. Kapasitemiz ölçüsünde olsa da üretmek ya da üretenlerin üretiminden pay almaya çalışan bir eklenti olmak...! Yaşamın tercihler üzerine kurulu olduğunun bilincinde olarak bu tez yazarı üreten ve üretenlerin yanında olmak düşüncesindedir.

*Segui il tuo corso, e lascia dir le genti\**

ya da

*Follow your own path, and let the others talk\*\**

---

\* Dante, İlahi Komedya, “Araf”, 5. Şarkı, 13. satır’dan derleyerek aktaran Karl Marx, Kapital, Çeviren Alaattin Bilgi, Altıncı Baskı, Sol Yayınları, Ankara, 2000, s. 19.

\*\* Sen kendi yolunu izle, ve bırak diğerleri konuşsunlar.



## BÖLÜM 1

# TÜRKİYE EKONOMİSİNDE UYGULANAN PARA POLİTİKALARININ GELİŞİMİ: 1980 – 2009 DÖNEMİ POLİTİKA GERÇEKLEŞMELERİ

Bu bölümde Türkiye ekonomisinde 1980 sonrası dönemde uygulanmış olan para politikalarının gelişimi ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) bu politikaların tasarlanması ve uygulanması sırasında taşıdığı işlevler tartışılmaya açılarak karşılaştırmalı bir statik çözümleme aracılığı ile incelenmeye çalışılacaktır. Bu amaç gerçekleştirilirken tarihsel bir sıralama gözetilerek para politikalarının değerlendirme altına alınmasının bu politikaların oluşturulma süreçleri ve politika gerçekleştirmeleri sonrası elde edilen sonuçların beklentiler ile tutarlılığı hakkında daha kapsamlı bir bilgi verebileceği düşünülmektedir.<sup>1</sup> Bu doğrultuda ve incelenen çalışmalar da dikkate alınarak öncelikle 1980'li yıllardaki para politikası uygulamalarının genel özellikleri okuyucuya aktarılmaktadır. İnceleme sırasında dönem içi politika gerçekleştirmelerinde rastlanan ve tarihsel olarak belirleyici nitelikli olduğu varsayılan bazı ayırım noktaları saptanmış, bölüm 1980 – 1985 ve 1986 – 1990 inceleme dönemlerini kapsayan iki alt kısma ayrılmıştır. Daha sonra 1990 sonrası para politikası gelişmelerine değinilmiş, bu bölüm de Türkiye ekonomisinin yaşamış olduğu 1994 ekonomik krizinin bir politika farklılaşma noktası olduğu kabul edilerek 1991 – 1994 ve 1995 – 1999 alt dönemleri şeklinde iki ayrı alt bölümde ele alınmıştır. 1980'li ve 1990'lı yıllar dikkate alındıktan sonra 2000 yılı enflasyon-karşıtı istikrar programının hazırlanma ve uygulanma süreci üzerinde yoğunlaşmış, programın temel özellikleri ile program gerçekleştirmeleri ve bunların beklentiler açısından uygunluğu kısaca açıklandıktan sonra Türk iktisat yazını içerisinde bu konular üzerine hazırlanmış araştırma içerikli ve eleştirel bir yapıdaki bazı çalışmalar izlenerek 2000 Kasım ve 2001 Şubat ekonomik / finansal kriz dönemlerinin değerlendirilmesi amaçlanmıştır. Son alt bölümde ise 2002 sonrasında esnek kur sisteminin ekonomiye tanıtılması ile birlikte 2002 – 2005 arası örtük enflasyon hedeflemesi dönemindeki ve 2006 – 2009 arası açık enflasyon hedeflemesi dönemindeki para politikalarının başlıca özelliklerine TCMB kökenli iktisatçıların değerlendirmeleri ışığı altında ve TCMB resmi raporlarına dayalı olarak yer verilmiştir.

---

<sup>1</sup> Benzer bir yöntemsel uygulamaya tezimizin Türkiye ekonomisindeki enflasyonist sürecin özelliklerini yazınsal bir değerlendirme altında çeşitli açılardan ele almaya çalışan bir sonraki ana bölümünde de başvurulmuştur.

## 1.1. 1980 – 1985 Dönemi

1970'li yılların ikinci yarısı ile birlikte yaşanan dış denge sorunlarının yanı sıra giderek hızlanan bir enflasyonist yapının ekonomiye yerleşmesi büyük ölçüde artan kamu kesimi açıklarının Merkez Bankası kaynaklarına başvurularak parasal genişleme ile finansmanından kaynaklanmıştır. Böyle bir ortamda uygulanan genişletici para ve maliye politikalarının düşük kur ve faiz politikaları ile desteklenmesi ise ekonominin iç ve dış kesimlerinde oluşan dengesizlikleri daha da arttırmıştır (Parasız, 1998: 211). Bu gelişmeler izlenerek açıklanan 1980 istikrar önlemleri paketi ile Türkiye ekonomisi yeni bir iktisat politikası anlayışı ile tanışmış, karma ekonomik sistemin yerini daha liberal bir ekonomik anlayışa terk ettiği ve ağırlıklı olarak para politikası uygulamalarını içerecek şekilde çağdaş iktisat politikası araçlarının uygulandığı bir dönem başlamıştır (Tunay, 1996). Bu dönemin başlangıcını simgeleyebilecek 24 Ocak 1980 tarihli istikrar politikası önlemlerinin ana ilkeleri Keyder (1998: 142-144) çalışmasından yararlanılarak şu şekilde özetlenebilir.

- 1) Ekonomi yönetiminde karar bütünlüğünün, tutarlılığının ve uyumun sağlanması,
- 2) İmalat sanayi üretiminde ve dış satımda özel kesimin olanaklarından ve dinamizminden daha fazla yararlanılması,
- 3) Enflasyonun öncelikli olarak denetim altına alınması gereken bir sorun olarak belirlenmesi ve bu amaç doğrultusunda para – kredi politikalarının dikkatli bir şekilde uygulanarak kamu kesimi finansman açığının zamanla ortadan kaldırılması,
- 4) Ekonomideki atıl kapasitelerin yeniden üretime koşulması,
- 5) Dış satımın hızla arttırılması gerekliliği ve bunun için esnek bir kur politikası uygulamasının taşıdığı önem,

6) Tasarrufların arttırılmasının ve mali kurumlar aracılığı ile yönlendirilmesinin yanı sıra bu amacı gerçekleştirebilmek için gerçekçi bir faiz politikasına duyulan gereksinim,

7) Ekonominin finansman açığının kapatılması ve yatırımların istihdamı arttırıcı bir şekilde yeniden hızlandırılması için özel yabancı sermayenin özendirilmesi.

Yukarıdaki ana ilkelere bağlı kalınarak gerçekleşen devalüasyon ile birlikte ödemeler dengesinin iyileştirilmesi ve yurt içi kredi artışları kısıtlanarak enflasyonist baskıların denetim altına alınması amaçlanmaktaydı. Ayrıca daha uzun dönemli bir bakış açısı ile dış ticaret rejiminin serbestleştirilmesi, dışa yönelik bir sanayileşme stratejisine geçiş ve esnek kur politikalarının uygulanması, mali sistemin faiz oranlarının saptanmasında serbest bırakılması yolu ile serbestleştirilmesi ve bu şekilde tasarrufların özendirilmesi, dış kaynaklı yatırım olanaklarının iyileştirilmesi ve kamu iktisadi teşebbüslerinin (KİT) kısa dönemde etkinliğinin arttırılarak bütçeye yük olmaktan kurtarılması, uzun bir dönemde ise bunların özelleştirilmesi yolu ile devlet kesiminin ekonomideki payının küçültülmesi 24 Ocak kararlarının arkasındaki temel iktisat politikası güdöleri olarak düşünölebilmektedir. Bu doğrultuda,

1) KİT'lerin temel ve kritik mallar dışında fiyat belirlemede serbest bırakılması,

2) Gerçekçi ve esnek bir kur politikasına geçilerek yerli paranın yüzde 48,6 oranında devalüe edilmesi,

3) Döviz pozisyonu tutma yetkisine sahip bankaların gelen dövizlerden daha önce yüzde 25 olan tutma yetkisinin yüzde 80'e yükseltilmesi,

4) İhracat kredilerinin sigorta ve muamele vergisinden ve damga resminden muaf tutulması,

5) Dış kaynaklı yatırımlara özendirici uygulamalar getirilmesi,

6) Vergi reformu niteliğindeki düzenlemelerin gerçekleştirilmesi ve bu anlamda Katma Değer Vergisi uygulamasına geçilmesi,

7) Serbest faiz politikasının uygulanmasına başlanması,

alınan başlıca iktisat politikası önlemlerinden bazılarını oluşturmaktaydı.

Bu noktada 1980 sonrası para politikası gelişmelerinin özetlenmesi ve uygulanan politikaların dönemin devamında ortaya çıkardığı etkilerin incelenmesi açısından Kesyireli (1997) çalışmasının izlenmesinin yararlı olacağı düşünülmüştür.<sup>2</sup> Aşağıda Tablo 1’de ve Tablo 2’de verilen istatistiksel bilgilerin incelenmesinin bu alt bölümdeki açıklamaların anlaşılmasına katkı sağlayacağı düşünülmektedir. 1970’li yılların para politikası açısından en önemli özelliklerinden birisi bir yandan kamunun borçlanma maliyetini azaltmak diğer yandan da yatırımları özendirme amacı ile nominal faiz oranlarının sabitlenerek düşük düzeylerde tutulmasıdır. Bu şekilde faiz oranları ve daha geniş bir anlamda finansal sistem baskı altına alınarak ekonomide öncelik verilen kesimlere ucuz maliyetli kredi sağlanması ve kamu kesiminin borçlanma maliyetinin düşürülmesi amaçlanmıştır. Oysaki böyle bir ortamda 1970’li yılların sonlarına doğru enflasyon oranında meydana gelen yükselmeler enflasyon etkisinden arındırılmış reel faiz oranlarının negatif değerler almasına ve bunun sonucu olarak

<sup>2</sup> Anlatıma geçilmeden önce bölümün devamının okuyucu tarafından daha rahat izlenebilmesi açısından Merkez Bankası Analitik Bilançosunun temel bazı bileşenleri özet bir şekilde aşağıya aktarılmıştır:

Merkez Bankası Analitik Bilançosu

Aktif

- I. Dış Varlıklar
- II. İç varlıklar
  - a. Nakit İşlemler
    - aa. Kamuya Açılan Nakit Krediler
    - ab. Bankalara Açılan Nakit Krediler
    - ac. Diğer Kalemler
  - b. Değerleme Hesabı

Pasif

- I. Toplam Döviz Yükümlülükleri
  - a. Dış Yükümlülükler
  - b. İç Yükümlülükler
    - ba. Döviz Olarak Takip Olunan Mev.
    - bb. Bankaların Döviz Mevduatı
- II. Merkez Bankası Parası
  - a. Rezerv Para
    - aa. Emisyon
    - ab. Bankalar Mevduatı
      - aba. Bankalar Zorunlu Karşılıkları
      - abb. Bankalar Serbest İmkanı
    - ac. Fon Hesapları
    - ad. Banka Dışı Kesimin Mevduatı
  - b. Diğer Merkez Bankası Parası
    - ba. Açık Piyasa İşlemleri
    - bb. Kamunun TL Mevduatı

Belirtilmelidir ki, 2000 sonrası dönem için, yukarıda açıklanan Merkez Bankası Analitik Bilançosunda gerçekleştirilen düzenlemelere izleyen bölümlerde değinilecektir.

da iktisadi birimlerin reel getisi azalan mevduata olan taleplerinin azalmasına neden olmuştur. Mevduat şeklindeki mali varlıklara yönelik talep banka sisteminden çıkarak daha çok fiziki mallara, dövize ve örgütlenmemiş piyasalara yönelerek ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemiştir. Dönemin sonunda 24 Ocak kararları ile birlikte mevduat faiz oranları serbest bırakılmış ve pozitif bir reel faiz politikasına geçilmesi kararlaştırılmıştır. Bu şekilde 1981 yılından itibaren reel faiz oranları pozitif bir düzeye yükseltilmiş ve 1981 - 1982 yıllarında toplam mevduatta önemli oranda reel artışlar ve paranın dolaşım hızında ise bir yavaşlama gözlenmiştir.

Döviz kuru politikası ile ilgili olarak yerli paranın dolar karşısındaki kuru bu kararlar sonrasında 47 Türk lirasından (TL) 70 TL'ye yükseltilmiş, 1 Mayıs 1981 tarihine kadar yüzde 5'i aşmayan küçük devalüasyonlara gidilmiştir. Bu tarihten sonra ise hem günlük kur uygulamalarına geçilmiş hem de kur ayarlamaları yetkisi Maliye Bakanlığı'ndan alınarak Merkez Bankası'na devredilmiştir. Yapılan bu politika düzenlemeleri ile iç ve dış enflasyon farklarının kur üzerindeki etkilerini gidermeyi amaçlayan daha esnek bir kur politikasına geçiş amaçlanmıştır. (Orhan ve Erdoğan, 2005: 332).

Merkez Bankası parasal yükümlülükleri açısından ise kamu kesimi finansman gereksiniminin program öngörülere doğrultusunda istikrar kazanmasına bağlı olarak rezerv para artışı hedeflenen düzeylerde tutulabilmiştir. Bütün bu gelişmeler yerli paraya karşı duyulan güven artışı ile birlikte iktisadi birimlerin yerli paraya yönelik taleplerinin artmasına neden olmuş ve sonuçta fiyat artışlarının yavaşlamasına katkıda bulunmuştur. 1983 yılından itibaren ise para ve maliye politikalarındaki gevşemeye bağlı olarak enflasyon hızındaki gerileme eğilimi tersine dönmüş ve dönemin bankerlik piyasasında faaliyet gösteren kuruluşların batması sonucu finansal sistemde gözlenen istikrarsızlıktan dolayı bankalardan büyük boyutlu mevduat çekilişleri gerçekleşmiş ve bu kurumların likidite yapısı zayıflamıştır. Dolayısı ile 1983 yılında rezerv para bankaların likidite yapılarının kuvvetlendirilebilmesi için hedeflenenin üzerinde arttırılmak zorunda kalmıştır (Parasız, 1998: 213). Aynı zamanda maliye politikası tarafında reel olarak artan bütçe açığının finansmanı için Merkez Bankası kaynaklarına başvurulması enflasyondaki artış eğilimi ile birlikte gerçekleşmiştir. 1984 yılında enflasyon hızını yavaşlatmak ve ödemeler dengesini iyileştirmek amacı ile uygulanan sıkı para politikasına dayalı ekonomik program sonucu nominal faiz oranları önemli ölçüde yükseltmek zorunda kalmış, ancak dış ticaret ve ödemeler sisteminin liberalleştirilmesi doğrultusunda Merkez Bankası dış varlıklarının beklenenden hızlı artmasına bağlı olarak parasal büyüklüklerde de hızlı bir genişleme gözlenmiştir. 24 Ocak kararlarını izleyen ilk üç yılda uygulanan sıkı para ve maliye politikaları şeklindeki iktisat politikası uygulamaları 1983

yılı ile birlikte gevşetilmeye başlanmış, bir yandan parasal büyüklüklerin genişleme eğiliminde artışlar ortaya çıkarken diğer yandan da özellikle 1984 yılı ve sonrası dönemde Merkez Bankası kredilerinde başlıca olarak artan bütçe açıklarının finansmanı amacını taşıyan bir artış eğilimi yaşanmıştır. Bu durum karşısında para arzı artış hızını yavaşlatmak için senenin ikinci yarısında Merkez Bankası tarafından bazı önlemler alınmış ve banka tarafından verilen reeskont kredileri durdurulmuş, disponibilitate oranı yüzde 10'dan yüzde 15'e yükseltilmiş, zorunlu karşılıkların yatırılmayan kısmına uygulanan cezai faiz oranları arttırılmıştır. 1985 yılında ise rezerv para büyüme oranı kontrol edilerek ve rezerv para çarpanı etkilenecek para arzı kontrol edilmeye çalışılmıştır (Kesriyeli, 1997).<sup>3</sup> Rezerv para artışına büyük ölçüde Merkez Bankası tarafından kamu kesimine kullanılan kredilerdeki artış neden olmuş ve bu anlamda dış varlık artışının etkisi sınırlı kalmıştır.<sup>4</sup>

**Tablo 1.** 1970'li Yıllarda Enflasyon ve Seçilmiş Faiz Oranları

	70	71	72	73	74	75	76	77	78	79	80
TÜFE (%)	11.8	21.8	15.3	15.8	15.4	19.0	16.4	22.5	53.3	62.0	101.4
Tasar. Mev. Faizi (%)	9	9	9	7	9	9	9	9	12	20	33
GSMH Büyüme (%)	4.4	7.0	9.2	4.9	3.3	6.1	9.0	3.0	1.2	-0.5	-2.8
KKBG / GSMH	----	----	----	----	----	4.7	6.7	8.2	3.2	7.2	8.8

<sup>3</sup> Bu noktada Emil ve Ata (1998) parasal taban büyüklüklerinin kontrol edilerek para arzının kontrol edilmesinin ancak para çarpanının sabit veya tahmin edilebilir olması durumunda olanaklı olacağını ve para çarpanının kararlı bir değişken olması durumunda Merkez Bankası'nın parasal taban büyüme oranlarını denetleyerek hedeflenen para arzına ulaşabileceğini belirterek para politikası uygulamaları açısından bir uyarıda bulunmaktadır. Para çarpanını etkileyen nakit tercih oranı, serbest rezerv ve zorunlu karşılık oranları ile vadeli – vadesiz mevduat oranlarının sabit olmaması parasal tabandaki bir değişimin para arzına etkisinin tahminini güçleştirmektedir. Para çarpanını belirleyen bu oranlar içerisinde ise yalnızca zorunlu karşılık oranları Merkez Bankası tarafından doğrudan kontrol edilebilmektedir. Dolayısı ile belirtilebilir ki, tezimizin ilerleyen bölümlerinde Türkiye ekonomisi üzerine ekonometrik bir uygulama denemesi gerçekleştirilmeye çalışılırken para politikasının etkinliğinin daha ayrıntılı olarak sınanabilmesi için para çarpanına ilişkin bir çözümlemeye başvurulmasının çalışma açısından tamamlayıcı bir nitelik taşıyabileceği düşünülebilmektedir. Ancak tezimizde böyle bir denemeye yer verilmemiştir.

<sup>4</sup> Bu bölümde dikkate alınan reel gayri safi milli hasıla büyüme oranları, tüketici fiyat enflasyonu (TÜFE), tasarruf mevduatı ve reeskont faiz oranları Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) (2009) kaynağı aracılığı ile elde edilmiş olup, Merkez Bankası Analitik Bilanço büyüklükleri 2000 yılı öncesi ve 2006-2009 dönemleri için TCMB elektronik veri dağıtım sistemi <http://evds.tcmb.gov.tr/> adresinden ve 2000 – 2005 dönemi için TCMB yıllık raporlarından derlenmiştir. 1980 sonrası tüketici fiyat enflasyonunun hesaplanmasında dikkate alınan farklı temel yıllar için bkz., TÜİK (2009: 598-599). Bilanço alt büyüklükleri toplamı için yuvarlama işlemi gerçekleştirilmiştir. KKBG / GSMH kamu kesimi borçlanma gereksinimini ve GSMH gayri safi milli hasılayı göstermektedir. KKBG / GSMH oranları Devlet Planlama Teşkilatı Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950 – 2006 veri tabanına ait elektronik veri dağıtım sisteminden elde edilmiştir ([http://www.dpt.gov.tr/DPT\\_portal](http://www.dpt.gov.tr/DPT_portal)). Parasal GSMH / M1 ve parasal GSMH / M2 göstergeleri M1 ve M2 parasal stoku büyüklükleri için TÜİK (2009) tarafından hesaplanan M1 / GSMH ve M2 / GSMH değerlerinin tersi alınarak hesaplanmıştır.

**Tablo 2.** 1981 – 1985 Dönemi için Seçilmiş Bazı Makroekonomik Göstergeler ve TCMB Analitik Bilanço Kalemleri

	<u>1981</u>	<u>1982</u>	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>
Reel GSMH Büyüme Oranı (%)	4.8	3.1	4.2	7.1	4.3
Tüketici Fiyat Enflasyonu (%)	34.0	28.4	31.4	48.4	45.0
Tasarruf Mevduatı Faiz Oranı (%)	35	50	45	45	55
TCMB Reeskont Faiz Oranı (%)	31.5	31.5	48.5	52	52
KKBG / GSMH	4.0	3.5	4.9	5.4	3.6
Parasal GSMH / M1	8.26	7.94	7.19	9.80	10.99
Parasal GSMH / M2	4.90	4.15	4.24	4.27	4.35
<u>Merkez Bankası Analitik Bilanço Kalemleri</u>					
Varlıklar (Bin TL)	2428	2878	4430	6453	8063
Dış Varlıklar	251	329	556	1073	1794
İç Varlıklar	2177	2546	3874	5380	6269
Yükümlülükler (Bin TL)	2428	2878	4430	6453	8063
Toplam Döviz Yük.	1370	1663	2667	4065	5121
Merkez Bankası Parası	1058	1215	1763	2388	2943
Rezerv Para	787	1207	1525	2204	2753
Açık Piyasa İşlemleri	-----	-----	-----	-----	7
Kamu TL Mevduatı	271	8	238	184	183

## 1.2. 1986 – 1990 Dönemi

1970’li yıllardan devralınan bir ekonomik yapı altında 24 Ocak 1980 kararları ile birlikte yaşanmaya başlanan ekonomik dönüşümün temel özellikleri ve ilk yıllarındaki uygulamaları incelendikten sonra bu bölümde önceki dönemin taşıdığı bazı özelliklere göre değişiklik gösteren ve dolayısı ile farklı bir alt bölüm altında değerlendirilmesi gerektiği düşünülen 1986 – 1990 dönemi para politikası gelişmelerine değinilmektedir. Bu yapılırken başlıca olarak Kesriyeli (1997), Parasız (1998) ve Orhan ve Erdoğan (2005) kaynaklarındaki anlatımlardan faydalanılacak ve dönem içi para politikası gerçekleştirmeleri istatistiksel verilerin de yardımı ile açıklanmaya çalışılacaktır.

1986 sonrası dönemin para politikası açısından önceki döneme göre en önemli farklarından birisi parasal yetkililer açısından para arzının denetimi için yeni bir politika aracının uygulamaya konulması ve açık piyasa işlemlerine başlanmasıdır. Bu doğrultuda Mayıs 1985 tarihinden itibaren Hazine iç borçlanma amacı ile bono ve tahvil satış işlemlerini uygulamaya sokmuştur. Daha önceki dönemde uygulanan politikalar Merkez Bankası tarafından para arzı yaratım sürecinin denetlenebilmesi için özel ve kamu kesimlerinin portföy ve harcama yapılarının doğrudan etkilenerek özel kesimin kredi ve devletin borçlanma taleplerini etkilemeye yönelik olarak gerçekleştirilmekteydi (Orhan ve Erdoğan: 335). Bu durum ise kamu finansman gereğinin Merkez Bankası kaynaklarından ve özel kesim kredi talebinin de reeskont sistemi ile karşılanmasına yol açmaktaydı. Bu şekilde bankalar özel kesime verdikleri kredilere karşılık olarak aldıkları senetleri Merkez Bankası'na vererek karşılığında kısa vadeli kaynak gereksinimleri doğrultusunda kredi elde edebilmekteydi. Faizlerin esnek olmadığı böyle bir ortamda para arzı artışı ise büyük ölçüde ekonominin kredi talep hacmindeki gelişmeler tarafından belirlenmekteydi. Açık piyasa işlemi uygulamalarına başlanması ile Merkez Bankası ticari bankaların TL cinsinden rezervlerini kontrol ederek faiz politikasının etkinliğini arttırmayı ve bankaların pasiflerinin gözlenmesi ile para arzının kontrolü gerçekleştirmeyi amaçlamıştır. Yeni para politikası sistemi içerdiği yenilikler ve farklılıklar ile beraber 1980 sonrası gerçekleştirilen para politikası düzenlemelerinin bir devamı niteliğini taşımış ve para arzı yaratım sürecinin para politikası yapıcılar tarafından denetlenmesine yönelik olarak giderek artan bir Parasalcı (Monetarist) içerik taşımıştır (Kesriyeli, 1997). Toplam para ve kredi arzının toplam rezerv düzeyi gözlenerek denetlenebilmesi için bir dizi kurumsal düzenlemeye gidilmiş ve yukarıda da belirtildiği gibi kamu açıklarının finansmanında Merkez Bankası'nın taşıdığı işlevin azaltılabilmesi için bono ve tahvil satışı şeklinde açık piyasa işlemlerine başlanmıştır.<sup>5</sup> Bu işlev aracılığı ile Parasalcı bir çizgide mevduat bankalarının rezervlerinin yakından izlenmesine ve bu rezerv düzeyinin açık piyasa işlemleri ile denetlenebilmesine de olanak sağlanmıştır.

Bu gelişmelerin ışığında 1986 yılı içerisinde Bankalar Arası Para Piyasası uygulamaya geçirilmiş, böylece bankaların rezerv gereksinmelerine yönelik işlemleri birbirlerini tanımadan karşılıklı borç alış-verişi şeklinde gerçekleştirmelerini ve Merkez Bankası açısından da para piyasasındaki faiz ve işlem hacmi gelişmelerinin yakından izlenerek para

---

<sup>5</sup> Bu anlamda gerçekleştirilen kurumsal düzenlemelerin daha ayrıntılı bir şekilde irdelenmesi için bkz. Kesriyeli (1997) ve Parasız (1998: 214-215) .



politikasının yönlendirebilmesini sağlayan bir sistem uygulamaya konulmuştur.<sup>6</sup> İktisat politikası alanındaki bu yeni düzenlemeler para politikasının uygulanmasında zorunlu karşılıklar ve reeskont politikasının yanı sıra yeni bir politika seçeneğini para politikası yapımcılarının hizmetine sokmuştur. Para politikası alanındaki yukarıda özetlenen gelişmeler ile birlikte 1986 yılı içerisinde ilk kez M2 para arzı artışını hedef olarak alan, bunu gerçekleştirebilmek için de rezerv para artışının ve dolayısı ile Merkez Bankası net iç ve dış varlıklarının programlanmasına dayalı bir parasal program oluşturulmuştur.<sup>7</sup> 1986 yılı içerisinde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın (İMKB) açılması ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) izni doğrultusunda piyasaya kazandırılan kısa vadeli araçlar ile mali araçların çeşitlendirilmesi yukarıda sayılan para politikası gelişmelerini tamamlayıcı bir nitelik taşımıştır. Bu finansal gelişmeler ikincil piyasalarda işlem hacmini arttırmış, ekonomide fon eksikliği ve fazlası olan iktisadi birimler tarafından kullanılan mali araçların çeşitlenmesine ve atıl fonların değerlendirilebilmesine yol açmış ve Merkez Bankası'nın da açık piyasa işlemlerini daha etkin bir şekilde gerçekleştirebilmesinin önünü açmıştır (Parasız, 1998: 216-217). Birlikte değerlendirildiğinde, bütün bu etkenlerin ekonomide Merkez Bankası kaynaklarına olan talebi azaltması, daha açık bir deyişle, kamu kesimi harcamalarının Merkez Bankası tarafından fonlanması gereksinmesinin azalması beklenebilecektir. Gerçekten de 1987 yılı ile beraber açık piyasa işlemlerinin miktarında artışlar gözlenmiş, devlet iç borçlanma senetlerinin alım satımının olanaklı olması devlet tahvilleri için ikincil bir pazar oluşturmuş ve iç borçlanma politikasının günün ekonomik koşulları gözetilerek gerçekleştirilmesi olanaklı bir duruma gelmiştir.

Aşağıda Tablo 3'ün incelenmesi sonucu anlaşılacağı gibi, faiz politikası özelinde bu gelişmelere yaklaşıldığında 1986 yılı içerisinde yaşanan ekonomik canlılığın önünde bir engel oluşturmaması için faiz oranlarında bir gerilemeye gidildiği, 1987 yılında da bu politikanın devam ettirilmeye çalışıldığı görülmektedir. Ancak yıl içerisinde kamu kesimine açılan kredilerdeki artıştan dolayı piyasada meydana gelen likidite fazlalığı ve enflasyon oranındaki artışın mevduat faizlerini reel olarak negatif düzeylere çekmesi beraberinde dövize

---

<sup>6</sup> Yiğit (2002) ve Orhan ve Erdoğan (2005: 336) çalışmalarının belirttiği gibi, bu sistemde her borç alan birime karşılık borç veren birimin varlığı söz konusu olduğundan bankalar arasında gerçekleştirilen parasal işlemler sonucunda ekonomideki toplam para stokunda herhangi bir değişiklik meydana gelmemektedir.

<sup>7</sup> TCMB (1997) yıllık raporu izlenerek, para programı belirlenen para politikası doğrultusunda parasal yetkililerin nihai hedefe ulaşmakta izleyecekleri yolu biçimlendiren politika uygulamasına yönelik bir program olarak tanımlanabilir. Açıklanan hedef başlıca olarak ülke Merkez Bankalarının üstlendiği bir irade beyanı niteliği taşımakta ve politika gerçekleştirmelerinin güvenilirliği ile çok yakın bir ilişki içerisinde bulunmaktadır. Para politikaları bir takım araçlar kullanılarak nihai politika hedefine ulaşmayı amaçlarken, para programları bu nihai hedefe nasıl bir politika uygulama süreci içerisinde ulaşılacağını tanımlayan somut bir yöntemi tanımlamak için oluşturulmaktadır.

yönelik talepte artış ve döviz piyasasında bazı sorunlar meydana getirmiştir. Bu doğrultuda 4 Şubat kararları olarak anılan bir dizi para politikası önlemi alınarak dövize karşı aşırı talep şeklindeki baskıların giderilmesi amaçlanmıştır. Bu kararlar ile TL'ye olan talebi arttırmak için yükselen bir enflasyonist ortam karşısında pozitif bir faiz oranı sağlamaya yönelik olarak mevduat faiz oranları arttırılmış, benzer şekilde zorunlu karşılık oranları ve disonibilite oranları yükseltilmiştir. Bu şekilde TL cinsinden mali varlıkların yatırımcılara sunduğu getiri olanaklarının artış yönünde etkilenmesi ve bireysel taarrufların mali sistem dışına çıkışının engellenmesi amaçlanmıştır.<sup>8</sup> Bu gelişmeler göstermektedir ki, 1988 yılında uygulanan para politikasının en önemli yönü parasal yetkililerin para ve döviz piyasaları arasındaki etkileşimi gözleterek para piyasasının kendi iç dengeleri doğrultusunda bir para politikası uygulamasına karar vermiş olmaları ve iktisat politikasının piyasa dinamikleri doğrultusunda yürütülmeye çalışılmasıdır. Yıl içerisinde para politikası ile ilgili yapılan diğer bir değişiklik 12 Ekim tarihinde resmi mevduat dışındaki mevduat türlerine uygulanan faiz oranlarının bankalar tarafından belirlenmek üzere serbest bırakılmasıdır (Orhan ve Erdoğan, 2005: 334). 1989 yılında para politikası Merkez Bankası bilanço büyüklüğünün, daha açıkçası, toplam iç yükümlülüklerin denetim altına alınması hedefine yönelmiş ve böylelikle Merkez Bankası'nın mali sistem aleyhine gereğinden fazla büyümemesi için çaba gösterilmiştir. Mart 1989'da Hazine ile TCMB arasında bir protokol yapılmış ve bu doğrultuda kamu açıklarının finansmanında TCMB kaynaklarının disiplinli bir şekilde kullanımı amaçlanmıştır. Protokole göre Hazine'nin Merkez Bankasından kullanacağı kısa vadeli avansın belirli bir sınırı aşamayacağı, tersi bir durumda piyasa faiz oranına eşdeğer bir faiz ödeneceği kabul edilmiştir (Arıcan, 1996). Kesyireli (1997) çalışmasının belirttiği gibi, Merkez Bankası bilançosunun gösterdiği bu gelişim eğilimi Hazine'nin kısa vadeli avans kullanım olanaklarına sınırlama getirilerek iç kredilerin denetim altına alınmasına yönelik iktisat politikası kararlarının tutarlı bir şekilde uygulanması ile gerçekleştirilebilmiştir.<sup>9</sup> Bu politika uygulamaları gözletilerek 1989 yılı içerisinde ekonomide gerçekleştirilen parasal genişlemenin tamamı TCMB dış varlıklarındaki genişlemeler sonucu ortaya çıkmıştır. Diğer bir deyişle, Merkez Bankası parasının yalnızca bankaya gelen döviz karşılığında genişlemesine izin verilmiştir (Orhan ve Erdoğan, 2005: 340).

---

<sup>8</sup> 4 Şubat kararlarının ve bu kararların arkasından yıl içerisinde alınan 12 Ekim kararlarının burada aktarılmayan daha ayrıntılı bir değerlendirmesi için bkz. Keyder (1998:144-145).

<sup>9</sup> Parasız (1998: 218) bu konuda Türkiye ekonomisindeki gerçekleştirmeler ışığında belirlenen veri içerikli tablosal bir anlatım sunmaktadır.

1989 yılının iktisat politikaları açısından taşıdığı bir diğer özellik ise Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı kararname ile Türk parasının konvertibl bir para durumuna getirilerek kambiyo rejiminin serbestleştirilmesinde önemli bir adımın atılmasıdır.<sup>10</sup> Bu karar ile a) yurt içi yerleşiklerin ellerindeki finansal fonları ve yatırım araçlarını yurt dışına çıkartabilmelerine, b) özel kesim firmalarının uluslararası finansal piyasalardan serbestçe borçlanabilmesine, c) yurt içi yerleşiklerin finansal işlemlerini yabancı para cinsinden yapabilmelerine ve d) yabancıların yurt içi piyasalarda serbestçe yatırım yapabilmelerine olanak sağlanmıştır (Esen, 2000: 5).

Merkez Bankası 1986 yılını izleyen 1987 ve 1989 yıllarında da parasal programlar hazırlamış, ancak bunları kamuoyuna ilan etmemiştir. 1990 yılında ise para politikası yapıcılarını orta vadeli bir yaklaşım içerisinde bir para programını hazırlamışlar ve bunu kamuoyuna duyurmuşlardır. Bu program ile Merkez Bankası 1989 yılında başlattığı politikasını sürdürmeyi amaçlamış ve bankacılık sistemi içerisindeki M1 ve daha geniş kapsamlı M2 gibi parasal göstergeler yerine toplam bilanço büyüklüğü, toplam iç yükümlülükler, toplam iç varlıklar ve Merkez Bankası Parası gibi kendi bilanço büyüklüğü içerisindeki bileşenleri denetlemeyi hedeflemiş ve iç kredilerin genişlemesini sınırlandırmıştır. Politika gerçekleştirmeleri açısından 1990 yılındaki program hedeflerinin büyük ölçüde tutturulduğu, faiz oranları ve döviz kurundaki aşırı dalgalanmaların önüne geçilerek para piyasalarında istikrarın sağlandığı söylenebilmektedir (Parasız, 1998: 220). Bu program ile Merkez Bankası piyasanın likidite ihtiyacını TL kredi olanağının kullanımından ziyade döviz işlemlerine başvurarak gidereceğini, yani iç varlıkları üzerindeki artışı denetim altında tutacağını belirtmiştir (Orhan ve Erdoğan, 2005: 344). Bu şekilde banka orta vadede bilançonun aktifinde büyük ölçüde net dış varlıklar şeklindeki döviz varlıklarını arttırmayı, buna karşılık krediler ve bankanın üstlendiği kur riski nedeniyle üzerinde kalan zararı gösteren değerlendirme hesabını kontrol etmeyi, bilançonun pasifinde ise emisyonu dayalı bir pasif yapısını oluşturarak döviz yükümlülüklerini ortadan kaldırmayı ve bankaların zorunlu karşılıklar hesabını küçültmeyi amaçlamıştır. Yürüttüğü politikalar ile Merkez Bankası 1990'lı yıllarda toplam bilanço büyüklüğünün geçmiş yıllara göre daha az bir miktarda büyümesini planlarken, değerlendirme hesabının toplam bilanço içerisinde taşıdığı göreceli payın azaltılması ile bilanço bileşiminin etkili bir para politikası uygulamasına olanak verecek şekilde değiştirilmesini öngörmüştür (Keyder, 1998: 147). Bu hedeflere orta vadede

---

<sup>10</sup> Keyder (1998: 145-146) bu kararnameye ilişkin olarak belirlenen başlıca maddelerin bir açıklamasını sunmaktadır.

ulaşılmasının başarılması durumunda bilançonun aktifi büyük ölçüde dövizden ve pasifi de emisyon dan oluşacaktır (Arıcan, 1996). Orhan ve Erdoğan (2005: 345) doğrultusunda program gerçekleşmeleri kısaca değerlendirildiğinde, toplam iç varlıklar ve toplam iç yükümlülükler hedeflenen düzeyde seyretmiş, buna karşılık bilanço büyüklüğü hedeflenen sınırları aşmış, Merkez Bankası parası ise hedeflenen alt sınırın altında kalmıştır. Ayrıca, döviz yükümlülükleri arzulan dığı ölçüde hafifletilememiş, çapraz kurlardaki değışiklikler sonucu değerleme hesabındaki büyüme öngörülen düzeyi aşmıştır. Bilançonun pasif tarafı açısından ise yurt içindeki yerleşiklere olan döviz borçları istenildiği ölçüde azaltılmadığı için Merkez Bankası parasında gözlemlenen artış hedeflenen düzeyin altında kalmıştır. Bu yükümlülüklerin azalması için Merkez Bankası'nın yurt içinde döviz satması gerekmektedir. Oysaki TL değer kaybı enflasyonun altında seyrettiğinden döviz satışı şeklinde bu sürece katkı yapılmak istenmemiştir. Ayrıca, bilanço büyüme hızı denetlenmeye çalışılırken pasif kalemleri içerisinde yer alan emisyonun payının arttırılmasına ve emisyon artışının ise döviz işlemleri ile gerçekleştirilmesine çalışılmıştır. Sonuç olarak, bu parasal programın uygulanmasında kısmi bir başarı elde edilebildiği ve parasal genişlemenin denetim altına alınabildiği söylenebilmektedir.

**Tablo 3.** 1986 – 1990 Dönemi için Seçilmiş Bazı Makroekonomik Göstergeler ve TCMB Analitik Bilanço Kalemleri

	<u>1986</u>	<u>1987</u>	<u>1988</u>	<u>1989</u>	<u>1990</u>
Reel GSMH Büyüme Oranı (%)	6.8	9.8	1.5	1.6	9.4
Tüketici Fiyat Enflasyonu (%)	34.6	38.9	73.7	63.3	60.3
Tasarruf Mevduatı Faiz Oranı (%)	48	52	83.9	58.8	59.4
TCMB Reeskont Faiz Oranı (%)	48	45	54	54	45
İnterbank Gecelik Faiz Oranı (%)	38.1	42.4	46.8	26.9	62.7
KKBG / GSMH	3.7	6.1	4.8	5.3	7.3
Parasal GSMH / M1	9.71	8.70	11.36	11.76	12.66
Parasal GSMH / M2	4.20	4.26	4.74	4.88	5.56
<u>Merkez Bankası Analitik Bilanço Kalemleri</u>					
Varlıklar (Bin TL)	12089	17822	31491	46225	54972
Dış Varlıklar	2852	3923	8319	16234	22058
İç Varlıklar	9237	13899	23172	29991	32914

*Tablo 3 devam*

	<u>1986</u>	<u>1987</u>	<u>1988</u>	<u>1989</u>	<u>1990</u>
Yükümlülükler (Bin TL)	12089	17822	31491	46225	54972
Toplam Döviz Yük.	8279	12403	22200	28567	33459
Merkez Bankası Parası	3810	5419	9291	17658	21513
Rezerv Para	3553	4911	7905	15891	20284
Açık Piyasa İşlemleri	0.83	57	798	338	-266
Kamu TL Mevduatı	256	451	588	1429	1495

---

### **1.3. 1990 Sonrası Dönem**

1991 yılında Merkez Bankası para programı açıklamamıştır. Bunun nedeni, Körfez krizinin yol açtığı sorunlar ve bunların sonucu piyasalara egemen olan belirsizlik ortamının ve aynı zamanda ülkenin içerisine girmiş olduğu erken seçim ortamının gelecek politika uygulamalarına yönelik bir para politikası programının kamuoyuna duyurulmasını engellemesidir. Bu dönemde bankacılık sisteminden çekilen mevduatın miktarı TL mevduatta toplam mevduatın yaklaşık yüzde 12'si ve döviz tevdiat hesaplarında yüzde 11,5'i şeklinde gerçekleşmiş, bu durum ise Merkez Bankası rezervlerinde bir azalmaya yol açmıştır (Keyder, 1998: 148-149). Merkez Bankası 1992 yılında da bir para programı açıklamış, ancak program gerçekleştirmeleri hedeflenen miktarların üzerine çıkmıştır. Bu anlamda, para programındaki net iç varlıklar, merkez bankası parası, toplam iç yükümlülükler ve bilanço büyüklüğü bileşenleri hedefleri büyük ölçüde aşmıştır. TCMB (1997) ve Baydur ve Süslü (2002: 52-53) içerisinde daha açık bir şekilde sunulduğu gibi, merkez bankası parasının yüzde 40-50 aralığında artması beklenirken bu artış oranı dönem sonunda yüzde 100'e ulaşmış, net iç varlıkların da yüzde 27-39 aralığında artması öngörülürken bu bileşen için program gerçekleşmesi yüzde 75 düzeyinde olmuştur. Toplam iç yükümlülükler açısından yüzde 38-48 ve Merkez Bankası bilanço büyüklüğü açısından yüzde 37-47 olarak belirlenen program hedefleri ise sırasıyla yüzde 101 ve yüzde 85 değerlerini almıştır. 1992'nin ilk çeyrek döneminde kamu kesiminin kısa ve uzun vadeli iç borç geri ödemelerinin yoğunlaşması politika yapıcıların yılın ilk aylarında büyük çaplı olarak borç ödeme sorunu ile uğraşmalarına neden olmuş, finansman gereksinmesinin Hazine kaynakları ile gerçekleştirilmesinin piyasa faiz oranı üzerinde yarattığı baskı ise bu işlem için daha çok Merkez Bankası kaynaklarının kullanılması

sonucunu doğurmuştur. Popülist içerikli genişletici maliye politikaları doğrultusunda bütçe açık finansmanı politikası için TCMB kaynaklarının kullanılması aynı zamanda yıl içerisinde para piyasalarında artan likidite ve gerçekleşen enflasyonist beklentiler ile birlikte döviz piyasalarında aşırı bir talep baskısı oluşturmuş ve merkez bankasının para piyasalarındaki istikrarı sağlayabilmek için bu piyasalara yaptığı müdahaleler resmi döviz rezervlerinde bir gerilemeye yol açmıştır. Bütün bu politika gerçekleştirmeleri sonucu para programının orta vadeli hedeflerinden uzaklaşmış, likidite daraltma amaçlı gerçekleştirilen para piyasası müdahaleleri merkez bankasının piyasa faiz oranlarını yönlendirme gücünü önemli ölçüde kısıtlamıştır (Arıcan, 1996: 10).

1993 yılında bir parasal program açıklanmamıştır. Kamu mali dengelerinde 1992 yılında yaşanan olumsuz gelişmeler böyle bir programın açıklanmasını engellemiştir. Ancak, bir parasal program kapsamında olmasa bile parasal yetkililer bu yıl içerisinde finansal piyasalarda istikrarın sağlanmasını ön planda tutmuş, başlıca olarak kamu borçlanma gereksinmesinin belirleyiciliği altındaki faiz yapısının istikrarlılığının sağlanması üzerine odaklanmıştır. Bu şekilde de döviz piyasaları üzerindeki baskı azaltılmış ve TCMB döviz rezervlerinde artış yaşanmıştır (Tunay, 1996: 10). Bu yılın bir diğer özelliği yaşanan enflasyonist süreç de dikkate alındığında para piyasasında bankacılık kesimindeki kredilerde reel bir artış sağlanmasıdır. Bunun nedeni ise sendikasyon kredileri şeklinde yurt dışından sağlanan ucuz maliyetli kredilerdeki artıştır (Orhan ve Erdoğan, 2005: 347). Dolayısı ile bu yılın genel bir anlamda para politikası yapımcılarının para piyasası üzerindeki denetimlerinin azaldığı bir yıl olduğu söylenebilmektedir. Böyle bir çıkarsama ise parasal dengelerin giderek daha fazla bozulduğu ve iktisadi birimlerin varlık portföyleri tutumunda para ikamesi olgusuna giderek daha fazla önem verdikleri bir ortamda parasal yetkililerin hızla artan kamu kesimi iç borçlanma gereksiniminin sürdürülebilirliğine yönelik olarak yurt içi faiz oranları üzerindeki baskıyı azaltmayı amaçlayan bir politika uygulamalarından kaynaklanmaktadır. 1993 yılının son günlerinde bankalararası döviz piyasasında geçerli olan kur ile resmi kur arasındaki farkın yüzde 3'ün üzerine çıkması, açık piyasa işlemlerinin durdurulması, faiz oranlarının düşürülmesi amacı ile kamu borçlanma ihalelerinin sık sık iptal edilmesi ve hızla büyüyen kamu açıkları karşısında yasal sınırın aşılması üzerine Tahkim Yasası (21 Trilyonluk borcun silinmesi) ve ek bütçe çıkarılarak (80 trilyon) Merkez Bankası'ndan ek kaynak kullanılmasına gidilmiş, ayrıca kamu kağıtlarından doğan gelirlerin vergilendirilmesi gibi yeni vergi düzenlemelerinin ekonomiye tanıtılması Hazine'nin borçlanma olanaklarını güçleştirmiştir (Arıcan, 1996: 11). İktisadi birimlerin geleceğe yönelik beklentilerini ve

uygulanan politikaların güvenilirliğini olumsuz etkileyen bu politika gelişmelerine ek olarak aynı zamanda bazı uluslar arası kredi derecelendirme kuruluşları tarafından Türkiye ekonomisi ile ilgili olarak açıklanan düşük kredi notu ekonomiye ve politika yapıcılara olan güvenin iyice sarsılmasına yol açmıştır. Bu gelişmeler ile birlikte yerli parada satın alma gücüne göre yaşanan aşırı değerlenme eğilimi ekonomide giderek artan bir devalüasyon beklentisi olasılığını gündeme getirmiştir. Bütün bu etkenlerin sonucu olarak 15 Ocak maaş ödemeleri ve kamu kağıtlarının itfası sonucu piyasa sürülen önemli boyutlardaki TL büyük ölçüde dövize yönelmiş, yerli paranın dış değerinde yaşanan değer kayıpları nedeni ile açık pozisyonların kapatılması çabaları döviz kurları üzerindeki baskıyı daha da arttırarak bir devalüasyonu kaçınılmaz duruma getirmiş ve 26 Ocak, 1 Mart ve 17 Mart tarihlerinde olmak üzere üç devalüasyon gerçekleştirilmiştir. (Keyder, 1998: 151-152). 26 Ocak sonrası faiz / kur makasındaki daralma kısa vadeli ve portföy içerikli yatırımlara yönelen sıcak paranın yurt dışına kaçması ve Merkez Bankası döviz rezervinin hızla tükenmesi olasılıklarını gündeme getirmiştir. 27 Mart 1994 seçimleri sonrası mali piyasalarda başlayan paniğin bir kriz ortamı yaratması sonucu 5 Nisan 1994 tarihinde bir ekonomik önlemler istikrar paketi kamuoyuna açıklanmıştır. Tunay (1996: 11) çalışmasından yararlanılarak, program hedefleri aşağıdaki gibi özetlenebilir.

1) Kamu gelirlerinin arttırılması ve kamu giderlerinin azaltılması amaçlanmıştır. Bu doğrultuda KİT'lerin ürettiği mal ve hizmetlerin fiyatlarının arttırılması, vergilerin etkinleştirilmesi ve Hazine'ye ait taşınmaz malların bir bölümünün satılması gibi gelir arttırıcı uygulamalar içeren önlemlere başvurulmuş, kamu harcamalarında kısıntıya gidebilmek için ise maaş artışlarının mevcut bütçe ödenekleri ile sınırlandırılması, kamu kesimine personel alımının dondurulması ve kamu yatırım programlarının sınırlandırılması şeklinde bazı önlemler alınmıştır.

2) Uluslar arası piyasalarda güvenin sağlanması, döviz rezervlerinin arttırılması ve ödemeler dengesinin iyileştirilmesi amaçlanmıştır. Kur politikası açısından döviz kurunun hedeflenen enflasyon oranı ile tutarlı bir gelişim göstermesini öngören politika önlemlerinin alınması kabul edilmiştir. Diğer yandan, özel kesim ve işçi kesimi açısından orta vadede her iki grubun da geçmiş enflasyon beklentilerinden ziyade ileriye yönelik olarak belirlenen enflasyon hedefleri doğrultusunda bir fiyat ve ücret disiplinine girmeleri gerekliliği benimsenmiştir.

3) Kamu açıklarının finansmanında Merkez Bankası kaynaklarının kullanımının durdurulması, Merkez Bankası'nın parasal büyüklükler üzerindeki denetim ve mali piyasalar üzerindeki istikrar sağlayıcı işlevlerinin güçlendirilmesi ilke olarak saptanmıştır. Bu doğrultuda Hazine'nin ve diğer kamu kuruluşlarının Merkez Bankası'ndan kredi kullanımlarına sınırlamalar getirilerek Merkez Bankası'nın özerkliğinin artırılması kararlaştırılmıştır.

4) Ekonomide mali derinliğin artırılması ve sermaye piyasalarının etkinleştirilebilmesi için yeni finansal araçların kullanımı gündeme gelmiştir. Bu amaçla Repo uygulamalarına ilişkin düzenleme tamamlanmış, gayri menkul yatırım fonları ve ortaklıkları düzenleme kapsamına alınmıştır.

5) Döviz kazandırıcı hizmetlerin ülke ekonomisine sağladığı katkının artırılabilmesi için dış satım, turizm, dış müteahhitlik gibi hizmetler ile yabancı sermayenin özendirilmesi ilke olarak benimsenmiştir.

5 Nisan istikrar paketi ile Hazine'ye kısa vadeli avans limiti genel bütçe ödeneklerindeki artışın yüzde 15'inden yüzde 12'sine indirilerek ilerleyen yıllarda bu oranda aşamalı bir düşüş öngörülmüş, ayrıca mevduata sonsuz güvence verilmiştir (Keyder, 1998: 153). Bu oran 1996 yılı için yüzde 10, 1997 yılı için yüzde 6 ve izleyen yıllar için ise yüzde 3'tür.<sup>11</sup>

Dolayısı ile 1990'ların ilk yılları dikkate alındığında 1990 yılı dışında bilanço büyüklüklerinde gerçekleşen artışın parasal yetkililer tarafından denetim altına alınamadığı görülmektedir. Bu durumun başlıca nedeni ise kamu kesimi açıklarının artması ve bu açıkların kapatılabilmesi için Merkez Bankası kaynaklarına başvurulmasıdır. Ayrıca Körfez krizi ve istikrarsız politik ortam gibi etkenler Merkez Bankası parasının enflasyona karşı bir politika aracı olarak kullanılmasını engellemiştir. Merkez Bankası 1989 sonrası sermaye hareketlerinin tam olarak serbestleştirilmesi ile döviz rezervlerinde büyük bir kayba yol

---

<sup>11</sup> 1994 krizi üzerine daha ayrıntılı bilgi edinmek isteyen okuyucu Özatay (1996; 1999) ve Celasun (1998) çalışmalarına başvurabilir.



açmadan portföy sermayesi girişlerinin yansıması olan aşırı likidite artışını sterilize etmeye çalışmıştır. Bu dönemde yüksek faizler ile artan dış kaynak girişi TCMB açık pozisyonunu azaltmıştır (Baydur ve Süslü, 2002: 52-53).

**Tablo 4.** 1991 – 1994 Dönemi için Seçilmiş Bazı Makroekonomik Göstergeler ve TCMB Analitik Bilanço Kalemleri

	<u>1991</u>	<u>1992</u>	<u>1993</u>	<u>1994</u>
Reel GSMH Büyüme Oranı (%)	0.3	6.4	8.1	-6.1
Tüketici Fiyat Enflasyonu (%)	65.9	70.1	66.1	106.3
Tasarruf Mevduatı Faiz Oranı (%)	72.7	74.2	74.7	95.6
TCMB Reeskont Faiz Oranı (%)	48	54.5	54.5	55
İnterbank Gecelik Faiz Oranı (%)	59.9	67.8	69.6	92
KKBG / GSMH	9.9	10.5	10.2	6.2
Parasal GSMH / M1	13.51	14.08	15.38	16.95
Parasal GSMH / M2	5.41	5.78	7.04	6.17
<b><u>Merkez Bankası Analitik Bilanço Kalemleri</u></b>				
Varlıklar (Bin TL)	76116	138699	234873	518267
Dış Varlıklar	31116	52101	104055	237744
İç Varlıklar	44999	86599	130818	280523
Yükümlülükler (Bin TL)	76116	138699	234873	518267
Toplam Döviz Yük.	42255	71980	121436	355833
Merkez Bankası Parası	33861	66719	113437	162433
Rezerv Para	30047	48876	82448	150255
Açık Piyasa İşlemleri	1468	12078	19154	8068
Kamu TL Mevduatı	2346	5766	11834	4110

#### **1.4. 1995 - 1999 Dönemi**

Krizi izleyen 1995 yılında enflasyon hızının yavaşlatılabilmesi amacı ile sıkı para politikasının uygulanması gerekliliği benimsenmiş, bu amaç doğrultusunda Merkez Bankası

bilanço büyüklüğünü oluşturan parasal kalemlerin denetlenmesi öngörülmüştür (Arıcan, 1996: 12). Bu program özellikle yılın ilk yarısında başarılı olmuş ve Merkez Bankası'nın kamuya açtığı krediler belirli ölçülerde denetim altında tutulabilmiş, ancak yılın ikinci yarısında iç borçlanma faizlerindeki artışa paralel olarak dış varlıklardaki artış parasal yetkililerin 1995 yılında hedeflenen parasal denetimi gerçekleştirmelerine engel olmuştur. Merkez Bankası döviz rezervleri kısa vadeli ve yurt dışı kaynaklı sıcak para girişi nedeni ile 1994 yılı sonundaki 6 milyar dolar düzeyinden 1995 yılı son çeyrek döneminde 16 milyar dolar düzeyine kadar yükselmiştir. Ayrıca, bu yılın sonuna doğru gerçekleştirilen erken genel seçimler uygulanan seçim ekonomisinin sonucu olarak parasal denetimin politika yapıcılar tarafından gerçekleştirilmesini zorlaştırmıştır.

Para ve döviz piyasası gelişmeleri açısından TCMB (1996) izlenerek Türkiye ekonomisinin 1996 yılına 1995 yılı sonunda yapılan erken seçimin yarattığı siyasi belirsizlik ortamı içerisinde girdiği ve bu belirsizliğin yeni bir hükümetin oluşturulduğu yaz aylarına kadar devam ettiği söylenebilmektedir. Enflasyon ile mücadeleye yönelik ciddi bir siyasi iradenin 1996 yılında da oluşmaması Merkez Bankası para politikasının enflasyonun düşürülmesine değil, finansal piyasalarda istikrarın sağlanmasına ve korunmasına yönelik oluşturulmasını gündeme getirmiştir. Yaşanan siyasi gelişmelerin yanı sıra 1994 krizi sonrası Uluslar arası Para Fonu (IMF) ile yapılan Yakın İzleme Anlaşmasının 1996 yılı başında sona ermesi ve Gümrük Birliği'ne girilmesi mali piyasalar üzerindeki belirsizliği arttırıcı bir nitelik taşımıştır. Bu ortam içerisinde mali piyasalarda istikrarın sağlanması öncelikli hedefi doğrultusunda temel ilkeleri geçmiş yıllar uygulamaları ile benzerlik taşıyan bir para programı uygulamaya sokulmuştur. Bu program ile Merkez Bankası iç varlık artışını sınırlamayı ve dış varlık artışı kadar TL yükümlülük yaratmayı öngörmüştür. Merkez Bankası Kanunu gereği Hazine'ye açılan kısa vadeli avansın bir sınırının olması ve 1996 yılında kısa vadeli avans sınırı dışında hiç bir kamu kuruluşuna Merkez Bankası kaynaklı kredi kullanılmaması iç varlık artışının parasal yetkililerin denetiminde ve düşük oranlı gerçekleşmesine neden olmuştur. Bu durumun sonucu olarak para programınca belirlenen ana değişkenlerden biri olan net iç varlıkların yıl boyunca öngörülen sınırlar içerisinde kalması sağlanmıştır. Döviz piyasaları açısından ise program uygulamasında Merkez Bankası döviz kurları üzerinde yıl boyu gözetimini sürdürmeye çalışmıştır. Bunun sonucu olarak para ve döviz piyasalarında oluşan istikrarlı hareket faiz oranlarının gelişimini olumlu etkilenmiş ve reel faiz oranları sene başında ulaştığı en yüksek düzeyinden başlayarak yıl boyunca aşamalı olarak azalma göstermiştir. Ayrıca reel döviz kurlarında istikrarın sağlanmasına yönelik bankanın yaptığı

irade beyanının piyasalar tarafından inandırıcı bulunması geçmiş yıllara göre 1996 yılı boyunca Merkez Bankası'nın döviz piyasalarına aktif müdahale gereksinimini önemli ölçüde düşürmüştür.

Sonuç olarak yüksek bir enflasyonist yapı altında enflasyonun dönemsel olarak göreceli bir istikrarlılığa sahip olması ve faizlerdeki hareketliliğin azalması özellikle dar tanımlı paraya olan talebin öngörülebilirliğini kolaylaştırmış ve Merkez Bankası yıl boyunca rezerv para artışını talep artışı ile paralel götürmeye çalışmıştır. Net dış varlıklardaki artışın rezerv para üzerinde yarattığı arz fazlasının çekilmesinde ise açık piyasa işlemleri yıl boyunca aktif olarak kullanılmıştır. Bu durum, daha önceki yıllardaki para politikası uygulamaları ile birlikte değerlendirildiğinde, Merkez Bankası'nın borçlanma stratejisini değiştirerek TCMB kaynakları yerine piyasadan kaynak elde edilmesine yöneldiğini göstermektedir (Kandiller, 1997: 3). Dikkati çeken bir nokta da Merkez Bankasının para politikası uygulamaları açısından bir çapa değişikliğinin politika yapıcılar tarafından gerekli görülmesidir. Baydur ve Süslü (2002: 53) içerisinde vurgulandığı gibi, rezerv para büyüklüğünün Merkez Bankası parası ile karşılaştırıldığında iktisadi birimlerce izlenmesinin ve bu büyüklükteki gelişmelerin yorumlanmasının daha kolay olması bu büyüklüğün politika amaçlı kullanımını kolaylaştırmaktadır. Ayrıca açık piyasa işlemleri sonucu piyasada oluşan kısa dönemli likidite hareketlerinden etkilenmemesi ve kamu mevduatı gibi Merkez Bankası'nın denetimi dışındaki bileşenleri içermemesi rezerv para talebi büyüme oranlarının Merkez Bankası parasına yönelik talebin gösterdiği değişimlere göre daha rahat öngörülebilmesine neden olmaktadır.

Bu noktada Orhan ve Erdoğan (2005: 351) bir uyarıda bulunmakta ve rezerv para büyüklüğündeki gelişmeleri denetlemeyi amaçlayan Merkez Bankası'nın aynı zamanda bir faiz hedefine sahip olmasının güçlüğüne vurgulamaktadır. Kamu kesiminin en çok fon talep eden iktisadi birim olarak ortaya çıktığı bir ortamda kamunun borçlanma yapısında izlenen yöntem reel faiz oranlarının alacağı değerlerin oluşumunda da belirleyici bir işlev yüklenmektedir. Böyle bir ortamda Merkez Bankası'nın işlevi ise büyük ölçüde ekonomideki belirsizliklerin faiz oranı üzerindeki risk primini arttırıcı yönde oluşturacağı baskıları hafifletmek şeklinde belirlenmektedir. Bu nedenle 1996 para programı ile daha çok kısa vadeli işlemlerin gerçekleştirildiği para piyasalarında istikrarın sağlanması öngörülmüştür.

1997 yılında gelindiğinde Merkez Bankası'nın önceki yıllardan farklı olmayan bir para politikası uygulaması içerisinde olduğu görülmektedir. TCMB (1997) izlenerek, enflasyon ile mücadelede yeterli siyasi kararlılığın oluşturulamaması ve kamu mali disiplini sağlamaya yönelik bütçe politikalarının enflasyon ile mücadelede zayıf kalması para politikasının 1996

yılında olduğu gibi mali piyasalarda istikrarın sağlanması amacına yönelmesi neden olmuştur. Diğer bir deyişle, TL ve döviz piyasalarında gerçekleşebilecek kısa süreli, hızlı ve değişken fiyat hareketlerinin önlenmesi, ayrıca piyasalardaki belirsizliklerin azaltılması temel politika amaçları olarak saptanmıştır. Bu doğrultuda yıl boyunca döviz kurlarının beklenen enflasyon paralelinde bir gelişim göstermesi ve bankalar arası para piyasasında faiz oranlarındaki hareketliliğin azalması politikaların yılın başındaki hedeflere uyum sağladığını göstermektedir. Döviz kuru politikası ile reel kurda bir istikrar sağlanarak dış satıma yönelik kesimlerin rekabet gücünün korunması hedeflenmiş ve daha genel bir anlamda cari işlemler açığının sürdürülebilir düzeylerde tutulması sağlanmıştır. Bankanın belirleyiciliği altındaki kısa vadeli faiz oranlarının Hazine bonolarının ve tahvillerinin işlem gördüğü birinci ve ikinci piyasalardaki faizlerin üzerinde seyretmesi piyasalara sağlanan likiditenin denetim altında tutulabilmesine ve rezerv para artışının yavaşlatılabilmesine olanak sağlamıştır. Para piyasalarındaki belirsizliklerin azaltılmasına yönelik olarak saptanan amaç doğrultusunda Merkez Bankası altı aylık dönemler itibari ile piyasalara enflasyon öngörülerini ve para politikası uygulamalarını bu öngörülerini dikkate alınarak gerçekleştirmeyi hedeflediğini açıklamıştır. Bu beklentilerin Merkez Bankası bilançosundaki gelişmelere yansması ise iç varlıkların azalması, bankanın döviz pozisyonunun güçlenmesi ve operasyonel (ara) hedef olarak dikkate alınan rezerv paranın yalnızca net dış varlıklardaki artış karşılığı yaratılması şeklinde olmuştur. Sonuç olarak net iç varlıklar son iki yıl dikkate alındığında düşük oranlı bir artış göstermiş, 1997 yılı sonu itibari ile ise bu artış enflasyonun altında kalmıştır.<sup>12</sup>

TCMB (1998) izlenerek, Merkez Bankası'nın 1998 yılında enflasyon ile mücadele ve istikrarlı büyüme hedeflerini bir arada gözettiği söylenebilmektedir. Bu durum ise Merkez Bankası tarafından 1990'lı yılların ikinci yarısı ile birlikte izlenen, para politikasının ve enflasyon ile mücadelenin yanı sıra kamu borçlanma gereksinimine ve dış dengenin sürdürülebilirliğine ilişkin pek çok farklı iktisadi göstergenin gelişimini bir arada gözetme politikasının bir yansımasını oluşturmaktadır. Ancak ekonomik konjunktürde yaşanan

---

<sup>12</sup> TCMB (1997) Merkez Bankalarının para politikasını fiyat istikrarının korunması temel amacı üzerine kurduklarını belirttikten sonra bu hedefe ulaşılabilmesi için 'ara hedef değişken' seçimi ve 'nihai hedef' seçimi şeklinde iki temel yöntemin varlığından bahsetmektedir. Birinci yöntemde Merkez Bankası para politikasını hedeflenen bir parasal büyüklüğün artış hızını denetleyerek uygulamaya çalışırken, ikinci yöntemde saptanan nihai hedefe ulaşabilmek için bazı operasyonel hedefler kullanılmaktadır. Ancak belirtilen ikinci yöntemin başarısı için nihai hedef yani enflasyon ile operasyonel hedef arasında politika yapıcılar tarafından öngörülebilir bir ilişkinin bulunması gerekmektedir. Ayrıca operasyonel hedef değişkeninin enflasyonu belirli bir zaman aralığında önceleyen bir gösterge olması tercih edilmektedir. Bu açıklamalar ışığında düşünüldüğünde Merkez Bankası 1996 ve 1997 yıllarında ayrıntıları kamuoyuna açıklanmayan ve temelde mali piyasalarda istikrarın sağlanmasını hedefleyen bir para politikası uygulaması gerçekleştirmiş ve rezerv para değişkenini operasyonel hedef olarak saptamıştır. Bu şekilde likidite talebinin üzerindeki bir parasal genişlemenin önlenmesi ve faiz oranlarındaki dalgalanmaların en aza indirilmesi amaçlanmıştır.

farklılaşmalar yılın ilk yarısında ve ikinci yarısında para politikalarının oluşturulmasında ve uygulanmasında bazı farklılıklar meydana gelmesine yol açmıştır. Bu doğrultuda yılın ilk altı aylık dönemi için açıklanan para politikasında rezerv para büyüklüğü büyüme oranının hedeflenerek parasal büyüklüklerin artış hızının denetim altında tutulması kararlaştırılırken, yılın ikinci altı ayında TCMB analitik bilançosundan türetilen ve bilanço aktif büyüklüğü içerisindeki iç ve dış varlıkların netleştirilerek gösterilmesine dayalı bir bilanço tanımlaması altında net iç varlıklar büyüklüğü para politikası hedef değişkeni olarak saptanmıştır.<sup>13</sup> Yılın ilk üç ayı için Ocak ayı başında açıklanan para programında rezerv para büyüklüğü hedeflenmiş, bu büyüklük için bir hedef aralığı oluşturulmuş ve rezerv paranın Mart ayı sonunda Aralık 1997 tarihine göre yüzde 18-20 bandında artması öngörülmüştür. Bu artış bandı hesaplanırken rezerv para artış hızının enflasyon ve büyüme oranı ile tutarlı olmasına çalışılmış, rezerv para artışının kaynağının dış varlık artışı olması amaçlanmıştır. Söz konusu dönem sonunda rezerv para 31 Mart 1998 tarihi itibarı ile Aralık 1997 sonuna göre yüzde 17,3 artarak para programında öngörülen aralığın altında gerçekleşmiştir. Diğer yandan, ilk üç ay boyunca rezerv para artışının arz tarafından kaynağı da Merkez Bankası'nın net dış varlıklarındaki artış olmuştur. Aynı dönemde, Merkez Bankası analitik bilançosunun net iç varlıklar kalemi de azalışını sürdürmüş, Hazine'nin dönem boyunca Merkez Bankası'ndan kısa vadeli avans kullanmaması, Merkez Bankası'nın diğer kamu kuruluşlarına kredi kullandırmaması ve açık piyasa işlemleri kullanılarak piyasalara verilen likiditedeki azalma net iç varlıklardaki azalışı belirleyen etkenler olmuştur.

Nisan ayı başında yılın ikinci üç ayını kapsayan ve ilk üç aylık politika beklentileri ile benzerlik gösteren para programı açıklanmıştır. Bu dönemde rezerv para artış hızı hedefi ilk üç ay hedefinin altında kalmış ve yüzde 14-16 aralığında öngörülmüştür. Aynı zamanda rezerv paradaki artışın kaynağı ilk üç aylık uygulamada olduğu gibi Merkez Bankası dış varlıklarındaki artış olarak belirlenmiştir. Politika gerçekleştirmeleri rezerv paranın 30 Haziran 1998 tarihi itibarı ile Mart ayı sonuna göre yüzde 13,1 oranında artarak hedef aralığının altında kaldığını ve rezerv para artışının kaynağını dış varlıklardaki artışın oluşturduğunu göstermiştir. Net iç varlıklarda gözlenen azalış eğilimi de bu dönem içerisinde devam etmiştir. Net iç varlıklarda gözlenen azalış eğilimi Hazine-Merkez Bankası ilişkilerinin önceki

---

<sup>13</sup> Bu yeni bilanço tanımının en önemli özelliği TCMB analitik bilançosu aktif büyüklüğünü oluşturan iç ve dış varlıkların netleştirilerek gösterilmesine olanak vermesi ve bu şekilde Merkez Bankasının mali kesim ile kredi ilişkisinin daha kolay bir şekilde izlenmesine olanak vermesidir. Bilanço içerisinde net dış varlıklar analitik bilançonun dış varlık kaleminden dış yükümlülüklerin çıkarılması ile ve net iç varlıklar da iç varlık kaleminden banka dışı kesimin mevduatı, döviz olarak takip olunan mevduat, açık piyasa işlemleri ve fon hesaplarının çıkarılması ile elde edilmektedir. Yeni bilançonun pasif tarafı ise rezerv para büyüklüğünü oluşturan emisyon, zorunlu karşılıklar, bankalar serbest imkanı ve bankacılık kesiminin döviz mevduatından oluşmaktadır.

uygulama dönemindeki gibi sürdürülmüş olması, hızlı net dış varlık artışı sonucu değerlendirme hesabındaki artış ve açık piyasa işlemleri kullanılarak etkin sterilizasyon yapılması gibi nedenlerden kaynaklanmıştır.

1998 yılının ikinci altı aylık döneminde para programı uygulamasında hedef büyüklük değişkeni seçimi ile ilgili olarak bir değişikliğe gidilmiş ve net iç varlıklar hedef politika değişkeni olarak kararlaştırılmıştır. Saptanan hedef Ağustos ayının ortalarında yaşanan Rusya krizinin sermaye çıkışı olarak mali piyasalara yansımaları, faiz oranlarındaki artışlar ve krizin ekonomi üzerinde yarattığı diğer olumsuz etkiler nedeni ile yılın sonuna doğru revize edilmiştir. Politika gerçekleştirmeleri yılın her iki yarısında da seçilen hedef politika değişkenlerinin belirlenen üst sınırların altında kaldığını göstermiştir.

Kur politikası da 1998 yılında önceki dönemlerdeki uygulamalara benzer bir şekilde enflasyon öngörüsü ile tutarlı olarak yürütülmeye çalışılmıştır. Yıl genelinde döviz rezervlerinin yüksek düzeylerde seyretmesi ve reel kesimin döviz talebinin düşük olması nedeni ile döviz kurlarındaki istikrar sürdürülebilmiştir. Döviz talebindeki azalma üzerinde başlıca olarak Güney Doğu Asya ve Rusya krizleri gibi dış etkenler sonucu reel milli gelir büyüme sürecinde yaşanan daralmanın toplam talepte yarattığı durgunlaştırıcı etki önemli bir işleve sahip olmuştur.

1999 yılı 1998 yılının ikinci üç aylık döneminde başlayan ekonomik durgunluk sürecinin dünya ekonomisinde yaşanan durgunlukla da birleşerek etkisini arttırdığı bir dönem olmuştur. TCMB (1999) doğrultusunda belirtilebilir ki, yaşanan sermaye çıkışları ile birlikte yükselen Hazine iç borçlanma gereksinmesinin belirleyiciliği altındaki faiz yapısı ekonomideki azalan fon miktarının büyük bölümünün kamu tarafından kullanılarak dışlama (crowding-out) etkisinin oluşmasına neden olmuştur. Bu ortamda ekonomiye yerleşmiş olan çift-basamaklı enflasyonist yapının maliyetlerinin giderek daha ağır bir şekilde toplum kesimleri tarafından hissedilmeye başlanması para politikası uygulamalarında ekonomik istikrar hedefleri ile birlikte artık enflasyonun da belirli sınırlar içerisinde denetim altına alınması gerekliliğini ortaya koymuştur. Para politikası uygulamalarının Türkiye ekonomisi koşullarında yalnız başlarına gerçekleştirilmeleri durumunda karşılaşılan kısıtlar ve ekonomik istikrar hedefinin de göz ardı edilememesi nedeni ile 1998 yılında IMF ile imzalanan Yakın İzleme anlaşması çerçevesinde hayata geçirilen para programı ile birlikte enflasyonun azalma eğilimi içerisine girdiği görülmektedir. Ancak bu durumun oluşmasında Rusya krizi sonrası yılın son çeyreğinde başlayan iç talepteki daralmanın etkisi de göz ardı edilmemelidir. Böyle bir ortamda 1999 yılında Merkez Bankası para politikası uygulamalarında 1998 yılında

olduğu gibi enflasyonun denetlenmesi ve mali piyasalarda istikrarın sağlanması hedeflerini beraber götürmeye çalışmıştır. Ancak bu yılın bir farkı Rusya krizinin neden olduğu sermaye ıkışları ile Hazine'nin i borçlanma olanaklarını zorlaştıran ekonomik belirsizliklerin ve bu yılın bir seçim yılı olmasından kaynaklanan siyasi belirsizliklerin birlikte artış eğilimi içerisinde bulunmasıdır. Bununla birlikte, 17 Ağustos tarihinde Türkiye ekonomisini de derinden etkileyen çok büyük bir deprem yaşanmasına rağmen Merkez Bankası 1998 yılında belirlediği para politikasını uygulamaya devam etmiş ve bir yandan net i varlıklarını azaltırken bir yandan da rezerv para artışını dış varlıklarına dayandırma politikasını gerçekleştirmeye çalışmıştır (Baydur ve Süslü, 2002: 57).

Yıl içerisinde istikrar amacına yönelik olarak Merkez Bankası finansal kuruluşların kısa dönemli oluşan likidite ihtiyaçlarını açık piyasa işlemleri yolu ile karşılamış, kur politikası veri kabul edilerek yıl genelinde piyasada oluşacak faiz oranlarının net dış varlıklardaki artış eğiliminin sürdürülmesi ile tutarlı olması hedeflenmiştir. Bu doğrultuda ekonominin gereksinimi olan TL net dış varlık artışı karşılığı verilmeye ve oluşan dışsal şoklar karşısında faiz oranları serbest bırakılarak gerekli likiditenin sağlanması çalışılmıştır. Dolayısı ile rezerv paranın net dış varlıklardaki büyümeye bağlı olarak 1999 yılı genelinde artış eğilimini devam ettirdiği görülmektedir. Ancak net dış varlık artışındaki yavaşlamadan dolayı rezerv para yıllık artış oranı da yıl içerisinde giderek azalan bir seyir izlemiştir. Analitik bilançonun diğer bir aktif kalemi olan net i varlıklar kalemi 1999 yılında Kasım ayına kadar azalış eğilimini sürdürmüş, net i varlıklar ana kaleminin altında yer alan kamuya açılan nakit krediler hesabı da azalma eğilimi göstermiştir. Analitik bilançodaki bu gelişmelerin yanı sıra belirtilmelidir ki, Merkez Bankası kur politikasını hedeflenen enflasyon ile tutarlı olacak bir şekilde belirlemeyi amaçlamıştır (TCMB, 1999).

Genel bir değerlendirme yapılması gerekirse, 1990'lı yılların ikinci yarısında Merkez Bankası'nın para yaratma politikası net i varlıkların büyüklüğüne ve belirli bir zaman dilimi içerisindeki gelişimine göre değerlendirilebilir. Net i varlık artış hızı enflasyonun altında ve artışın kaynağı da net dış varlıklar ise Merkez Bankası'nın başarılı bir para politikası izlediği söylenebilecektir. Baydur ve Süslü (2002: 58) izlenerek, 1990 – 1994 arasında Merkez Bankası net i varlıkları üzerinde denetimi sağlayamamış ve net i varlıklar enflasyonun üzerinde artmıştır. Bu yıllarda parasal genişlemenin kaynağı kamu kesimine ve mali kesime açılan kredilerden oluşmuştur. Buna karşılık, 1995 – 2000 yılları arasında net i varlıklar üzerinde daha fazla denetim olanağı sağlanmış, dış kaynak girişinin artması ile para arzı yabancı kaynağa dayandırılmıştır.

**Tablo 5.** 1995 – 1999 Dönemi için Seçilmiş Bazı Makroekonomik Göstergeler ve TCMB Analitik Bilanço Kalemleri

	<u>1995</u>	<u>1996</u>	<u>1997</u>	<u>1998</u>	<u>1999</u>
Reel GSMH Büyüme Oranı (%)	8.0	7.1	8.3	3.9	-6.1
Tüketici Fiyat Enflasyonu (%)	88.0	80.4	85.7	84.7	64.9
Tasarruf Mevduatı Faiz Oranı (%)	91.3	93.8	96.6	95.5	46.7
TCMB Reeskont Faiz Oranı (%)	50	57	67	80	60
İnterbank Gecelik Faiz Oranı (%)	106.3	74.3	77.9	79	69.9
KKBG / GSMH	5.0	8.6	7.7	9.4	15.6
Parasal GSMH / M1	20.41	16.67	18.52	20.83	16.67
Parasal GSMH / M2	6.25	5.13	5.18	4.69	3.50
<u>Merkez Bankası Analitik Bilanço Kalemleri</u>					
Varlıklar (Bin TL)	1118985	2032553	3692457	6700389	10099851
Dış Varlıklar	723673	1493668	3125664	6607036	10896783
İç Varlıklar	395312	538885	566793	93353	-796932
Yükümlülükler (Bin TL)	1118985	2032553	3692457	6700389	10099851
Toplam Döviz Yük.	760704	1511925	2768535	5131356	8035420
Merkez Bankası Parası	358281	520628	923922	1569032	2064431
Rezerv Para	277185	471323	890667	1654769	2819077
Açık Piyasa İşlemleri	71605	28760	-94233	-281802	-954413
Kamu TL Mevduatı	9491	20545	127488	196064	199767

## 1.5. 2000 Sonrası Dönem

### 1.5.1 2000 İstikrar Programı: Hazırlık Aşaması, Politika Gerçekleşmeleri ve Krizler

2000 yılına gelindiğinde Türkiye ekonomisindeki gelişmelerin başlıca belirleyicisi yılın başından itibaren uygulamaya konulan enflasyon ile mücadele programı olmuştur.



Programın orta vadeli amaçları 3 yıllık bir srenin sonunda enflasyonu tek haneli rakamlara indirmek, reel faiz oranlarını kabul edilebilir bir düzeye dŖrmek, ekonominin büyüme olanaklarını artırmak ve ekonomideki kaynakların daha etkin olarak kullanımını sağlamak olarak belirlenmiŖtir. Program  temel üzerine oluŖturulmuŖtur. Bunlar sıkı maliye politikası uygulamaları ile faiz dıŖı fazlanın artırılması ve yapısal reformların gerekleŖtirilmesi ile zelleŖtirmelerin hızlandırılması, enflasyon hedefi ile uyumlu gelirler politikası ve dŖk enflasyon hedefine odaklanmış para ve kur politikalarıdır (TCMB, 2000: 13).

Para politikası yapıcılarını tarafından 1999 yılının Haziran ayında IMF ile sürdürülmekte olan Yakın İzleme anlaşmasının Stand-by anlaşmasına çevrilmesi kararlaŖtırılmış ve 2000 – 2002 dönemini kapsayacak Ŗekilde yürütülmesi planlanan para politikasının ana ilkeleri belirlenmiŖtir. alıŖmamızın bu bölümünde Erçel (1999) izlenerek, 9 Aralık 1999 tarihli niyet mektubu ile mevcut siyasi iktidar tarafından IMF'ye sunulan ve 22 Aralık 1999 tarihinde IMF İcra Kurulu tarafından onaylanan anlaşmanın dikkat çeken baŖlıca özelliklerinin ortaya konulması amaçlanmaktadır. Bu doğrultuda anlaşmanın ulaŖmak istediği temel amaçlar aŖaėıdaki gibi belirtilebilir.

1) Tüketiciler enflasyonunu yapısal reformlar ile desteklenen, birbiri arasında tutarlı, güçlü, itibarlı ve süreklilik arz eden maliye, gelir, para ve kur politikalarının eŖ güdümlü uygulanması ile 2000 yılı sonunda yüzde 25, 2001 yılı sonunda yüzde 12 ve 2002 yılında yüzde 7 düzeylerine indirmek,

2) Reel faiz oranlarını kabul edilebilir düzeye dŖrmek,

3) Ekonominin büyüme olanaklarını arttırmak,

4) Ekonomideki kaynakların daha etkin ve adil bir dağılımını sağlamak.

Bu amaçlara ulaŖabilmek için enflasyonu dŖrme programının  temel dayanak üzerinde iŖleyeceėi vurgulanmıŖtır.

1) Sıkı bir maliye politikasının uygulanması ile faiz dışı fazlanın arttırılması, yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve özelleştirmelerin hızlandırılması birinci temel dayanağı oluşturmaktadır.

2) Enflasyon hedefi ile uyumlu bir gelirler politikasının uygulanması hedeflenmektedir.

3) Bu etkenlerin ekonomideki enflasyon ile reel faiz yapısının düşürülmesine sağlayacağı katkıyı desteklemek ve ekonomik birimlere uzun vadeli bir bakış açısı kazandırmak için enflasyonun azaltılmasına odaklanmış para ve kur politikası uygulamaları programı tamamlayıcı nitelikli üçüncü temel dayanak durumundadır.

Ayrıca siyasi iradenin programın arkasında olmasının enflasyonist sürecin beraberinde getirdiği katılıkların kırılabilmesi için taşıdığı önem belirtilmekte, kamu açıklarının hızlı ve kalıcı olarak ortadan kaldırılmasına yönelik alınması gerekli önlemlere büyük önem atfedilmektedir. Bu anlamda vergi uygulamaları ile gelirlerin arttırılmasının ve kamu harcamalarının kısılmasının bütçe performansında 2000 yılı ile birlikte başlayan bir iyileşme süreci meydana getireceği düşünülmüştür. Sıkı bütçe politikaları ve yapısal reformlar ile birlikte özelleştirme uygulamalarının gerçekleştirilmesinin reel faizlerin düşürülmesine ve iç borç stokunun azaltılmasına katkı sağlayacağı varsayılmıştır. 2000 yılı maliye politikası uygulamaları sonucu GSMH'nin yüzde 2,2'si oranında bir faiz dışı fazla elde edilmesi beklenmekte, bu rakam ise konsolide bütçede deprem harcamalarını içerecek bir şekilde yüzde 3,9 faiz dışı fazla verilmesi anlamına gelmektedir.

Merkez Bankası sürekli ve yüksek enflasyon yaşanan bir ülkede geçmiş enflasyonun gelecekteki enflasyon üzerindeki belirleyici işlevinden rahatsızlık duyduğunu, enflasyondan korunmak amacı ile yapılan sözleşmelerin geçmiş enflasyona endekslenmesinin enflasyonun aşağı çekilmesinde bir katılık yarattığını belirtmiştir. Bu sorun ile mücadele aynı zamanda programın güvenilirliğini de önemli ölçüde etkilemektedir. Belirlenen kur politikasının uygulanması ile geçmişe yönelik endeksleme alışkanlığının kırılması amaçlanmış, döviz kurunun bir yıllık süre ile günlük olarak açıklanmasına ve kur sepetinin 1 ABD doları + 0.77 Avro (Euro) olarak belirlenmesine karar verilmiştir.

Açıklanan kur sepeti ve yurt dışı enflasyon başlıca olarak uluslar arası ticarete konu olan malların fiyatları üzerinde etkide bulunmaktadır. Bu nedenle toptan eşya fiyat endeksi içerisinde büyük bir ağırlığa sahip olan dış ticarete konu olan malların üretildiği özel imalat sanayinde çalışan firmalar arasındaki rekabetin ilerleyen dönemlerde artması beklenmekte, bu firmaların fiyat ve ücret artışlarını belirlerken hedeflenen enflasyonu dikkate almaları büyük önem taşımaktadır. Tüketici fiyat endeksini oluşturan mallar içerisinde ise ticarete konu olmayan hizmet gruplarının yoğun bir şekilde bulunması bu kesimlerde çalışan firmaların geçmişe yönelik fiyatlandırma davranışını izlemelerine yol açmaktadır. Bu davranış eğiliminde zaman içerisinde sağlanabilecek değişmelerin programın güvenilirliğine büyük ölçüde katkı yapacağı düşünülmüştür.

Program beklentilerine uygun bir şekilde kamu kuruluşlarının mali yapılarında iyileşme sağlanmasının da bu kuruluşların açıklanan kur sepetine paralel olarak fiyat artışları yapmalarına olanak vereceği ve böylece enflasyon üzerinde kamu kesiminden kaynaklanabilecek yukarı yönlü baskıları giderebileceği öngörülmüştür.<sup>14</sup> Kamu kesiminin gelecek enflasyon hedefleri ile tutarlı bir fiyatlandırma politikası uygulamasının kamu kesimi için program genelinde yapılan diğer öngörülerin yanı sıra programın başarıya ulaşmasında en önemli etkenlerden biri olacağı varsayılmıştır.

Döviz kurlarının gelişiminin önceden açıklanmasının mali piyasalar üzerinde olumlu bir etki yaratması düşünülmekte ve kamu borçlanma gereğindeki azalma ile birlikte 1990'lı yıllarda uygulanan ve önceden açıklanmayan yönlendirilmiş kur sisteminden önceden açıklanan ve enflasyon hedefine doğru yönlendirilen bir kur sistemine geçişin yurt içi faizlerin içerdiği risk primi bileşeninin önemli bir bölümünü yok etmesi beklenmektedir. Bu durumun doğal bir sonucu ise nominal faiz oranlarının kur artış oranı ile tutarlı bir düzeye gerilemesi olacaktır. Risk primi üzerinde döviz kurundan kaynaklanan baskının azalmasının sermaye girişlerini özendirerek faiz oranlarındaki düşüğe katkı sağlayacağı, artan sermaye girişlerinin de reel kredi stokundaki artışlar ile mali derinleşmeye yardımcı olacağı düşünülmüştür. Bütün bu politika çıkarsamaları bir arada değerlendirildiğinde, ekonomideki kullanılabilir kaynak artışı ile birlikte ekonomik büyümenin uzun dönemli olarak olumlu bir gelişim göstermesi amaçlanmıştır.

---

<sup>14</sup> Gerçekten de TCMB (2002: 68-70) ekonomik krizi izleyen bir dönemde Türkiye ekonomisindeki fiyat gelişmelerinin belirleyicilerini incelediği bir çalışmada kamu kesimi fiyatlandırma davranışının tüketici fiyat enflasyonu üzerindeki belirleyici işlevini ekonometrik olarak ortaya koymaktadır.

Programın işleyişinde kur politikasının taşıdığı önemden bahsedildikten sonra bu politikanın teknik özellikleri biraz daha ayrıntılı olarak göz önüne alınabilir. Öncelikle program öncesi dönemde Merkez Bankası'nın fiili kur politikasının kısa vadeli enflasyonist beklentiler, ödemeler dengesi ve kamu kesimi dengelerinin sürdürülebilirliği üzerine yoğunlaştığı belirtildikten sonra bu programın uygulanması ile birlikte Merkez Bankası kur politikasının yalnızca enflasyon hedefi üzerine yoğunlaşacağı vurgusu yapılmıştır. Program süresince döviz kuru politikasının iki farklı dönemde ve iki farklı kur rejimi altında uygulanacağı belirtilmiştir. Bu anlamda döviz kuru politikasının 2000 Ocak – 2001 Haziran dönemini kapsayan 18 aylık sürede enflasyon hedefine yönelik kur sepeti ve izleyen dönemde ise aşamalı olarak genişleyen bir bant uygulaması çerçevesinde yürütülmesi benimsenmiştir. Bu hedef doğrultusunda Merkez Bankası'nın 2000 yılı Ocak – Aralık döneminde yüzde 20 toptan eşya fiyat enflasyonu yıl sonu artış hedefi ile uyumlu bir politika izleyeceği, diğer bir anlatımla, 2000 yılı için döviz kuru sepeti artış oranının yüzde 20 olacağı öngörülmüştür. Ayrıca 2000 Ocak – 2001 Haziran döneminde, her bir üç aylık dönemin sonunda önceki 9 aylık dönemdeki döviz kuru sepeti artış oranı açıklandığı gibi korunmak üzere, Merkez Bankası'nın ilave üç ay için de kur sepeti artış oranını yine hedeflenen enflasyon ile tutarlı olacak bir şekilde kamuoyuna açıklaması ve böylelikle her üç ayın sonunda gelecek 12 aylık dönemin sepet artış oranlarının kamuoyuna duyurulması kararlaştırılmıştır.<sup>15</sup> Aşağıda 2000 yılı içerisinde uygulanması tasarlanan kur sepeti tablosu sunulmaktadır.

**Tablo 6.** 2000 Yılı Enflasyonla Mücadele İstikrar Programı için 1 ABD Doları + 0.77 Avro'dan Oluşan Döviz Kuru Sepeti Artış Oranları

	<u>Ay Sonu Sepet Değeri</u> (1 ABD\$ + 0.77 Avro)	<u>Sepet Değişimleri (% artış)</u>		
		<u>Aylık</u>	<u>Birikimli</u>	<u>Günlük</u>
Aralık 1999	959020.46			
Ocak 2000	979159.89	2.1	2.100	0.067
Şubat	999722.25	2.1	4.244	0.072
Mart	1020716.42	2.1	6.433	0.067

<sup>15</sup> Merkez Bankasının bu şekilde kur riskini ortadan kaldırması, kur sepeti sabit olmakla beraber, Avro/Dolar çapraz kur değişimlerinden kaynaklanan bir çapraz kur riskinin ortaya çıkmasını engellemektedir.

*Tablo 6 devam*

	<u>Ay Sonu Sepet Değeri</u>	<u>Sepet Değişimleri (% arts)</u>		
	<u>(1 ABD\$ + 0.77 Avro)</u>	<u>Aylık</u>	<u>Birikimli</u>	<u>Günlük</u>
Nisan	1038068.59	1.7	8.243	0.056
Mayıs	1055715.76	1.7	10.083	0.054
Haziran	1073662.93	1.7	11.954	0.056
Temmuz	1087620.55	1.3	13.410	0.042
Ağustos	1101759.61	1.3	14.884	0.042
Eylül	1116082.49	1.3	16.377	0.043
Ekim	1127243.31	1.0	17.541	0.032
Kasım	1138515.75	1.0	18.717	0.033
Aralık 2000	1149900.90	1.0	19.904	0.032

Programın ikinci 18 aylık uygulama sürecini kapsayan Temmuz 2001 – Aralık 2002 döneminde döviz kuru sepeti için ‘bant’ uygulamasına geçilmesi ve bant genişliğinin aşamalı olarak arttırılması öngörülmüştür. Buna göre, bant genişliğinin 1 Temmuz 2001’den 31 Aralık 2001’e kadar yüzde 7,5’e, 30 Haziran 2002’ye kadar yüzde 15’e ve 31 Aralık 2002’ye kadar yüzde 22,5’e yükseltilmesi ve döviz kurunun saptanan bant içerisindeki dalgalanmalarına Merkez Bankası’nın müdahale etmemesi kararlaştırılmıştır. Bu şekilde programdan çıkış yöntemi de önceden kamuoyuna açıklanmış olmaktadır. Kurların 12 aylık dönemler itibari ile alacağı seyrin belirlenmesinin ekonomideki bireylerin önlerini görebilmelerini kolaylaştırırken ileriye yönelik anlaşmaların ve planların daha güvenli yapılabilmesine de olanak sağlayacağı düşünülmüştür.

Para politikası uygulamaları açısından 2000 yılı içerisinde döviz kuru sepetinin yukarıda belirtildiği gibi herhangi bir sapmaya izin verilmeksizin izlenmesi ana hedef olan enflasyon ile mücadelede Merkez Bankası’nın en önemli politika aracı olmuştur. Merkez Bankası analitik bilanço kalemleri gözetilerek net iç varlıklar kalemine tavan sınırı getirilmiş, ayrıca net uluslararası rezervler bilanço bileşeni de rezervlerin düşebileceği en düşük bir düzey sınır ile belirlenmiştir. Bilanço içerisinde net iç varlıklar büyüklüğünün tanımı geçmiş

yıllar politika uygulamalarında dikkate alınan Yakın İzleme Anlaşmasındaki tanım ile aynı olup net dış varlıklar tanımı ise Yakın İzleme Anlaşmasındaki net dış varlıklar büyüklüğünden bankaların döviz mevduatları düşülerek hesaplanmıştır. Net uluslararası rezervler ise bir anlamda Merkez Bankası'nın net döviz rezerv durumunu yansıtmaktadır. Para politikası içerisinde kur politikasının likidite politikasına yansımaları, Merkez Bankası'nın önceden açıklanmış fiyatlar ile kendisine getirilen tüm dövizleri satın almasını, yani istenildiğinde piyasaya döviz karşılığı TL likidite verilmesini gerektirmektedir. Merkez Bankası'nın piyasalar için TL yaratma işlevini fiyatı belirlenmiş kurların açıklanmasının devam ettirildiği 18 aylık dönem süresince döviz satın alarak gerçekleştirilmesi ve bu sürecin net iç varlıklar büyüklüğü üzerine kısıt getirilip bu büyüklükteki dalgalanmaların azaltılması ile gerçekleştirilmesi amaçlanmıştır. Dönem boyunca net iç varlıkların hedeflenen en yüksek değeri merkez alan ve bir önceki üç ayın sonundaki para tabanı büyüklüğünün  $\pm$  yüzde 5'inin belirlediği paralel bir bant içerisinde dalgalanması esas alınmıştır. Bu şekilde faizlerdeki ani ve aşırı hareketlilik önlenmek istenmiştir. Net iç varlık artışına yol açabilecek büyüklükte bir kamu sistemi fonlamasına para politikası uygulamalarında yer verilmeyeceği IMF'ye sunulan Niyet Mektubunda açıkça belirtilmiştir. Ayrıca geçmişte döviz girişlerinin arttığı dönemlerde uygulanan TL likiditeyi sterilize ederek net iç varlıkları azaltma politikasına da son verilmiştir.<sup>16</sup> Döviz kuru bandı uygulamasının başlayacağı 2001 yılının ikinci yarısından sonra ise net iç varlıklar politikasına daha geniş bir esneklik tanınması ve böylece para politikasının faizler üzerindeki etkisinin artırılarak enflasyon hedefine ulaşmada daha etkin bir şekilde kullanılması ilkesi benimsenmiştir. Yukarıdaki açıklamalar ışığında 2000 yılı içerisinde net iç varlıklar saptanan sınırlar içerisinde dalgalanırken, bu bilanço bileşeninin kompozisyonunun ise değişmesine izin verilmiştir. Bu doğrultuda Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemlerini uygulama yöntemi kamu mevduatlarındaki veya kredilerindeki değişimleri giderme amacına yönelmiştir.

Sonuç olarak, Merkez Bankası TL işlemleri karşılığı verdiği likiditeyi azaltırken, bankalara döviz ile likidite sağlama konusunda gerek miktar gerekse de fiyat açısından bir garanti vermiştir. Aynı şekilde bankalara daha önce Merkez Bankası'nda bloke olarak tuttukları zorunlu karşılıklarının bir miktarını kullanabilme esnekliği getirilerek likidite yönetimlerine etkinlik kazandıracak bir olanak da sağlanmıştır. Merkez Bankası bilançosu açısından net iç varlıkların sabit kalması para tabanındaki değişimin ancak net dış

---

<sup>16</sup> Programın bu özelliğine aşağıda programın tasarlanması ile ilgili yapılan eleştiriler bağlamında daha ayrıntılı bir şekilde değinilecektir.

varlıklardaki değişim karşılığı olması, dolayısı ile likiditenin döviz karşılığı yaratılacağı anlamına gelmektedir. Bu uygulama ile döviz rezervlerinin belli bir düzeyin üzerinde tutulması amaçlanmıştır. Döviz talep olduğu günlerde piyasadan TL çekilecek olmasının ve Merkez Bankası'nın çekilen bu tutarı net iç varlıkları arttırarak telafi etmemesinin TL'ye olan talebin artmasına neden olacağı ve bu durumun da beraberinde döviz talepte azalmaya yol açacağı düşünülmüştür. Ayrıca, net uluslararası rezervlere konulan hedefler taban, net iç varlıklar hedefi ise dönem sonlarında bu değişkenin ulaşabileceği tavan değerler olarak varsayılmıştır. Stand-by programında uluslararası rezervlerin 2000 yılının ilk yarısına kadar performans ölçütü olarak ve bu tarihten sonra gösterge hedef olarak dikkate alınması benimsenmiştir. Net iç varlıkların ise 2000 yılı boyunca performans ölçütü olduğu ve bir band içinde dalgalanacağı öngörülmüştür. Aşağıda Erçel (1999) Ek 1'den ve TCMB (2000: 78)'den alınan 2000 yılı Stand-by anlaşması çerçevesinde belirlenmiş 1998 - 1999 ve 2000 yılları Merkez Bankası bilançosu gösterilmektedir.

**Tablo 7.** 2000 Yılı Stand-by Anlaşması Çerçevesinde Belirlenmiş Merkez Bankası Bilançosu (1998 – 1999 Yılları)<sup>17</sup>

<u>Milyar TL</u>	1998	Eylül 1999
I- PARA TABANI (a+b+c)	2111129	3171639
a-Emisyon	1328542	1870281
b-TL Zorunlu Karşılıklar	694261	1183157
c-Serbest Tevdiat	88325	118201
II-NET DIŞ VARLIKLAR (A+B+C)	1486185	4572174
A-Net Uluslararası Rezervler (1+2+3)	4445862	8240505
1-Brüt Döviz Rezervleri	6343358	11000882
2-Brüt Uluslararası Yükümlülükler	-1897496	-2760377
-Bankaların Döviz Mevduatı	-1375261	-2204693
-IMF	-121305	-65461
-Diğer Yükümlülükler	-400930	-490223
3-Vadeli İşlemler (Net)	0	0

<sup>17</sup> IMF Acil Yardım Hesabı 18 Ekim 1999'dan itibaren çalışmaya başlamıştır.

Tablo 7 devam

<u>Milyar TL</u>	1998	Eylül 1999
B-Orta Vadeli Dış Krediler (Net)	391647	594661
C-Diğer	-3351324	-4262992
III-NET İÇ VARLIKLAR	624944	-1400535
A-Kamu Kesimine Açılan Nakit Krediler (Net)	-114545	-494730
a-Kamuya Açılan Nakit Krediler	768807	576389
b-Kamunun TL Mevduatı	-212932	-163850
c-Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat	-670420	-907269
B-Fon Hesapları	-16546	-37552
C-Banka Dışı Kesimin Mevduatı	-18017	-12558
D-Bankalara Açılan Nakit Krediler	7544	7680
E-Açık Piyasa İşlemleri	1830591	95250
F-Diğer Kalemler	-683690	-910138
G-Değerleme Hesabı	-380393	-858487
H-IMF Acil Yardım Takip Hesabı (Hazine)		

**Tablo 8.** 2000 Yılı Stand-by Anlaşması Çerçevesinde Belirlenmiş Merkez Bankası Bilançosu (2000 Yılı)

<u>Trilyon TL</u>	31.03	30.06	29.09	26.12
I- PARA TABANI	4084	4631	4802	5788
a-Emisyon	2371	2754	3121	3772
b-TL Zorunlu Karşılıklar	1110	1205	1304	1404
c-Serbest Tevdiat	603	672	378	611
II-NET DIŞ VARLIKLAR	5544	6458	6776	3422
A-Net Uluslararası Rez. (1+2+3)	9760	10881	11694	8387
1-Brüt Döviz Rezervleri	14359	16110	17724	14495
2-Brüt Uluslararası Yük.	-4599	-5230	-6030	-6108
-Bankaların Döviz Mev.	-3463	-3852	-4368	-4375
-IMF	-501	-692	-935	-947
-Diğer Yükümlülükler	-635	-686	-727	-786



*Tablo 8 devam*

<u>Trilyon TL</u>	31.03	30.06	29.09	26.12
3-Vadeli İşlemler (Net)	0	0	0	0
B-Orta Vadeli Dış Krediler (Net) 780		832	905	930
C-Diğer	-4996	-5256	-5823	-5895
III-NET İÇ VARLIKLAR	-1460	-1827	-1973	2366
A-Kamu Kes. Açıl. Nak. Kre. (Net)-1584		-2261	-2123	22
a-Kamuya Açıl. Nak. Kre.	-10	-9	-19	1499
b-Kamunun TL Mevduatı	-771	-750	-647	-249
c-Döviz Ola. Tak. Olu. Mev.	-803	-1501	-1457	-1229
B-Fon Hesapları	-67	-72	-95	-116
C-Banka Dışı Kesimin Mev.	-20	-45	-39	-45
D-Bankalara Açılan Nakit Kre.	4	0	0	500
E-Açık Piyasa İşlemleri (Net)	2009	2430	2593	5219
F-Diğer Kalemler	-1673	-1554	-1691	-2445
G-Değerleme Hesabı	-319	-519	-809	-959
H-IMF Acil Yar. Tak. Hes. (Haz.)191		191	191	191

TCMB (2000: 72) izlenerek, programda öngörülen para ve kur politikası ile kamu dengesine ilişkin performans ölçütlerine ait hedeflerin gerçekleştirilmesine karşılık, yılın ikinci yarısında yapısal reformlarda ve özelleştirme uygulamalarında yaşanan yavaşlama ile birlikte devlet iç borçlanma senetleri faizlerinde yükselme gözlenmiş ve bu artış portföylerinde yüksek oranda Hazine kağıdı tutan bankaların likidite sağlama konusunda sorun yaşamalarına neden olmuştur. 22 Kasım'da ortaya çıkan ve Aralık ayının ilk yarısında bir bankanın Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na (TMSF) alınmasını da beraberinde getiren yoğun likidite ihtiyacı karşısında Merkez Bankası'nın piyasanın fon gereksinimini karşılama yönünde gerçekleştirdiği işlemler program ile saptanan net iç varlıklar bandının dışına çıkılmasına yol açmıştır. Bu şekilde Merkez Bankası tarafından piyasa gereksinimleri doğrultusunda sağlanan likiditenin döviz talebine dönüşmesi bankanın belirlediği kur hedeflerine bağlı kalabilmek için piyasaya yoğun miktarda döviz satmasına neden olmuş ve bu nedenden dolayı Merkez Bankası net iç varlıklar kaleminin 30 Kasım'daki değerinde dondurulacağını kamuoyuna açıklamıştır. Bu kararın ardından faizlerde gözlenen artış

eğilimine rağmen piyasadaki dövize yönelik talebin önüne geçilememiş ve hükümet tarafından 6 Aralık 2000 tarihinde ek bir önlem paketinin açıklanmasına gerek duyulmuştur. Ek önlem paketi ve IMF'den Stand-by anlaşması doğrultusunda kullanılacak tutar ile birlikte 10.4 milyar dolarlık Ek Rezerv Kolaylığı sağlanması piyasalarda belirli bir ölçüde rahatlama yaratmıştır.

Merkez Bankası bilançosunun alt kalemleri açısından 2000 yılı gerçekleştirmeleri incelendiğinde yeni tanımlı bilançonun pasif büyüklüğünü oluşturan para tabanı emisyonundaki genişleme doğrultusunda yıl boyunca genel olarak artan bir seyir izlemiş, zorunlu karşılıklar kalemi ise sınırlı bir artış göstermiştir. Bilançonun aktif tarafında ise net dış varlıklar kalemi Kasım ayı ortalarına kadar bir artış eğilimi göstermiş, bu dönemden sonra ise finansal piyasalarda yaşanan dalgalanmalar sonucu ortaya çıkan yoğun döviz talebi nedeni ile Merkez Bankası'nın piyasaya yüksek miktarda döviz satması ile birlikte 17 Kasım tarihindeki 11,06 milyar ABD doları düzeyinden 5 Aralık tarihinde 4,3 milyar ABD dolar düzeyine gerilemiştir. Bu kalem yılın son gününde 5 milyar ABD doları değerini almıştır. Yıl sonu rakamlarının 1999 yılı sonu rakamları ile karşılaştırılması sonucu net dış varlıklar kaleminde net uluslar arası rezervler hesabındaki daralmadan kaynaklanan bir küçülme görülmektedir. Net iç varlıklar açısından ise 2000 Kasım ayı ortalarına kadar bu performans ölçütünün sağlanması başarılmış, Kasım ayı ortalarından itibaren ise yaşanan finansal kriz nedeni ile bant uygulamasından vazgeçilerek Merkez Bankası sisteme açık piyasa işlemleri kanalı ile likidite vermiştir. Daha sonra 18 Aralık 2000 tarihli Ek Niyet Mektubu ile yılın son çeyreği için performans ölçütlerinde değişiklik yapılmış ve net iç varlıklar kalemi için performans ölçütü yeniden belirlenmiştir.

Bu noktada Uygur (2001) tarafından ileri sürülen 2000 istikrar programına ait bazı zayıflıkların ya da eleştirilerin belirtilmesinde yarar olduğu düşünülmektedir. Aşağıda programın sürdürülebilirliği ile ilgili kuşku yaratan bu etkenler özetlenmeye çalışılmıştır.

1) Türkiye ekonomisi geçmişte IMF ile 16 anlaşma yaparak istikrar programları uygulamış, ancak bunlar ile enflasyon indirilememiş, üstelik bunların bir bölümü de tamamlanmadan yarıda kesilmişti. Bu başarısız program uygulamaları yeni programın başarısı konusunda da kuşku yaratmaktaydı.

2) 1990’larda döviz kuru çapasına dayalı benzer istikrar programları uygulayan birçok ülkede bu tür programlar başarısız olmuştu. Örneğin Brezilya, Meksika, Rusya ve Tayland ekonomilerinin uyguladığı döviz kuru çapasına dayalı programlar finansal krizler ile sonlanmak zorunda kalmıştı.

3) Önemli sorunları olan ve riskler taşıyan bir bankacılık sistemi dışarıdan borçlanacak, fakat sterilizasyon işlemine başvurulmayacaktı. Para kurulu benzeri bir kural doğrultusunda Merkez Bankası net iç varlıkları sabitlendiği için parasal taban bankanın net dış varlıklarına göre belirlenecekti. Para-faiz politikasının etkin olmadığı bu işleyiş süreci programın ‘otomatik mekanizması’ hatta garantisi gibi görülse de eleştirilere uğramakta, örneğin yabancı kaynak giriş-çıkışında sorunlar meydana gelmesi durumunda ekonomide para-faiz uyumunu sağlamaya yönelik bir politika müdahalesine olanak vermemekteydi.

4) Programın enflasyonu düşürme amacı taşıırken reel ekonomik büyümenin artacağını öngörmesi başka bir eleştiri konusunu oluşturmaktaydı. Enflasyon düşerken gerçekleşen tüketim artışı büyümeyi uyarabilmekteydi. Ancak, Türkiye uygulamasında özellikle dayanıklı tüketim malları talebindeki artış ve bu talebin ithalata yönelmesi program öngörülerinin çok üzerinde gerçekleşmişti.

5) Talepteki hızlı genişlemenin bir diğer nedeni de, sterilizasyonun olmadığı bir ortamda artan sermaye girişleri sonucu, faiz oranlarında gözlenen çok hızlı düşmelerdi. Tüketiciler için devlet iç borçlanma senetleri ve mevduat reel faizleri hem beklenen hem de gerçekleşen enflasyona göre eksi değerler almıştı.<sup>18</sup> Buna bağlı olarak tüketici kredilerinde çok hızlı bir artış gözlenmişti. Ayrıca enflasyonun kur artışına göre yüksek olması sonucu TL’deki reel değerlenme ile birlikte ortaya çıkan gelir etkisi talepteki aşırı canlılığın bir diğer nedeniydi. Yerli paradaki reel değerlenme diğer yandan Avro / Dolar paritesindeki düşmenin de etkisi ile dış satımın olumsuz etkilenmesine neden olmaktaydı. Sonuçta GSMH’ye göre yüzde 1,5-2 dolayında ve 3-4 milyar dolar arasında öngörülen cari açık 9,8 milyar dolar düzeyinde gerçekleşmişti. Bu gelişmeler karşısında ek önlemler alınması gerekiyordu.<sup>19</sup>

---

<sup>18</sup> Bu konuda ayrıntılı istatistiksel bir inceleme için bkz. Uygur (2001) Tablo 3.

<sup>19</sup> Fischer (2001) enflasyon-karşıtı bir programda döviz kurunun nominal çapa işlevini tartışırken Türkiye örneğine de değinmekte ve krize yol açan temel sorunun programın içerdiği döviz kuru düzenlemesinden daha

6) Program uygulaması sırasında kamu fiyatlarının bir çapa olarak kullanılması fikrinden yola çıkılarak 1999 sonlarında yüksek kamu zamları yapılmış ve kamu kesimi enflasyonunun 2000 yılı başından itibaren yüzde 2 dolayında kalacağı varsayılmıştı. Ancak daha senenin ilk aylarında bazı kamu kesimlerinde yüzde 30'ları aşan zamlar yapıldı. Bu çelişkilerin sonradan farkedilerek yapılan zamların geri alınmasına karşılık programa olan güven duygusu sarsılmıştı.

7) Bütün bu etkenlerin de katkısı ile 2000 yılının ilk aylarında enflasyon oranının oldukça yüksek gerçekleşmesi programın güvenilirliğinin azalmasına yol açan ve sürdürülebilirliğinin tartışılmasına yol açan diğer bir etkendi.

8) Programın enflasyon hedefi ile uyumlu gelirler politikası öngörüsünde 2000 yılında tüketici fiyat endeksi içerisindeki kira kaleminde yasal zorlamaya karşılık beklentilerin üzerinde gerçekleşen artışlar ve ücret artış beklentilerinin hem kamu kesiminde hem de özel kesimde aşılması nedeni ile başarı sağlanamadı.

9) Konsolide bütçe içerisinde kalındığında kamu açığında istenen azalma elde edilmesine karşılık kamu bankalarını ve KİT'leri de içerisine alan kamu kesimi açıkları kamu bankaları görev zararlarının artarak sürdüğü ve KİT fiyatlarının çapa olarak kullanıldığı bir ortamda büyümeye devam etmekteydi. Bu durum da enflasyonun indirilmesine yönelik beklentileri olumsuz etkilemekteydi.

10) Bütçe disiplini ve kamu kesimi mali uyum hedefleri doğrultusunda program beklentilerinin faiz dışı denge üzerinde yoğunlaşması özel kesime yapılan faiz transferlerinin ve bunların özel talep üzerindeki uyarıcı etkisinin göz ardı edilmesine yol açmaktaydı.

---

çok cari açığın hızla genişlediği bir ortamda bankacılık kesiminin yaşadığı sorunlardan ve gerekli mali içerikli düzenlemelerin gerçekleştirilmemesinden kaynaklandığını belirtmektedir.

11) Yapısal uyum paketinin önemli bir bileşeni olan özelleştirme uygulamalarından hedeflenen gelirlerin elde edilemeyeceği daha 2000 yılı ortalarında belli olmuştu.

12) Zayıf ve sorunlu olduğu bilinen bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması girişimleri batık banka sayısının çok yüksek olduğu ve bankacılık sisteminin sanıldığından da zor durumda olduğu kaygısını yaratmaktaydı. Bununla beraber, 2000 yılının ortalarına gelindiğinde bankacılık kesimi dış borçlanmasını hızlı bir şekilde devam ettirmektedir.

13) Programın sürdürülebilmesi için dış kaynak girişi büyük önem taşımaktaydı. Oysaki 2000 yılı içerisinde Türkiye ekonomisine gelen doğrudan yabancı yatırım çok sınırlı bir düzeyde kalmış, yıl içinde net doğrudan yabancı yatırım yalnızca 112 milyon dolar düzeyinde gerçekleşebilmişti. Bu durum ise borç verenler açısından borç verilen ülkeye bakış açısını olumsuz etkilemekteydi.

14) Krize giden yolda bir önemli nokta da bankacılık kesiminin çok yüksek boyutlara ulaşan bir açık pozisyon yükü taşımasıydı. 1999 Eylül sonunda alınan bir karar ile ticari bankalar açısından döviz net genel pozisyonu yani açık pozisyon sınırı banka sermayesinin yüzde 20'sine indirilmiş, bu sınırı aşan bankalar ise Haziran 2000 sonuna kadar Merkez Bankası'na yüzde 8 zorunlu karşılık yatırmak zorunda bırakılmıştı. Bu tarihten sonra ise zorunlu karşılık oranı yüzde 100'e çıkarılmıştı. İlginçtir ki, bu kararlara rağmen 2000 Eylül ayı sonunda bankacılık kesiminin bilançoya göre açık pozisyonu olması gerekenin tam on katını bulmuştu.<sup>20</sup>

2000 yılının Eylül ayı içerisinde bir özel bankanın (Bayındırbank) Romanya'daki bankasının batma sürecine girmesi ve bu doğrultuda gerekli kaynağın bir kamu bankası olan Vakıfbank'tan elde edilmesi, diğer bir yeni özelleştirilen bankanın (Etibank) Ekim ayında TMSF bünyesine alınması ve bu banka ile örtülü bir ortaklığı bulunan başka bir özel bankanın

---

<sup>20</sup> Uygur (2001) bu noktada yukarıda açıklanan ve yüzde 100 zorunlu karşılık oranının varlığı altında iktisadi olarak gerçekçi gözükmeyen bu duruma bir açıklama getirmekte, bankaların döviz borçlarının risklerini vadeli (forward) döviz sözleşmeleri ile karşıladığını belirtip bu sözleşmeleri de bilanço dışı nazım hesaplarda rapor ettiklerini belirtmektedir. Ancak bu vadeli sözleşmeler yerli ve/veya holding firmaları ile yapılmakta ve gerçekte döviz borçlarının ancak çok küçük bir bölümünün karşılamaktaydı. Daha ayrıntılı bir değerlendirme için bkz. Keyder (2001).

(Demirbank) zor durumdaki bankalar listesine girmesi olası bir bankacılık krizinin öncü göstergelerini oluşturmaktaydı. Demirbank özelinde bu bankanın devlet iç borçlanma senetleri stokunun yaklaşık yüzde 15'lik bir bölümünü taşıması, fakat pasif toplamı içerisinde vadeli mevduatların oranının ancak yüzde 1 olduğunun tahmin edilmesi, ayrıca diğer yerli bankalardan borç alamaması şeklinde borçlanma kanallarının tıkanması bu bankanın zorunlu olarak elindeki devlet iç borçlanma senetleri stokunun bir bölümünü satmak istemesine ve dolayısı ile de bu senetlerin fiyatlarının düşerek faizlerinin yükselmesine neden oldu.<sup>21</sup> Kısa vadeli borç oranı yüksek kamu bankalarının da bu borçlarını döndürme çabaları faizler üzerindeki yukarı yönlü baskıyı daha da fazla arttırdı. Yabancıların da ellerindeki devlet iç borçlanma senetlerini satmaya başlamaları artık kriz koşullarının iyice olgunlaşması ile sonuçlandı.<sup>22</sup> Belirtilmelidir ki, Alper (2001) yukarıdaki göstergelerin yanı sıra Türk hükümetinin sermaye girişlerinin devamını sağlayacak olumlu gelişmeleri devam ettirmekteki ve bu anlamda olumlu haberleri kamuoyu ile paylaşmaktaki yetersizliğini, istikrar programı için döviz kuru riskine karşı gerekli güvencenin sağlanması konusundaki IMF'nin yeterli desteği vermemesini ve niyet mektubundaki 'sterilizasyon olmaması' şeklindeki faiz oranlarında çok hızlı bir düşmeye yol açan ve programın tasarlanmasındaki bir eksiklik olarak algılanan kuralın varlığını Türkiye ekonomisinin yaşadığı 2000 Kasım krizinin arkasında yatan temel etkenler olarak algılamaktadır.

Yeldan (2002b) ve Ertuğrul ve Yeldan (2002) 2000 istikrar programı uygulamasında para tabanının net dış ve net iç varlıklar toplamından oluştuğunu ve net iç varlıklara konulan üst sınır dolayısı ile para yaratımının yalnızca net dış varlıklardaki genişleme doğrultusunda gerçekleştirilebileceğini ortaya koyduktan sonra bu politika kuralının Merkez Bankası likidite yaratma mekanizmasını yarı-para kurulu (semi-currency board) benzeri bir iktisadi rejime indirgediğini belirtmektedir. Bu yapı altında ise para politikası ekonomiye dışarıdan döviz girişinin yönlendirilmesi ile sınırlanmaktadır. Para tabanındaki genişlemelerin ekonomiye döviz girişleri ile ilişkilendirilmesi program gereği Merkez Bankası'nın sterilizasyon

---

<sup>21</sup> Dornbusch (2001) bankacılık sistemindeki kredi kanallarının tıkanması sonucu Merkez Bankası'nın gerekli fon kaynağını ekonomiye aktarmak zorunda kalmasını önemli miktarlarda sermaye çıkışlarına yol açan 2001 Kasım likidite krizinin başlıca nedeni olarak görmektedir. Kasım ayı sonlarına doğru ek likidite imkanının bankacılık kesimine sağlanmasına karşılık bu durum döviz kuru çapasının istikrarlılığı ile ilgili kuşkuların artmasını engelleyememiştir. Faiz oranlarının yükselmesine ve sermaye çıkışına bağlı olarak Merkez Bankası net iç varlıklar arzını program hedeflerinin çok üzerinde arttırmak zorunda kalmış, ancak bu gelişmeler döviz rezervlerinde büyük bir kayıp ile sonuçlanmıştır. 30 Kasım'da Merkez Bankası'nın piyasaya likidite sağlamayı bırakacağını açıklaması rezerv kaybını durdurmuştur, ancak bu kez de faiz oranları yüzde 1000'in üzerine fırlamıştır (Bora ve Süslü, 2002: 64). Bu nedenlerden dolayı IMF 6 Aralık tarihinde finansal kesimin güçlendirilebilmesi ve bankaların sermaye yapıları üzerindeki finansal maliyetlerin giderilebilmesi için ek bir finansal yardımı serbest bırakmak zorunda kalmıştır.

<sup>22</sup> Uygur (2001) krizle ilgili pek çok diğer somut göstergelyi ortaya koymaktadır.

uygulamama politika kuralına bağı kalmasını gerektirmekte ve ekonomi için gerekli likiditenin düzgün işleyen finansal piyasaların yansıttıkları faiz sinyalleri ile yönlendirilmesi beklenmektedir. Dolayısı ile, örneğin yurt içi faiz oranlarındaki bir yükselme yurt içine sermaye girişine neden olarak parasal genişlemeye yol açacak, diğer yandan ekonomiye aşırı bir likiditenin çıkarılması ise faiz oranlarını düşürerek yabancı sermaye çıkışlarını özendirerek, böylece yurt içi finansal piyasalardaki denge likidite düzeyi kendiliğinden sağlanmış olacaktır. Oysaki 1990'lı yıllar Türkiye ekonomisine özgü kamu kesimi açık finansmanını karşılamaya yönelik Türk bankacılık sisteminin yurt dışından borçlanma stratejisi bankacılık sistemini döviz kuru ve faiz risklerine karşı son derece kırılğan bir duruma getirmişti. Böyle bir ortamda ise bankacılık kesiminin döviz yükümlülüklerinde önemli artışlara yol açan güvence altına alınmamış (unhedged) bir risk üstlenme davranışı sonuçta kısa dönemli sermaye girişlerinin sürdürülebilirliğine dayalı kamu kesimi borç yönetimi politikalarının tutarlılığı hakkında önemli kuşku yarattı. Bu etkenlerin politika yapıcılar tarafından gayet iyi bilinmesine rağmen enflasyon ile mücadele programının içerdiği yurt içi likidite yaratma mekanizmasının kendisini sürdürülebilirliği son derece kuşku, doğası gereği oynak (volatile) ve düzensiz yapılı, ayrıca yatırımcıların sürü psikolojisinden etkilenmeye açık kısa dönemli sermaye akımlarına dayandırması programın tasarlanmasındaki çok önemli yapısal içerikli bir eksiklik olarak ortaya çıkmaktaydı. Türkiye ekonomisinin geçmiş deneyimleri ve bankacılık sistemini tanımlayan yapısal özellikler dikkate alınmadan para yaratımını ve ekonominin likidite gereksinimlerini spekülasyon kısa dönemli sermaye akımlarına bağlayan ortodoks içerikli bu istikrar politikası Türkiye ekonomisinin uyguladığı enflasyon-karşıtı programın IMF teknik uzmanları tarafından göz ardı edilen önemli bir eksikliğini meydana getirmekteydi.

Akyüz ve Boratav (2003) bu noktada 2000 yılının ilk üç çeyreklik döneminde faiz oranları ile sermaye girişleri arasındaki hassas dengeye dikkat çekmektedir. Sermaye girişleri sterilizasyon uygulanmaması politika ilkesi gereği faiz oranlarındaki hızlı düşüşe büyük katkı sağlamakta, fakat faiz oranları da önemli ölçüde uluslararası arbitraj olanaklarına izin verecek şekilde yüksek düzeylerde bulunmaktaydı. Bunun nedeni, yıllık yaklaşık yüzde 20 düzeyinde öngörülen nominal döviz kuru değer kaybının yurt içi ve yurt dışı faiz oranı farklılığının halihazırda oldukça altında kalmasıdır. Kamu kağıtlarına yapılan yatırımların dolar cinsinden faiz oranı yılın ilk on bir aylık sürecinde yüzde 15 düzeyine yaklaşmış durumdaydı. Dolayısı ile, Kasım krizinin ortaya çıktığı ana kadar özel sermaye girişleri ve Hazine'nin büyük boyutlara varan dış borçlanması büyüyen cari açığı karşılamak için yeterli

miktardan çok daha yüksek bir düzeye ulaşmış ve uluslar arası rezervlerde programın yıl sonu hedeflerini aşan bir genişlemeye yol açmıştı. İşte bu neden ile birlikte sterilizasyon uygulanmaması politikası yurt içi likiditede önemli boyutlara varan artışlara neden olmuştu. Şubat ayından Kasım ayının ortalarına kadar olan dönemde yaklaşık olarak Merkez Bankası'nın net dış varlıkları yüzde 53 ve parasal taban da yüzde 46 oranında artış göstermişti. Bu özellikler enflasyon ile mücadele programı süresince faiz oranlarının düşmesine katkıda bulunurken derneşik (aggregate) talebin de, *belki enflasyon-karşıtı bir istikrar programının öngörülleri ile bağdaşmayacak şekilde*, aşırı ölçüde canlı tutulmasına neden oluyordu.<sup>23</sup>

Eichengreen (2001) diğler bir açıdan programın yarattığı ahlaki çöküntü (moral hazard) sorununun varlığına işaret etmektedir. IMF destekli program sürünen sabit parite (crawling peg) uygulaması ile TL'nin yıllık olarak yüzde 15-20 bandında değler kaybını öngörmüş ve 18 aylık bir geçiş sürecinden sonra programdan çıkış stratejisini aşamalı olarak saptanan döviz kuru paritesi etrafındaki bantın genişletilmesi şeklinde belirlemişti.<sup>24</sup> Bu durum ise benzer istikrar programları uygulayan ülke örnekleri ile karşılaştırıldığında politika yapıcılara bir esneklik sağlamaktaydı. Ayrıca, Türk bankalarının sahip oldukları büyük miktartlı döviz açık pozisyonları döviz kurunun çok serbest bir şekilde dalgalanmaya bırakılması durumunda ekonomi için önemli finansal sorunları beraberinde getirebilecekti. Bu nedenlerden dolayı programın Türkiye ekonomisi koşulları dikkate alınarak hazırlanmış olduğu düşünölebilmekteydi. Ancak, daha geniş bir döviz kuru esnekliğine geçiş için 18 aylık bir sürecin programda politika yapıcılara sunulmasına karşılık bankacılık sisteminin güçlendirilmesi konusunda yeterli çabanın gösterilmemesi hem bankalar hem de hükümet için bir ahlaki çöküntü sorunu oluşturmuştu. Bunun nedeni, döviz kuru riskinin hükümet tarafından üstlenilerek sosyalleştirilmesi ve böylece bankacılık kesimindeki bilanço yapılarının ve yönetim şeklinin gözden geçirilerek yeniden düzenlenmesi konusundaki önlemlerin gerekliliğinin göz ardı edilmesine yol açılmış olmasıydı. Diğler bir anlatımla, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (OECD) (2001: 27-28)'in belirttiği gibi, Türk bankacılık kesiminin döviz açık pozisyonları tarafından finanse edilen bir şekilde yüksek getirili kamu kağıtlarını satın alarak ya da bu kağıtlar ile işlem yaparak elde ettikleri kolay

---

<sup>23</sup> İtaliçler aracılığı ile yapılan vurgu Akyüz ve Boratav (2003) çalışması gözetilerek yapılan anlatımın içerisine tarafimca eklenmiştir.

<sup>24</sup> Döviz kuru sistemlerinin serbest dalgalanma ve tam dolarizasyon arasındaki bir sınıflandırmasına ilişkin kısa ama tanımlayıcı bilgi içeren bir çalışma için bkz. Özdemir ve Şahinbeyoğlu (2000). Ülke örneklerini de içeren benzer bir sınıflandırma için bkz. Fischer (2001).



karlar bankaların önemli bir döviz kuru ve faiz riski ile karşı karşıya kalmalarına neden olmuştu.<sup>25</sup>

Türk ekonomisi 2000 yılı Kasım ayı içerisinde gerçekleşen ve dövize yoğun spekülasyon saldırı şeklinde kendini ortaya koyan finansal çalkantıyı a) çok yüksek faiz ile, b) önemli döviz rezervi kayıpları ile ve c) IMF'den elde edilen ek kredi olanaklarının kullanılması ile aşabilmiş ve döviz kuru çapasını yüksek bir maliyet ile savunabilmişti. Ancak bu durum daha sonra oluşabilecek spekülasyon içerikli hareketlere karşı ekonominin direncini son derece azaltmıştı (Uygur, 2001).

Ekonominin faiz yapısının programın ilk dönemlerine göre oldukça yükselmiş olmasından dolayı faiz oranları ve döviz kuru değişim oranları arasındaki makasın açıldığı bir ortamda Şubat ayındaki Hazine ihalesi öncesi yaşanan bazı olumsuz gelişmeler bu kez programın devamını olanaksız bir duruma getirmişti. Nitekim, 19 Şubat 2001 tarihinde dönemin Başbakanı ile Cumhurbaşkanı arasındaki bir tartışma döviz çapasına karşı ikinci büyük spekülasyon içerikli saldırıya neden olmuş, ekonomide 7,6 milyar dolarlık bir döviz talebi gerçekleşmiş ve program bir döviz krizi ile sonuçlanmıştır. Uygulanan programın taşıdığı risklerin ekonominin kaldıramayacağı düzeylere gelmesinden dolayı 2000 Şubat ayı içerisinde döviz kurları dalgalanmaya bırakılmıştır. Keyder (2001) izlenerek bir özetleme yapmak gerekirse, 1) döviz çapasının uygulandığı bir enflasyonla mücadele programında yerli para da gerçekleşen aşırı reel değerlenme eğilimi, 2) bu doğrultuda iç talep üzerinde gerçekleşen canlanma ve cari işlemler dengesindeki bozulma, 3) bankacılık kesimi açısından açık pozisyonların ulaştığı kabul edilemeyecek düzeylerin yol açtığı risk artışı ve 4) kamu bankalarının görev zararları programın sona ermesinin arkasında yatan temel etkenler olarak sayılabilmektedir.

Merkez Bankası'nın 2001 para politikası uygulamalarını bu gelişmeler ışığında değerlendirmek faydalı olacaktır. TCMB (2001) izlenerek, 22 Şubat tarihinde TL'nin

---

<sup>25</sup> Merkez Bankasının kriz öncesinde para kurulu benzeri (quasi currency board) bir işlevi yerine getirdiğini ve bankacılık kesimindeki kırılganlığın ancak Kasım likidite krizinden sonra dikkate alındığını belirten Ekinci ve Ertürk (2007) yatırımcıların portföy fiyatlaması dinamiklerini dikkate alan bir model kapsamında krize yol açan likidite sıkışıklığının ekonominin tecrübe ettiği sermaye girişlerinin tersine dönmesi ile ortaya çıktığını vurgulayarak istikrar programının başlangıcında faiz oranlarının beklenildiği gibi aşağı çekildiğini ve bu durumun da spekülasyon güdüler taşıyan yatırımcıların tek yanlı işlemlerini güvenle gerçekleştirebilmeleri için bir olanak yarattığını vurgulamaktadır. Bu doğrultuda kriz öncesindeki sermaye çıkışlarının gerçek nedeni, kamu kağıtlarını ellerinde bulunduran yabancı spekülasyon yatırımcıların faiz oranlarındaki düşüşün artık alt sınırına dayandığını görüp bir kar güdüsü ile hareket etmelerine atfedilmektedir. Kendi düşüncemiz dahilinde bu durum da yukarıda kısaca açıklanan asimetrik (bakımsız) bilgilenme sorunlarının ekonomik kriz ile ilişkilendirilebilecek diğer bir yönünü oluşturmaktadır.

dalgalanmaya bırakılmasından sonra Merkez Bankası açısından öncelik kısa vadeli olarak ekonominin ödemeler sistemindeki tıkanıklığın giderilmesine verilmiş, finansal sisteme yeniden işlerlik kazandırılması yolu ile finansal piyasalardaki istikrarın sağlanması amaçlanmıştır. Orta vadeli olarak ise kamu kesiminin bankacılık kesimi içerisindeki işlevlerinin yeniden belirlenerek kamu bankalarının kısa vadeli yükümlülüklerin azaltılması kararlaştırılmıştır. Bu süreçte kamu bankalarının yeniden yapılandırılmasında ve kamu / fon bankalarının kısa vadeli yükümlülüklerinin azaltılmasında Merkez Bankası son derece hassas hareket etmiş, bu amaçla gerçekleştirilen operasyonun ekonomide enflasyonist bir sürece yol açmaması için Merkez Bankası bilanço büyüklüklerine sınırlar getiren parasal hedefleme uygulaması ile parasal taban kontrol edilmiş ve enflasyonist etkilerin sınırlandırılması sağlanmıştır. Merkez Bankası bilançosunda yer alan temel büyüklükler ile ilgili performans ve gösterge değerler belirlenmiş, Merkez Bankası bilançosunun net iç varlıklar kalemi için tavan, net uluslar arası rezervlerdeki dönemsel değişim için taban değerler saptanarak performans ölçütü olarak kabul edilmiştir. Ayrıca döviz kurunun nominal çapa olarak kullanılmasına son verilmesi ile birlikte ekonomik birimlerin bekleyişlerini oluşturabilmeleri amacıyla gösterge niteliğinde para tabanı hedefleri belirlenmiş ve bu büyüklük temel operasyonel hedef olarak seçilmiştir. Özatay (2009: 45) aracılığı ile Hazine Müsteşarlığı (2001: 78-82)'den alınan şu aktarımlar politika belirlenmesi sürecini özetler niteliktedir: “Döviz çapası politikasının terk edilmesi yeni bir nominal çapa gereğini ortadan kaldırmamaktadır. Enflasyonun ara hedefler konulmak suretiyle kontrol altında tutulması dünya ekonomilerinde yaşanan son gelişmeler paralelinde terk edilmiş ve nihai hedef olarak doğrudan enflasyonun seçilmesi yoluna gidilmiştir. Benzer bir şekilde ülkemizde de enflasyon hedeflemesine geçilmesi gerekli şartlar oluştuğundan sonra gerçekleştirilecektir... Enflasyon hedeflemesi politikasına tam anlamı ile geçiş sağlanana kadar bu ara dönemde para politikasının tespit edilmesinde ve yürütülmesinde Merkez Bankası 2001 yılında parasal büyüklüklerin kontrolüne odaklanacaktır.”

Dolayısı ile Baydur ve Süslü (2002)'nin belirttiği gibi, 2000 yılı öncesinde olduğu gibi parasal büyüklükler hedeflenerek hem TL'deki değer kaybının enflasyon üzerindeki etkileri sınırlandırılmaya hem de bankacılık sistemi yeniden yapılandırılmaya çalışılmıştır. Bankacılık kesiminde gerçekleştirilen operasyonlar ile dış kaynak girişi ve bunun Merkez Bankası ile Hazine arasında paylaşımı, ayrıca kamu borçlanma gereksinimindeki değişimler bu yıl içerisinde para politikası üzerinde belirleyici olmuştur. 2001 yılı içerisinde fon ve kamu bankalarına yapılan 21 katrilyon TL tutarındaki kaynak aktarımı ile kilitlenen ödemeler

sisteminin rahatlatılmasına çalışılmış, bu kaynak aktarımının net iç varlıklar üzerinde yarattığı likidite bolluğu ise döviz satımı ve ters repo işlemleri ile geri çekilmiştir.<sup>26</sup>

Likidite kontrolünün ve fiyat istikrarının sağlanması amacı ile 2001 yılı Mayıs-Aralık döneminde kısa vadeli faiz oranlarının para politikası aracı olarak kullanımına gidilmiş, kur politikası açısından ise dalgalı kur politikasına geçilmesi ile birlikte döviz kurunun piyasadaki arz ve talep koşullarına göre belirleneceği, ani ve aşırı nitelikli dalgalanmalar olmaksızın döviz kuruna müdahale edilmeyeceğini kamuoyuna açıklanmıştır (TCMB, 2001). Bu dönemde yer alan programlı döviz satış ihaleleri ile IMF tarafından Hazine finansmanı için verilen mali desteğin para politikası çerçevesinde TL'ye çevrilerek Hazine finansmanı için kullanılması ve Dünya Bankası'ndan sağlanan krediler ile Hazine Müsteşarlığı'nın döviz borçlanmalarının yurt içinde TL olarak kullanılması sonucu oluşan fazla likiditenin sterilizasyonu amaçlanmıştır.

Merkez Bankası bilançosunun alt kalemlerinin 2001 yılı içerisindeki seyri dikkate alındığında para tabanında, Aralık ayı sonu rakamlarına göre yüzde 34,8 oranında bir artış meydana gelmiştir. Para tabanını oluşturan emisyon bileşeni açısından Şubat krizi sonrasında ödeme sisteminde yaşanan sorunlar ve mali piyasalara karşı güvenin azalması nakit talebinde artışa yol açmış, ayrıca kamu fiyatlarında yaşanan hızlı artış ile birlikte yükselen enflasyon yıl genelinde nakit talebinin de yüzde 40 artmasına neden olmuştur. Para tabanı içerisindeki zorunlu karşılıklar hesabının 2000 yılı sonunda yapılan ve Ocak 2001'den itibaren geçerli olan zorunlu karşılık indirimine bağlı olarak hızlı bir düşüş gösterdiği, izleyen dönemlerde ise bir artış eğilimine girdiği görülmektedir. Özellikle, yılın son aylarında TMSF kapsamına alınan bankaların mevduatlarının özel bankalara satılması şeklindeki uygulama efektif zorunlu karşılık oranının ve dolayısı ile TL zorunlu karşılık tutarlarının yükselmesine yol açmıştır.

Merkez Bankası bilançosunun aktif kısmında net dış varlıklar kalemi yılın başından 19 Şubat 2001 gününe kadar gösterdiği artışın ardından krizin etkisi ile hızlı bir düşüş eğilimine girmiştir. Bu hesabın altında yer alan net uluslararası rezervler kalemi de 2001 yılında benzer bir şekilde azalan bir eğilim göstermiştir. Belirtmelidir ki, 2001 Şubat krizini izleyen dönemlerde Merkez Bankası bankaların yurt dışı yükümlülüklerini yerine getirebilmelerini ve

---

<sup>26</sup> Özatay (2009: 45) yeni ekonomik programa geçiş ile Temmuz ve Kasım aylarında beş bankanın TMSF bünyesine alınarak bunların gecelik borçlanma gereksinimlerinin azaltıldığını ve daha sonra bazılarının da birleştirilerek sermaye yapıları güçlendirildikten sonra satıldığını belirtmektedir. Ayrıca, kamu bankalarına Hazine tarafından devlet iç borçlanma senetleri verilerek bunların bir operasyon ile Merkez Bankası'nda nakite çevrilmesine, kamu bankalarının sermaye yapılarının güçlendirilmesine, fazla şubelerinin kapatılarak eleman çıkarımına gidilmesine ve bu bankalara yeni bir ortak yönetim kurulu atanmasına 2001 Mayıs sonrası Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile birlikte para ve kur politikalarının belirlenmesinde vurgu yapılmaktadır.

likidite kontrolünü gözeterek döviz satış ihaleleri gerçekleştirmiştir. Özellikle Mayıs ayında uygulamaya konulan yeni program çerçevesinde döviz satış işlemleri IMF kredilerinin Hazine tarafından iç finansman amaçlı kullanılmasının sonucunda oluşan fazla likiditeyi çekmek amacıyla yönelmiştir. Bilançonun bir diğer kalemi olan net iç varlıklar için tavan değerler saptanmış ve bunlar performans ölçütü olarak belirlenmiştir. 2001 yılı gerçekleştirmelerine bakıldığında net iç varlıklar hesabından değerlendirme hesabı ve 2000 yılı değerlendirme hesabından Hazine'ye ödenen miktarın çıkartılması ile bulunan program tanımlı net iç varlıklar hesabı için belirlenen söz konusu ölçütler tutturulmuştur. Net iç varlıklar hesabındaki gerçekleştirmelere bakıldığında Şubat krizinin etkisiyle bu hesabın hızlı bir artış eğilimine girdiği ve bu etkinin Mayıs ayı ile birlikte daha da kuvvetlendiği görülmektedir.<sup>27</sup>

**Tablo 9.** 2001 Yılı Merkez Bankası Bilançosu Kalemleri

Trilyon TL	30.03	29.06	28.09	31.12
I- PARA TABANI	5578	6412	7611	7803
a-Emisyon	3587	4403	5076	5283
b-TL Zorunlu Karşılıklar	1162	1273	1429	1626
c-Serbest Tevdiat	829	736	1106	894
II-NET DIŞ VARLIKLAR	1156	-5528	-10221	-12754
A-Net Uluslararası Rez.	5248	99	-1307	-4289
1-Brüt Döviz Rezervleri	20130	21659	29940	27874
2-Brüt Uluslararası Yük.	-14616	-21553	-31248	-32163
-Bankaların Döviz Mev.	-7858	-8882	-10637	-10353
-IMF	-5738	-11528	-19176	-20293
-Diğer Yükümlülükler	-1020	-1144	-1434	-1517
3-Vadeli İşlemler (Net)	-266	-6	0	0
B-Orta Vadeli Dış Krediler (Net)	1477	1775	2164	2030

<sup>27</sup> Belirtilmelidir ki, 22.04.2001 tarihinde Merkez Bankası Kanununda yapılan değişikliklerin etkisi ile 2001 yılı Kasım ayında net iç varlıklar hesabında bazı tanım değişiklikleri gerçekleştirilmiş ve 5 Kasım 2000 tarihine kadar bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması çalışmaları çerçevesinde Merkez Bankasına Hazine kağıtlarını birincil piyasadan satın alma imkanı tanınırken bu tarihten itibaren bu olanak ortadan kaldırılmıştır. Bunun sonucunda Merkez Bankası menkul kıymet portföyünde meydana gelen değişikliklerin izlenebilmesini sağlamak amacıyla bu kalem daha ayrıntılı bir biçimde düzenlenmiş, daha önceden kamuya açılan nakit krediler hesabı altında yer alan hazine borçları hesabı net iç varlıklar hesabı altındaki bir ana kalem olarak izlenmeye başlanmış ve bu hesap iki alt kaleme ayrılmıştır.

*Tablo 9 devam*

<u>Trilyon TL</u>	30.03	29.06	28.09	31.12
C-Diğer	-5569	-7403	-11077	-10495
III-NET İÇ VARLIKLAR	4422	11940	17831	20556
A-Hazine Borçları	1567	19367	26411	32730
a-Bankamız Portföyü	1592	19419	26460	32783
b-Diğer	-25	-52	-49	-53
B-Kamunun TL Mevduatı	-1155	-240	-848	-648
C-Döv. Ola. Tak. Olu. Mev.	-1743	-2344	-4220	-3137
D-Fonlar	-210	-140	-172	-104
E-Banka Dışı Kesimin Mev.	-35	-41	-45	-69
F-Ban. Sek. Aç. Nak. Kre.	750	750	750	766
G-Açık Piyasa İşlemleri (Net)	8973	-210	1575	-1244
H-Diğer Kalemler	-3589	-4309	-6015	-8008
I-Değerleme Hesabı	-1380	-1084	204	80
J-IMF Acil Yar. Tak. Hes. (Haz.)	191	191	191	191
K-Ban. Ver. Dep. (TCMB)	1054	0	0	0
NET İÇ VARLIKLAR (1)	4422	11940	17831	20556
Değerleme Hesabı (2)	-1380	-1084	204	80
2000 Y1. Değ. Hes. Haz. Öd. (3)		-275	-275	-275
NET İÇ VARLIKLAR				
Program tanımı (1-2-3)	5802	13299	17902	20752

2000 ve 2001 yılları içerisindeki para politikası gelişmelerinin bu yıllar içerisinde yaşanan ekonomik kriz koşullarının nedenleri, gerçekleşme durumları, sonuçları ve ayrıca krizler sonrası politika yapımcılar tarafından alınan yeni istikrar önlemleri ile birlikte incelendiği bu alt bölüme son verilmeden önce bu yıllara ilişkin seçilmiş bazı makroekonomik göstergeler aşağıya aktarılmıştır.

**Tablo 10.** 2000 – 2001 Dönemi için Seçilmiş Bazı Makroekonomik Göstergeler

	2000	2001
Reel GSMH Büyüme Oranı (%)	6.3	-9.5
Tüketici Fiyat Enflasyonu (%)	54.9	54.4
Tasarruf Mevduatı Faiz Oranı (%)	45.6	62.5
TCMB Reeskont Faiz Oranı (%)	70.0	70.0
İnterbank Gecelik Faiz Oranı (%)	198.95	59.0
KKBG / GSMH	11.8	16.4
Parasal GSMH / M1	16.67	15.63
Parasal GSMH / M2	3.94	3.73

## 1.5.2. 2002 - 2005 Örtük Enflasyon Hedeflemesi Dönemi

### 1.5.2.1. Örtük Enflasyon Hedeflemesine Geçiş

Türkiye ekonomisinde 2000 yılı içerisinde sürünen sabit parite döviz kuru rejimi altında uygulanan istikrar programının 2000 Kasım ayında ve 2001 Şubat ayında gerçekleşen iki büyük kriz ile birlikte sonlanması program öngörülerinin tersine döviz kurlarının tam dalgalanmaya bırakılmasına yol açmış ve ekonomi açısından yeni bir dönemin başlangıcı olmuştur. 2001 yılının büyük ölçüde yaşanan krizlerin finansal ve reel kesimlerde yarattığı etkilerin güçlü bir şekilde hissedildiği, ayrıca bu etkilere karşı ileriye yönelik beklenti oluşturacak orta ve uzun vadeli istikrar politikalarına başvurulmasından ziyade krizin kısa dönemli etkilerinin yatıştırılmasını amaçlayan politikaların uygulandığı bir yıl olması bu dönem içerisinde yeni bir enflasyonla mücadele stratejisinin parasal yetkililer tarafından açıkça belirlenmesini engellemiştir.

2002 yılı ile birlikte Türkiye ekonomisi açısından enflasyon ile mücadelede ve daha genel olarak para politikası uygulamalarında yeni bir dönem başlamış ve politika yapıcılar enflasyon hedeflemesi istikrar politikasını hayata geçirmeye karar vermişlerdir. Fakat böyle bir politikaya geçiş için ekonomi içerisindeki koşulların yeterli olup olmaması konusu ayrı bir

sorun oluşturmuş ve doğrudan böyle bir politikaya geçiş ile ilgili olarak bazı kuşku­ların oluşmasına yol açmıştır. Bu noktada 2002 – 2005 dönemi para politikası uygulamalarının genel bir değerlendirmesine geçilmeden önce Kara (2006) çalışması izlenerek enflasyon hedeflemesi sistemine geçiş için ekonominin ne ölçüde gerekli koşulları taşımakta olduğu konusunun kısaca tartışılması gerektiği düşünülmüştür.<sup>28</sup>

1) Öncelikle çok uzun yıllar çift-basamaklı süregelen bir enflasyon yaşamış ve enflasyona karşı gerçekleştirilen çeşitli istikrar programlarının kısmen ya da tamamen başarısız olduğu bir ekonomide geçmiş beklentiler temelinde oluşan enflasyonist yapışkanlık ya da katılık politika uygulamaları doğrultusunda gelecek beklentilerin şekillendirilmesinin önündeki en önemli engellerden birini oluşturmaktadır.

2) Türkiye ekonomisinin ve aynı zamanda toplumsal hayatın çok hızlı değişen yapısı ve krizlere açık olma özelliği politika tasarlama açısından ekonomik birimlerin gelecek davranışlarının öngörülmesini olanaksızlaştırırken politika uygulamaları açısından ise beklentiler ile tutarlı sonuçların hangi aktarım kanalları aracılığı ile elde edilebileceği sorununu beraberinde getirmektedir. Örneğin para politikası özelinde bu konu Türkiye ekonomisinde mevcut parasal aktarım kanallarının tanımlanabilmesini gerektirmekte, bunun başarılabilmesi durumunda ise aktarım ilişkilerinin istikrarlılığı araştırmacılar ve politika yapıcılar açısından çok önemli sorunsal bir konu oluşturmaktadır. Dolayısı ile, yeni politika uygulamalarının aynı zamanda beraberinde ne gibi yapısal içerikli dönüşümler gerektirdiğinin bilinmesi gerekmektedir.

3) 2001 yılı içerisinde bankacılık kesiminin yeniden yapılandırılmasına yönelik alınan önlemler kamu borcunun çok önemli derecede artmasına yol açmıştır.<sup>29</sup> Kamu borçlanma gereksiniminin ekonomi içerisinde taşıdığı önemli işlev enflasyon hedeflemesi sisteminin ekonomiye yerleştirilmesinin ve politika uygulayıcılarının enflasyon-karşıtı istikrar politikası

---

<sup>28</sup> Enflasyon hedeflemesi sistemine geçiş sürecinde ekonominin taşıdığı özelliklerin uygunluğu ile ilgili aşağıda maddeler şeklinde dikkate alınan etkenler Kara (2006) çalışmasının incelenmesi sonucu tarafımdan derlenerek ve uygun bazı düzenlemeler ile birlikte tez çalışmamıza eklenmiştir.

<sup>29</sup> Kara (2006) 2000 yılından 2001 yılına geçişte net kamu borcunun milli gelire oranındaki büyük artışı şekilsel olarak göstermektedir. Bu noktada kendi çalışmamız dahilinde yukarıda Tablo 10’da kamu kesimi borçlanma gereksiniminin 2001 yılı ile birlikte nasıl tarihi yüksek düzeylere ulaştığı ortaya konulmaktadır.

uygulamalarının önündeki önemli bir engeli oluşturmaktaydı. Bu sorun özellikle para politikası açısından çok daha büyük bir önem taşımakta, enflasyona karşı uygulanabilecek sıkı para politikaları kamu kesimi borçlanma gereksiniminin belirleyiciliği altındaki faiz oranları üzerinde yarattığı olumsuz etkiler yolu ile beklentilerin tam tersi politika gerçekleştirmeleri ile karşılaşılabilmesi olasılığını gündeme getirmekteydi. Toplam kamu borcunun önemli bir kısmının döviz kuruna endekslenmiş bir yapı taşınması ekonomide artan risk primlerinin sermaye çıkışlarına yol açarak mevcut borç yapısının ve daha genel anlamda gerçekleştirilen para ve maliye politikalarının sürdürülebilirliğini tehlikeye sokabilirdi. Bu nedenlerden dolayı kamu borcunun belirleyiciliği altındaki dışa açık ve sermaye hesabı serbestleştirilmiş bir ekonomide etkin para politikası uygulaması olanakları önemli ölçüde azalmış bir durumda bulunmaktaydı.

4) Artan risk primleri kriz sonrası ortamda politika uygulamalarının iktisadi ve politik içerikli, aynı zamanda Merkez Bankası politikacılarının denetiminde olmayan haberlere ve gelişmelere duyarlılığını son derece arttırmaktaydı. Risk primlerinin Türkiye ekonomisi koşullarında taşıdığı bu özellik kendisini doğrudan döviz kurundaki aşırı oynaklığa yansıtmakta ve enflasyon ile döviz kuru arasındaki geçmişten devralınan güçlü geçiş (pass-through) ilişkisinden dolayı ileriye yönelik enflasyon tahminleri yapılmasını güçleştirmekteydi.

5) Merkez Bankası'nın ekonomideki risk primlerinin yüksekliği kendisi açısından veri iken sıkı para politikaları uygulayarak faiz oranlarını yükseltmesi geleceğe yönelik olumsuz beklentiler doğrultusunda gerçekleşen sermaye çıkışları ile döviz kurundan enflasyona geçiş etkisini güçlendirebilmekte ve enflasyonist baskıları arttırabilmekteydi.

6) İktisadi birimler açısından para ikamesi ve dolarlaşma süreçlerinin taşıdığı belirleyici işlev yukarıda sıralanan etkenler de dikkate alınarak uygulanacak enflasyon-karşıtı para politikalarının etkinliğini son derece sınırlamaktaydı.

Bu ve benzeri nedenler ile Kara (2006) gerçekleştirilen ekonometrik içerikli çalışmaların parasal yetkililerin yeni sisteme geçiş aşamasında enflasyonist sürecin



denetlenebilmesi ve ileriye yönelik enflasyon tahminlerinin yapılabilmesi konularında araştırmacılar tarafından dikkate alınabilecek geçerli iktisadi ilişkiler üretmediğini belirtmektedir. Örneğın, faiz oranlarındaki gelişmelerin reel üretim üzerindeki en güçlü etkisi aynı gözlem döneminden ortaya çıkmakta, enflasyon döviz kuru değişmelerine çok çabuk bir tepki vermekte, döviz kurundaki değer kayıpları reel çıktıdaki *artış bir yana* azalışa neden olmakta ve çıktı açığındaki gelişmelerin enflasyon üzerinde önemsenmeyecek bir etkisi bulunmaktaydı.<sup>30</sup> 2000 öncesi dönem, 2000 istikrar programı süreci ve 2001 Şubat sonrası dönem bir arada dikkate alındığında ekonomide çok önemli ve yapısal içerikli politika farklılaşmaları gözlenmekte, bu yapı altında 2001 sonrası yeni bir iktisadi sürecin ekonomiye egemen olması politika yapıcılarının ekonomide yerleşik iktisadi ilişkilerin içeriğinin belirlenebilmesi konusunda öngörüde bulunmalarını zorlaştırmaktaydı.<sup>31</sup> Özetlemek gerekirse, bu sorunların kısmen de olsa giderilebilmesi anlamında etkin bir para politikasının uygulanabilmesi açısından gerekli koşullar oluşana kadar bir ara rejimin, yani örtük enflasyon hedeflemesi (implicit inflation targeting) rejiminin uygulanmasına karar verilmiştir.<sup>32</sup>

Bu anlatılar ışığında, Özatay (2009: 49-50) neden örtük enflasyon hedeflemesine geçildiğine ilişkin olarak şu üç etkenin dikkate alınması gerekliliğini savunmaktadır.

1) Parasal büyüklüklerin denetlenmesine dayalı enflasyon-karşıtı istikrar politikaları 1990'lı yılların başlarından itibaren çoğu ekonomilerde gördüğü ilgiyi kaybetmeye başlamıştı. Sermaye hareketlerinin serbestleştirildiği ve mali içerikli yenilik yaratma sürecinin son derece hızlı bir şekilde gerçekteştiği günümüz koşullarında mevcut parasal büyüklükler ekonomik / finansal işlem hacmindeki gelişmeleri tam olarak yansıtamamakta, bu durum da para politikası yapıcılarını açısından enflasyon ile politika aracı olarak kullanılan parasal büyüklükler arasındaki ilişkinin zaman içerisinde ortadan kalkmasına yol açmaktadır. Ayrıca

---

<sup>30</sup> İtalik ifadenin içerdiği yorum tarafımca anlatıma eklenmiştir.

<sup>31</sup> Politika uygulayıcıları için Türkiye ekonomisinin temel niteliklerini belirten bu gözlemler rahatlıkla uygulamacı iktisatçıların sıklık ile karşılaştıkları Lucas (1981) eleştirisi ile de özdeşleştirilebilir. Bu konudaki aydınlatıcı bilgi için bkz. Ardıç (1997).

<sup>32</sup> Kara (2006) örtük enflasyon hedeflemesi rejimini enflasyon hedeflerinin kamuoyuna açıklandığı ve fakat uygulama sürecine ilişkin detayların ayrıntılı olarak diğer iktisadi birimler ile paylaşılmadığı bir süreç olarak tanımlamaktadır. Böyle bir rejimde Merkez Bankası enflasyon hedeflerine ulaşabilmek için kendisi açısından bazı ara hedefler belirleyebilmektedir. Ayrıca enflasyon hedeflemesi için kullanılan 'örtük' nitelemesi mali koşulların belirleyiciliği altında enflasyona karşı verilen mücadelede kısa-dönemli faiz oranlarının kullanımının arzu edilmeyen bazı sonuçlara yol açabilmesi olasılığının Merkez Bankası tarafından örtük bir şekilde kabul edildiğini ifade etmektedir.

hangi yeniliklerin dikkate alınması gerektiği konusu politika yapıcılar açısından diğer bir sorunu oluşturmaktadır.

2) Parasal büyüklüklerin artış hızı sınırlanarak uygulanmak istenen bir program ileriye yönelik gerçekleştirilmesi amaçlanan sözleşmelerin de bu artış hızına göre gerçekleştirilerek enflasyon beklentilerini bu doğrultuda oluşturmayı amaçlamaktadır. Oysaki sokaktaki vatandaş açısından parasal büyüklükler ve bunlar ile enflasyon arasındaki ilişkinin neyi ifade ettiği konusu bir belirsizlik taşımaktadır.

3) Bunların yanı sıra 2000 yılında uygulanan ve çok büyük bir ekonomik kriz ile sonuçlanan ekonomik program da bu çeşit bir parasal rejime dayanmaktaydı. Merkez Bankası politikacıları ise inandırıcılığını kaybetmiş bu ve benzeri programların enflasyonist beklentileri yönlendirebileceğini düşünmemekteydi.

Kara (2006) ve Özatay (2009) çalışmalarının açıklıkla ortaya koyduğu etkenler sonuçta Merkez Bankası'nı 2001 sonrası dönemde örtük enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya götürmüştür.<sup>33</sup> Bütün bunların ekonomi içerisindeki varlığının enflasyon ile ilgili gerçekleştirilebilecek istikrar politikalarının başarı olasılığını azaltabileceği varsayılsa bile 22 Nisan 2001'de Merkez Bankası bağımsızlığı doğrultusunda yapılan yasal düzenleme geçmiş dönemlere göre politika uygulama sürecinde Merkez Bankasının araç bağımsızlığını güçlendirmiş ve para politikası araçlarının seçiminde bankaya tam yetki ve bağımsızlık tanımıştı. Bu anlamda Özatay (2009: 44-45) Merkez Bankası bağımsızlığını büyüme ve işsizlik açısından kalıcı ve olumlu nitelikli sonuçlar meydana getirmese bile enflasyonda artışlara yol açan miyopik yani uzak görüşlü bir şekilde geleceği öngöremeyen uygulamaları politik yollar ile engelleyecek kurumsal bir yapının yine demokratik yollar kullanılarak oluşturulması şeklinde algılama eğilimindedir. Bu nedenle farklı bir açıdan ekonomideki yapısal bir değişikliği gösteren bu düzenleme hakkında okuyucuya kısaca bilgi verilmesi uygun görülmüş ve yeni Merkez Bankası kanunu ve Merkez Bankası'nın bağımsızlığı hakkındaki değişiklikler bölüm eki şeklinde tezimize eklenmiştir.

---

<sup>33</sup> Sistemin içerdiği 'örtük' ifadesinin niteliği ile ilgili olarak Özatay (2009: 52) Merkez Bankası yönetimi ile IMF yetkilileri arasındaki ilginç bir diyalogu aktarmaktadır.

## **Bölüm Eki: Yeni Merkez Bankası Kanunu ve Bağımsızlık<sup>34</sup>**

14 Ocak 1970 tarih ve 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (Banka) Kanunu'nun yürürlüğe girdiği 26 Ocak 1970 tarihinden bugüne kadar geçen dönemde ekonomik koşullar önemli ölçüde değişmiştir. Merkez bankacılığı konusunda başta Avrupa Birliği normları olmak üzere dünyada meydana gelen gelişmeler çerçevesinde Banka Kanun'unda zaman içinde çeşitli değişiklikler yapılmıştır.

1983 yılında yapılan değişiklik ile Banka'ya açık piyasa işlemleri yapmak, mevduat vade ve türleri ile mevduatta vade müddetlerini ve bunların yürürlük zamanlarını tayin etmek, milli para ile altın ve yabancı paralar arasındaki değişimi Hükümetçe belirlenecek esaslar çerçevesinde tayin etmek, ilgili mevzuat ve Hükümetçe alınacak kararlar çerçevesinde altın ve döviz rezervlerini ülke ekonomik menfaatlerine uygun şekilde yönetmek, Hükümetçe alınacak kararlar çerçevesinde borsada döviz ve kıymetli madenler üzerinde işlem yapmak ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nu idare ve temsil etme görevleri verilmiştir. Diğer taraftan, Merkez Bankası'nın bankalar tarafından alınan ve verilen faiz oranları ile benzeri düzenlemeler için Bakanlar Kurulu'na teklif verme uygulaması ile bankacılık sistemindeki kredi hacmi ve kredi şartlarını düzenleme yetkisi kaldırılmıştır.

1986 yılında yapılan değişiklik ile Merkez Bankası'nın para ve kur politikasını fiyat istikrarını sağlayacak bir tarzda yürüteceği ilk kez belirtilmiştir. 1990 yılında yapılan düzenleme ile Başkan'ın (Governör) Bakanlar Kurulu tarafından beş yıl süre ile atanması benimsenmiştir.

1994 yılında yapılan değişiklik ile Merkez Bankası'nın Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarına açmış olduğu avans miktarı sınırlandırılmıştır. Merkez Bankası'nın Hazine'ye açmış olduğu kısa vadeli avans miktarı 1994 yılı için cari yıl genel bütçe ödenekleri toplamının bir önceki mali yıl genel bütçe ödenekleri toplamını aşan tutarın yüzde 12'si ile sınırlandırılmıştır. Hazineye açılan kısa vadeli avans miktarı, kademe kademe azaltılarak 1998 yılı ve takip eden yıllar için yüzde 3'e düşürülmüştür. Ayrıca, Banka tarafından kamu kurum

---

<sup>34</sup> Bu ek bölüm TCMB (2001: 111-114) kaynağı kullanılarak üzerinde hiçbir değişiklik yapılmadan doğrudan tez çalışmamıza aktarılmıştır.

ve kuruluşlarına açılacak iskonto ve avans miktarı toplamı Hazine'ye açılan kısa vadeli avans miktarı limitinin yüzde 50'si ile sınırlandırılmıştır.

5 Mayıs 2001 tarihinde yürürlüğe giren 4651 sayılı Kanun ile Avrupa Birliği normları ve dünyada merkez bankacılığı alanındaki son gelişmeler dikkate alınarak 1211 sayılı Kanun'un on dört maddesinde değişiklik yapılmış, yedi maddesi yürürlükten kaldırılmış ve yeni bir madde eklenmiştir. Yasal değişikliğin temel amacı, Merkez Bankası'nın para politikası uygulaması konusundaki bağımsızlığının güçlendirilmesidir. Yapılan ampirik çalışmalarda merkez bankalarının bağımsızlığı ile enflasyon arasında doğrudan bir ilişki olduğu ortaya çıkmaktadır. Bu çerçevede bir ülkenin merkez bankası daha bağımsız ise o ülkede enflasyonun hem düzeyi hem de oynaklığı genellikle daha düşük olmaktadır.

Yeni Merkez Bankası Yasası ile getirilen temel değişiklikler şu şekilde özetlenebilir;

**Araç Bağımsızlığı:** Bir bağımsızlık ölçütü olarak, Banka'nın temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu ve Banka'nın para politikasının belirlenmesinde ve uygulanmasında tek yetkili ve sorumlu olduğu hükme bağlanmıştır. Banka araç bağımsızlığını kazanırken enflasyon hedefini Hükümetle birlikte belirleme görev ve yetkisi ile donatılmıştır.

**Hesap Verebilirlik ve Kamuoyunun Bilgilendirilmesi:** Banka'ya fiyat istikrarını sağlamanın temel amaç olarak verilmesinin ve Banka'nın bu amacın gerçekleştirilmesi için para politikalarının belirlenmesi ile uygulanmasında tek yetkili ve sorumlu kılınmasının zorunlu bir sonucu olarak kamuoyuna karşı hesap verilebilirlik ve şeffaflık ilkelerinin de en üst düzeyde gerçekleştirilmesi benimsenmiştir.

Bu çerçevede, Banka Başkanı (Guvernör) tarafından Banka faaliyetleri ile uygulanmış ve uygulanacak olan para politikaları hakkında her yıl Nisan ve Ekim aylarında Bakanlar Kurulu'na rapor sunulması öngörülmüştür. Ayrıca, yılda iki kez Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan Bütçe Komisyonu'nun para politikaları uygulamaları ile ilgili olarak bilgilendirilmesi benimsenmiştir.

Şeffaflığın gerçekleştirilmesi ve kamuoyu denetiminin artırılması için Banka'nın para politikası hedefleri ve uygulamalarına ilişkin olarak dönemsel raporlar hazırlayarak kamuoyuna duyurması, belirlenen hedeflere ilan edilen sürelerde ulaşılmaması ya da ulaşılamama olasılığının ortaya çıkması hallerinde nedenlerinin ve alınması gereken önlemlerin Hükümet'e yazılı olarak bildirilmesi ve kamuoyuna açıklanması hükmü eklenmiştir. Banka'nın işlem ve hesaplarının bağımsız denetim kuruluşları tarafından denetlenmesi yeni Kanunla kararlaştırılmıştır.

**Para Politikası Kurulu:** Fiyat istikrarının gerçekleştirilmesinde etkinlik sağlanması amacı ile dünyadaki uygulamalar da göz önüne alınarak Para Politikası Kurulu oluşturulmuştur. Para Politikası Kurulu Başkanın (Guvernör) başkanlığı altında Başkan Yardımcıları, Banka Meclisince üyeleri arasından seçilecek bir üye ve Başkan'ın (Guvernör) önerisi üzerine müşterek karar ile atanacak bir üyeden oluşmaktadır. Kurul'un bir üyesinin müşterek kararlar ile atanması öngörülerek Hükümet politikaları ile bağlantı sağlanmıştır. Hazine Müsteşarı veya belirleyeceği Müsteşar Yardımcısı toplantılara oy hakkı olmaksızın katılabilmektedir.

**Kamu Kesimine Kredi Açılmaması:**<sup>35</sup> Bağımsızlığın sağlanması kapsamında Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarına avans verilmesi ve kredi açılması yasaklanmıştır. Bu suretle karşılıksız para basılması engellenmiş olmaktadır. Bununla da yetinilmeyerek dolaylı olarak aynı sonucu doğuran Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarının ihraç ettiği borçlanma araçlarının birincil piyasadan satın alınması yasak kapsamına sokulmuştur.

**Son Borç Verme Mercii:** Nihai kredi mercii sıfatıyla ödeme sisteminde aksamalara sebep olabilecek geçici likidite sıkışıklıklarını ve finansal piyasaların etkin bir şekilde çalışmasını engelleyebilecek teknik kaynaklı ödeme sorunlarını gidermek amacı ile Merkez Bankası'na sisteme teminat karşılığında gün içi veya gün sonu kredi sağlama imkanı getirilmiştir.

**Finansal Sistemin ve Ödeme Sisteminin Gözetimi:** Finansal sistemde istikrarı sağlama görev ve yetkisi kapsamında Banka'ya mali sistemin alt yapısının güçlendirilmesi ve mali sistemin taşıdığı risklerin belirlenmesi amacı ile sistemi izleme ve değerlendirmeler yapma, mali sistemdeki risklerin sektörün geneline yayılmasını önlemek için gerekli tedbirleri alma yetkileri verilmiştir. Bu nedenle bankalar, özel finans kurumları ve diğer mali kurumlardan düzenli ve doğru bilgi akışının sağlanması konusunda Banka'ya görev verilmiştir. Banka, makroekonomik dengelerin sağlanması açısından teknolojik gelişmelerden de yararlanarak etkin ve güvenilir bir ödeme sistemi kurmak ve sürdürmek ile görevlendirilmiştir. Banka'ya kendisinin kurduğu ya da diğer kuruluşlarca kurulup işletilen sistemlerin sorunsuz ve kesintisiz çalışabilmesine yönelik müdahalelerde bulunma, gerektiğinde düzenlemelerini yapma, gözetim ve denetimi konusunda görev ve yetki verilmiştir.

---

<sup>35</sup> Özellikle bu konunun Türkiye ekonomisi üzerine çağdaş para politikası gerçekleştirmeleri hakkında çalışma yapan araştırmacılar tarafından çeşitli nedenler ile göz ardı edildiği tarafımda gözlenmiş bulunmaktadır.

**Görev Süreleri ve Güvencesi:** Başkan'ın (Guvernör) görev süresine paralel olarak Başkan Yardımcıları'nın görev süreleri üç yıldan beş yıla çıkarılmıştır. Ayrıca, Başkanda olduğu gibi Başkan Yardımcılarının sürelerinin bitiminden evvel değiştirilmelerinin mümkün olmadığı hükmü getirilerek görev güvencesi sağlanmıştır. Benzer şekilde, Başkan'ın (Guvernör) önerisi ile müşterek kararla atanan Para Politikası Kurulu üyesinin görev süresi de beş yıl olarak belirlenmiştir.

**Bilgi İsteme ve Risklerin Toplanması:** Banka'nın istatistiki bilgilerin toplanmasında kamu kurum ve kuruluşları, Hazine Müsteşarlığı, Devlet İstatistik Enstitüsü, diğer ülkelerin istatistiki bilgi toplamaya yetkili makamları ve uluslararası kuruluşlarla işbirliği yapması benimsenmiştir. Fiyat istikrarına yönelik bir para politikasının gerektirdiği analitik ve istatistiksel yeterliliğin artırılması için Banka finansal sistemle ilgili tüm istatistiki bilgiler ile ekonomideki gelişmelerin izlenmesinde gerekli görülecek diğer istatistiki bilgileri toplama yetkisine sahip kılınmıştır.

### **1.5.2.2. 2002 – 2005 Dönemi Para Politikası Gerçekleşmeleri**

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 2002 yılı para politikasını iki temel varsayım üzerine dayandırmıştır (Baydur ve Süslü, 2002: 76-77). Bu doğrultuda iktisadi reformlar ile desteklenen sıkı bir maliye politikası uygulanacağı ve 2000 / 2001 yıllarındaki iktisadi gelişmelere benzer bir şekilde ekonomide kriz ortamının meydana gelmeyeceği öngörülmüştür.

TCMB (2002)'nin incelenmesi 2002 yılı para politikası gerçekleşmeleri açısından Merkez Bankası'nın para tabanı artış hızını hedef değişken olarak belirleyerek yıl sonu enflasyon hedefi ve büyüme hızı öngörüsü doğrultusunda yüzde 40'lık bir para tabanı artış hızını parasal çapa olarak belirlediğini göstermektedir. Ancak yıl içerisinde ters para ikamesinin ekonomide gözlenmesi durumunda yerli para talebindeki artışlara bağlı olarak bu hedef aşılabilecektir. Politika etkinliğini artırabilmek amacı ile saptanan para tabanı hedefinin gösterge niteliğinden performans ölçütüne dönüştürülmesi kararlaştırılmıştır. Para tabanının göstermesi beklenen artış hedefinin yanı sıra net uluslararası rezerv kaleminin belirli bir alt sınırın aşağısına inmemesi diğer bir performans ölçütü olarak belirlenmiştir. Merkez Bankası'nın yurt içine kredi açmak yolu ile yarattığı parayı gösteren net iç varlıklar bileşeni ise gösterge niteliğinde bir büyüklük olarak izlenmiştir.

Dönem içerisinde Merkez Bankası aynı zamanda saptanan parasal hedeflerde başarı sağlansa ile enflasyon oranı üzerinde yukarı doğru olabilecek baskıları dikkate alarak denetimi altındaki kısa dönemli faiz oranlarını para politikası aracı olarak kullanabileceğini ve bu oranlarda değişikliğe gidebileceğini belirtmiştir. Bu doğrultuda ekonomik programın kararlılık ile sürdürülmesinin, IMF tarafından sağlanan ek kaynağın da yardımı ile Hazine iç borçlanma faizlerinde gerileme görülmesinin, maliyet yönlü enflasyonist baskıların azalmasının ve iç talepteki yetersizliğin de katkısı ile Merkez Bankası gecelik faiz oranlarında aşamalı bir şekilde indirim politikasına başvurmuştur. Merkez Bankası'nın kısa vadeli faiz oranları üzerindeki denetim gücü arttıkça dönem içerisinde bu göstergenin para politikası uygulamaları açısından temel araç duruma geldiği görülmektedir. Ancak senenin Mayıs – Ağustos döneminde erken seçim olasılığının gündeme gelmesi ve Avrupa Birliği'ne katılım sürecinde önemli bir adım olan Uyum Yasaları'nın kabulü konusunda ortaya çıkan anlaşmazlıklar TL ve döviz piyasalarındaki dalgalanmaları arttırarak enflasyon oranındaki gerilemeyi yavaşlatmıştır. Ağustos ayını izleyen dönemlerde ise seçim tarihinin belirlenmesi, AB uyum yasalarının kabul edilmesi ve ekonomik programın genel seçimden sonra sürdürüleceğine ilişkin ekonomide oluşan beklenti ekonomideki siyasi belirsizlik algılamasını azaltarak güven ortamının yeniden oluşmasına katkı sağlamıştır. Kasım ayına gelinmesi ile birlikte siyasi belirsizliğin ortadan kalkması ve yapısal reformlar ile mali disiplinin sürdürülme olasılığının artması gibi nedenlerden dolayı enflasyonist beklentilerin olumlu etkileneceği şeklindeki beklenti para politikası yapıcılarının faiz indirimi politikasını devam ettirmelerine neden olmuştur.

Döviz kuru politikası açısından Merkez Bankası döviz piyasasının etkin çalışabilmesi amacı ile bu piyasaya yalnızca döviz kurlarında aşırı dalgalanmaların görüldüğü dönemlerde müdahale edeceğini ve müdahalelerin döviz kurlarının düzey değerini etkilemeye yönelik olmayacağını belirtmiştir. Ayrıca, döviz rezervlerini artırmak için şeffaf döviz alım ihalelerinin gerçekleştirileceği açıklanmıştır. Bu doğrultuda 2002 yılının ilk yarısında gözlemlenen ters para ikamesi ve ödemeler dengesindeki olumlu gelişmelerin de katkısı ile döviz piyasasında oluşan arz fazlası düzenlenen ihaleler ile çekilmiş, ancak bu işlemler kurların uzun dönemli eğilimine ve denge değerine yönelik olmamış ve herhangi bir kur düzeyinin sağlanmasına yönelik bir politika gözetilmemiştir.

Sonuç olarak 2002 yılında tüketici fiyat enflasyonu yüzde 29,7 ile yüzde 35'lik enflasyon hedefinin altında gerçekleşmiştir. Enflasyonun beklentilerin altında kalmasında uygulanan parasal ve mali politikalar ile gerçekleştirilen yapısal reformların yanı sıra iç

talepteki zayıf seyir belirleyici olmuştur. 2002 yılının ikinci çeyreğinden itibaren üretimde gözlenen yüksek oranlı artış daha çok stok birikimi ve ihracattaki canlanmadan kaynaklanmış, tüketim harcamalarındaki artış büyük ölçüde sınırlı kalmıştır.

Merkez Bankası bilançosunun alt bileşenleri açısından ise Stand-by anlaşması çerçevesinde saptanmış performans ölçütlerinin ve gösterge niteliğindeki değerlerin saptanması uygulaması sürdürülmüş, para tabanı ve net uluslar arası rezervler için performans ölçütleri belirlenirken net iç varlıklar için gösterge niteliğinde hedefler seçilmiştir. Yıl sonu gerçekleştirmeleri itibari ile bu hedeflere ulaşıldığı gözlenmiştir. Bilançonun pasif tarafını oluşturan para tabanı bir önceki yıl sonuna göre yüzde 33,6 oranında artmış, emisyon alt kalemi bu artışa en büyük katkıyı sağlamıştır. Dönem içerisinde ekonomik çalışma düzeyinde yaşanan artış eğiliminin ekonomik birimlerin parasal büyüklüklere yönelik taleplerinde ortaya çıkardığı artış ile birlikte para tabanı düzeyini yükselttiği gözlenmiştir.

Bilançonun aktif tarafında yer alan net iç varlıklar hesabı 7 Şubat 2002 tarihinde daha önceden IMF kredisinin Hazine'ye kullandırılmasını sağlamak amacı ile alınan devlet iç borçlanma senetlerinin Hazine tarafından erken itfa edilmesi sonucunda Hazine Borçları hesabındaki düşüş nedeni ile bir daralma eğilimi göstermiştir. Net iç varlıklar hesabındaki ikinci önemli gelişme ise 10 Mayıs 2002 tarihinde Hazine ile Merkez Bankası arasında yapılan kar payı aktarım protokolü çerçevesinde Hazine Borçlarının alt kalemlerinden Menkul Değerler Cüzdanı kaleminde meydana gelen azalmadan kaynaklanmış, bu protokol ile Merkez Bankası'nın 2001 yılı dönem karından Hazine'ye aktarılması gereken tutar 10 Mayıs 2002 tarihinde daha önce Hazine tarafından Merkez Bankası'na ihraç edilmiş bulunan devlet iç borçlanma senetlerinin kupon ödemeleri ve anapara erken itfaları için kullanılmıştır. Ancak, bu işlemler sonunda TCMB bilançosunun aktifinde yer alan Menkul Değerler Cüzdanındaki azalmaya karşılık pasifte yer alan TCMB karı azaldığı için net iç varlıklar üzerindeki etki dengelenmiştir. Bu çerçevede, büyük ölçüde Merkez Bankası kar/zararından oluşan Diğer kalemi mutlak değer olarak azalmıştır.

Bilançonun aktifindeki diğer bir bileşen olan net dış varlıklar hesabı ise 18 Nisan 2002 tarihinde serbest bırakılan IMF kredisi ile artışa dönmüş ve Mayıs – Temmuz dönemi dışında yıl sonuna kadar pozitif ve artan yönlü bir eğilim göstermiştir.

2003 yılında da Merkez Bankası 2002 yılına benzer bir politika uygulamıştır. 2001 Şubat krizinin ardından uygulanmaya başlanan ve 2002 yılı başlarında 2002 – 2004 döneminin kapsayacak şekile yeniden gözden geçirilen Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile düzenlenen para ve kur politikaları çerçevesinde gelecek dönemlerdeki enflasyon



gelişmelerine odaklanan ve örtük enflasyon hedeflemesi olarak nitelendirilen bir politika izlenmesine devam edilmiştir. Bu politikanın en önemli aracı dönem ilerledikçe artan bir şekilde kısa vadeli faiz oranlarının enflasyon ile mücadelede kullanılması olmuştur. Ayrıca IMF ile yürütülen program çerçevesinde parasal performans ölçütleri ile gösterge niteliğindeki hedefler gözetilmiştir. TCMB (2003) izlenerek temel politika gerçekleştirmeleri aşağıdaki şekilde özetlenebilmektedir.

Kısa dönemli faiz oranlarının temel politika aracı olarak kullanılması ile birlikte Irak savaşı sonrası döviz kurlarında ve petrol fiyatlarında gözlenen azalmalara bağlı olarak maliyet temelli enflasyonist baskıların azalması, programın öngördüğü yapısal reform sürecine uyum ve bütçe disiplinine bağlı kalınması konusundaki olumlu gelişmeler ekonomideki güven ortamının güçlenmesine yol açmış, bu gelişmelerin sonucu Merkez Bankası Nisan ayından Ekim ayına kadar altı kez faiz indirimine giderek gecelik borçlanma faizini yüzde 44 düzeyinden yüzde 26 düzeyine kadar düşürmüştür.

Kur politikası açısından da önceki dönem öngörülerini doğrultusunda hareket edilmiş ve dalgalı kur rejimi uygulaması altında döviz kurlarının fiyatının piyasa koşullarına göre belirlenmesi amaçlanarak politika müdahaleleri ancak kurlarda her iki yönde aşırı ölçüdeki dalgalanmaların görülmesi durumunda gerçekleştirilmiştir. Ayrıca döviz rezervlerinin güçlendirilmesi bu müdahalelerin bir diğer amacı olarak açıklanmıştır. Saptanan kur politikası izlenerek Irak savaşı sonrası dönemlerde ters para ikamesi ile artan döviz arzı sonucu uluslararası rezerv durumunun güçlendirilmesi hedefi ile de uyumlu olarak Mayıs 2003'ten itibaren döviz alım ihalelerine yeniden başlanmış, Ekim ayı içerisinde döviz arz fazlasındaki azalmanın ve bazı dış gelişmelerin etkisi ile artan döviz kurları da gözetilerek bu ihalelere ara verilmiştir.

Merkez Bankası bilançosu bileşenleri açısından performans ölçütleri ve gösterge niteliğindeki değerlerin belirlenmesi uygulanmasına 2003 yılında da devam edilmiş, bu anlamda para tabanı ve net uluslararası rezervler performans ölçütü olarak ve net iç varlıklar da gösterge niteliğindeki bir hedef olarak kabul edilmiştir. Aralık sonu itibarı ile belirlenen hedeflere ulaşılmıştır. Daha ayrıntılı olarak, para tabanı bir önceki yıl sonuna göre 42,6 artış göstermiş ve 2002 yılında olduğu gibi emisyon bileşeni yine para tabanının düzeyini belirleyen en önemli etken olmuştur. Yılın ikinci çeyrek döneminden itibaren enflasyonist beklentilerde gözlenen iyileşme eğilimi ve Irak savaşının beklenenden kısa sürmesi iktisadi birimlerin risk algılamasında bir azalma yaratarak para talebinde artışa yol açmıştır. Merkez Bankası bilançosunu oluşturan net iç varlıklar kalemi yıl boyunca Hazine'nin borçlanma

işlemleri, dönemsel likidite dalgalanmaları ve bu doğrultuda politika yapıcıların gerçekleştirdikleri açık piyasa ve bankalar arası para piyasası işlemleri nedeni ile dalgalı bir gelişim göstermiş, yıl sonunda bir önceki yıl sonuna göre oldukça sınırlı miktarda artarak yüzde 4,2 oranında yükselmiştir. Bilançonun aktif kaleminin diğer alt bileşeni olan net dış varlıklar ise Mayıs ayında başlayan döviz alım ihaleleri doğrultusunda 2003 yılında önemli bir artış göstermiştir.

TCMB (2004) doğrultusunda, 2004 yılında da Merkez Bankası dalgalı kur rejimi altında örtük enflasyon hedeflemesine devam etmiş ve denetimi altındaki kısa vadeli faiz oranlarını enflasyon ile mücadele sürecinde temel politika aracı olarak kullanarak aynı zamanda IMF ile yürütülen program doğrultusunda parasal performans ölçütleri ile gösterge niteliğindeki hedefleri yakından izlemeye çalışmıştır. Likidite yönetim politikası önceki dönemlere benzer bir şekilde piyasadaki fazla likiditenin çekilmesi üzerine odaklanmış ve TL likidite düzeyindeki gerilemeye bağlı olarak bu amaç doğrultusunda gerçekleştirilen para politikası işlemlerine Ekim 2004 tarihinden itibaren son verilmiştir. Yıl içerisinde revize edilen para tabanı ve net uluslar arası rezervlere ilişkin performans ve net iç varlıklara ilişkin gösterge niteliğindeki hedeflere ulaşılmıştır.

Faiz politikası açısından dönem içinde iç talep üzerinde önemli bir enflasyonist baskı gözlenmemesi ve ileriye yönelik enflasyon beklentilerindeki azalma, AB ve IMF ile ilişkilerde gözlenen olumlu seyir, mali disiplin ve yapısal reformlardan sapma olmayacağına yönelik oluşan güven ortamı nedeni ile politika faizleri yıl içerisinde dört kez düşürülmüş Aralık 2004 tarihinde yüzde 18'e geriletilmiştir.

Kur politikasında önceki dönemlere göre bir değişiklik meydana gelmemiş ve Merkez Bankası döviz kurlarının fiyatının piyasa koşullarında belirleneceğini, ancak kurlarda aşırı dalgalanmalar gözlenmesi durumunda bu duruma karşı döviz piyasasında doğrudan müdahalede bulunabileceğini açıklamıştır. Döviz arzındaki artışa bağlı olarak TL'nin döviz karşısında değer kazanmaya başlaması Ocak 2004'ten Nisan 2004 sonuna kadar Merkez Bankası'nı yeniden döviz alım ihalelerine başlamaya yöneltmiştir.

Merkez Bankası bilanço kalemleri açısından para tabanı 2004 yılında bir önceki yıl sonuna göre yüzde 35,8 artmış, bu oranın toplam enflasyon ve reel büyüme oranından oldukça yüksek olması ekonomide yaşanan finansal derinleşmeye ek olarak ekonomide para talebinde meydana gelen yükselmeyi yansıtmıştır. Bilançonun aktifinde gösterge niteliğindeki hedef olarak izlenen net iç varlıklar kalemi yıl sonu değerleri itibari ile yüzde 34 oranında artış göstermiş, diğer bir aktif kalemi olan net dış varlıklar hesabı da başlıca olarak TCMB'nin

döviz alımları ve Hazine'nin uluslar arası piyasalardan gerçekleştirdiği borçlanma ve IMF'den kullanılan krediler nedeni ile yükselme eğilimi göstermiştir.

2005 yılına gelindiğinde, TCMB (2005) aracılığı ile, para politikası yapıcılarının 2002 ve sonrası dönemde uygulanmaya çalışılan örtük enflasyon hedeflemesi döneminin sonlarına yaklaşıldığını ve açık enflasyon hedeflemesine geçiş için ekonomik koşulların olgunlaştığını belirtmektedir. Bu dönemde gerçekleştirilen öngörülür para ve maliye politikaları, yapısal reformlar, Merkez Bankası'nın bağımsızlığının sağlanması konusunda atılan adımlar ve dalgalı döviz kuru rejimine geçiş fiyat istikrarının sağlanması konusunda büyük katkı sağlamış, bu gelişmeler ışığında 2005 yılı başında paradan altı sıfır atılarak TL'ye yeniden itibar kazandırılması amaçlanmıştır. Mali disiplinin sürekliliğine duyulan güven ve kamu borç sürdürülebilirliğinin ekonomi içerisinde taşıdığı önem derecesinin giderek azalması iktisadi birimlerin algılamasında ekonomiye duyulan güvenin hızla artması ile sonuçlanmıştır. Bu gelişmeler ışığında Aralık 2004 tarihinde TCMB 2006 yılı başından itibaren açık enflasyon hedeflemesi sistemine geçileceğini açıklamıştır. Özatay (2009: 57) 'örtük' enflasyon hedeflemesi sisteminden 'açık' enflasyon hedeflemesi sistemine geçilmesini üç temel nedene bağlamaktadır. Birincisi, mevcut hükümet IMF ile 2005 – 2007 yıllarını içeren yeni bir stand-by anlaşması yapacağını açıklamış ve böylelikle ekonomide sağlanan mali disiplinin ileriki dönemlere yönelik devam ettirileceğine ilişkin bir güvence ortamı oluşturmak istemişti. İkincisi, AB reform süreci istenildiği gibi ilerliyordu. Ayrıca, üç önemli yapısal reform da gündemdeydi.

Bu anlamda 2005 yılı bir geçiş dönemi olarak kabul edilmiş, kısa vadeli faiz oranları temel para politikası aracı olarak kullanılmış ve dalgalı kur rejimi altında örtük enflasyon hedeflemesine devam edilmiştir. Para politikası karar alma süreçlerinin daha kurumsal bir yapıya kavuşturularak alınan kararların öngörülebilirliğinin ve şeffaflığının artırılabilmesi amacı ile faiz kararları tarihleri önceden kamuoyu ile paylaşılan Para Politikası Kurulu toplantılarında yapılan değerlendirmeler doğrultusunda belirlenmiştir. En geç iki iş günü içerisinde bu kararın gerekçesinin TCMB tarafından açıklanması ilkesi politika kararlarının şeffaflığının sağlanmasına hizmet etmiştir. Ayrıca Merkez Bankası'nın üç ayda bir enflasyon raporu yayınlaması ve bu şekilde enflasyonun ileride izlemesi beklenen gelişim yolunun değerlendirilmesi kararlaştırılmıştır. Bu anlamda 2006 yılı sonrası açık enflasyon hedeflemesi para politikası sistemine geçiş ile birlikte Para Politikası Kurulu'nun daha etkin bir işlev yüklenmesi ve tavsiye veren konumundan karar alıcı pozisyonuna geçmesi, kararların oylama

ile alınması ve toplantı özetlerinin yayınlanması kararlaştırılmıştır. Bu şekilde karar alma sürecinin kurumsallaşmasının tamamlanması amacı güdülmüştür.

Para politikası uygulamalarında bu yılda da IMF ile yürütülen programa bağlı kalınarak net uluslar arası rezervler için tavan, para tabanı ve net iç varlıklar için de tavan olarak performans ölçütleri ve gösterge niteliğindeki hedefler izlenmiştir. Fiyat istikrarı temelinde gerçekleştirilen faiz politikası ile ekonominin arz-talep dengesi, maliye politikasına ilişkin göstergeler, ücret-istihdam-birim maliyet-verimlilik gelişmeleri, kamu ve özel kesim fiyatlama davranışları, enflasyon bekleyişleri ve olası dış şokların etkisi dikkate alınarak faiz kararları alınmaya çalışılmıştır. Bu etkenlerdeki olumlu gelişmeler doğrultusunda yıl içinde politika faizleri dokuz kez düşürülerek Aralık ayında yüzde 13,5 düzeyine geriletilmiştir. Önceki yıllarda belirlenen kur politikası çerçevesinde Merkez Bankası 2005 yılı içerisinde döviz piyasalarına döviz rezervlerini güçlendirmek ve ters para ikamesi gelişmelerine bağlı olarak altı defa alım yönünde müdahalede bulunmuştur.

Saptanan enflasyon hedefinin yanı sıra para tabanı gelişmeleri 2005 yılı boyunca ekonomik birimlerin bekleyişlerini şekillendirmek amacı ile bir çapa olarak kullanılmaya devam edilmiştir. Ancak bu noktada Merkez Bankası bir uyarıda bulunmakta ve para politikası uygulamalarının temelini parasal büyüklüklerin gözetilmesi aracılığı ile nihai enflasyon hedefinin etkilenmesinden ziyade faiz politikasının etkinliğinin artırılması olduğunu belirtmektedir. Para tabanının en önemli belirleyicisi olan emisyon hacminin gelecek dönem enflasyonu açısından içerdiği bilginin oldukça sınırlı olması ve faiz oranının başlıca para politikası aracı olarak kullanıldığı rejimlerde emisyonun iktisadi birimlerin para tutumu davranışlarını yansıtan güdüler tarafından içsel olarak belirlenmesi para tabanının güçlü bir çapa olma işlevini önemli ölçüde zayıflatmaktadır. Bu noktada TCMB 2005 yılında Eylül ayına ilişkin saptanan hedefin üzerinde kalınmasına rağmen enflasyonun gösterdiği olumlu gelişimin ve ileriye yönelik beklentilerde bir bozulma eğilimi gözlenmemesinin para tabanının çapa olma işlevi ile ilgili yapılan çıkarsamayı haklı çıkardığını belirtmektedir.

Bilançonun aktif kalemleri içerisinde net iç varlıklar kalemi Hazine'nin TCMB nezdindeki hesap bakiyesinin yüksek olması ve piyasadaki likidite fazlasının devam etmesi dolayısı ile açık piyasa işlemleri kaleminin yüksek seyretmesi sonucu yıl içerisinde önemli ölçüde azalma eğilimi göstermiştir. Net dış varlıklar hesabı ise artan bir seyir izlemiştir.

**Tablo 11.** 2002 Yılı Merkez Bankası Bilançosu Kalemleri

<u>Trilyon TL</u>	29.03	28.06	30.09	31.12
I- PARA TABANI	8425	9029	10632	10427
a-Emisyon	5563	6592	6938	7636
b-TL Zorunlu Karşılıklar	1824	1389	1585	1672
c-Serbest Tevdiat	1039	1048	2109	1120
II-NET DIŞ VARLIKLAR	-2100	-151	2834	3931
A-Net Uluslararası Rezervler	7357	9041	12838	14456
1-Brüt Uluslararası Rezervler	30304	31346	35350	37128
2-Brüt Uluslararası Yük.	-22947	-22305	-22513	-22672
3-Vadeli İşlemler (Net)	0	0	0	0
B-Orta Vadeli Dış Krediler (Net)	2024	2030	2013	2020
C-Diğer	-11481	-11222	-12017	-12456
III-NET İÇ VARLIKLAR	10525	9180	7799	6497
A-Hazine Borçları	30541	27904	28151	29388
a-Bankamız Portföyü	30588	28165	28325	29448
b-Diğer	-47	-260	-174	-60
B-Kamunun TL Mevduatı	-1007	-1043	-1286	-272
C-Döv. Ola. Tak. Olu. Mev.	-3099	-2905	-6016	-4694
D-Fonlar	-164	-86	-101	-178
E-Banka Dışı Kesimin Mev.	-32	-24	-26	-63
F-Ban. Sek. Aç. Nak. Kre.	762	761	762	260
G-Açık Piyasa İşlemleri (Net)	-6214	-8655	-6779	-9579
H-Diğer Kalemler	-9941	-5175	-5314	-7256
I-Değerleme Hesabı	-512	-1598	-1592	-1109
J-IMF Acil Yar. Tak. Hes. (Haz.)	191	191	0	0
K-Ban. Ver. Dep. (TCMB)	1054	0	0	0
NET İÇ VARLIKLAR (NİV) (1)	10525	9180	7799	6497
Hazine'nin IMF Yükümlülüğü (2)	13236	15456	18591	18591
Haz. 1 Yıldan Kı. Va. Dö. Yü. (3)	1866	1871	2725	2508
NİV (Program tanımı) (1+2+3)	25627	26507	29115	27596

**Tablo 12.** 2003 Yılı Merkez Bankası Bilançosu Kalemleri

<u>Trilyon TL</u>	31.03	30.06	30.09	31.12
I- PARA TABANI	12208	12861	13961	14867
a-Emisyon	8303	9160	10033	10676
b-TL Zorunlu Karşılıklar	1828	1896	2149	2289
c-Serbest Tevdiat	2077	1805	1779	1903
II-NET DIŞ VARLIKLAR	3285	4365	11692	8847
A-Net Uluslararası Rezervler	13592	15208	22300	19644
1-Brüt Uluslararası Rezervler	36103	37455	44743	41867
2-Brüt Uluslararası Yük.	-22511	-22247	-22443	-22223
3-Vadeli İşlemler (Net)	0	0	0	0
B-Orta Vadeli Dış Krediler (Net)	2001	2007	1987	1991
C-Diğer	-12308	-12850	-12595	-12789
III-NET İÇ VARLIKLAR	8923	8495	2269	6020
A-Hazine Borçları	30342	28542	26749	26954
a-Bankamız Portföyü	30407	28582	26818	27007
b-Diğer	-65	-40	-69	-53
B-Kamunun TL Mevduatı	-1212	-1809	-1532	-864
C-Döv. Ola. Tak. Olu. Mev.	-3177	-4667	-5745	-6285
D-Fonlar	-52	-38	-42	-48
E-Banka Dışı Kesimin Mev.	-24	-26	-25	-95
F-Ban. Sek. Aç. Nak. Kre.	102	9	10	7
G-Açık Piyasa İşlemleri (Net)	-9789	-6354	-11868	-8260
H-Diğer Kalemler	-6745	-6844	-4837	-5168
I-Değerleme Hesabı	-695	-318	-442	-220
J-IMF Acil Yar. Tak. Hes. (Haz.)	0	0	0	0
K-Ban. Ver. Dep. (TCMB)	173	0	0	0
NET İÇ VARLIKLAR (NİV) (1)	8923	8495	2269	6020
Hazine'nin IMF Yükümlülüğü (2)	18509	19350	19883	20416
Haz. 1 Yıldan Kı. Va. Dö. Yü. (3)	2762	1422	254	0
NİV (Program tanımı) (1+2+3)	30194	29268	22406	26436

**Tablo 13.** 2004 Yılı Merkez Bankası Bilançosu Kalemleri

<u>Trilyon TL</u>	31.03	30.06	30.09	31.12
I- PARA TABANI	16945	18227	20111	20189
a-Emisyon	11644	13007	13878	13465
b-TL Zorunlu Karşılıklar	2588	2731	2956	3115
c-Serbest Tevdiat	2714	2489	3276	3608
II-NET DIŞ VARLIKLAR	10203	11533	12958	10528
A-Net Uluslararası Rezervler	21412	22676	23882	21853
1-Brüt Uluslararası Rezervler	41692	42791	43506	41215
2-Brüt Uluslararası Yük.	-20281	-20114	-19624	-19362
3-Vadeli İşlemler (Net)	0	0	0	0
B-Orta Vadeli Dış Krediler (Net)	1971	1976	1959	1964
C-Diğer	-13180	-13119	-12883	-13290
III-NET İÇ VARLIKLAR	6742	6695	7153	9660
A-Hazine Borçları	26131	24396	22995	22756
a-Bankamız Portföyü	26175	24435	23051	22807
b-Diğer	-43	-39	-56	-51
B-Kamunun TL Mevduatı	-1381	-801	-1920	-793
C-Döv. Ola. Tak. Olu. Mev.	-5797	-6183	-6521	-5606
D-Fonlar	-145	-41	-113	-24
E-Banka Dışı Kesimin Mev.	-20	-23	-16	-115
F-Ban. Sek. Aç. Nak. Kre.	314	314	314	310
G-Açık Piyasa İşlemleri (Net)	-7634	-6833	-4135	-3622
H-Diğer Kalemler	-4581	-4162	-3749	-4511
I-Değerleme Hesabı	-145	27	298	1265
J-IMF Acil Yar. Tak. Hes. (Haz.)	0	0	0	0
K-Ban. Ver. Dep. (TCMB)	173	0	0	0
NET İÇ VARLIKLAR (NİV) (1)	6742	6695	7153	9660
Hazine'nin IMF Yükümlülüğü (2)	20334	20867	21605	21524
Haz. 1 Yıldan Kı. Va. Dö. Yü. (3)	0	0	0	0
NİV (Program tanımı) (1+2+3)	27077	27562	28758	31184

**Tablo 14.** 2005 Yılı Merkez Bankası Bilançosu Kalemleri

<u>Milyon YTL</u>	31.03	30.06	30.09	30.12
I- PARA TABANI	22994	24580	27724	32511
a-Emisyon	14609	16284	18601	19612
b-TL Zorunlu Karşılıklar	3363	3670	4269	0
c-Serbest Tevdiat	5023	4626	4854	12899
II-NET DIŞ VARLIKLAR	18548	24168	26201	38676
A-Net Uluslararası Rezervler	35713	41200	42761	56191
1-Brüt Uluslararası Rezervler	57019	62463	65329	79533
2-Brüt Uluslararası Yük.	-21306	-21263	-22568	-23342
3-Vadeli İşlemler (Net)	0	0	0	0
B-Orta Vadeli Dış Krediler (Net) 2015	2028	2028	2008	2024
C-Diğer	-19180	-19061	-18568	-19539
III-NET İÇ VARLIKLAR	4446	412	1524	-6165
A-Hazine Borçları	22100	20483	19238	19430
a-Bankamız Portföyü	22143	20522	19286	19470
b-Diğer	-43	-38	-48	-40
B-Kamunun TL Mevduatı	-1930	-2996	-3458	-868
C-Döv. Ola. Tak. Olu. Mev.	-10064	-11159	-13171	-15664
D-Fonlar	-189	-140	-77	-91
E-Banka Dışı Kesimin Mev.	-33	-29	-14	-95
F-Ban. Sek. Aç. Nak. Kre.	-20	9	6	2
G-Açık Piyasa İşlemleri (Net)	303	-2366	1527	-4983
H-Diğer Kalemler	-2922	-4250	-3436	-3708
I-Değerleme Hesabı	964	860	909	-187
J-IMF Acil Yar. Tak. Hes. (Haz.)0	0	0	0	0
K-Ban. Ver. Dep. (TCMB)	173	0	0	0
NET İÇ VARLIKLAR (NİV) (1)	4446	412	1524	-6165
Hazine'nin IMF Yükümlülüğü (2)	26338	25541	23037	22654
Haz. 1 Yıllan K1. Va. Dö. Yü. (3)	0	0	0	0
NİV (Program tanımı) (1+2+3)	30784	25953	24561	16489



**Tablo 15.** 2002 – 2005 Dönemi için Seçilmiş Bazı Makroekonomik Göstergeler

	2002	2003	2004	2005
Reel GSMH Büyüme Oranı (%)	7.9	5.9	9.9	7.6
Tüketici Fiyat Enflasyonu (%)	45.0	25.3	8.6	8.2
Tasarruf Mevduatı Faiz Oranı (%)	48.2	28.6	22.1	20.4
TCMB Reeskont Faiz Oranı (%)	55.0	43.0	38.0	23.0
İnterbank Gecelik Faiz Oranı (%)	44.0	26.0	18.0	13.5
KKBG / GSMH	12.7	9.4	4.7	-0.4
Parasal GSMH / M1	17.24	15.38	14.93	7.87
Parasal GSMH / M2	4.44	4.31	3.95	----

### 1.5.2.3. 2006 Sonrası Dönem Para Politikası Gerçekleşmeleri

Türkiye ekonomisinde 2001 krizi sonrası sağlanan büyüme performansı 2006 yılına kadar devam etmiş, yüksek reel ekonomik büyüme oranlarının elde edilmesinin yanı sıra yıllık enflasyon oranları hızlı bir azalma göstermiştir. Ancak 2006 yılının ikinci çeyrek döneminde küresel piyasalarda gözlemlenen dalgalanmalar ve yatırımcıların riskten kaçınma eğilimleri benzer gelişmekte olan ülke ekonomilerinde olduğu gibi Türkiye ekonomisinde de risk primlerinin artışına bağlı olarak finansman maliyetlerini yükseltmiş, bu gelişmeler nedeni ile enflasyon ve enflasyon beklentilerinde gözlenen artışı denetim altına alabilmek için Merkez Bankası politika faizlerinde artırım politikasını uygulamaya karar vermiştir.<sup>36</sup>

TCMB (2006) 2006 yılı içerisinde ham petrol fiyatlarındaki, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki ve altın fiyatlarındaki artışların enflasyondaki artışa katkı sağladığını belirtmekte, yılın ilk yarısında yurt içi talebin gösterdiği güçlü gelişim eğiliminin de enflasyon oranında artışlara yol açtığını vurgulamaktadır. Ayrıca gelişmekte olan ülkelere yönelik risk algılamasındaki artıştan kaynaklanan sermaye çıkışları ile ABD doları karşısında yerli para

<sup>36</sup> Tezimizde yer verilmemekle birlikte, Özatay (2009: 59) 2006 yılının ilk yarısında Merkez Bankası yeni başkanının atanması sürecinin politikacılar tarafından nasıl kötü yönetildiğine ve sonuçta Merkez Bankasının uğradığı güvenilirlik kaybının Merkez Bankası bağımsızlığına yönelik nasıl kaygılar uyandırdığına yönelik bir açıklamada bulunmaktadır.

önemli ölçüde değer kaybetmiş, bu gelişmeler de enflasyon dinamikleri üzerinde olumsuz bir şekilde belirleyici olmuştur.

Para politikası uygulamaları açısından enflasyon hedeflemesi sistemi altında temel politika aracı Bankalararası Para Piyasası ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Repo-Ters Repo pazarında uygulanmakta olan kısa dönemli faiz oranları olarak belirlenmiş, bu faizlerin gelişimine yönelik kararların enflasyon tahminlerinin ve beklentilerinin saptanan hedeflere göre tutarlılığı dikkate alınarak orta vadeli bir bakış açısı ile verileceği açıklanmıştır. Enflasyon hedefi ortalama bir tüketicinin geçim maliyetini yansıtan bir gösterge olmasından dolayı yıllık tüketici fiyat enflasyonu olarak saptanmış, üç yıllık bir süre için Hükümet ile birlikte yıl sonu 'nokta' hedefleri kararlaştırılmıştır. Enflasyon hedefleri 2006 yıl sonu için yüzde 5, 2007 ve 2008 yıl sonları için ise yüzde 4 olarak belirlenmiştir. Enflasyon hedeflemesi sisteminin gerektirdiği şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkeleri gereği, 2006 yılı için nokta hedef etrafında yıl sonu hedefi ile tutarlı üçer aylık enflasyon gelişim yolunun her iki yönde ikişer puanlık belirsizlik aralığı gözetilerek açıklanması yoluna gidilmiştir. Enflasyon hedeflemesi için uygulanan yöntem aynı zamanda IMF ile yapılan program doğrultusunda üçer aylık gözden geçirmeler için performans ölçütü olarak kullanılmıştır. İlan edilen hedeflerin ve belirsizlik aralıklarının dışına çıkılması durumunda bunun neden kaynaklandığı ve alınması gerekli ek önlemler ile ilgili olarak kamuoyunu da bilgilendirmek amacı ile Hükümet'e 'Açık Mektup' sunulması uygulamasına başlanmıştır.

Enflasyon gerçekleştirmeleri incelendiğinde 2006 Mart ayı sonu itibari ile yıllık enflasyon yüzde 8,16 olarak gerçekleşmiş ve belirsizlik aralığı içerisinde kalmıştır. Bu nedenden dolayı faiz oranlarında bir değişiklik yapılmamıştır. İzleyen dönemde enflasyonun ana gelişim eğiliminin aşağı yönlü olduğu düşünüldüğü için Nisan ayında politika faiz oranlarında 25 baz puanlık bir indirime gidilmiştir. Ancak Mayıs ve Haziran aylarında uluslararası ölçekteki finansal piyasalarda yaşanan dalgalanmanın sonucu yerli paranın dış değerinde yaşanan değer kaybı ve işlenmemiş gıda fiyatlarından kaynaklanan arz şoklarının bu sürece eşlik etmesi enflasyonist beklentilerde bozulmaya yol açmış, bunun sonucunda bir yandan 2004 yılı sonundan itibaren düzenli olarak gerçekleştirilen döviz alım ihalelerine ara verilirken bir yandan da kısa vadeli politika faiz oranlarında artışa gidilmiştir. Orta vadeli enflasyon beklentilerindeki bozulmanın devam ettiğinin düşünülmesi nedeni ile Haziran ayında politika faiz oranlarında tekrar bir artış gerçekleştirilmiştir. Döviz piyasasında yaşanan çalkantının neden olduğu oynaklığa tepki olarak döviz piyasasına satım yönünde müdahale edilebileceği duyurulmuştur. Bu süreç dahilinde Temmuz ayında politika faiz oranlarında

ufak bir artışa daha gidilmiş, sonuçta 7 Haziran 2006'dan 20 Temmuz 2006'ya kadar politika faiz oranları 425 baz puan arttırılmıştır. Alınan bu önlemler Eylül ayından itibaren enflasyon beklentilerinin düzelmeye başlamasına neden olmuştur. Döviz piyasasında istikrarın sağlanmasından sonra Kasım 2006'dan itibaren Mayıs ayında ara verilen döviz alım ihalelerine yeniden başlanmıştır.

2006 yılının başında uygulamaya konulan orta vadeli para politikası planı izlenerek hayata geçirilen açık enflasyon hedeflemesi uygulamasına 2007 yılında da devam edilmiştir. TCMB (2007) uluslar arası likidite koşullarındaki ve küresel düzeyde yatırımcıların risk algılamalarındaki değişimler, ekonomi içerisinde yerleşik özellikle hizmet içerikli kesimlere özgü fiyat katılığı, Merkez Bankası politika yapıcılarının denetimi dışında gerçekleşen arz şoklarının ve döviz kuru artışlarının ekonomi üzerindeki gecikmeli etkileri, ayrıca para politikası aktarım mekanizması ile ilgili belirsizlikler nedeni ile politika faiz oranının Ağustos ayına kadar değiştirilmediğini belirterek 2006 yılı ortalarından itibaren uygulanan güçlü parasal sıkılaştırmanın gecikmeli olarak yurt içi talebin yavaşlamasına ve temel enflasyon göstergelerinin gerilemesine neden olduğunu vurgulamaktadır. Bu gelişmelerin sonucunda ise 2007 Eylül ayından yıl sonuna kadar politika faiz oranları 175 baz puan indirilerek yüzde 15,75 düzeyine düşürülmüştür. Merkez Bankası özellikle gıda, enerji ve yönetilen / yönlendirilen mal fiyatlarındaki hızlı artışların enflasyondaki düşüşü sınırlandırmasına önem atfetmekte, bundan dolayı yıl sonu enflasyonunun belirsizlik aralığının üst sınırı olan yüzde 6 düzeyinin üzerinde gerçekleştiğine işaret etmektedir.

2007 yılında uygulanan açık enflasyon hedeflemesi politikası büyük ölçüde 2006 yılında duyurulan özellikleri taşımaktadır. Ancak belirtmelidir ki, enflasyon raporlarında yer alan ve daha önce bir buçuk yıllık bir zaman dilimi için sunulan enflasyon tahminlerinin 2007 yılı ile birlikte iki yıllık bir zaman dilimine çıkarılması, bu şekilde ekonomik birimlerin ileriye yönelik daha iyi öngörü yapabilmelerinin sağlanması amaçlanmıştır. Böylelikle Merkez Bankasının düzenlemiş olduğu beklenti anketlerinin sonuçları ile karşılaştırılabilir nitelikte bir tahmin ufku oluşturulması tasarlanmıştır. Yıl içerisinde ve 2008 yılı için önceden belirlenen yüzde 4 enflasyon hedefi korunurken, 2009 yılı hedefi de yüzde 4 olarak kamuoyuna duyurulmuştur. 2007 yılı enflasyon gerçekleştirmeleri açısından yılın ilk üç çeyrek döneminde gerçekleşen enflasyon oranı saptanan belirsizlik aralığının içerisinde kalmış, ancak yıl sonuna doğru geçmiş enflasyona endeksli fiyatlama davranışları ve yönetilen / yönlendirilen fiyatlarda yapılması planlanan ayarlamaların etkisi gibi nedenler ile enflasyonun belirsizlik aralığının üst sınırını aştığı gözlenmiştir.

TCMB (2008) izlenerek, 2008 yılı ile beraber bir yandan açık enflasyon hedefi uygulamasına devam edilirken diğer yandan da ekonomideki arz şoklarının varlığını devam ettirmesi ve küresel piyasalardaki sorunlarda gözlenen artış enflasyon tahminlerinin yukarı doğru yeniden gözden geçirilmesini gündeme getirmiş, bu doğrultuda Merkez Bankası enflasyonun saptanan orta vadeli hedef olan yüzde 4 düzeyine ulaşmasının iki yıldan fazla bir süre alabileceğini öngörerek Hükümet ile 2009 – 2011 dönemi için yeni enflasyon hedeflerinin belirlenmesine karar vermiştir. Bu yönde alınan kararda ekonomik birimlerin fiyat gelişmelerine yönelik sahip oldukları beklenti oluşum süreçlerinde giderek artan oranda geçmiş enflasyona ağırlık verdiklerinin saptanmasının önemi büyük olmuş ve politika yapıcılar tarafından enflasyon hedeflerinin değiştirilebilmesi için gerekli koşulların ekonomi içerisinde olduğu yargısına varılmıştır. Sonuçta, yeni enflasyon hedefleri 2009 yılı sonu için yüzde 7,5, 2010 yılı sonu için yüzde 6,5 ve 2011 yılı sonu için yüzde 5,5 olarak karara bağlanmıştır. Yılın son çeyrek dönemine gelindiğinde küresel ekonomideki sorunların derinleşmesinin de katkısı ile toplam talepte meydana gelen gerilemenin enflasyon üzerinde aşağı yönlü bir baskı oluşturacağı düşünülerek politika faiz oranları Kasım ayında 50 baz puan ve Aralık ayında 125 baz puan düşürülmüştür.

Dünya ölçeğinde yaşanan ve Türkiye ekonomisini de derinden etkileyen finansal kriz sonucu Merkez Bankası 2009 yılında fiyat istikrarı temel amacı ile çelişmemek koşulu ile krizin iktisadi faaliyet ve finansal istikrar üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlamaya yönelik politikalar üzerinde odaklanmış, küresel iktisadi faaliyetteki daralmanın ve alınan mali önlemler kapsamında gerçekleştirilen vergi indirimlerinin de etkisi ile yılın ilk yarısında enflasyonda kayda değer bir azalma yaşanmıştır (TCMB, 2009). Yılın ikinci yarısında ise baz etkisi ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artışların yol açtığı bir enflasyon yükselmesi gözlenmek ile birlikte başlıca enflasyon göstergeleri yıl genelinde azalma eğilimini sürdürmüş, enflasyon 2009 yılını yüzde 6,53 gerçekleşme düzeyi ile bir önceki yıla göre yaklaşık 3,5 puanlık bir azalma göstererek yüzde 7,5 hedefinin altında ve saptanan belirsizlik aralığının içerisinde kapatmıştır. Krizin ekonomi üzerindeki etkilerini hafifletmek amacı ile fiyat istikrarı temel amacı veri iken Merkez Bankası kısa vadeli faiz oranlarını hızlı bir şekilde aşağı çekmiş, aynı zamanda kredi piyasasındaki tıkanıklığın giderilmesine yönelik bir likidite politikası izlemiştir. Bu gelişmeler sonucunda 2009 yılında politika faiz oranları toplam 850 baz puan düşürülmüş bulunmaktadır. Aralık 2009 itibari ile küresel ekonomideki sorunların giderilmemiş olması ve yurt içi talepteki canlanmanın gücüne ve kalıcılığına ilişkin duyulan

kuşuklar para politikası yapıcılarını faiz oranlarının daha uzun bir süre düşük düzeylerde tutulabileceği açıklamasını yapmaya yöneltmiştir (TCMB, 2009).

**Tablo 16.** 2006 – 2009 Dönemi için Seçilmiş Bazı Makroekonomik Göstergeler ve TCMB Analitik Bilanço Kalemleri<sup>37</sup>

	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>
Reel GSYİH Büyüme Oranı (%)	6.9	4.7	0.9	
Tüketici Fiyat Enflasyonu (%)	9.6	8.8	10.4	
Tasarruf Mevduatı Faiz Oranı (%)	23.7	21.0	25.7	
TCMB Reeskont Faiz Oranı (%)	27	25	25	
İnterbank Gecelik Faiz Oranı (%)	17.50	15.75	15.00	
Parasal GSMH / M1	10.53	10.99	11.11	
Parasal GSMH / M2	2.54	2.45	2.18	
<u>Merkez Bankası Analitik Bilanço Kalemleri</u>				
Varlıklar (Milyon TL)	101417	107069	110713	109623
Dış Varlıklar	86953	92270	10135	11275
İç Varlıklar	14464	14798	9363	-3122
Yükümlülükler (Milyon TL)	101417	107069	110713	109623
Toplam Döviz Yük.	56418	58694	59739	56625
Merkez Bankası Parası	44999	48375	50973	52998
Rezerv Para	32938	37492	46129	53414
Açık Piyasa İşlemleri	9469	7875	874	-6423
Kamu TL Mevduatı	2592	3008	3971	6007

<sup>37</sup> Tabloda 2006 yılı ve sonrası dönem için önceki gösterimlerden farklı olarak reel GSMH yerine reel gayri safi yurt içi hasıla (GSYİH) büyüme oranlarına yer verilmiştir (TÜİK, 2009: 697). Tabloda ayrıca 2005 Aralık ayından itibaren bu tarihe kadar M2Y parasal göstergesi içerisinde izlenmekte olan ‘Yurt İçi Yerleşiklerin Yabancı Para Mevduatları’ ile M3 parasal göstergesi içerisinde izlenmekte olan ‘Diğer Genel Yönetim Mevduatları’ nın vade gruplarına göre ayrıştırılarak M1 ile M2 parasal göstergeleri içerisine eklendiğine dikkat edilmelidir (TÜİK, 2009: 614).

## BÖLÜM 2

# TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNE YAZINSAL BİR DEĞERLENDİRME

### 2.1. Giriş

Çalışmamızın bu bölümünde Türkiye ekonomisinin yaşamış olduğu enflasyonist sürecin belirleyicileri temel bazı almasıık yaklaşımlar doğrultusunda üretilen uygulama içerikli geniş bir yazınsal tarama gerçekleştirilerek ortaya konulmaya çalışılacaktır. Bu doğrultuda çağdaş iktisat yazını içerisinde Türkiye ekonomisinde gerçekleşen enflasyon olgusunu incelemeyi amaçlayan çalışmalar üzerinde yoğunlaşmış, Türkiye ekonomisi gibi gelişmekte olan ekonomiler açısından meydana gelen enflasyonist sürecin nedenlerini açıklamaya yönelik kuramsal yaklaşımların değerlendirilmesine gidilmemiştir. İnceleme için seçilen dönemin 1980’li yıllardan başlatılmak üzere 2000’lerin ilk on yıllık sürecini kapsayacak şekilde genişletilmesi amaçlanmış, dolayısı ile son otuz yıllık bir süreçte Türkiye ekonomisinde yerleşik çift-basamaklı süregelen enflasyonist yapının çeşitli özelliklerini ele alan çalışmalar temel inceleme alanımız olarak belirlenmiştir.

Yazınsal değerlendirmeye geçilmeden önce bu tür bir taramanın daha kolayca izlenebilmesi için elde edilen başlıca çıkarsamaların kısaca özetlenmesi aydınlatıcı olabilecektir. Yararlanılan kaynakların dikkatli bir şekilde incelenmesi gerek 1980 öncesi gerçekleştirilen gerekse de 1980’li yıllarda ve 1990’ların ilk yıllarında yapılan çalışmaların daha çok kamu harcama gereksinimi kaynaklı ve kamu açıklarının parasallaştırılmasına dayalı parasal içerikli açıklamaları enflasyonist sürecin başlıca nedeni olarak görme eğiliminde olduğunu ve bu doğrultuda kamu kesimi gelir gider dengesini iyileştirmeye yönelik yaklaşımları enflasyona karşı çözüm önerisi olarak sunduğunu göstermektedir. Ayrıca ekonomideki çeşitli parasal büyüklüklerin pek çok diğer iktisadi büyüklüğe göre taşıdığı içsel yapı ulaşılan diğer bir genel özellik olarak karşımıza çıkmaktadır. Buna karşılık, 1990’lı yılların ikinci yarısından itibaren yapılan çalışmalar bir yandan sürdürülemez bir mali yapı altında gerçekleşen bütçe açıklarının, kamunun senyoraj geliri yaratma olanaklarının sınırlandırıldığı bir yapı altında bile, ne şekilde enflasyonist bir ortam ile sonuçlanabileceğini gösteren çeşitli aktarım mekanizmaları üzerinde yoğunlaşırken, bir yandan da daha çok döviz kuru kaynaklı maliyet şoklarını ve beklentilere dayalı enflasyonist yapışkanlık bileşenini enflasyonun başlıca nedeni olarak algılama eğiliminde bulunmaktadır. Döviz kuru kaynaklı

maliyet şoklarının ve enflasyonist yapışkanlık bileşeninin üzerinde bu şekilde yoğunlaşılması sonuç olarak bu yapıyı değiştirebilmek amacı ile döviz kuru çapasına dayalı 2000 istikrar programının uygulanmasına yol açmıştır. 2001 krizi sonrası yapılan çalışmalar incelendiğinde ise enflasyonist sürece yol açan başlıca etkenler benzer bir şekilde tahmin edilmekte, ancak enflasyonist ortam ile mücadele edilebilmesi için parasal hedeflemeye dayalı olmayan politika önerileri üzerine vurgu yapılarak ekonomideki parasal büyüklüklere parasal yetkililer açısından içsel bir nitelik kazandıran etkenlerin ortadan kaldırılması gerekliliği ön plana çıkmaktadır.

Belirtilmelidir ki, yapılan bu genel inceleme sırasında çalışmaların gerçekleştirildiği zaman dilimlerini dikkate alan tarihsel bir sıralama gözetilmiş, bu şekildeki bir ayırımın da ekonomide yerleşik enflasyonist eğilimlerin belirleyici özelliklerinin saptanabilmesi için araştırmacıya ve okuyucuya daha kapsamlı bir bilgi edinme olanağı sağlayabileceği düşünülmüştür. Seçilen yazınsal taramanın sonunda ayrıca tez çalışmamızın deneme içerikli uygulamalı bölümünde elde edilen sonuçlara katkı sağlayabileceği düşünülen genel bir değerlendirme sunumu gerçekleştirilmiştir.

## **2.2. Erken Dönem Çalışmalar: Parasal Dengesizlikler ve Mali İstikrar Gereksinimi**

Türkiye ekonomisi üzerine gerek 1980’li yıllar öncesini gerekse de 1980 - 1990 arası yılları inceleme dönemi olarak dikkate alan çalışmalar incelendiğinde, enflasyonist sürecin oluşumu ve gelişimi ile ilgili olarak daha çok parasal içerikli etkenlerin belirleyiciliği üzerinde yoğunlaşan modelleme yaklaşımlarının ve bu doğrultuda elde edilen tahmin bulguları ile politika çıkarsamalarının araştırmacılar tarafından Türkiye ekonomisinin tanımlayıcı özellikleri arasında varsayıldığı gözlenmektedir.

Bu çalışmalar içerisinde Fry (1978) 1950 - 1970 inceleme döneminde Türkiye’de parasal büyüme ve enflasyonist hızlanma arasındaki ilişkiyi araştırmakta ve bu süreçte hızlanan parasal büyüme oranları üzerinde döviz rezervlerindeki artışların taşıdığı belirleyici işlevi ortaya koymaktadır. Gerek 1950’li yılların başlarında Kore Savaşı’nın patlak vermesi ve bu doğrultuda tarımsal içerikli dış satımda meydana gelen artışlar gerekse de 1970’li yılların başlarında Almanya’daki Türk işçilerinden gelen para havalelerindeki önemli artışlar parasal büyüme oranlarında giderek hızlanan bir artışa neden olmuştur. Bu süreç içerisinde Merkez Bankası artan döviz rezervlerinin para arzı üzerindeki genişletici etkisini yok etmeye

yönelik bir sterilizasyon politikası izlemekten ziyade, genel olarak ekonomi içerisinde daha büyük boyutlarda hammadde ve sermaye ithalatına olanak verecek şekilde yurt içi kredileri, dolayısı ile ekonominin kullanımına sunduğu net iç varlıkları arttırma yolunda politik bir tercih kullanmış ve bu durum da geniş kapsamlı parasal büyümeye neden olarak hızlanan bir enflasyonist yapı ile sonuçlanmıştır. Ayrıca vergilerin toplanmasında yaşanan gecikmeler ve artan enflasyon nedeni ile vergi tutarı üzerinde gerçekleşen aşınmalar ile KİT'lerin ürettiği malların fiyatlarındaki dondurmalarından dolayı kamu kesimi açığı giderek artan bir seyir izlemiş, bu da daha geniş bir parasal büyümeye ve enflasyona yol açan diğer bir önemli etkeni oluşturmuştur.

Fry (1980) ve Fry (1986) sırasıyla 1950 - 1977 ve 1977 - 1983 dönemleri için Türkiye ekonomisindeki enflasyonun çözümlenmesinde parasal içerikli bir yaklaşım izlemeye devam etmekte ve enflasyonist eğilimleri Parasalcı (Monetarist) bir bakış açısıyla ekonomideki bireylerinin ellerinde bulundurmaya arzuladıkları reel parasal büyüklüklerin üzerinde gerçekleşen nominal para arzı büyümesi ile ilişkilendirmektedir. Çalışmalarda genel olarak Fry (1978)'in çizmiş olduğu ekonomik tablo desteklenmekte, ayrıca Türkiye ekonomisinde enflasyona karşı istikrar politikası oluşturulması aşamasında faiz politikasının para politikasına göre enflasyonist yapıya karşı daha duyarlı olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Bu doğrultuda Merkez Bankası'nın enflasyona karşı verdiği mücadelede yalnızca denetimi altındaki nominal para stokunu hedeflemekten ziyade para politikasını bir araç olarak kullanıp aynı zamanda mevduat faiz oranları üzerindeki kurumsal sınırlamaları kaldırarak para politikası tarafından desteklenmiş bir faiz politikası uygulaması gerekliliği çalışmada vurgulanmaktadır.

Ertuğrul (1982) kamu açıkları, para stoku ve enflasyon arasındaki ilişkileri incelemeye çalıştığı geniş kapsamlı çalışmasında öncelikle 1964 - 1978 inceleme döneminde toptan eşya fiyatları ve para stoku verileri arasındaki nedensellik ilişkilerini araştırmakta ve bu büyüklükler arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisinden ziyade çift yönlü bir etkileşimin varlığını destekler nitelikte bulgular elde etmektedir. Bu durumun ise enflasyon ile ilgili olarak kullanılan parasal modellerde dışsal bir para stoku yerine fiyatlardan etkilenen içsel bir para stoku tanımlamasını gerektirdiği ve kendini-besleyen (self-generating) enflasyon modellerinin doğmasına neden olduğu belirtilmektedir. Çalışmada daha sonra fiyat düzeyinin, para stokunun, kamu açıklarının, altın ve döviz rezervlerinin, özel kesime kullandırılan kamu kredilerinin ve enflasyon bekleyişlerinin belirlenmesine yönelik eşanlı bir denklem sisteminin tahmini gerçekleştirilmektedir. Elde edilen bulgular reel gelirdeki artışların fiyatlar üzerinde önemli bir azaltıcı etkiye sahip olduğunu ve uyarlayıcı beklentiler (adaptive expectations)



temelli olarak dikkate alınan beklenen enflasyon oranlarının fiyatları arttırıcı yönde etkilediğini göstermektedir. Özellikle fiyat gelişmelerini ters yönde etkilediği gözlenen reel gelir gelişim sürecinde önemli bir büyümenin sağlanamadığı yıllarda fiyat artışlarını azaltmayı amaçlayan istikrar önlemlerinin etkinliğinin azaldığı vurgulanmaktadır. Çalışmada daha sonra 1970 - 1978 dönemi için bazı benzetim (simulation) içerikli tahminler gerçekleştirilmekte, ayrıca 1979 - 1980 dönemi için modelin öngörü yeteneği değerlendirilmektedir. Bu doğrultuda elde edilen temel çikarsama, modelin tahmin gücündeki başarısının beklenen enflasyon oranları ile gerçekleşen enflasyon oranları arasındaki ilişkiye dayandığı şeklindedir.

Togan (1987) Fry (1980; 1986) çalışmaları gibi 1960 - 1983 inceleme döneminde ekonomideki parasal genişleme sürecinin ve faiz oranlarındaki değişimin enflasyon oranı üzerindeki pozitif etkisini gösteren benzetim içerikli bir deneme gerçekleştirmekte, De Santis (1993) çalışması da gerçekleştirdiği parasal içerikli model denemesinde 1950 - 1991 dönemi için kişi başına düşen para arzı büyüklüğünün enflasyon üzerinde hem kısa hem de uzun dönemli olarak güçlü bir pozitif etkisi olduğunu saptayarak faiz oranının Türkiye'deki enflasyonist sürecin politika yapıcılar tarafından denetlenebilmesi açısından temel bir işleve sahip olduğunu göstermektedir. Bu bulgulardan yola çıkılarak çalışmada enflasyonun parasal büyüme oranı sınırlanarak kontrol edilebileceği, ayrıca kişi başına reel gelir büyümesi ve enflasyon arasında tahmin edilen negatif içerikli ilişli aracılığı ile enflasyon yaratılarak reel ekonomik büyümenin özendirilmeye çalışılmaması gerektiği şeklinde bazı politika çikarsamalarına ulaşılmaktadır.

Kamu bütçe açığının belirleyiciliği altındaki içsel bir para arzı varsayımı altında enflasyonist yapının oluşumunu inceleyen Gazioğlu (1986) 1963 - 1981 inceleme döneminde enflasyonist yapıyı parasal ve reel içerikli etkenlerin karşılıklı etkileşim durumunda oldukları bir süreç dahilinde açıklamaya çalışmaktadır. 1970'li yılların ortalarından başlayarak petrol şoklarının etkisi ile milli gelir büyüme sürecinde yaşanan durgunluk ve ortaya çıkan enflasyonist süreç, ayrıca bu durumun sonucu olarak kamu vergi gelirlerinin hızla artan kamu harcamalarını karşılamadaki yetersizliği kamu bütçe açığına içsel bir yapı kazandırmakta ve finansal piyasaların yeterince gelişmediği bir ekonomik ortamda bu durum kamu açıklarının parasallaştırılması şeklinde parasal genişlemeye yol açarak enflasyonist süreci şiddetlendirici bir etki yaratmaktadır. Çalışmada enflasyona karşı vergi gelirlerinin toplanmasında yaşanan gecikmeler ile reel vergi gelirlerinde ve kamu kesimi fiyatlarında yaşanan dalgalanmaları ortadan kaldıracak bir vergi ve fiyat sistemine geçilmesi önerilmektedir. Gazioğlu çalışmasına

benzer şekilde, Anad ve Wijnbergen (1988) 1977 - 1986 inceleme döneminde parasallaşma olgusunu enflasyonun başlıca bir nedeni olarak dikkate almaktadır.

### **2.3. 1990'lı Yıllarda Gerçekleştirilen Çalışmalar: Kamu Kesimi Gelir Gider Dengesi Bozuklukları ve İçsel Yapıdaki Parasal Büyüklükler**

Türkiye ekonomisindeki enflasyonist sürecin incelenmesi ile ilgili olarak gerçekleştirilen erken dönem çalışmalar birbirleri arasında enflasyonun nedenleri açısından genel olarak tutarlı tahmin bulguları üretmekte ve kamu kesimi gelir gider dengesinden kaynaklanan ve bu sürecin finansmanını gerektiren etkenlerin ekonomideki parasal büyüklüklere içsel bir yapı kazandıracak şekilde enflasyonun temel belirleyicisi olma işlevine sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Ekonomistler ve çeşitli diğer araştırmacılar tarafından kullanılan tahmin yöntemlerindeki gelişmelerden de faydalanan 1990'lı yıllarda gerçekleştirilen çalışmalar da kamu kesimi harcama gereksinimi kaynaklı ve içsel bir para arzı yaratım sürecini bünyesinde barındıran parasal içerikli açıklamaları enflasyonist süreç ile ilgili olarak dikkate almaya devam etmekte, ancak inceleme dönemi 1990'ların ilerleyen dönemlerine doğru uzadıkça maliyet kaynaklı etkenlerin bu çalışmalar içerisinde enflasyonist sürecin başlıca belirleyicisi olma eğiliminde olduğu gözlenmektedir. Bu etkenler arasında ise gelişmekte olan bir ülke ekonomisinin tanıklık etmiş olduğu reel ekonomik büyüme süreci ve iş-çevrimi gerçekleştirmeleri için büyük önem taşıyan döviz kuru gelişmelerinin enflasyonist süreç ile ilgili olarak artan bir yoğunlukta vurgulanmaya başlandığı ve bu doğrultuda enflasyonist süredurum (inertia) ve beklenti oluşum sürecini etkilemek amacıyla tasarlanan bazı istikrar politikası önlemlerinin enflasyona karşı mücadele amacı ile ortaya konulduğu gözlenmektedir.

#### **2.3.1. 1990'ların İlk Yarısında Gerçekleştirilen Çalışmalar**

Öniş ve Özmucur (1990) elde ettiği tahmin bulgular açısından 1980'li yıllar itibari ile ve 1990'lı yıllar için de genelleştirilebilecek şekilde kendisinden sonra aynı konu üzerinde yapılan çalışmalar için yol gösterici bir nitelik taşıyan çalışma olma özelliğine sahiptir. 1981 - 1987 dönemi verileri kullanılarak yapılan çözümlene sonucunda inceleme dönemi içerisinde döviz kuru üzerinde gerçekleşen değer kayıplarının ülke içi enflasyon oranı üzerindeki güçlü etkisi ve kullanılan parasal büyüklüğün ekonomiye içsel yapısı ulaşılan başlıca iki sonuç

olarak olarak belirtilmekte ve Türkiye ekonomisinde yaşanan enflasyonist sürecin 'saf' (pure) parasal açıklaması reddedilerek arz yanlı etkenlerin enflasyon olgusu üzerinde güçlü bir etkiye sahip olduğu vurgulanmaktadır. Ülengin (1995) çalışması da 1981 - 1992 inceleme döneminde parasal büyüklüklerin ekonomiye içsel bir yapı gösterdiğini tahmin etmekte ve bu durumun enflasyon ile mücadele açısından politika yapımcılarına edilgen bir işlev yüklediğini belirtmektedir.

Türkiye ekonomisinin 1980'li yıllarda izlediği ekonomi politikalarına ışık tutmaya çalışan Rodrik (1990) enflasyonun nedenlerini kamu harcamalarının finansmanı yaklaşımı dahilinde incelemekte ve politik çevrim dönemleri ile kamu kesimi gelir gider dengesi arasında ilişki kurarak kamu kesimi açıklarının parasallaştırılması olgusunu enflasyonist süreci belirleyen temel etken olarak dikkate almaktadır. Bu amaç doğrultusunda inceleme dönemi dahilinde kamu kesiminin elde ettiği ve parasal yetkililerin faiz ödemesi içermeyen yükümlülüklerindeki artış yani parasal tabandaki genişleme şeklinde elde edilen senyoraj geliri ile ekonomik bireylerin enflasyonist ortamda ellerinde bulundurdukları parasal büyüklüklerin reel değerindeki aşınmaya karşı tutmak zorunda oldukları parasal büyüklüklerin nominal değerindeki artış şeklinde ele alınan enflasyon vergisi finans yöntemleri ayrı ayrı Türkiye ekonomisi koşullarında yıllık olarak hesaplanıp karşılaştırılmaktadır. Çalışmada reel milli gelir büyümesinin üzerinde gerçekleştirilen bütçe açıklarının parasallaştırılması olgusunun enflasyon ile yakın bir ilişki içerisinde olduğu gözlenmektedir. 1980'li yıllarda bütçe açığının yaklaşık aynı düzeylerde kaldığı bir ortam içerisinde yaşanan finansal serbestleştirme ve dolarlaşma (dollarization) olgularının sonucu olarak parasal tabanın milli gelire oranında gözlenen azalmanın yüksek enflasyonist ortamın devam etmesine ve enflasyon oranının sıçrama yapabilmesine yol açması durumu çözümlenmeli ve uygulamalı olarak gösterilmektedir. Yapılan değerlendirmeler sonucunda finansal serbestleşme ve dolarlaşma sürecinin ortaya çıkarabileceği zorluklara karşılık kamu kesimi açıklarını azaltmayı amaçlayan ve vergi tabanını genişletmeye yönelik kapsamlı ve güvenilir vergi düzenlemeleri ve bu doğrultuda alınabilecek istikrar önlemleri enflasyonist sürece karşı gerçekleştirilebilecek ekonomik politika önerileri olarak sunulmaktadır. Rodrik çalışmasında elde edilen çıkarsamalara benzer şekilde Altinkemer (1994) 1988 - 1994 inceleme döneminde reel olarak rezerv paranın milli gelire oranında meydana gelen azalmanın vergi tabanını daraltıp veri bir bütçe açığının finansmanı için daha yüksek bir enflasyon oranına başvurulmasını gerekli kıldığını göstermekte ve Türkiye ekonomisi koşullarında elde edilen senyoraj gelirini ve enflasyon vergisini hesaplayarak özellikle ekonomik durgunluk dönemlerinde enflasyon vergisine daha fazla başvurulduğunu

belirtmektedir. Bu yöndeki diğer bir iktisat politikası önerisi Ertel ve İnel (1993) tarafından ortaya konulmakta ve 1981 - 1991 dönemi için enflasyonu arttırıcı yönde etki yapan başlıca etkenlerin kamu açıklarının parasal tabana (baza) oranı, reel döviz kuru ve enflasyon beklentisi olduğu belirtilerek kamu kesimi gelirlerini arttırabilmek amacı ile kapsamlı bir vergi iyileştirmesi ve KİT'lerin verimliliğini arttırabilecek düzenlemelerin yapılması gerekliliği üzerine vurgu yapılmaktadır. Benzer şekilde, yüksek enflasyonist ortamın net enflasyon vergisi üzerindeki aşındırıcı etkisini belirten Sönmez (1998) çalışması da 1986 - 1996 inceleme döneminde kamu finansman sorununu çözümlenmeyi amaçlayan ve vergi yükünün dağılımındaki bozuklukları gidermeyi amaçlayan bir ekonomik politika öngörüsünde bulunmaktadır.

Özatay (1992) elde ettikleri bulguları ve ulaştıkları çikarsamaları yukarıda kısaca incelenen çalışmalara farklı bir açıdan destek vermekte ve 1982 - 1990 dönemi için Türkiye imalat sanayi temelinde yaptığı çözümlenmede özel imalat sanayi fiyatlarının kamu kesimi fiyatlarında meydana gelen şoklara karşı son derece duyarlı olduğu ve önemli ölçüde yapışkanlık gösterdiği sonucuna ulaşmaktadır. Uygur (1992) çalışması da 1980 - 1989 dönemi için enflasyonist beklenti ve yapışkanlığı, kamu kesiminin fiyatlama politikasını ve açıklanamayan nedensellik ilişkisini ifade eden belirsizlik olgularını enflasyonun en önemli nedenleri olarak saptamaktadır.

Rittenberg (1993) 1982 - 1989 dönemi için fiyat düzeyi değişmelerinden döviz kuru değişmelerine doğru bir nedensellik ilişkisi tahmin etmekte ve yaptığı çözümlenme doğrultusunda inceleme dönemi dahilinde Türkiye'nin uyguladığı yönetilen dalgalanma döviz kuru sistemi altında satın alma gücü paritesi yaklaşımının geçerliliğini ya da politika yapıcılar tarafından hedeflendiğini gösterir bir şekilde yurt içi enflasyon oranının döviz kuru hareketlerine önemli ölçüde yansıtıldığı sonucuna ulaşmaktadır.

Abaan (1993) 1983 - 1990 dönemi için oligopolistik bir yapı altındaki bankacılık kesiminde göreceli olarak ucuz faiz maliyeti ile elde ettikleri fonları vergiden muaf daha yüksek bir faiz getirisi karşılığında Hazine'ye satan bankaların zorunlu rezervlerinin yanısıra Hazine bonolarını nakit rezervi olarak tutmak durumunda bırakıldıklarını belirtmektedir. Kamu borç stokunun yarattığı baskı altında Merkez Bankası edilgen bir işlev yüklenmekte ve Merkez Bankası'nın TL ve döviz piyasalarına hedeflenen döviz kuru politikası doğrultusunda müdahalelerde bulunduğu bir ortamda ekonomik sistemin yarattığı rezerv taleplerine direnmesi ve kendi denetimi altındaki bağımsız bir döviz kuru politikasını uygulaması mümkün olmamaktadır. Ekonomideki emisyon hacmi enflasyonist süreç ile içsel bir ilişki dahilinde tahmin edilmekte, bu durum da artan enflasyonun işlem güdüsü ile talep edilen

parasal stok miktarını arttırdığını göstermektedir. İnceleme dönemi dahilinde Merkez Bankası'nın enflasyon ile mücadele edebilmek için emisyon hacmini kısması enflasyonist süreçte bir değişiklik meydana getirmemekte, buna karşılık ekonominin sahip olduğu faiz yükünü arttırmaktadır. Kamu kesiminin yüksek borçlanma eğilimi altında ekonomide gerçekleşen işlem hacmi içerisinde kısa dönemli faiz yükümlülüğü taşıyan işlemlerin payının yüksek olması nedeni ile bu duruma karşı uygulanabilecek ters çevrimsel bir politika uygulaması ekonomi üzerinde güçlü bir durgunlaştırıcı etki yaratabilmektedir. Çalışmada Merkez Bankası'nın rezerv para ya da parasal taban yükümlülüklerini hedefleyerek veya sınırlayarak bu büyüklükleri daha geniş nitelikli parasal tanımlara ya da yükümlülükler göre enflasyonist süreci etkilemekte daha etkin bir şekilde kullanabileceği belirtilmektedir. Ayrıca, Merkez Bankası yükümlülükleri üzerindeki baskıyı azaltabilmek amacı ile sınırlayıcı maliye politikası uygulamaları önerilmektedir.

### **2.3.2. 1990'ların İkinci Yarısında Gerçekleştirilen Çalışmalar: Bir İstikrar Programının Gerekliliği**

Bu alt dönemde gerçekleştirilen çalışmalar genel olarak daha önceki dönemlerde üretilen çalışmaların bulgularına ve ekonomi politikası öngörülerine destek vermekle birlikte, sürdürülemez bir mali yapının ekonomide yerleşik olması ve ayrıca döviz kuru gibi enflasyonist yapı içerisinde maliyet temelli şoklar meydana getiren etkenlerin varlığının belirgin bir şekilde politika yapıcılar ve diğer ekonomik birimler tarafından gözlenebilmesi gibi nedenler ile enflasyona karşı artık toplumsal uzlaşmaya dayalı istikrar politikalarının uygulanması gerekliği daha açık bir şekilde vurgulanmaya başlanmıştır. Bu doğrultuda iktisadi birimler açısından geleceğe yönelik enflasyonist beklenti oluşum sürecini etkilemeyi amaçlayan ve fiyat yapışkanlığını kırmayı amaçlayan politika önlemlerinin araştırmacılar tarafından özellikle belirtildiği gözlenmektedir.

Metin (1995a; 1995b) 1950 - 1988 dönemi için Türkiye ekonomisindeki enflasyonist süreci alması bazı yaklaşımlar dahilinde ve bütünleştirilmiş bir çözümleme içerisinde incelemekte, bu doğrultuda gerçekleştirdiği uygulamada Parasalcı yaklaşımlar, emek piyasası yaklaşımları ve aşırı talep içerikli açıklamalar, ayrıca ithal edilen enflasyonu içeren dışsal kuramlar şeklinde bir ayırımı gitmektedir. Metin (1998) ise 1950 - 1987 döneminde daha dar kapsamlı bir çözümleme gerçekleştirmekte ve bütçe açıkları ile enflasyon arasındaki uzun dönemli ilişkileri araştırmayı amaçlamaktadır. Çalışmalarda genel olarak ekonomide yerleşik

enflasyonist yapının en önemli belirleyicileri bütçe açıkları ve parasallaştırılan kamu açıkları şeklinde tahmin edilmektedir. Kısa dönemde kamu kesimi açıklarının milli gelire oranındaki artışlar nominal geliri arttırıp enflasyon oranı üzerinde azaltıcı bir etkide bulunabilirken, uzun dönemde bütçe açıkları üzerindeki kamu kesimi harcama talebinden kaynaklanan baskı devam ettikçe enflasyon oranı sürekli olarak artış göstermektedir. Ayrıca para piyasasında meydana gelen bir talep fazlasının enflasyon üzerinde yalnızca kısa dönemli bir etkisi bulunmakta, mal piyasasında meydana gelen talep fazlasının ise enflasyon üzerinde bir etkisine rastlanmamaktadır. Yapılan çözümler sonucunda ulaşılan politika önerisi enflasyonun azaltılabilmesi için bütçe açıklarının ortadan kaldırılması gerekliliğidir. Yapısalcı bir yaklaşım içerisinde enflasyonist sürecin belirleyicilerini inceleyen Yeldan (1993) çalışması da 1980 - 1990 dönemi için kamu kesimi harcamalarını talep çekişli enflasyonun önemli bir nedeni olarak görmektedir. Benzer bir şekilde, geleceğe yönelik fiyatlama davranışının geçmişe yönelik ve enflasyonist yapışkanlığa yol açan fiyatlama davranışına göre Türkiye ekonomisi koşullarında daha geçerli olduğunu gösteren ve geleceğe yönelik enflasyonist beklentileri etkilemeyi amaçlayan enflasyonu düşürme programlarının Türkiye ekonomisi koşullarında uygulanmasını öneren Celasun vd. (2003) çalışması da 1990'lı yıllar sonrası enflasyonist beklentilerin oluşumunda başlıca belirleyici olarak bütçe açıklarını saptamakta ve geleceğe yönelik enflasyonist beklentilerin ancak bütçe açıklarının parasallaştırılmasına ya da borç stokunun yükseltilmesine yönelik ekonomik politika eğilimlerinin ortadan kaldırılması ile azaltılabileceğini belirtmektedir.

Akçay vd. (1997; 2002) 1948 - 1994, 1987 - 1995 ve 1970 - 2000 dönemlerini incelemeye aldıkları çalışmalarında hükümetlerin bütçe açıklarını karşılamak için çıkardıkları iç borçlanma senetlerini Merkez Bankası'na satarak bütçe açıklarını parasallaştırması olgusuna değinmektedir. Merkez Bankası'nın açık parasallaştırması işlevini yerine getirmemesi durumunda bütçe açıkları ile enflasyon arasındaki ilişkinin ortadan kaldırılabileceği şeklindeki Parasalcı para politikası görüşüne karşılık, yüksek bütçe açıklarına dayalı politikalar artan kamu kesimi borçlanma gereğinin ekonomideki net kredi talebini arttırarak faizleri yükseltmesi ve özel yatırım harcamalarını dışlaması yolu ile ve de veri alınan bir para arzı durumunda ekonomik büyüme oranında meydana gelen azalmanın mevcut işlem hacmi içerisinde kullanılacak mal ve hizmet miktarını azaltması şeklinde fiyat düzeyinde yükselmelere yol açabilmektedir. Ayrıca, Merkez Bankası'nın açık parasallaştırması işlevine başvurulmaksızın ekonomide mevcut yüksek faiz oranları finansal kesimi faiz getirisi sağlayan riski az ve akışkanlığı (likiditesi) yüksek finansal araçlar (örneğin repo) geliştirmeye yönlendirmekte ve bu durum da kamu borcunun Merkez Bankası yerine

özel kesim tarafından parasallaştırılmasına ve bütçe açıklarının enflasyonist etkisinin devam etmesine yol açabilmektedir. Çalışmaların uygulama bölümünde yapılan çözümleme sonucunda inceleme dönemi içerisinde bütçe açığının enflasyon üzerindeki güçlü etkisi reddedilememekte ve aynı zamanda beklentilere dayalı enflasyonist yapışkanlık olgusunun bu sürecin gelişimine katkısı belirtilmektedir. Ayrıca, kamu borç stokundaki birikimin orta ve uzun dönemli bir geri ödeyememe krizine yol açmaması için sürdürülemez bir mali yapı altında mali disiplinin sağlanması gerekliliği çalışmalarda ulaşılan ekonomik politika önerisi konumundadır.

Agènor ve Hoffmaister (1997) 1979 - 1995 inceleme dönemi için enflasyonist yapışkanlık olgusunu ve parasal döviz kuru değer kayıplarını enflasyonist süreci açıklayan en önemli etkenler olarak tahmin ederken ücret artış oranlarının ve potansiyel üretim açığının enflasyon üzerinde önemli bir açıklayıcı etkisini bulamamakta, kullanılan parasal büyüklüğün ise enflasyon üzerinde sınırlı bir etkisi olduğu sonucuna ulaşmaktadır. Agènor vd. (1997) çalışmasına göre ise 1987 - 1995 inceleme döneminde veri bir özel kesim harcama düzeyinde artan yurtiçi kamu harcama talebi ile birlikte uygulamaya konulan genişletici maliye - sıkı para politikası bileşimi mal piyasası dengesinin yeniden sağlanabilmesi için özel kesim üzerindeki talebi azaltıp göreceli olarak yurtiçi fiyat düzeyinin yurtdışı fiyat düzeyine göre yükselmesine yol açmakta ve bu durum da reel efektif döviz kurunun değerlendirilmesine neden olmaktadır. Bu tür bir bulgu ise makroekonomik istikrarın oluşturulmasında mali uyarlamaya duyulan gereksinime atfedilmektedir. Lim ve Papi (1997) 1971 - 1994 dönemi için döviz kurunun yanı sıra para arzını da enflasyonun başlıca belirleyicilerinden biri olarak tahmin etmekte, aynı zamanda enflasyonist yapışkanlık olgusunun ve kamu kesimi açıklarının Türkiye ekonomisinin yaşadığı enflasyonist süreç üzerinde doğrudan etkide buldukları sonucuna ulaşmaktadır. İnceleme dönemi dahilinde politika yapıcıların yerli para üzerinde değer kayıplarına yol açan ekonomi politikalarını uygulamadaki ısrarcı tutumlarının enflasyonist sürece katkı yaptığı belirtilmektedir. Fisunoğlu ve Çabuk (1998) 1987 - 1997 inceleme döneminde enflasyonist beklentileri enflasyonun en önemli bir nedeni olarak vurgularken para arzı artışlarının da gecikmeli olarak enflasyon üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olduğunu gözlemektedir. Benzer şekilde Günçavdı vd. (2000) 1978 - 1996 döneminde para arzının büyüme hızını ve nominal döviz kuru değişimlerini enflasyon dinamiğini açıklayan en önemli iki etken olarak dikkate almaktadır.

Erol ve Wijnbergen (1997) 1980 - 1993 inceleme dönemi için oluşturdukları bir makro model kapsamında gerçekleştirdikleri politika benzetimleri sonucu satın alma gücü paritesi yaklaşımının yurt içi enflasyon oranı üzerindeki etkisinin sınırlı olduğu ve bu yaklaşıma

dayalı reel döviz kuru hedefleme politikasının ılımlı enflasyonist etkiler meydana getireceği sonucuna ulaşmaktadır. Ayrıca, döviz kuru politikasının ancak kredibiliteye sahip olması durumunda fiyat istikrarının sağlanması için çapa işlevi görebileceği bir politika çıkarsaması olarak belirtilmektedir. Erol (1997) çalışması ise 1980 - 1995 inceleme döneminde uyguladığı model denemesi sonucu döviz kuru değer kayıplarını, üretim büyümesini ve enflasyonist yapışkanlık olgularını enflasyonda meydana gelen değişmelerin temel nedenleri olarak tahmin etmektedir. Para arzı ve faiz oranı gibi parasal içerikli büyüklüklerin ise enflasyon üzerindeki etkisi oldukça sınırlı bulunmaktadır. Bütçe açıklarının ve Hazine'nin Merkez Bankası'ndan kullandığı avansların öncelikli etkileri doğru yönlü bir sıçrama yaratma olmak üzere enflasyon üzerinde kalıcı bir etkiye sahip oldukları görülmektedir. Çözümleme sonucunda döviz kuru ve bütçe açığı enflasyon ile mücadele edebilmek için en etkili çapalar olarak önerilmektedir.

Özatay (1997) 1977 - 1995 inceleme döneminde tüketici fiyatları düzeyi büyüme oranlarının rezerv para da meydana gelen büyüme oranlarının kullanılması ile tahmin edilebileceğini ve Türkiye ekonomisi koşullarında elde etmeyi başardığı istikrarlı para talebi eşitliğinin bu durumu olanaklı kıldığını belirtmektedir. Benzer şekilde, Altinkemer (2004) çalışması da 1992 - 2003 inceleme döneminde rezerv para talebini açıklamaya yönelik istikrarlı bir para talebi eşitliği elde etmektedir. Ancak, başarılı bir para politikası uygulaması için uygun parasal büyüklüğün parasal yetkililerin denetimi altında olması gerektiği, Özatay (1996) ve Özatay (1999) çalışmalarında da belirtildiği gibi, sürdürülemez bir mali yapı altında ise politika yapıcıların örneğin iç borç faiz oranlarını kontrol edebilmek amacı ile Merkez Bankası kaynaklarını kullanarak parasallaşma olgusuna başvurmalarının para politikasının uygulanmasını güçleştirerek para ve maliye politikaları arasında uyumsuzluk yaratacağı görüşü 1994 ekonomik / finansal krizi örnek gösterilerek açıklanmaktadır. Mevcut kamu kesimi iç borçlanma olanaklarını güçleştirecek ve iç borç vade yapısını arttıracak parasal ve mali dengesizlikler uygulanan ekonomi politikalarının sürdürülebilmesi için gerekli güven ortamını bozmakta ve ekonomik istikrarsızlığa yol açmaktadır. Özatay (2000a) böyle bir ortamda Merkez Bankası'nın nasıl uyumlaştırıcı bir para politikası uygulamak zorunda kaldığını göstermekte, ayrıca Özatay (2000b) mevcut temel makro ekonomik dengesizlikler giderilmeden döviz kurlarının hedeflenmesi ya da parasal büyüme oranlarının sınırlandırılması şeklindeki enflasyonist ortama karşı gerçekleştirilebilecek istikrar programlarının başarılı olamayacağı görüşünü savunmaktadır.

Alper ve Üçer (1998) 1985 - 1997 inceleme döneminde enflasyonist yapışkanlık olgusunu enflasyonun en önemli nedeni olarak saptarken incelenen parasal büyüklüklerin az



da olsa enflasyon üzerinde açıklama gücüne rastlamakta, buna karşılık döviz kurunun enflasyon üzerinde herhangi bir etkisini gözleyememektedir. Enflasyon çalışma dahilinde önemli ölçüde kendi kendisinin nedeni olan parasal bir olgu olarak dikkate alınmakta ve enflasyonu azaltmak için uygulanabilecek programların sanıldığı kadar yüksek maliyetler içermek zorunda olmadığı ve de ekonomideki fiyat oluşum sürecine müdahale etmeyi amaçlayan heterodoks içerikli programların enflasyonu azaltmak için kullanılabilceği düşünülmektedir. Bu doğrultuda önerilen müdahale biçimi ise ekonomideki fiyat oluşum süreci içerisinde kendisine merkezi bir işlev yüklenen döviz kurlarını hedef alan ve bu şekilde fiyat beklentileri arasındaki eşgüdümü sağlayıp fiyat yapışkanlığı olgusunu zayıflatmayı amaçlayan programların Türkiye ekonomisi koşullarında enflasyon ile mücadele için uygulanması gerekliliğidir. Enflasyonist yapışkanlık olgusunun enflasyonist süreç üzerindeki önemi Neyaptı (1998) tarafından da vurgulanmakta, çalışmada ayrıca 1987 - 1998 inceleme döneminde Merkez Bankası'nın 1990'lı yıllar itibari ile saptadığı enflasyon hedefini gerçekleştirmeye yönelik olarak net iç varlıklar bilanço büyüklüğünü hedeflemesinin doğru olmayacağı ve bu amaç için en uygun politika büyüklüğünün ise faiz oranı olduğu belirtilmektedir. Benzer şekilde, Akyürek (1999) 1981 - 1998 inceleme döneminde enflasyonist yapışkanlık olgusunu ve parasal döviz kuru değer kayıplarını enflasyonun başlıca nedenleri olarak belirlemektedir. Ayrıca, kamu kesimi fiyatlarında meydana gelen yükselmelerin öncelikle enflasyon üzerinde yükseltici bir etkisinin bulunduğu, fakat daha sonra bütçe dengesinde meydana gelen iyileşmenin ve parasal büyüme oranındaki yavaşlamanın enflasyon üzerinde azaltıcı bir etki meydana getirdiği sonucuna ulaşılmaktadır. Enflasyonu düşürmek için uygulanabilecek bir programın beklentileri yönetebilmesi gerekliliği ve de bu amaç ile döviz kurunun kullanılabilir parasal içerikli bir çapa olarak ele alınabileceği görüşü çalışmanın ekonomik politika önerileri olarak dikkate alınabilmektedir. Baum vd. (1999) gerçekleştirdiği uluslar arası içerikli ve Türkiye ekonomisinden tüketici fiyatlarına dayalı enflasyon verilerini de içeren çalışma sonucunda 1971 - 1995 inceleme döneminde enflasyon değerlerinin taşıdığı süreklilik (persistence) bileşenine büyük bir vurgu yapmakta, Erlat (2002) çalışması da 1987 - 2000 inceleme döneminde enflasyonu azaltmak amacı ile uygulanabilecek bir programın enflasyonist yapışkanlık olgusunu dikkate alması gerektiğini ve bu tür bir programın başarılı olması durumunda ise kalıcı nitelikli sonuçlar üretebileceğini vurgulamaktadır.

Cizre-Sakallıoğlu ve Yeldan (1999) 1987 - 1996 inceleme döneminde ekonomi politik temelli olarak 1990'lı yıllar Türkiye ekonomisindeki gelişmeleri inceledikleri çalışmalarında enflasyonist yapışkanlık ile ilgili beklentilerin geleceğe yönelik fiyat oluşum süreci üzerindeki

belirleyici işlevini vurgulamakta, enflasyonun uygulanabilecek çevrimsel makroekonomik politikalara karşı duyarsızlığını saptayarak enflasyonu azaltmayı amaçlayan bir politikanın parasal içerikli talep daraltıcı politikalardan ziyade enflasyonist beklentiler üzerinde yoğunlaşması gerekliliğini ifade etmektedir. Metin-Özcan vd. (2001) iş-çevrimsel bir çözümleme ile tüketici fiyatlarının reel milli gelir karşısında taşımış olduğu ters-çevrimsel özelliği ortaya koyarken, Metin-Özcan vd. (2004) yurtiçi enflasyonist yapının sahip olduğu güçlü süredurumsal (inertial) içeriğin önemini vurgulamakta, fiyat gelişmelerinin taşıdığı parasal içeriği genel olarak döviz kuru değer kayıpları ile 1980’li ve 1990’lı yıllarda izlenen reel döviz kurunu belirlemeye yönelik politika kurallarına atfetmektedir. Ayrıca, Metin-Özcan vd. (2000) ve Yeldan (2002a) 1980 - 1996 inceleme döneminde Türk imalat sanayi özelindeki fiyat oluşum süreci üzerinde gerçekleştirilen ve mark-up temelli fiyat oluşumunu dikkate alan çalışmalarında iç talep unsurlarının ve toplumsal bölüşüm ilişkilerinin fiyat oluşumu üzerindeki belirleyici işlevini ortaya koymakta ve mark-up temelli fiyatlama sürecinin yansımaları olarak imalat sanayi fiyatlarının gösterdiği aşağıya doğru yapışkanlık eğilimini fiyat oluşum sürecinin önemli bir belirleyicisi olarak tahmin etmektedir.

#### **2.4. Senyoraj Geliri – Enflasyon Vergisi Boyutu**

Gelişmekte olan bir ülke için kamusal yetkililerin harcamalarını karşılamak amacı ile senyoraj geliri ve enflasyon vergisi finansman yöntemlerine başvurusu önemli ölçüde yurt içi enflasyonun gelişim yolunu etkileyebilmekte, bu durum da kamunun ya da merkezi hükümetin para basma tekeline sahip olmasından dolayı elde edebileceği senyoraj ve enflasyon vergisi gelirlerini ne ölçüde ençoklaştırabildiği şeklinde bir sorunsalı ortaya çıkarmaktadır. Bu noktada, Rodrik (1990) ve Altinkemer (1994) çalışmaları doğrultusunda senyoraj geliri kamu kesiminin elde ettiği ve parasal yetkililerin faiz ödemesi içermeyen yükümlülüklerindeki artış yani parasal tabandaki genişleme şeklinde tanımlanabilirken, enflasyon vergisi de parasal büyüklüklerin reel değeri üzerindeki enflasyon nedeni ile ortaya çıkan aşındırıcı etkiyi gidermek için bu büyüklüklerde gerekli artış miktarı şeklinde ele alınabilmektedir. Bu alt bölümde Türkiye ekonomisi için elde edilen çeşitli bulgular bağlamında kısaca bu konuların yazınsal boyutu üzerinde durulacaktır.

Tezimiz kapsamında gerçekleştirilen yazınsal değerlendirme ışığında Anand ve Wijnbergen (1988), Rodrik (1990) ve Altinkemer (1994) bu konuya öncelik veren çalışmalar olarak dikkat çekmektedir. Anand and Wijnbergen (1988) değişik enflasyon oranlarında

senyorajdan ve enflasyon vergisinden sağlanabilecek olası gelirleri değerlendirmektedir. Enflasyon oranındaki artış elde edilen enflasyon vergisi miktarını arttırmakta, bununla birlikte enflasyon vergisindeki marjinal artışların enflasyon yükseldikçe daha az bir şekilde gerçekleştiği tahmin edilmektedir. Rodrik (1990) 1980’li yıllar genelinde kamusal yetkililerin milli gelire oransal olarak yüzde 1,5 – yüzde 3 bandı içerisinde yer alan bir senyoraj ve enflasyon vergisi yaratma finansman olanağına sahip olduklarını, düşük enflasyon yıllarında dahi bu oranların altına inilemediğini göstermektedir. Ayrıca, yüksek enflasyon dönemleri daha fazla senyoraj yaratımını gerektirmemekte, çünkü bu dönemlerde gerçekleşen yüksek enflasyon düzeyleri bir yandan reel para talebinde azalmaya yol açarken diğer yandan da vergi tabanının daralmasına neden olmaktadır. Altinkemer (1994) 1988 - 1994 dönemi için kamu açıklarının finansman koşullarını ve bu doğrultuda ekonomide parasallaşma yolu ile kamunun elde ettiği gelirleri incelemeyi amaçladığı çalışmasında özellikle daha yüksek bir ekonomik büyümeye tanıklık edilen dönemlerde artan senyoraj gelirinin, aynı zamanda dış borçlanma olanaklarındaki iyileşmenin de katkısı ile, kamu harcamaları üzerindeki finansman gereksinimini kolaylaştırdığını belirtmektedir. Bu anlamda, 1988, 1989 ve 1994 gibi düşük reel ekonomik büyüme ve ekonomik daralma dönemlerinde söz konusu vergileme yöntemlerine daha fazla başvurulduğu vurgulanmaktadır.

Yukarıda açıklanan ve daha çok 1980’li yıllarda ve 1990’ların ilk yıllarında gerçekleştirilen çalışmalar izlenerek ilerleyen dönemlerde ekonomistler ve araştırmacılar tahmin yöntemlerindeki gelişmeleri de kapsayacak şekilde uygulama içeriği daha fazla olan çalışmalar gerçekleştirmeye başlamışlardır. Bu anlamda Akçay (1995) 1980 - 1990 döneminde tahmin ettiği para talebi eşitliği aracılığı ile enflasyon vergisi gelirini ençoklaştıran enflasyon oranlarını incelemekte ve ortalama gerçekleşen enflasyon oranının enflasyon vergisini ençoklaştıran oranın oldukça altında kaldığını, dolayısı ile hükümetlerin senyoraj ile ilgili Laffer eğrisinin doğru tarafında olduğunu gözlemektedir. Çalışmada 1980 sonrası yaşanan liberalleşme sürecinde hükümetlerin enflasyon vergisi gelire sıradan vergileme yöntemlerinin politika yapıcılar açısından taşıdığı maliyetler dikkate alındığında harcamalarının finansmanı için daha fazla başvurabilecekleri sonucuna ulaşılmaktadır.

Vural (1997) Türkiye ekonomisi koşullarında tersine çevrilebilir bir para ikamesi olgusunun mümkün olabileceği sonucuna ulaştığı çalışmasında gerçekleşen enflasyon oranının enflasyon vergisini ençoklaştıracak enflasyon oranının altında kaldığını tahmin etmektedir. Para arzındaki artışa paralel hükümetlerin elde ettikleri gelirin enflasyondaki yükselme ve bunu izleyerek reel para talebinde meydana gelen azalma nedeni ile verginin kaynağı olan para tabanının aşınması sonucu ortadan kalkacağı belirtilmekte, gerçekleştirilen

ve iktisat yazınında bu doğrultuda yaygın kullanılan Cagan (1956) tipi model denemesi sonucu enflasyon vergisini ençoklaştıran enflasyon oranı Türkiye ekonomisi koşullarında yaklaşık yüzde 440 olarak elde edilmektedir. Buna karşılık, Metin and Muslu (1999) 1986 - 1995 döneminde parasal yetkililerin para arzını enflasyon vergisi gelirini ençoklaştıracak şekilde genişlettiğini tahmin etmektedir. Çalışmada, ayrıca, uygulanan Cagan tipi modelleme yaklaşımı sonucu Türkiye koşullarında enflasyonist beklentilerin oluşum süreci ile ilgili olarak rasyonel beklenti varsayımlarına destek verilmemektedir. Bununla birlikte, Tunay (2003) 1987 - 1998 dönemi için Türkiye’de enflasyonist beklentilerin rasyonel olduğu şeklinde bazı bulgulara ulaşmaktadır. Para ikamesi ve senyoraj geliri yaratımı arasındaki ilişkileri inceleyen Şıklar (1998) 1986 - 1997 inceleme döneminde para ikamesi olgusunun güçlenmesinin parasal yetkililerin parasal istikrarı sağlamasını güçleştirdiğini belirtmektedir. Yurt içi finansal varlıkların getirisi bireylerin parasal stok talebini etkilemek yolu ile para ikamesi olgusu üzerinde etkili olmakta ve finansal varlıkların getiri oranlarında meydana gelebilecek azalmalar para ikamesini güçlendirip yurt içi reel para stoku miktarı üzerinde azaltıcı bir etkide bulunmaktadır. Para ikamesinin toplanan senyoraj geliri üzerindeki etkisi dikkate alındığında bu geliri ençoklaştıran enflasyon oranı ise yaklaşık yüzde 53 olarak bulunmaktadır.

Özmen (1998) iktisadi Miktar Kuramına dayalı yaklaşımların uzun dönem para talebi değişken uzayının zayıf dışsal bir parasal büyüklük ve aynı zamanda reel gelir büyüklüğünün kullanımı ile oluşturulmasını gerektirdiğini, Keynesgil yaklaşımların ise reel gelir ve enflasyon gibi talep içerikli bileşenler üzerine koşullandırılan içsel bir parasal büyüklüğün kullanımını varsaydığını belirtmektedir. Çalışmada 1980 - 1996 dönemi için uzun dönemli bir bakış açısı ile enflasyondan parasal büyümeye doğru bir belirleyicilik ilişkisi gözlenmekte ve inceleme dönemi dahilinde enflasyon vergisi gelirinin ençoklaştırmaya çalışılmasındansa mevcut gelir düzeyinin korunmaya çalışıldığı belirtilmektedir. Elde edilen bulgular Miktar Kuramsal bir yaklaşımın öngörülerinden farklı olarak ve Keynesgil bir içsel senyoraj - dışsal enflasyon vergisi yaklaşımına uygun biçimde, vergi oranının vergi tabanını belirleyen uzun dönem para talebi eşitliği açısından zayıf dışsal bir yapıda olduğunu göstermekte ve enflasyonist sürecin yalnızca enflasyon vergisi gelirini ençoklaştıran bir yaklaşım ile açıklanmaması gerektiğini ifade etmektedir.

Selçuk (2001) 1988 - 1999 inceleme döneminde öncelikle uyguladığı model denemesi sonucunda senyoraj gelirini ençoklaştıran enflasyon oranına ulaşılmadığını belirtmekte, ancak daha sonra kullandığı benzetim içerikli model sonucu olarak para ikamesinin yaşandığı bir ekonomik ortamda parasal tabanın büyüme oranının arttırılarak daha yüksek bir senyoraj

geliri elde edilemeyeceğini ve Türkiye ekonomisi koşullarında senyoraj gelirini ençoklaştıran enflasyon oranının dünya enflasyon oranından sapma gösteremeyeceğini vurgulamaktadır. Senyoraj gelirini ençoklaştıran Laffer eğrisi dikkate alınarak gerçekleştirilen çözümlemede yurt içi enflasyon oranının dünya enflasyon oranına yaklaşmasını sağlayacak bir istikrar programının uygulanması durumunda elde edilebilecek senyoraj gelirin önemli ölçüde artabileceği görüşü çalışmanın ekonomik politika öngörüsünü oluşturmaktadır. Buna karşılık, Özdemir ve Turner (2004) ise 1986 - 2000 inceleme döneminde herhangi bir politika çıkarmasında bulunmaksızın yaşanabilecek daha hızlı bir parasal taban büyümesinin daha yüksek bir senyoraj geliri oluşturabileceği sonucuna ulaşmaktadır. Tahmin sonuçlarına göre senyoraj gelirini ençoklaştıran üç aylık enflasyon oranı yüzde 36 olarak elde edilmekte, bununla birlikte gerçekleşen üç aylık enflasyon oranı ise ortalama yüzde 13 düzeyinde bulunmaktadır. Bu sonuçlar yazarları Türkiye ekonomisinin senyoraj Laffer eğrisinin düşük enflasyon tarafında olduğu çikarsamasına götürmektedir.

Senyoraj, enflasyon vergisi, parasal genişleme ve gerçekleşen enflasyon arasındaki ilişkiler üzerinde yoğunlaşan çalışmaların genel bir şekilde incelenmesi, Türkiye ekonomisinin yaşamış olduğu çift-basamaklı kronik enflasyonist süreç içerisinde senyoraj ve enflasyon vergisi gelirlerinin politika yapıcılar tarafından ençoklaştıırılabilirliği hakkında genel bir çikarsamaya ulaşılmasını engellemektedir. Bu çalışmalarda elde edilen bulgular gerek inceleme dönemine göre gerekse de kullanılan tahmin yöntemlerine göre farklılıklar göstermekte, bu doğrultuda bazı çalışmalar bu iktisadi vergi toplama türünün politika yapıcılar tarafından tam anlamı ile kullanıldığını, diğer bazıları ise senyoraj ve enflasyon vergisini ençoklaştıran enflasyon oranlarına Türkiye ekonomisi koşullarında ulaşılmadığını ifade eden çelişkili sonuçlar üretmektedir. Bu noktada, Özmen (1998) tarafından açıkça vurgulandığı ve tezimiz kapsamında incelenen diğer çalışmaların bulgularından da rahatlıkla çikarsanabileceği gibi, politika yapıcıların denetimi altında olması gereken parasal büyüklüklerin çeşitli diğer iktisadi büyüklüklere göre taşıdığı içsel yapının belirtilmesi ve bu vergi türlerini ençoklaştıran enflasyon oranlarına ulaşılmış olsa bile Türkiye ekonomisinin hiçbir zaman benzer ülke örnekleri ile karşılaştırıldığında hiperenflasyonist bir sürece sürüklenmediği gerçeğinin okuyucular ve araştırmacılar tarafından dikkate alınarak değerlendirilmesi gerektiği düşünülmektedir.

## **2.5. 2000 Sonrası Dönem**

### **2.5.1. 2001 – 2005 Dönemi Çalışmaları: Enflasyonist Süredurum ve Beklentiler Üzerine Vurgu**

Çalışmamızda şu ana kadar 1980’li ve 1990’lı yıllarda üretilmiş ve gerçekleştirildikleri alt dönemler itibari ile birbirleri arasında tutarlı tahmin bulguları üreten çalışmalar hakkında aydınlatıcı bilgi verilmeye çalışılmıştır. Bu anlamda, Türkiye ekonomisi üzerine gerçekleştirilen erken dönem çalışmalar enflasyonist yapı ile ilgili olarak daha çok kamu harcama gereksinimi kaynaklı ve ayrıca enflasyonu bir para piyasası dengesizliği şeklinde algılayan Parasalcı bir eğilim taşıırken, 1990’ların ikinci yarısından itibaren gerçekleştirilen çalışmalar ise kamu kesiminden kaynaklanan mali dengesizliklere vurgu yapmaya devam etmekte, buna ek olarak döviz kuru kaynaklı maliyet şoklarını ve beklentilere dayalı enflasyonist yapışkanlık bileşenini de enflasyonun başlıca nedeni olarak algılama eğiliminde bulunmaktadır. Bu doğrultuda tasarlanan 2000 enflasyon ile mücadele istikrar programı başlangıçta saptanan enflasyon hedeflerine kısmen ulaşmış ve enflasyonist süredurumun Türkiye ekonomisi koşullarında döviz kuru gibi maliyet içerikli bazı parasal çapalar aracılığı ile kırılabileceğini ortaya koymuştur. Ancak programın uygulanması bir ekonomik kriz ile sonuçlanmış, bu durum ise izleyen dönemlerde enflasyona karşı verilen mücadelede yeni görüşlerin ortaya atılmasına neden olmuştur. 2001 krizi sonrası yapılan çalışmalar incelendiğinde, genel olarak, Türkiye ekonomisindeki enflasyonist yapının kaynakları 2000 öncesi dönemde elde edilen bulgular ile benzerlik göstermekte, ancak enflasyonist ortama karşı parasal hedeflemeye dayalı olmayan politika önerileri üzerine vurgu yapılarak ekonomideki parasal büyüklüklere parasal yetkililer açısından içsel bir nitelik kazandıran etkenlere karşı mücadele edilmesi gerekliliği ön plana çıkmaktadır.

Dibooğlu ve Kibritçioğlu (2001) 1980 - 2000 inceleme döneminde otonom derneşik talep harcamalarındaki değişimin sonucu ortaya çıkan talep çekişli fiyat artışlarının ya da çekirdek enflasyonun Türkiye ekonomisindeki enflasyonist sürecin en önemli bileşeni durumunda olduğunu, üretim düzeyindeki değişmelerin ise daha çok arz yanlı etkenler tarafından belirlendiğini tahmin etmektedir. Derneşik talepte meydana gelen değişmelerin üretim genişlemesi üzerinde oldukça sınırlı bir etkisi bulunurken, parasal nitelikli etkenlerdeki değişimin sonucu ortaya çıktığı gözlenen enflasyonist yapışkanlık olgusu bu sürecin önemli

bir özelliğini oluşturmaktadır. Çalışmada enflasyonun başlıca nedeni olarak görülen derneşik talep içerikli etkenlerin yüksek kamu kesimi açıkları ve reel döviz kurundaki değişimler aracılığı ile derneşik talebe yansıtılan döviz kuru değer kayıpları şeklinde ortaya çıkabildiği belirtilmekte, ayrıca derneşik talep değişmelerinin üretim düzeyi üzerinde gözlenen sınırlı etkisinden dolayı güvenilir bir enflasyonu azaltma programının sonucu olarak ortaya çıkabilecek üretim kayıplarının sınırlı olacağı vurgulanmaktadır. Çalışmada politika önerisi olarak talep çekişli etkenler enflasyonun başlıca nedeni olarak algılandığı için derneşik talebi oluşturan harcamaların enflasyonun azaltılabilmesi için kısılması gerekliliği vurgulanmaktadır. Benzer nitelikli bulgular 1980 - 2002 dönemi için Dibooglu ve Kibritçioğlu (2004) tarafından da ortaya konulmakta, gerçekleştirilen derneşik talep çekişli modelleme denemesi sonucu enflasyon karşıtı programların ancak yapısal reformlar ile desteklenen bir güvenilirlik bileşenine sahip olması durumunda başarıya ulaşabileceği ve ekonomik istikrara hizmet edebileceği belirtilmektedir. Ayrıca, reel üretimin daha çok arz yönlü etkenler tarafından belirlendiği ve derneşik talep şoklarının reel üretim üzerinde sınırlı bir etkiye sahip olması şeklinde elde edilen bulgular, Dibooglu (2002) öngörülerini de destekleyecek şekilde, güvenilirlik bileşenine sahip bir enflasyon ile mücadele programının reel üretim üzerinde yaratacağı olumsuz maliyetlerin sınırlı olacağı şeklinde bir çıkarsamaya ulaşılmasına neden olmaktadır. Günçavdı ve Ülengin (2001) çalışması da para arzını ve derneşik talebi uzun dönemli bir bakış açısı ile enflasyonun başlıca belirleyicileri olarak saptamakta ve parasal denetime ve derneşik talebi sınırlamaya dayalı politika uygulamalarını enflasyona karşı mücadele amacı ile önermektedir. Ayrıca, faiz ve döviz kurunun kısa dönemde enflasyonist süreci etkilediği tahmin edilmekte ve uzun dönemli enflasyon ile mücadeleyi hedefleyen parasal denetime dayalı talep kısıcıcı politikaların öncelikle kısa dönem dahilinde döviz kurunda ve faizlerde azalmayı sağlayan ekonomi politikaları ile desteklenmesi gerektiği vurgulanmaktadır. Bu noktada, yukarıda dikkate alınan çalışmaların enflasyon ile mücadele sürecinde derneşik talebinin sınırlandırılmasına yönelik yaptıkları ısrarlı iktisat politikası önerilerinin Türk iktisat yazını içerisinde benzer dönemleri kapsayan çalışmalara göre bir farklılık gösterdiği gözlenmekte ve bu durumun araştırmacılar tarafından dikkate alınması gerektiği düşünülmektedir.

TCMB (2002a) son yıllarda çalışmada elde edilen sonuçlar üzerine yoğun tartışmalar yapıldığı ve aynı zamanda elde edilen sonuçlara karşı önemli eleştiriler getirilen bir çalışma durumundadır. Para politikası yapıcıları tarafından süreli yayın niteliğinde hazırlanan sıradan bir para politikası raporu olmasına karşılık bu çalışmanın öngörülerinin burada ayrıntılı olarak ele alınmasının nedeni, kriz sonrası politika oluşturulması aşamasında

parasal yetkililer tarafından gelecek dönemlerin politika tasarımına da yön veren oldukça iddialı bir söylemin bu raporda dillendirilmiş olmasıdır. Çalışmada 1988 - 2001 inceleme dönemi itibari ile orta ve uzun dönemli bir bakış açısı altında parasal büyüklükler ile enflasyon arasında kuvvetli bir bağıntı olduğu şeklinde geleneksel kabul gören iktisat görüşünün bu bağıntının nedenselliği hakkında bir fikir vermediği yaklaşımından hareket ile ortaya çıkabilecek iki olası kuram üzerinde durulmaktadır. Fiyat esnekliği varsayımına dayalı olarak parasal genişlemeden fiyat artışlarına doğru hızlı bir aktarım mekanizmasını içeren ve enflasyon hızının yavaşlatılabilmesi için parasal taban artış hızının yavaşlatılması gerekliliğini savunan geleneksel parasal modeller ve de fiyat katılıklarına dayalı olarak Merkez Bankası'nın kısa dönemde karşılaşmış olduğu fiyat şoklarını bu görüşün öngördüğü şekilde hızlı bir biçimde telafi edemeyeceğini öngören modeller çalışmada elde edilen uygulamalı sonuçlar doğrultusunda karşılaştırılmaya çalışılmaktadır. Belirtmelidir ki, çalışmada öngörüldüğü şekilde ve 1980 sonrası Türkiye ekonomisi koşullarına da uygun olarak özellikle dar kapsamlı reel para stoklarına olan talep esnekliğinin düşük olduğu bir ortamda geleneksel parasal kuramların enflasyona karşı öngördüğü gibi reel para stoklarında yaşanabilecek düşüşler sonuç olarak çok yüksek faiz artışlarını beraberinde getirebilecek ve bu durumdan rahatsız olan Merkez Bankası ters çevrimsel bir para politikası uygulamak yolu ile enflasyonist şoka karşı uyumlaştırıcı bir para politikası izlemek zorunda kalabilecektir. Çalışmada yapılan çözümleme sonucunda döviz kurlarındaki yüksek değer kayıplarına yol açan şoklar, kamu sektörü fiyat ayarlamaları ve enflasyonist yapışkanlık olgusu fiyat düzeyinde meydana gelen değişmelerin başlıca belirleyicileri olarak saptanmakta, kullanılan parasal büyüklüğün ise enflasyon üzerinde önemli bir etkisi bulunmamaktadır. Aynı zamanda fiyat değişimleri kullanılan parasal büyüklük yani parasal taban üzerinde önemli bir belirleyici durumundadır. Görüldüğü gibi, Türkiye ekonomisi koşullarında parasal büyüklüklerin ekonomi içerisinde enflasyonist yapıya göre taşıdığı içsel yapı reddedilememektedir. Bu doğrultuda inceleme döneminde para politikasının büyük ölçüde enflasyonist şoklara uyum sağladığı görülmektedir. Türkiye ekonomisindeki enflasyonist baskının kaynağının parasal olmayan etkenler olduğu görüşü çalışmada ulaşılan en önemli sonuç durumundadır. Merkez Bankasının döviz kuru, ücretler ve kamu fiyatlarında gözlenen şoklara hedeflenen enflasyon oranı doğrultusunda gerekli tepkiyi vermesi önerilmektedir.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Her ne kadar tezimizin Türkiye ekonomisi üzerine yazınsal bir değerlendirmeyi içeren bu bölümünde genel olarak dipnot şeklinde bir aktarım yöntemine başvurulması benimsenmese bile bu noktada TCMB'nin ilgili çalışması için internet ortamında hali hazırda ulaşılabilecek olan iki kısa değerlendirme yazısının incelenmesi okuyucuya önerilmektedir. Oktay Yenal tarafından kaleme alınan 'Merkez Bankası İktisat Bilmiyor!' ve Erdal Özmen tarafından kaleme alınan 'Teoriler Verilerle Sınanır' isimli bu yazılara 12 / 07 / 2010



Pongsaparn (2002) 1989 - 2002 inceleme döneminde yaptığı çözümleme sonucunda hem parasal etkenlerin hem de mali etkenlerin enflasyon üzerindeki önemini belirterek faiz oranının ekonomiye göre taşıdığı içsel yapının azaltılabilmesi için mali açıkların ve iç borçlanmanın azaltılması gerektiğini, bu şekilde faiz oranının bir politika aracı durumuna getirilebileceğini vurgulamakta ve bu doğrultuda mali disiplinin sağlanmasını, vergi gelirlerinin arttırılabilmesi yönünde yapılabilecek düzenlemeleri ve özelleştirme uygulamalarını enflasyonun önemli nedenlerinden biri olarak görülen iç borç yükünün hafifletilebilmesi için önermektedir. Ayrıca, para politikası açısından da faiz oranının bir politika aracı olarak kullanılabilmesi için enflasyon ile arasındaki duyarlılık derecesinin artması gerekliliği, enflasyon hedeflemesi yaklaşımının da bu amaca uygun düşebileceği belirtilmektedir.

Çağlayan ve Filiztekin (2003) 1948 - 1997 dönemini ve 1948 - 1975 ve 1976 - 1997 alt dönemlerini dikkate aldıkları çalışmalarında enflasyon ile göreceli fiyat değişkenliği ve enflasyonist değişkenlik arasındaki ilişkiyi araştırmakta ve alt dönemler itibariyle farklılaşan doğrusal olmayan bir ilişki dahilinde düşük enflasyon dönemlerinde göreceli fiyat ve enflasyon değişkenliği ile enflasyon arasında doğru yönlü ve anlamlı bir ilişki gözlerken, yüksek enflasyon dönemlerinde ise göreceli fiyat ve enflasyon değişkenliği ile enflasyon arasındaki ilişkinin zayıfladığını ya da kaybolduğunu belirtmektedir. Benzer şekilde Küçük ve Tuğer (2004) 1994 - 2002 inceleme döneminde enflasyonun tek basamaklı rakamlara indirgenmeye çalışıldığı bir ortamda farklı sektörel yapılardaki fiyat uyarlama süreçlerinin ve göreceli fiyatların dikkate alınması gerekliliğini vurgulamakta ve göreceli fiyat değişkenliği ile enflasyon arasında doğru yönlü bir ilişki elde etmektedir. Nas ve Perry (2000) 1960 - 1998 dönemi için ve de Neyaptı ve Kaya (2001) 1982 - 1999 dönemi için enflasyonist belirsizlik ile enflasyon oranı arasında doğru yönlü bir ilişki elde ettikleri çalışmalarında yüksek enflasyon oranlarının enflasyonist belirsizliği arttırdığını belirtmektedir. Ayrıca Berument ve Güner (1997) 1987 - 1997 dönemi için enflasyonist belirsizlik olgusunun faiz oranları üzerindeki yükseltici işlevini ortaya koymaktadır.

Bahmani-Oskooee ve Domaç (2003) 1990 - 2001 inceleme döneminde Türkiye ekonomisindeki enflasyonist sürecin oluşumunda dolarlaşma olgusunun işlevini dikkate almaktadır. Çalışmada dolarlaşma eğilimi ile yakın ikame ilişkisine sahip olduğu döviz kuru arasında doğru yönlü bir ilişki saptanırken ekonomik birimlerin yerli para tutumundan

---

tarihi itibari ile <http://www.e-ekonomist.net/merkez-bankasi-iktisat-bilmiyor/> ve <http://www.e-ekonomist.net/teoriler-verilerle-sinanir/#more-89> adreslerinden ulaşılabilmektedir. Bu yazıların değerlendirilmesi ile Merkez Bankası'nın kriz sonrası hazırlanmış olduğu raporun ilgili dönemde Türkiye ekonomisinde ne ölçüde hararetli tartışmalara yol açtığı da gözlemlenebilir.

yabancı para tutumuna yönelmesi nedeni ile parasal taban üzerinde öncelikle daraltıcı bir etki oluştuğu, ancak daha sonra veri bir bütçe açığı altında gerekli enflasyon vergisinin toplanabilmesi amacı ile parasal tabanda artış meydana geldiği belirtilmektedir. Ayrıca, dolarlaşma eğilimindeki artışlar karşısında enflasyon vergisinde meydana gelen azalmanın kısmen kamu kesiminin denetimi altındaki fiyatların arttırılması yolu ile giderilmeye çalışıldığı gözlenmektedir. Çalışmada dolarlaşma tersine çevrilebilirliği oldukça zor olan bir olgu olarak dikkate alınmakta ve enflasyonun azaltılabilmesi için enflasyon hedeflemesi yaklaşımı ekonomik politika önerisi olarak sunulmaktadır. Bu tür bir yaklaşımın uygulanmasının fiyat düzeyine karşı döviz kurunda yaşanan dalgalanmaları göreceli olarak arttırabileceği ve bu durumun da dolarlaşma eğilimine sınırlama getirebileceği belirtilmektedir. Benzer şekilde, 1992 - 2003 inceleme döneminde reel parasal taban büyümesi ile enflasyon oranı değişimleri arasında karşılıklı içsel bir nedensellik ilişkisi tahmin eden Altınkemer (2004) enflasyon ile mücadele edebilmek için katı parasal hedefleme ve döviz kuru hedeflemesi yerine bağımsız bir Merkez Bankası yapısı altında gerçekleştirilebilecek enflasyon hedeflemesi yaklaşımını önermektedir.

Fiyat oluşum süreci içerisinde beklentilerin işlevi üzerinde yoğunlaşan Us ve Metin-Özcan (2005) 1990 - 1993 ve 1995 - 1999 alt dönemleri için geçmişe yönelik beklentiler doğrultusunda oluşturulan fiyatlama davranışından ziyade akılcı beklentiler benzeri fiyat oluşum sürecinin geçerli olduğunu göstermektedir. Celasun (2003) çalışması ise 1990 - 2001 döneminde fiyat oluşum süreci içerisinde geçmişe yönelik fiyat yapışkanlığına dayalı olarak meydana gelen yapısal nitelikli etkenlerin ve de geleceğe yönelik akılcı beklentiler doğrultusunda oluşturulan ve uygulanan enflasyon ile mücadele programının güvenilirliğini dikkate alan etkenlerin Türkiye ekonomisindeki enflasyonist sürecin oluşumunda birlikte dikkate alınması gerekliliğini vurgulamaktadır.

Koru ve Özmen (2003) 1983 - 1999 inceleme döneminde parasal büyüme ve enflasyon arasında karşılıklı etkileşim halindeki içsel nitelikli bir ilişki saptamakta, Özmen (1998) ile uyum içerisinde olmak üzere senyorej gelirlerinin milli gelire oran olarak sabit tutulmaya çalışıldığı bir ortamda bu gelirlerin enflasyonun nedeni olmaktan ziyade uyumlaştırıcı bir para politikasının sonucu olarak ortaya çıktığını belirtmektedir. Çalışmada bütçe açıkları ile enflasyon arasında, Soydan (2001)'in bulgularına benzer şekilde, doğrudan bir ilişkiye rastlanmazken bütçe açıklarının para arzı üzerinde gözlemlenen belirleyici işlevi açık finansman doğrultusunda parasal tabanın (outside money) değil içsel kredi parasının (inside money) büyümesi şeklinde Türkiye ekonomisi koşullarında M2Y parasal büyüklüğünü arttırmaktadır. Bu durum çalışmada kamunun Merkez Bankası kaynaklarını kullanma

olanaklarının sınırlandırıldığı bir ortamda açık finansmanın Merkez Bankası'nın parasallaştırma işlevinden ziyade devlet iç borçlanma senetlerinin büyük bir bölümüne sahip olan ticari bankacılık sisteminin rezervlerinin uyumlaştırılması ve bankacılık sisteminin varlıklarında meydana gelen bir artış şeklinde gerçekleştiğini göstermektedir. Bu durumda da bütçe açıkları dışsal para şeklindeki senyoraj gelirlerinde değil faiz getirisi taşıyan geniş para tanımlarında artışa neden olmaktadır. Devlet iç borçlanma senetlerinin oldukça akışkan yapısı ve vade yapısının kısa olması, ayrıca ticari bankaların bu senetleri likidite gereksinimlerinin karşılığı olarak tutup bankalar arası piyasada kullanabilme olanağına sahip olmaları devlet iç borçlanma senetlerine parasal taban karşısında güçlü bir ikame işlevi yüklemektedir. Bu şekilde yüksek faiz maliyetleri altında yaratılan para benzerleri ve para politikası yapıcılarını için parasal büyüklüklerin ekonomiye göre içsel yapısı dolayısı ile etkin bir para politikası uygulama olanağının kısıtlı olması açık finansmana dayalı politikaların sürdürülemez nitelikte olduğunu göstermektedir. Görüldüğü gibi çalışma Abaan (1993) ve Akçay vd. (1997) ile uyum içerisinde bulunmaktadır.

Benzer şekilde, Us (2004a) 1990 - 2002 döneminde Türkiye ekonomisindeki süredurumsal enflasyonu başlıca olarak kamu kesimi fiyatlarındaki artışlara ve döviz kuru değer kayıplarına atfetmekte ve yüksek fiyat düzeylerinin genişletici bir para politikasından kaynaklanmadığı sonucuna ulaşmaktadır. Böyle bir yargı ise enflasyonun taşıdığı süredurumsal içeriğin parasal bir olgu olmadığı yargısına ulaşılmasına neden olmaktadır. Baydur ve Süslü (2004) 1987 - 2002 inceleme döneminde Sargent ve Wallace (1981)'in ortaya koyduğu hoş olmayan parasalcı aritmetik (unpleasant monetarist arithmetic) doğrultusunda gerçekleştirdikleri çalışmalarında, ilginç bir şekilde, TCMB'nin 1987 - 1997 arası dönemde uyguladığı sıkı para politikası önlemleri ile enflasyonist yapının yükselişine yardımcı olduğunu, buna karşılık 1997 sonrası dönemde göreceli olarak daha gevşek bir para politikası izleyerek enflasyondaki düşüşe katkıda bulunduğunu ortaya koymaktadır. Dolayısı ile, çalışma parasal büyüklüklerin enflasyon üzerindeki etkisi ve para politikası uygulamalarının enflasyonist yapı ile mücadele aşamasında taşıdığı göreceli olarak etkin olmayan işlevleri açısından dönem içi üretilen diğer çalışmaların bulguları ile paralel nitelikli sonuçlar vermektedir.

Domaç (2004) enflasyon hedeflemesi yaklaşımının enflasyonun gelecekte izlemesi olası gelişim yolunun bilinmesini gerektirdiğini belirterek 1990 - 2002 inceleme döneminde enflasyon olgusunun nedenlerini farklı modelleme yaklaşımları dahilinde incelemeye ve bu yaklaşımların geleceği kestirim güçlerini karşılaştırmaya çalışmaktadır. Bu anlamda, mark-up temelli modellerin, para piyasasındaki dengesizlik koşullarını içeren modellerin ve Phillips

eğrisine dayanan modellerin enflasyonu açıklama ve tahmin gücü karşılaştırılmaktadır. Örnekleme içi tahmin güçleri karşılaştırıldığında mark-up modelleri en başarılı tahmin sonuçlarını verirken, yeni bir iktisadi programın uygulanmaya başlandığı 2001 Mayıs – 2002 Aralık tahmin dönemi için gerçekleştirilen örnekleme-dışı tahminler Phillips eğrisi modelinin ve para piyasası dengesizlik koşullarını içeren modelin başarısını ortaya koymaktadır. Yapılan çözümleme sonucunda politika önerisi olarak enflasyon hedeflemesi yaklaşımı ile de bağdaşır bir şekilde kriz sonrası para politikası oluşturulması aşamasında uygulanan döviz kuru rejimindeki yapısal değişiklikten ve enflasyon hedeflemesi yaklaşımına geçişten kaynaklanan belirsizliklerin etkisini dikkate alan enflasyonu açıklamaya yönelik farklı modellerin bir arada ele alınıp değerlendirilmesi gerekliliği vurgulanmaktadır.

### **2.5.2. Politika Müdahalelerinin Etkinliği Üzerinde Yoğunlaşan Çalışmalar: Döviz Kurundan Geçiş (Pass-Through) Etkisi ve Enflasyon**

2001 sonrası dönemde üretilen çalışmaların diğer bir alt bölümü, ekonomide yaşanan enflasyonist sürecin tarihsel kaynakları geçmiş araştırmalar doğrultusunda ortaya konulmuş iken, daha çok bu yapı içerisinde uygulanabilecek ekonomi politikası müdahalelerinin temel özelliklerinin ve etkinlik derecelerinin saptanması üzerine yoğunlaşmaktadır. Bu noktada da döviz kuru dalgalanmalarının yurt içi enflasyon üzerinde yarattığı etkilerin belirlenmesine yönelik parasal aktarım kanalları üzerine gerçekleştirilen çalışmaların ön plana çıktığı gözlenmektedir. Ayrıca, bu dönemde para politikası açısından parasal göstergelerdeki oynaklığa karşı müdahale etmek amacı ile yürürlüğe konan önlemler daha çok döviz piyasasında yaşanan aşırı oynaklığı gidermek için uygulanmıştır. Türkiye ekonomisi üzerine bu doğrultuda gerçekleştirilen çalışmaların incelenmesini politika müdahalelerinin etkinlik derecesi ile ilgili olarak çelişkili sonuçlar üretmektedir.

Leigh ve Rossi (2002) 1994 - 2002 inceleme döneminde döviz kuru hareketleri ile yurt içi fiyat hareketleri arasındaki ilişkiyi özellikle 2001 krizi sonrası uygulanmaya başlanan dalgalı kur rejimi ve enflasyon hedeflemesi yaklaşımı altında ele almaktadır. Çalışmada yapılan çözümleme sonucunda enflasyonda meydana gelen değişimlerin en önemli nedenleri döviz kuru değişimleri ve enflasyonist yapışkanlık olarak tahmin edilmekte, fiyatların döviz kuruna uyarlanma sürecinin hızlı bir şekilde gerçekleştiği belirtilmektedir. Döviz kurundan enflasyona geçiş etkisinin tüketici fiyatları üzerindeki etki ile karşılaştırıldığında toptan eşya fiyatları üzerinde daha belirgin bir şekilde gerçekleştiği ve bu geçiş etkisinin yaklaşık bir yıl

sonra sona erdiği, fakat asıl etkinin ilk dört aylık süre içerisinde olduğu tahmin edilmektedir. Ayrıca diğer gelişmekte olan ülke ekonomilerine göre Türkiye ekonomisinde geçiş etkisinin daha kısa bir sürece tamamlandığı belirtilmektedir. Bu doğrultuda yüksek dolarlaşma eğilimi ve para ikamesi, pek çok fiyatın TL / döviz kuruna endekslenmiş olması, süregelen yüksek enflasyonist beklentiler ve Türkiye imalat sanayinin sahip olduğu oligopolistik yapı dolayısı ile üretici firmaların fiyatlarını hızla perakende sektör firmalarına yansıtabilmesi döviz kuru değişmelerinin fiyatlara geçiş sürecindeki hızlı yansıma etkisinin nedenleri olarak düşünülebilmektedir. Böyle bir ortam içerisinde para politikası yansıma mekanizması hızlı çalışmadıkça döviz kuru şoklarının fiyat düzeyi üzerindeki etkisini gidermek mümkün olmayacaktır. Arbatlı (2003) 1994 - 2004 örneklem dönemi için döviz kurundan fiyatlara geçiş etkisinin özellikle ekonomik daralmanın yaşandığı, döviz kuru değer kaybının yüksek olduğu ve düşük enflasyonlu dönemlerde daha düşük olduğu şeklinde tahmin bulguları elde etmektedir.

Kara ve Küçük-Tuğer (2005) döviz kuru hareketlerinin enflasyon hareketleri üzerindeki gecikmeli etkisinin iktisadi birimler tarafından beklenti oluşum sürecinde yeterince dikkate alınmadığı ve dolayısıyla döviz kurundan enflasyona geçiş etkisinin enflasyonist yapının bir belirleyicisi olarak yeterince anlaşılmadığı sonucuna ulaşıkları çalışmalarında, bu durumun enflasyon dinamiklerinin modellenmesinde rasyonel beklentilerden sapma sonucuna yol açabileceğini belirtmektedir.

Kara vd. (2005) 2001 sonrası dönemde yurt içi fiyatların döviz kuru üzerindeki geçiş etkisinin 2001 öncesi dönemlere göre hem ticarete açık hem de ticarete açık olmayan sektörlerde önemli ölçüde azaldığını tahmin etmektedir. Dalgalı döviz kuru rejimine geçiş ve enflasyon-karşıtı politikaların kararlı bir şekilde uygulanması döviz kurundan enflasyona geçiş etkisinde gözlenen azalma ile ilişkilendirilmektedir. Bununla birlikte, özellikle ticarete açık mallar için döviz kurunun enflasyon oranı üzerinde halihazırda kayda değer bir etkiye sahip olduğu ve nominal döviz kuru hareketlerinin göreceli fiyatlar üzerindeki etkisinin dalgalı kur döneminde artmış olduğu ifade edilmektedir. Özatay (2005a), Kara ve Ögünç (2005; 2008) ve Kara vd. (2007) benzer şekilde dalgalı döviz kuru rejimi sonrası geçiş etkisinin zayıfladığını ve yavaşladığını doğrulamakta ve döviz kuru rejimi açısından yaşanan tarihsel kırılma noktalarının geçiş katsayısında da farklılaşmalara yol açtığını belirterek döviz kuru şoklarının gerçekleşme yönünün istikrarlı bir seyir göstermemesi nedeni ile Türkiye ekonomisinde tek-yanlı ve kalıcı boyutlu değer kayıpları yaşanmış olması durumunda geçiş etkisinin derecesinin daha büyük bir oranda gerçekleşme eğiliminde olabileceği çıkarılmasına ulaşmaktadır. TCMB (2002b; 2003) döviz kurundan fiyatlara geçişkenliğin hızının

yavaşladığını ve bu geçişkenliğin derecesinin azaldığını gösterir yönde sonuçlar elde etmekte, TCMB (2004) çalışması da 2001 sonrası dönemde kurdan fiyatlara geçiş ilişkisinin zayıfladığını doğrularken, bu etkinin TL'nin değerlendirildiği dönemlerde değer kaybettiği dönemlere göre ve üretim açığının negatif olduğu dönemlerde de üretim açığının pozitif olduğu dönemlere göre daha düşük düzeylerde olduğunu gözlemektedir. Yani, üretim açığının hem pozitif (negatif) olduğu, hem de Türk lirasının değer kaybettiği (kazandığı) dönemlerde kurdan fiyatlara geçişkenlik en yüksek (düşük) ortalama düzey değerlerine ulaşmaktadır. Çalışmada fiyatlama davranışının kurun değer kaybettiği dönemlerde kurun değer kazandığı dönemlere göre kurdaki gelişmelere daha duyarlı olması fiyatların artış yönünde daha esnek olması öngörüsü ile ilişkilendirilmiş, üretim açığı etkisi ise fiyat yapıcıların ekonominin üretim potansiyelinin üzerinde bir talep ile karşılaşmaları durumunda maliyet bileşenlerine daha duyarlı olmalarına atfedilmiştir. Bu sonuçlar enflasyon dinamikleri açısından maliyet içerikli etkenlerin ön plana çıktığını göstermekte, bu bağlamda ise enflasyondaki düşüş sürecinin devamı açısından gerek kamu kesiminde gerekse de özel kesimde verimliliğin artırılmasına yönelik politikaların üretilmesi olmazsa olmaz bir nitelik taşımaktadır.

Us (2004b) ve Us (2007), Şahinbeyoğlu (2004) doğrultusunda, politika yapıcıların ekonomideki parasal aktarım kanalının seçiminde başvurabilecekleri iki para politikası kuralını karşılaştırmaya çalışmakta, bu anlamda yaygın kullanıma sahip ve Merkez Bankalarının politika faiz oranlarını enflasyon ve reel çıktının hedeflenen değerlerinden sapmalarına göre düzenlemeyi amaçladığı Taylor tipi politika kuralı ile politika kuralının hem kısa dönem reel faiz oranlarındaki hem de reel efektif döviz kurundaki gelişmeleri birlikte dikkate aldığı para politikası durum endeksini (monetary policy condition index) karşılaştırmaya çalışmaktadır. Elde edilen tahmin sonuçları para politikası durum endeksinde dayalı olarak saptanan politika kurallarının çok daha hızlı bir şekilde arzulanan istikrar amacına hizmet ettiğini, ayrıca ekonomik dalgalanmaların şiddetinin para politikası durum endeksinin dikkate alındığı aktarım kanalları altında daha az olduğunu göstermektedir. Dolayısı ile, döviz kuru gelişmelerini de içeren bir para politikası kuralının politika yapıcılar tarafında Taylor tipi bir para politikası kuralına göre tercih edilmesi gerekliliği çalışmada ön plana çıkmaktadır. Türkiye ekonomisi için parasal aktarım mekanizması içerisinde beklenti kanallarının önemini vurgulayan Başçı vd. (2008) çalışması da yerli paranın yabancı paralar karşısındaki değer kayıplarının enflasyonist beklentileri olumsuz etkilediğini gözlemekte, döviz kurundan fiyatlara geçiş etkisinin azalmakla beraber ekonomide varlığını devam ettirdiğini tahmin eden Cıvır ve Akçağlayan (2010) çalışması da 1987 - 2001 ve 2002 - 2009 dönemlerinde Merkez Bankası para politikası tepki fonksiyonu içerisinde güçlü bir geçiş

etkisinin ekonomide varlığına rastlayarak 2001 krizi sonrası dönemde döviz kurunu parasal yetkililer tarafından dikkate alınan temel değişken olarak saptamaktadır. Birlikte dikkate alındığında yukarıda incelenen çalışmalar parasal yetkililer tarafından kullanılabilir parasal aktarım kanallarının ve tepki fonksiyonlarının Türkiye ekonomisi koşullarında mutlaka döviz kuru gelişmelerini içerecek şekilde düzenlenmesi gerekliliğini ortaya koymaktadır.

Diğer yandan, döviz kuru oynaklığı ve parasal yetkililerin politika müdahalelerinin etkinliği üzerinde yoğunlaşan çalışmalar incelendiğinde, Ağcaer (2003) TCMB tarafından gerçekleştirilen müdahalelerin bir bütün olarak döviz kuru üzerindeki oynaklığı azalttığını gözlemlemektedir. Döviz kurunun düzey değerini etkilemekte ender olarak uygulanan büyük çaplı müdahalelerin daha etkin, buna karşılık özellikle satış yönünde uygulanan ve daha yüksek bir sıklıkla gerçekleştirilen küçük çaplı müdahalelerin ise döviz kuru oynaklığının azaltılmasında daha başarılı olduğu tahmin edilmektedir. Akıncı vd. (2005a; 2005b) dalgalı kur döneminde parasal yetkililerce uygulanan döviz kuru müdahalelerine farklı bir açıdan yaklaşmaktadır. Elde edilen bulgulara göre, döviz piyasasındaki oynaklık derecesinin artması piyasaya müdahale olasılığını arttırmakta ve TL'nin döviz kuru karşısındaki daha yüksek bir değer kaybı (değer artışı) daha yüksek bir satış (alış) müdahalesi olasılığını beraberinde getirmektedir. Çalışmalarda döviz kurundaki oynaklığın azaltılmasında satış müdahalelerinden daha çok alım müdahalelerinin etkin olduğu sonucuna ulaşılmakta ve özellikle finansal piyasaların istikrarının sağlanmasından sonra TCMB'nin bu yönde döviz piyasasına müdahale etmekte çekingen davranmaması gerektiği politika önerisinde bulunmaktadır.

Selçuk ve Ardıç (2005) 2001 - 2003 inceleme döneminde 2001 Şubat krizi sonrası döviz kurunun dalgalanmaya bırakılması ile birlikte örtük olarak uygulanmaya başlanan enflasyon hedeflemesi yaklaşımı altında Merkez Bankası'nın döviz kurunun düzeyini ya da döviz kurunun yönünü hedeflemekten ziyade döviz kurundaki oynaklığı kontrol etmeyi amaçlayan politikalar uyguladığını göstermekte, yerli paradaki değerlendirme eğilimi karşısında cari dengede meydana gelebilecek büyük boyutlu bir açığın parasal döviz kuru ve enflasyonist beklentiler üzerinde yarattığı baskıyı kontrol edebilmek için Merkez Bankası'nın reel faiz oranlarını yüksek bir düzeyde tutmak zorunda kaldığını, bu durumun ise kamu mali dengesi açısından kırılğan bir yapı meydana getirdiğini belirtmektedir. Selçuk (2005) ve Ardıç ve Selçuk (2006) benzer şekilde 2001 sonrası dönemde döviz kurundaki oynaklığa karşı yapılan müdahalelerde ve enflasyonun azaltılmasında Merkez Bankası politikalarının olumlu bazı dışsal gelişmeler ile birlikte etkin bir seyir gösterdiğini tahmin etmekte, ancak TL'nin aşırı değerlendirilmesi ve ekonomideki oldukça yüksek reel faiz yapısı gibi etkenlerin ekonomiyi

oldukça kırılgan bir duruma soktuğunu belirterek kamu kesimi borçlanma gereğinin azaltılmasına yönelik politikaların başarı ile uygulanamaması durumunda ekonomideki bu olumlu gidişin tersine dönebileceği uyarısında bulunmaktadır. Çalışmalarda Merkez Bankası politikalarının özellikle satış müdahaleleri doğrultusunda döviz kuru oynaklığının azaltılmasında etkin olduğu tahmin edilmekte ve beklenmeyen faiz oranı artışlarının bu oynaklığın derecesini arttırdığı vurgulanmaktadır. Domaç ve Mendoza (2004) çalışması da 2001 - 2002 inceleme döneminde dalgalı döviz kuru rejimi altında Merkez Bankası'nın döviz kuru müdahalelerinin miktarının ve sıklığının döviz kurundaki oynaklığı azalttığını ve bu tür müdahalelerin belirli bir döviz kuru hedefini savunmamak kaydıyla başarılı bir şekilde uygulanabilmesinin döviz kuru şoklarının enflasyon hedeflemesi yaklaşımı altında enflasyon ve finansal istikrar üzerindeki olumsuz etkilerinin giderilebilmesi açısından olumlu bir işlev göreceğini vurgulamaktadır. Döviz piyasasında TCMB'nin varlığının algılanması TL'nin değerlendirme eğilimine girmesine neden olmakta ve alım işlemlerinden ziyade satış işlemleri döviz kurunun ortalama düzey değeri üzerinde daha etkin bir işleve sahip bulunmaktadır. Politika müdahaleleri satım işlemleri aracılığı ile döviz kuru üzerindeki oynaklığı azaltma eğiliminde bulunmaktadır. Bir para politikası aracı olarak gecelik faiz oranlarındaki artış da döviz kuru oynaklığını azaltma gücüne sahiptir. Çalışmada politika müdahalelerinin dikkatli bir şekilde yani belirli bir döviz kuru düzey değerini savunma amacı taşımaksızın uygulanması durumunda enflasyon hedeflemesi yaklaşımı altında döviz kuru şoklarının enflasyon ve finansal istikrar üzerindeki geçici içerikli olumsuz etkilerinin giderilmesi amacı ile kullanılabilmesi belirtilmektedir. Herrera ve Özbay (2005) dalgalı döviz kuru döneminde gerçekleştirilen döviz kuru müdahalelerinin döviz kuru düzey değerini değiştirmekte etkin olmadığını, döviz kuru üzerindeki oynaklığı etkilemekte ise pozitif ve anlamlılık derecesi nispeten düşük bir etkiye sahip olduğunu tahmin etmektedir. Bu açıdan aktarılan tahmin sonuçları döviz kuru satış müdahalelerinin döviz kuru belirsizliğini sınırlı bir istatistiksel anlamlılık düzeyinde olsa bile pozitif bir şekilde etkilediğini, alım müdahalelerinin ise döviz kurunun oynaklığı üzerinde anlamlı bir etkisinin bulunmadığını göstermektedir. Benzer şekilde Guimarães ve Karacadağ (2004) ne döviz kuru alımlarının ne de satımlarının döviz kuru düzey değeri üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığını, döviz kurunun oynaklığı açısından ise satış işlemlerinin kısa dönemde oynaklık derecesini azalttığını, uzun dönemde ise döviz kuru belirsizliğini arttırıcı bir etki meydana getirdiğini belirtmektedir. Dolayısı ile çalışma Merkez Bankası müdahale politikalarının piyasa belirsizliğinin giderilmesi için kullanılabilmesi konusunda bir destek sağlamamaktadır.



Görüldüğü gibi, Türkiye ekonomisi üzerine gerçekleştirilen çalışmalar döviz kurundan enflasyona doğru güçlü bir geçiş etkisinin varlığını ve bu etkinin iktisadi birimlerin beklenti oluşturma süreçleri üzerindeki işlevini reddedememekte, ancak 2001 sonrası uygulanmaya başlanan dalgalı kur rejimi altında bu etkinin derecesinin azaldığını tahmin etmektedir. Aktaş vd. (2005) tarafından vurgulandığı gibi, iktisadi birimlerin döviz kuru değişimlerini fiyat düzeyi hakkındaki beklentileri ile ilişkilendiren ekonomide yerleşik geçmiş fiyat gerçekleştirmelerine dayalı endeksleme mekanizmasında önemli ölçüde bir azalma gözlenirse bile halihazırda döviz kuru değişimleri fiyat düzeyi üzerinde önemli boyutlarda artışlara neden olmaktadır. Dolayısıyla “geçiş” etkisinin fiyat düzeyi değişimleri üzerindeki etkisi ekonomik birimler ve politika yapıcılar tarafından ihmal edilmemesi gereken bir konu oluşturmaktadır. Parasal yetkililerin bu dönemde politika amacı ile kullandıkları döviz kuru müdahaleleri açısından ise gerçekleştirilen çalışmalar farklı bulgular üretmekte, bu anlamda TCMB araştırmacılarının çalışmaları genel olarak politika müdahalelerinin etkin sonuçlar üretmesi üzerine vurgu yaparken, diğer araştırmacılar uygulanan politikaların etkin olmayan sonuçlar üretmesi şeklinde bu yöndeki çıkarımlar ile çelişen bulgular elde etmektedir.

### **2.5.3. Politika Müdahalelerinin Etkinliği Üzerinde Yoğunlaşan Son Dönem Çalışmalar: Mali Kural Gereksiniminin Vurgulanması**

1980’li ve 1990’lı yıllarda yaşanan mali dengesizliklerin ekonomi üzerinde yaratmış olduğu olumsuz etkilerin bir sonucu olarak kamu kesimi harcama gereksiniminin belirli kurallar dahilinde disiplin altına alınması gerekliliğini vurgulayan ve bu yöndeki olası ekonomi politika önlemleri hakkında öngörülerde bulunan çalışmalar özellikle 2002 sonrası dönemde enflasyonist süreç ile ilgili değerlendirmeleri içeren farklı bir tartışma akımına yön vermektedir. Türk iktisat yazını açısından yabancı olduğu varsayılabilir, istikrar amaçlı para ve maliye politikaları hakkında çağdaş iktisat yazınının ortaya koyduğu yeni kuramsal düşünceler Uygur (2001) ve Erdoğan (2005) gibi çalışmalar aracılığı ile diğer araştırmacılar ve okuyucular ile buluşturulmaya çalışılmakta, özellikle 2005 sonrası dönemde üretilen uygulama içerikli çalışmalar ile bu doğrultuda üretilen politika önerilerinin Türkiye ekonomisindeki gerçekleştirmeler açısından sınanması amaçlanmaktadır.

Bildirici ve Ersin (2005) Türkiye ekonomisi koşullarında çağdaş Fiyat Düzeyinin Mali Kuramının (Fiscal Theory of Price Level) geçerliliğini inceledikleri çalışmalarında gerek 1933 – 2004 bütün bir inceleme dönemi gerekse de saptanan bazı alt dönemler için iç

borçların enflasyonist etkilerini reddedememekte ve ekonominin özellikle 1980'lerden sonra artan borçlanma maliyetleri ile birlikte mali dengelerdeki gelişmelerin belirleyiciliği altına girdiği sonucuna ulaşmaktadır. Borçlanma maliyetlerindeki artış ve bu anlamda uygulanan yanlış borç yönetimi politikaları ekonomide yarattığı servet etkileri ile fiyat düzeyini yükseltmekte, bir açık-borç-enflasyon döngüsüne yol açarak ekonomik krizlerin de hazırlayıcısı olarak görülmektedir. Böyle bir ortamda fiyat istikrarını sağlama amacını taşıyan para politikaları ekonominin sürdürülemez mali dengeleri veri iken enflasyonun daha da artmasına neden olabilmektedir. Çalışma Türkiye ekonomisindeki enflasyonist süreç ve bütçe açıkları arasındaki ilişki ile ilgili elde ettiği bulgular açısından Metin (1998) ve Akçay vd. (1997; 2002) ile kısmen benzer özellikler göstermekte, bu çalışmaların genel olarak incelenmesi ekonomide yıllık temelli olarak geçmişe doğru ne kadar uzun bir tarihsel dönem dikkate alınırsa bütçe açıkları ve enflasyon arasında anlamlı bir nedensel ilişki bulma olasılığının o derece yükseldiğini ortaya koymaktadır. Bildirici ve Ersin (2008) bu sonuçları yüksek enflasyon oranına ve düşük enflasyon oranına sahip ülke deneyimlerini içeren ve Türkiye ekonomisinden bulgulara da yer veren bir çalışma ile genelleştirmektedir.

Aktaş vd. (2005) ve Karasoy vd. (2005) gelişmekte olan bir ülke ekonomisi için enflasyon hedeflemesi yaklaşımı altında sıkı para politikası uygulamalarının mali disiplinin sağlanmadığı bir ortamda ekonomide oluşan yüksek risk primleri ile birlikte fiyat düzeyinde artışlara yol açabilmesi durumunu Türkiye ekonomisi koşullarında incelemeye çalışmaktadır. Kamu borcunun yüksek ve borcun ortalama vadesinin de kısa olduğu bir iktisadi ortamda bu borcun sürdürülebilirliği hakkında oluşabilecek kuşklar ekonominin katlanmak zorunda olduğu risk priminde ciddi artışlara neden olabilmektedir. Dolayısı ile daha yüksek reel faiz oranlarına yol açabilecek sıkı bir para politikası bir yandan iç borç servisi yükünü arttırırken aynı zamanda yaşanan sermaye çıkışları yerli paranın değer kaybetmesine ve mevcut ekonomik yapının sürdürülememesi olasılığının artmasına neden olabilmektedir. Böyle bir durumda ekonomide yerleşik güçlü döviz kurundan fiyatlara geçiş etkisi fiyatların daha da artması ve ekonomide bir fiyat sorunsalı (price puzzle) oluşması ile sonuçlanabilmektedir. Çalışmada bu tür bir sorunsal durumun Türkiye ekonomisinde varlığına yönelik bulgular elde edilmekte, faiz oranlarındaki artışların iç borç stokundaki artış ile birlikte risk primlerini yükselttiği ve bu şekilde döviz kuru ile enflasyon üzerinde olumsuz etkiler meydana getirdiği çıkarılmasına ulaşılmaktadır. Aktaş vd. (2010) benzer bir çözümleme yapmakta, ekonomik kriz sonrası 2001 Temmuz döneminde sürdürülemez bir iç borç yükü altında sermaye çıkışlarının sonucu döviz kurunda meydana gelen değer kayıplarının öncelikle enflasyonist beklentileri ve daha sonra enflasyonun kendisini arttırdığını, bu durumda da Merkez Bankası

politika faiz oranlarında meydana gelen artışların borç yükünün maliyetini daha fazla arttırarak ekonomiyi istenmeyen bir denge durumuna sürüklediğini belirtmektedir. Oysaki, ekonominin daha istikrarlı bir mali yapıya sahip olduğu Eylül 2003 döneminde gecelik faiz oranlarındaki artış Hazine bonosu oranlarında ve borç stokunda bir artışa yol açmakla birlikte borç stokundaki artışın borcun sürdürülebilirliği hakkında kuşkular meydana getirmediği ve ekonominin yüklendiği risk primini daha sınırlı bir derecede etkilediği çalışmada gösterilmektedir. Mali disiplinin sağlandığı bir ortamda para politikasının ekonominin mali performansından etkilenmeyeceği ve sıkı para politikası uygulamaları ile enflasyona karşı mücadele verilebileceği belirtilmektedir.

Ersel ve Özatay (2008), bu doğrultuda, para politikasının etkinliğinin uygulanmakta olan maliye politikasının başarı derecesi tarafından belirlendiği bir ortamda daraltıcı bir para politikası aracılığı ile senyoraaj geliri elde etme olanakları düşürülse bile yeni kamu borçlanmalarının kamu açığını daha da arttırarak başlangıçta vazgeçilenden daha fazla oranda senyoraaja başvurulmasını gerekli kılabileceğini vurgulamaktadır. Aktaş (2005; 2010) çalışmalarında da önemle vurgulandığı gibi, yüksek iç borç stokuna sahip ve döviz kurundan enflasyona geçiş etkisinin son derece kuvvetli olduğu bir ekonomide borç stokunun sürdürülebilirliği ile ilgili olarak oluşan kuşkuların yalnızca faiz oranlarını arttırmak ile kalmayıp yabancı paralar karşısındaki değer kayıpları şeklinde yerli paranın zayıflamasına yol açacağı belirtilmektedir. Böyle bir ortamda politika faiz oranlarını enflasyona karşı mücadele amacı ile yükseltme eğilimi taşıyan Merkez Bankası iktisadi birimlerin beklentilerini olumsuz etkileyecek, uygulanan politikaların sürdürülebilirliği ile ilgili arzulanan sonuçların tersi politika beklentilerinin ve gerçekleşmelerinin oluşmasından dolayı çok daha fazla güvenilirlik kaybına uğrayacaktır. Dolayısı ile kamu iç borç stokunun çok yüksek ve döviz kurundan enflasyona geçiş etkisinin önemli boyutlarda olduğu bir ekonomide politika faiz oranlarındaki artışlar enflasyonist baskıları beklenenin tersi bir şekilde yeniden şiddetlendirebilecektir. Kara (2006) para politikası yapıcılarının bu konudaki görüşlerini ortaya koyar bir şekilde, Türkiye ekonomisinde 2001 krizi sonrası örtük enflasyon hedeflemesinin uygulanmaya başlanması ile birlikte yüksek kamu borç stoku ve bu borcun içerdiği oldukça kısa vade yapısından dolayı para politikası uygulama sürecinde politikalar üzerindeki denetimin zayıfladığını, kriz sonrası dönemde oluşan yüksek risk primlerinin iktisadi ve politik ortamda oluşan gelişmelere ve bu doğrultudaki haberlere son derece duyarlı bir duruma geldiğini belirtmektedir. Emir vd. (2007) Aktaş (2005; 2010), Kara (2006) ve Ersel ve Özatay (2008) çalışmalarının açıkça ortaya koyduğu bir ekonomik yapı altındaki bu haber (News) etkisine kriz sonrası Mayıs 2001 – Aralık 2002 dönemi için Türkiye ekonomisinden veriler ile destek vermekte, ikincil

piyasa faizlerinin bu dönemde uygulanan ekonomik programın sürdürülebilirliği hakkında ortaya çıkan politik gelişmeler ile Avrupa Birliği ve Uluslar arası Para Fonu kaynaklı haberlere son derece duyarlılık gösterdiğini saptamaktadır.

Özatay (2009) Merkez Bankası'nın 2001 sonrası dönemde geçmiş deneyimleri doğrultusunda enflasyon ile mücadelede uygulanan para politikası programının parasal ayağından memnun olmadığını, enflasyonun ana nedeninin parasal genişleme olmadığı bir ortamda Merkez Bankası bilançosu içerisindeki seçilmiş bazı kalemlere sınırlamalar getirilerek uygulanacak bir programın sakıncalarını vurgulamaktadır. Sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ortamda mali yenilikler sonucu ortaya çıkan yeni finansal araçlar enflasyon ile ilgili olduğu düşünülen ve bu nedenle de kontrol edilmeye çalışılan mevcut parasal büyüklüklerin enflasyon ile olan ilişkisini zayıflatmakta, ayrıca bu yöndeki geçmiş uygulamalar Merkez Bankası politikalarına karşı kamuoyu güvenilirliğinin ve bu politikaların inandırıcılığının azalmasına neden olmaktadır. Bu nedenlerden dolayı, parasal büyüklüklerin gelecek büyüme oranlarını denetlemeyi amaçlayan programların enflasyonist beklentileri şekillendiremeyeceği politika yapıcılar tarafından düşünülmekte ve tekrar artış hızı sabit bir kur rejimine gidilip enflasyona karşı mücadele amacı ile “nominal çapa” işlevinin bu tür bir rejime terk edilmesi uygun görülmemektedir. Yukarıda incelenen diğer çalışmaların bulgularına ve öngörülerine benzer bir şekilde, çalışmada kamu iç borç stokundaki gelişmeler ışığında mali baskınlığın belirleyiciliği altındaki bir ekonomide enflasyona karşı mücadele amacı ile kullanılacak politika faiz oranlarındaki artışların tam tersi bir etki yaratarak enflasyonu daha da yükselme eğilimi içerisine sokabileceği belirtilmekte, bu durumun da 2000'li yılların başlangıcında Türkiye ekonomisindeki gelişmelerin ışığında politika yapıcılarının enflasyon ile mücadele konusunda bir açmaz içerisine soktuğu belirtilerek öncelikle 2002 – 2005 arası örtük enflasyon hedeflemesi ve sonra 2006 – 2008 arası açık enflasyon hedeflemesi dönemlerindeki politika gelişmeleri özetlenmektedir. Aynı zamanda Özatay (2005b; 2007) bir yandan yüksek iç borçlanma eğilimine sahip bir ülkede politika faiz oranlarındaki değişimin yarattığı asimetrik sonuçlardan bahsederken diğer yandan da bu şekilde ekonominin sürüklendiği çoklu dengelerin varlığını modellemekte, faiz indirimlerinin borcun sürdürülebilirliği ile ilgili sorunlar meydana getirmemesine karşılık faiz oranlarındaki artışın tersi bir etki yaratabilmesi olasılığına değinmektedir.

Alper ve Ozan (2009) başarılı bir enflasyon-karşıtı politika uygulaması için mali koşulların enflasyona karşı mücadele amacı ile tasarlanan para politikaları üzerindeki etkisinin azaltılması gerekliliğinin yanı sıra Merkez Bankası'nın politika uygulama aşamasında bağımsız bir karar alma sürecine sahip olmasının öneminden bahsetmektedir. Para

politikası tepki fonksiyonu üzerine gerçekleştirilen deneme sonucu, çalışmada 2001 sonrası dönemde Merkez Bankası bağımsızlığının tanınması ile birlikte bankanın enflasyon ile çok daha etkin bir şekilde mücadele edebildiği sonucuna ulaşılmaktadır. Hatipoglu ve Alper (2009) gerçekleştirdiği model denemesi sonucu olarak mali koşulların belirleyiciliği azaldıkça Merkez Bankası'nın daha etkin bir politika uygulama olanağı bulunduğunu doğrulamakta, aynı zamanda enflasyon hedeflemesi yaklaşımı altında döviz hareketlerinin politika belirlenme sürecindeki azalan önemini ortaya koymaktadır.

Dolayısı ile 2000'li yıllar sonrası dönemde hazırlanan çalışmalar genel olarak dikkate alındığında, 1990'lı yılların ikinci yarısından itibaren gerçekleştirilen çalışmaların elde ettiği bulgular ile de tutarlı bir şekilde, ekonomideki enflasyonist baskıların açıklanabilmesi için parasal büyüklükler ile enflasyon arasındaki Miktar Kuramsal ya da Parasalcı bir ilişkiden ziyade parasal büyüklüklere ekonomideki diğer iktisadi büyüklüklerdeki gelişmelere uyum sağlayan içsel bir işlev tanındığı gözlenmektedir. Örneğin, Şahinbeyoğlu (2004) tarafından belirtildiği gibi, Türkiye ekonomisi koşullarında para ve maliye politikalarının bir eşgüdüm dahilinde yönetilememesi durumunda ekonomide duruma-bağlı (discretionary) politika amaçlarına ulaşmayı hedefleyen istikrar uygulamaları başarıya ulaşamayacağı gibi ekonomi içerisindeki parasal aktarım kanallarının etkinliğini de azaltacaktır. Ayrıca Montagnoli ve Napolitano (2003) ve Rossi ve Rebucci (2004) çalışmalarında elde edilen çikarsamaları destekler şekilde, Türkiye ekonomisinde uygulanan enflasyon karşıtı programların yalnızca parasal bir boyut içerecek şekilde parasal yetkililer tarafından uygulanmasının enflasyon ile mücadele konusunda yeterli olmayacağı ve bu tür programların iktisadi birimlerin beklentilerini oluşturmaları aşamalarında uzun dönemli politika disiplini içeren bir güvenilirlik bileşenine sahip olması gerektiği, bu anlamda da 2001 sonrası dönemde uygulanan enflasyon karşıtı programın bu gereksinimi önemli ölçüde yerine getirdiği düşünülmektedir. Bununla birlikte, Özdemir ve Saygılı (2008) çalışması gibi bazı Merkez Bankası iktisatçılarının çalışmaları halihazırda Türkiye ekonomisinde fiyat istikrarının sağlanmasında parasal gelişmelere de etkin bir işlev yüklemekte, bu doğrultuda iktisat yazınında gözlenen gelişmeler ışığında gerçekleştirilen P-Star modellemesi aracılığı ile enflasyon dinamiklerinin açıklanmasında çağdaş Parasalcı bir yaklaşım izlemektedir.

## 2.6. Değerlendirme

Çalışmamızın bu bölümünde Türkiye ekonomisindeki enflasyonist süreç üzerine gerçekleştirilen temel bazı çalışmalar incelenmeye çalışılmış, bu şekilde Türkiye ekonomisindeki enflasyonist yapının özelliklerinin ekonometrik bir incelemesine geçilmeden önce araştırmacılar tarafından bu yapının ne gibi özelliklere sahip olarak gözlendiğinin belirlenmesi amaçlanmıştır. Yapılan bu genel inceleme sırasında ele alınan çalışmaların gerçekleştirildikleri bazı alt dönemler itibari ile birbirleri arasında tutarlı tahmin bulgularına ulaşıkları ve politika çıkarsamalarında buldukları görülmüş, bu nedenle de tezimizin bu bölümü tasarlanırken çalışmaların gerçekleştirildiği zaman dilimlerini dikkate alan genel bir tarihsel sıralama dahilinde alt bölümlerin oluşturulması kararlaştırılmıştır. Böyle bir ayırımın ise ekonomide yerleşik enflasyonist eğilimlerin belirleyici özelliklerinin saptanabilmesi için araştırmacıya ve okuyucuya daha kapsamlı bir bilgi edinme olanağı sağlayabileceği düşünülmüştür. Bu noktada belirtilmelidir ki, bölümün bu şekilde planlanması ile genel olarak süreli yayınlar için geçerli olabilecek bir yazınsal taramanın ötesine geçilerek bir doktora tezi kapsamında herhangi bir tahmin işleminde bulunulmaksızın bile ekonomideki enflasyonist sürecin başlıca özellikleri hakkında araştırmacılara ve okuyuculara ayrıntılı bilgi verilmesine olanak sağlanabileceği düşünülmektedir. Diğer yandan, çalışmamızın bu yönde geliştirilmesi Türkiye ekonomisindeki enflasyonist sürecin gelişimi hakkında yazınsal bilgi vermeyi amaçlayan Kibritçiöğlü (2002) ve Kibritçiöğlü (2004) gibi çalışmalar ile arasındaki önemli bir farkı da ortaya koymaktadır.

Kullanılan kaynakların dikkatli bir şekilde yeniden gözden geçirilmesi, 1980 öncesi inceleme dönemlerini de kapsayacak şekilde 1980'li yıllar ve 1990'ların ilk yıllarında üretilen çalışmaların enflasyonist sürecin başlıca belirleyicisi olarak daha çok kamu kesimi harcama gereksiniminden kaynaklanan etkenleri gözlemlediğini, dolayısı ile de enflasyonist yapıya karşı mücadelede politika önerisi olarak kamu kesimi gelir gider dengesini iyileştirmeye yönelik yaklaşımları ileri sürdüğünü göstermektedir. 1990'lı yılların ikinci yarısından itibaren üretilen çalışmalar ise daha çok döviz kuru kaynaklı maliyet şoklarını ve beklentilere dayalı enflasyonist yapışkanlık bileşenini enflasyonu açıklamaya yönelik başlıca belirleyici etkenler olarak saptamış, döviz kuru kaynaklı maliyet şoklarının ve bunlar tarafından belirlenen endeksleme mekanizmalarının yol açtığı enflasyonist yapışkanlık bileşeninin üzerinde yoğunlaşılması ise bu yapıyı değiştirebilmek amacını taşıyan döviz kuru çapasına dayalı 2000

istikrar programının uygulanmasına yol açmıştır. 2001 ekonomik krizi sonrası dönemde hazırlanan çalışmalar da enflasyonist sürece yol açan başlıca etkenleri benzer bir şekilde tahmin etmekte, ancak enflasyonist ortam ile mücadele edebilmek için parasal hedeflemeye dayalı olmayan politika önerileri üzerine yoğunlaşmaktadır. Bu anlamda, parasal büyüklüklere ekonomideki diğer iktisadi büyüklüklerdeki gelişmelere uyum sağlayan içsel bir işlev tanındığı gözlenmekte, özellikle ekonomideki mali dengelerin uzun dönemli olarak sürdürülebilirliği ve enflasyonist yapı üzerinde önemli bir etkide bulunan döviz kurundan enflasyona geçiş mekanizmasının esnek bir kur sistemi altında zayıflatılmasına yönelik politika önerileri ön plana çıkmaktadır.

### **BÖLÜM 3**

## **TÜRKİYE EKONOMİSİNDEKİ ENFLASYONİST YAPININ NİTELİKLERİNİN EKONOMETRİK OLARAK İNCELENMESİ ÜZERİNE BİR DENEME**

Tezimizin bu bölümünde Türkiye ekonomisinin tecrübe etmiş olduğu enflasyonist sürecin çeşitli özellikleri çağdaş iktisat yazınındaki uygulamalar ve ekonometri kuramındaki gelişmeler izlenerek uygulamalı bir şekilde saptanmaya çalışılmaktadır. Bu şekilde özellikle tezimizin birinci bölümünde incelenen para politikası gelişmelerinden ve tezimizin ikinci bölümünde incelenen Türkiye ekonomisindeki enflasyonist süreç ile ilgili dikkate alınan geniş boyutlu yazın taramasından elde edilebilecek politika çıkarsamalarının ne ölçüde ekonominin mevcut veri yapısı ile desteklendiğinin görülmesi amaçlanmıştır. Uygulama denememiz bir önceki bölümde tarafımca sınıflandırılmış ve böylece çeşitli araştırmacılar tarafından enflasyonist süreç ile ilgili kuramsal ve politika içerikli özgün bir değerlendirme yapılmasına olanak sağlanmış olduğu düşünülen yazın taraması bölümü ile birlikte tezin mevcut yazına temel katkısını oluşturmaktadır.

Türkiye ekonomisinin yaşadığı enflasyonist sürecin bileşenleri incelenirken tek bir araştırma boyutuna takılıp kalmamak ve elde edilen bulguların birbirleri ile tutarlı sonuçlar üretip üretmediklerini gözlemleyebilmek için bu bölüm farklı uygulama denemelerini içeren çeşitli alt bölümler dahilinde tasarlanmıştır. Bölümlerin incelenmesi enflasyon ile ilgili bazı basit algılamalara yol açabilecek politika öngörülerinden yola çıkılarak giderek kapsamı genişleyen bir enflasyonist yapı değerlendirmesine doğru ilerleyen bir yapı taşımakta, sonuçta gerek genel anlamda okuyucular gerekse de daha özel bir anlamda ilgi alanı tezimizin konusu kapsamına giren araştırmacılar tarafından üzerinde rahatlıkla fikir birliğine varılabilecek veri gerçekleştirme sonuçlarına ve bu doğrultuda politika çıkarsamalarına varılması hedeflenmektedir.

Bu üstünkörü ve giriş niteliğindeki yöntemsel açıklama izlenerek bu bölümün gelişimi şu şekilde özetlenebilir. Birinci alt bölümde enflasyon ile çeşitli parasal göstergelerin büyüme oranları arasındaki nedensellik ilişkisi incelenmiş, ikinci bölümde ise Paranın Miktar Kuramı kapsamındaki bir inceleme ile parasal göstergelerin ne ölçüde dışsal bir iktisadi gösterge olma özelliği taşıdıkları araştırılmıştır. Üçüncü bölümde enflasyon vergisi ve



senyoraj geliri gibi politika içerikli bazı kavramsal tanımlamalar ararcılığı ile tarihsel olarak ekonominin enflasyon vergisi ve senyoraj geliri üretebilme olanakları değerlendirilmiş, ayrıca senyoraj gelirini ençoklaştıran enflasyon oranlarına Türkiye ekonomisi koşullarında ne ölçüde ulaşıldığı konusu sorgulanmaya çalışılmıştır. Dördüncü bölümde ilk üç bölümde gerçekleştirilen ve daha çok parasal içerikli çözümlere ek olarak enflasyonist yapı ile ekonominin reel üretim kapasitesi arasındaki ilişki iktisat kuramı dahilinde düşünülebilecek iş-çevrimsel bir ilişki yardımı ile değerlendirme altına alınmıştır. Beşinci ve son bölümde ise enflasyonun başlıca bileşenleri daha önceki alt bölümlerde olduğu gibi kuramsal temelli bir açıklamaya gerek duyulmaksızın çağdaş bazı zaman serisi tahmin yöntemleri ile tahmin edilmeye çalışılmıştır.

### **3.1. Enflasyon ile Çeşitli Parasal Gösterge Büyüme Oranları Arasındaki Nedensellik İlişkisinin Sınanması: Enflasyon Parasal Bir Olgumu?**

Tez çalışmamızın bu bölümünde Türkiye ekonomisinde yerleşik enflasyonist süreç ile başlıca bazı para arzı göstergeleri arasındaki nedensellik ilişkileri 1998: 100 temelli yeni deflatör serisini dikkate alan enflasyon verileri kullanılarak araştırılmaya çalışılmıştır. Bu doğrultuda, Friedman (1963) tarafından özlü bir şekilde belirtildiği gibi, ‘enflasyonun her zaman ve her yerde parasal bir olgu olduğu’ ve enflasyon ile çeşitli parasal gösterge büyüme oranları arasında yakın ve istikrarlı bir pozitif etkileşimin bulunduğu şeklindeki yaklaşım Türkiye ekonomisi için nedensellik çözümlenmeleri ile sınanmaya çalışılmaktadır.<sup>1</sup> Bu amaç doğrultusunda öncelikle kullanılan yöntem ve veriler hakkında okuyucuya bilgi verilmekte ve daha sonra gerçekleştirilen nedensellik çözümlenmeleri ile ilgili bulgular aktarılmaktadır. Elde edilen tahmin bulguları kısaca özetlenmek istenirse, enflasyonist yapıdaki ve hem dar hem de geniş kapsamlı olarak tanımlanan parasal göstergelerdeki değişmelerin birbirlerini açıklama gücüne sahip oldukları, yani enflasyonun ve parasal büyüklüklerin karşılıklı olarak birbirlerinde meydana gelen değişmeleri önceleme gücüne sahip oldukları gözlenmektedir. Sonuç olarak, bu alt bölüm kapsamında kalmak koşuluyla, parasal büyüklüklerin ve enflasyonun taşıdıkları karşılıklı içsel yapılarından dolayı para politikasının inceleme döneminde enflasyonist yapıya göre uyumlaştırıcı bir yapıda gerçekleştirildiği şeklinde bir yargıya ulaşılmaktadır.

#### **3.1.1. Veri Tanımları ve Yöntem Tartışması: Granger Nedensellik / Önceleme İlişkisi**

Enflasyonun parasal bir olgu olduğu şeklindeki iktisat yazınında genel kabul gören yaklaşım parasal büyüklüklerin artış hızı ile enflasyon arasında pozitif bir bağıntı bulunması

---

<sup>1</sup> Friedman ve Schwartz (1963) bu yaklaşımın geçerliliğini Amerika Birleşik Devletleri ekonomisi üzerine tarihsel verileri kullanan oldukça kapsamlı bir çalışma içerisinde göstermeye çalışmıştır. Bu tür bir yaklaşımın Miktar Kuramsal çerçevede yatay kesit ülke verileri kullanılarak ve panel veri tahmin yöntemlerindeki gelişmeler doğrultusunda sınanması için bkz. Graue ve Polan (2005) ve Herwartz ve Reimers (2006).

gerekliliğini savunmaktadır. Bu tür bir bulgu en azından Miktar Kuramsal bir yaklaşım dahilinde reddedilemese bile değişkenler arasındaki ilgili nedensellik ilişkisinin yönü uygulamalı çalışmalar ile saptanması gereken bir araştırma konusunu oluşturmaktadır. Çalışmamızın bu aşamasında bu tür bir ilişki Türkiye ekonomisi verileri kullanılarak sınanmakta ve çeşitli parasal büyüklüklerin değişim oranları ile yurt içi enflasyon oranı arasındaki nedensellik ilişkisi kullanılan değişkenlerin zaman serisi özellikleri de dikkate alınarak araştırılmaktadır. Granger (1969) incelenen değişkenler arasındaki nedenselliğin yönünün ortaya çıkarılabilmesi için iktisat yazınında yaygın kullanılan bir nedensellik çözümü önermektedir.  $[X \ Y]'$  gibi iki içsel değişkenli bir vektör dikkate alınsın. Granger nedensellik çözümü aşağıda açıklandığı şekilde her bir içsel değişkenin kendisinin ve diğer değişkenin gecikmeli değerlerinin üzerine kurulu regresyonunun tahminini gerektirmektedir (Gujarati, 2003):

$$X_t = \sum_{i=1}^n \alpha_i X_{t-i} + \sum_{j=1}^n \beta_j Y_{t-j} + u_{1t} \quad (1)$$

$$Y_t = \sum_{i=1}^n \lambda_i X_{t-i} + \sum_{j=1}^n \delta_j Y_{t-j} + u_{2t} \quad (2)$$

Yukarıda  $u_{1t}$  ve  $u_{2t}$  sıfır ortalamalı ve normal dağılıma sahip olduğu varsayılan beyaz gürültü hata terimleridir.  $i$  ve  $j$ ,  $X$  ve  $Y$  değişkenleri için dikkate alınan gecikme sayılarını ifade etmektedir. Granger nedensellik çözümünün (1) ve (2) no'lu eşitlikler kullanılarak uygulanması sonucunda dört olası durum ortaya çıkmaktadır. (1) no'lu eşitlikte  $\beta_j$  katsayılarının bir bütün olarak sıfırdan farklı olması ve (2) no'lu eşitlikte  $\lambda_i$  katsayılarının bir bütün olarak sıfıra eşit olması durumunda  $Y$ 'den  $X$ 'e doğru bir nedensellikten söz edilebilecektir. Tersine (1) no'lu denklemde gecikmeli  $Y$  katsayıları bir bütün olarak sıfırdan farklı değil ise ve (2) no'lu denklemde gecikmeli  $X$  katsayıları bir bütün olarak sıfırdan farklı ise  $X$ 'ten  $Y$ 'ye doğru bir nedensellik ilişkisi bulunacaktır. Eğer her iki eşitlikteki  $X$  ve  $Y$  katsayı kümeleri istatistiksel olarak sıfırdan farklı ise değişkenler arasında karşılıklı nedensellik ilişkisi bulunacak, sıfıra eşit ise değişkenler arasında nedensellik ilişkisi

bulunmayacaktır.<sup>2</sup> Burada dikkat edilmesi gereken önemli bir nokta, aralarında nedensellik ilişkisi araştırılan değişkenlerin durağan bir yapıya sahip olması gerekliliğidir.

Bu açıklamalar ışığında aşağıda 1998Q1 - 2010Q1 inceleme dönemi için üçer aylık veri sıklığını kullanan deflatör-temelli enflasyon ve çeşitli parasal göstergelerdeki değişim oranları arasındaki nedensellik ilişkileri incelenmektedir. Herhangi bir  $t$  inceleme dönemi için, parasal gösterge büyüklükleri olarak TCMB analitik bilanço kaleminde yer alan ve öncelikli olarak parasal yetkililerin denetiminde olması gerektiği, yani ekonomiye dışsal bir şekilde sokulduğu varsayılan emisyon, bankalar zorunlu karşılıkları ve serbest imkanı şeklindeki bankalar mevduatı, fon hesapları ve banka dışı kesimimin mevduatından oluşan rezerve para tanımı büyüme oranının ( $dR_t$ ) yanı sıra, dolaşımdaki para büyüme oranı ( $dC_t$ ), dolaşımdaki para ve bankacılık sistemindeki vadesiz mevduat toplamından oluşan M1 dar para arzı tanımı büyüme oranı ( $dM1_t$ ) ve M1 para arzına bankacılık sistemindeki vadeli mevduatlar toplamının eklenmesi ile elde edilen M2 geniş para arzı tanımı büyüme oranı ( $dM2_t$ ) dikkate alınmıştır. Bu şekilde farklı parasal göstergeler kullanılarak elde edilen sonuçların kullanılan parasal büyüklük tanımına göre farklılık gösterip göstermediğinin incelenmesi amaçlanmıştır. Bu parasal büyüklüklerin karşısında ise yurt içi enflasyonunu simgeleyebilmek amacıyla 1998:100 temelli milli gelir serileri kullanılarak ve parasal milli gelirin reel milli gelire bölünmesi şeklinde elde edilen GSYİH deflatörü temelli enflasyon verileri ( $dP_t$ ) kullanılmıştır.<sup>3</sup> Bu bölümde kullanılan bütün veriler TCMB elektronik veri dağıtım sisteminden derlenmiştir. Değişkenlerin zaman serisi grafikleri Şekil 1’de gösterilmektedir.

### 3.1.2. Birim Kök Sınama Sonuçları

Çalışmamızda nedensellik çözümlemesi tahminleri gerçekleştirilmeden önce kullanılan zaman serilerinin durağanlık özelliği iki farklı yaklaşım ile incelenmektedir. Granger ve Newbold (1974) uzun dönem ortalamasından sürekli sapma gösteren durağan-

---

<sup>2</sup> Buradaki Granger nedensellik ilişkisi, değişkenler arasında iktisadi anlamdaki kesin bir nedenselliğin bulunmasından ziyade değişkenlerden birinde meydana gelen değişmelerin diğerindeki değişimleri açıklama gücüne sahip olması ve o değişkendeki gelişmeleri istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde incelemesi anlamında ilişkinin yönü ile ilgili olarak dikkate alınmıştır. Dolayısı ile Granger nedensellik sınamalarını nitelemek için kullanılan ‘önceleme’ ifadesi bu tezin yazarı tarafından kullanımı uygun bulunan ekonometrik değil ve fakat iktisadi bir değerlendirme olarak dikkate alınmalıdır.

<sup>3</sup> Herhangi bir  $X_t$  değişkeni için büyüme oranı,  $\ln$  doğal logaritma işlemcisini göstermek üzere,  $\ln X_t - \ln X_{t-1}$  şeklinde hesaplanmıştır. Çalışmamızın bu bölümünde uygulama amaçlı olarak bütün değişkenler üçer aylık veri sıklığı altında büyüme oranı şeklinde dikkate alınmıştır.

**Şekil 1.** Nedensellik Sınamaları için Kullanılan Zaman Serileri



olmayan zaman serilerinin sapmalı standart hatalar ürettiğini ve sonlu olmayan bir varyansa sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Bu durum kullanılan modelin değişkenlerinin ortak varyans-durağan bir süreç elde edebilmek için çeşitli sayıda farkının alınması gerektiğini ifade etmektedir. Gujarati (2003) ortalaması ile varyansı zaman içerisinde değişmeyen ve iki dönem arasındaki ortak varyansı bu ortak varyansın hesaplandığı döneme değil de yalnızca iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı bulunan bir olasılıklı sürecin birim kök içermeyen durağan bir zaman serisi göstereceğini belirtmektedir. Diğer yandan, incelenen zaman serileri  $I(d)$  şeklinde bütünleşik bir sürece sahipse düzey değerler ile gerçekleştirilen geleneksel en küçük kareler regresyon çözümlenmeleri istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde değişkenler arasında gerçekte bulunmayan iktisadi bir ilişkinin varlığını gösterebilmektedir (Mahadeva ve Robinson, 2004). Bu durum ise değişkenler arasındaki ortak varyansın durağan bir sürece yakınsayabilmesi için değişkenler üzerinde  $(d)$  dereceden fark alma işleminin uygulanması gerektiğini ifade etmektedir. Dickey ve Fuller (1981) zaman serilerinin durağanlık yapısını ortaya koyabilmek için genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) sınaması olarak bilinen ve yaygın

kullanıma sahip bir sınaama önermektedir. Herhangi bir  $y_t$  değişkeni için sınaama denklemi kısaca aşağıdaki gibi gösterilebilir.

$$\Delta y_t = \alpha + \beta t + (\rho - 1)y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \eta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (3)$$

Yukarıda  $y_t$  herhangi bir zaman serisini,  $t$  zamana göre trend bileşenini ve  $\Delta$  fark işlemcisini göstermek üzere, herhangi bir  $y_t$  zaman serisi için ( $\rho = 1$ ) birim kök sıfır varsayımına karşılık alternatif durağanlık varsayımı sınanmaktadır.<sup>4</sup>  $y_t$  serisinin durağan olabilmesi için ( $\rho - 1$ ) ifadesinin istatistiksel olarak sıfır değerinden farklı olması ve negatif bir değer taşıması gerekmektedir. Said ve Dickey (1984) ADF sınaamasının yeterli sayıdaki otoregresif bir dereceye sahip olması koşulu ile hareketli ortalama süreci altında da kavuşmazda (asymptotically) etkin tahmin ediciler üreteceğini göstermektedir. ADF sınaamasının uygulanabilmesi için tahmin edilen ADF istatistikleri MacKinnon (1996) çalışmasında gösterilen ve farklı örneklem büyüklükleri için benzetimler yolu ile kavuşmazda elde edilen kritik değerler ile karşılaştırılmaktadır. Tahmin edilen ADF istatistiklerinin mutlak değer olarak kritik değerlerden büyük ve negatif işaretili olarak bulunması incelenen değişkenlerin durağan olduğu anlamına gelecektir.<sup>5</sup>

Bu açıklamalar ışığında gerek deflatör temelli yurt içi enflasyon ve gerekse de çeşitli dar ve geniş kapsamlı para arzı göstergeleri için elde edilen birim kök tahmin bulguları Tab. 17'de gösterilmektedir.  $\tau_c$  ve  $\tau_t$  sırasıyla sınaama eşitliği içerisindeki sabit ve sabit&trend bileşenlerini temsil etmektedir. %5 kritik değerleri ADF sınaaması için  $\tau_c = -2.93$  ve  $\tau_t = -3.51$ , şeklindedir. \* simgesi birim kök varsayımının reddedildiğini göstermektedir. Parantez içerisindeki sayılar en yüksek 10 gecikme uzunluğuna kadar izin verilen ve ADF sınaaması için kullanılan gecikme uzunluklarını temsil etmektedir. Uygun gecikme uzunluğu seçimi Schwarz bilgi ölçütünü en küçük yapan değer doğrultusunda belirlenmiştir. Birim kök bulgularının incelenmesi bütün değişkenlerin düzey değerlerinin hem yalnız sabit hem de sabit ve trend bileşenlerini içeren modeller için durağan bir yapıya sahip olduğunu göstermektedir. Bu sonuçlar doğrultusunda aşağıda çeşitli para arzı göstergeleri ve deflatör

<sup>4</sup> (3) no'lu denklemde hata terimleri arasındaki bağımlılık olasılığına karşılık  $\Delta y$ 'nin  $p$  kadar gecikme sayısı ADF çözümlemesine eklenmektedir.

<sup>5</sup> Bu konuda daha ayrıntılı bilgi için bkz. Göktaş (2005).

temelli enflasyon arasında gerçekleştirilen Granger nedensellik çözümlenmeleri için değişkenlerin düzey değerleri dikkate alınacaktır.

**Tablo 17.** ADF Birim Kök Sınamaları

Değişkenler	$\tau_c^{ADF}$	$\tau_t^{ADF}$
$(dR_t)$	-4.29 (0)*	-6.95 (0)*
$(dC_t)$	-5.33 (0)*	-6.73 (2)*
$(dM1_t)$	-4.15 (0)*	-5.64 (1)*
$(dM2_t)$	-3.45 (0)*	-4.90 (0)*
$(dP_t)$	-3.92 (0)*	-5.61 (0)*

### 3.1.3. Granger Nedensellik / Önceleme Sınamaları Tahmin Sonuçları

Yukarıdaki açıklanan yöntemsel nedensellik ve gerçekleştirilen veri değerlendirme özellikleri dikkate alınarak çalışmamızda kullanılan çeşitli parasal büyüklüklerin durağan bir yapıdaki büyüme oranları ile enflasyon oranı arasındaki Granger nedensellik ilişkisi tahmin bulguları Tablo 18’de aktarılmıştır. Bu amaç ile Granger nedensellik sınamaları değişkenlerin önsel olarak içsel bir şekilde tanımlandığı bir vektör ardışık bağlanım (VAB) modeli kapsamında gerçekleştirilmiş, seçilen VAB modelleri için uygun gecikme sayısı ise, en yüksek gecikme sayısı 5 olarak dikkate alınmak üzere, iktisat yazınında yaygın bir kullanıma sahip Akaike model seçimi bilgi ölçütü (AIC) kullanılarak belirlenmeye çalışılmıştır. Bu noktada belirtilmelidir ki, aynı zamanda diğer bir model seçimi bilgi ölçütü olan Schwarz bilgi ölçütü (SC) değerlerine göre oluşturulan modeller de incelenmiş, genel olarak hem AIC hem de SC gecikme yapılarını kullanan modellerin benzer özellikler göstermesine karşılık AIC gecikme seçiminin modellerin ürettiği hata terimlerinin ardışık bağımlılık (serial correlation) sorunundan yoksun olması konusunda daha başarılı olduğu gözlenmiştir.<sup>6</sup> Nedensellik sınamaları için kullanılan gecikme uzunlukları ‘Model: VAB’ ifadesinin yanında

<sup>6</sup> Çalışmamızda yer almayan bu ayrıntılı sinama sonuçları yazardan istenmesi durumunda ilgililere sunulacaktır.

parantez içerisinde belirtilmiştir. “→” simgesi nedenselliğin yönünü belirtmek amacıyla kullanılmıştır.

**Tablo 18.** VAB Modeli Çift Taraflı Granger Nedensellik / Blok Dışsallık Çözümlenmeleri (olasılık değeri parantez içerisinde verilmektedir)

---

İnceleme Dönemi: 1998Q1 2010Q1

Sıfır varsayımı	Gözlem	$\chi^2$ – istat.	LM-AR(1)	LM-AR(4)
<u>Model: VAB(3)</u>				
$(dP_t) \rightarrow (dR_t)$	45	8.53 (0.04)	2.73 (0.61)	1.92 (0.75)
$(dR_t) \rightarrow (dP_t)$		12.24 (0.01)		
<u>Model : VAB(2)</u>				
$(dP_t) \rightarrow (dC_t)$	46	14.28 (0.00)	5.21 (0.27)	1.74 (0.78)
$(dC_t) \rightarrow (dP_t)$		14.94 (0.01)		
<u>Model: VAB(4)</u>				
$(dP_t) \rightarrow (dM1_t)$	44	1.63 (0.80)	2.47 (0.65)	9.67 (0.05)
$(dM1_t) \rightarrow (dP_t)$		6.09 (0.19)		
<u>Model: VAB(4)</u>				
$(dP_t) \rightarrow (dM2_t)$	44	18.74 (0.00)	1.99 (0.74)	9.13 (0.06)
$(dM2_t) \rightarrow (dP_t)$		9.22 (0.06)		

---

Elde edilen sonuçlar inceleme döneminde enflasyon oranı ile rezerv para, dolaşımdaki para ve M2 parasal göstergesi büyüme oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde karşılıklı bir nedensellik ya da öneleme ilişkisini ortaya koymaktadır. M1 parasal göstergesi büyüme oranı ile enflasyon oranı arasında ise istatistiksel olarak kabul edilebilir düzeyler içerisinde anlamlı bir ilişkiye rastlanmamaktadır. Bu sonuçlar, Granger nedensellik çözümlemesi ile ilgili olarak yukarıda verilen kısa açıklamalar doğrultusunda, enflasyonist yapıdaki değişimlerin parasal göstergelerdeki değişimi açıklama gücüne sahip olduğunu, ya da diğer bir deyişle, parasal göstergelerdeki değişimin enflasyonist yapıdaki değişimleri izlediğini ve benzer şekilde M1 parasal verileri dışında parasal göstergelerdeki değişimin de enflasyon oranındaki gelişmeleri öncelendiğini göstermektedir. Çalışmada izlenen nedensellik çözümlemesinin sınırları içerisinde kalmak kaydı ile bulgularımız doğrultusunda dışsal bir



parasal büyümenin enflasyon oranındaki değişimlere yansımından ziyade parasal büyüklüklerdeki ve enflasyon oranındaki değişimlerin karşılıklı olarak içsel bir yapıda birbirlerini etkilemekte olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.<sup>7</sup>

### **3.2. Miktar Kuramsal Bir İnceleme: Parasal Göstergeler Dışsal mı?**

Fiyat düzeyi, para miktarı ve reel üretim düzeyi arasındaki ilişkiler çeşitli duruma-bağlı (discretionary) istikrar amaçlarına ulaşabilmek amacı ile para politikasının tasarlanmasında ve yürütülmesinde önemli bir işleve sahip olabilmektedir. Bu anlamda, Klasik Paranın Miktar Kuramının incelenmesi ve bu kuramın dayandığı temel varsayımların geçerliliğinin sınanması ekonominin tanıklık etmiş olduğu iş çevrimlerinin değerlendirilmesi sırasında parasal büyüklüklerin sahip oldukları işlevlerin belirlenmesi açısından büyük önem taşımaktadır. Dolayısı ile Miktar Kuramsal iktisadi yaklaşımları ortaya koyan hem uzun dönemli durağan bir içerik taşıyan hem de kısa dönemli daha dinamik bir yapıdaki ilişkilerin açıklanması araştırmacılara ve politika yapıcılara politika tasarlama sürecinde ileriye yönelik beklentilerin oluşturulmasında ve istikrar amaçlı olarak hangi politik araçlarının kullanılması gerekliliği ile ilgili önemli bir bilgi sağlayabilmektedir. Paranın Miktar Kuramına yönelik ilginin yeniden canlanmasını sağlayan Friedman (1956) kuramı başlıca olarak talep edilen para miktarını etkileyen ve istikrarlı bir özellik gösteren işlevsel ilişkilerin varlığına bağlamakta ve bu tür bir çıkarsama ise ekonomideki iş çevrimlerinin değişik aşamalarında paranın dolanım hızının durağan bir yapı altında iktisadi birimlerce öngörülmesine ve açıklanmasına yönelik yeni bazı çıkarsamaların yapılmasına olanak sağlamaktadır.

Bununla birlikte, parasal gelişmelerin iktisadi birimlere ve politika yapıcılara ekonomik yapının tanımlanması ile ilgili gerekli bilgiyi sağlayabilmesi durumu çağdaş iktisat yazını içerisinde önemli bazı eleştirilere uğramaktadır. Örneğin Estrella ve Mishkin (1997) ve Dotsey ve Hornstein (2003) gibi Amerika Birleşik Devletleri (ABD) ekonomisi üzerine hazırlanan çalışmalar gerçekleştirdikleri kalibrasyon (calibration) denemeleri sonucu olarak parasal büyüklüklere yönelik talebin istikrarsız olduğu ortamlarda bu büyüklüklerin politika

---

<sup>7</sup> Bulgularımızın yalnızca iki değişkenli Granger nedensellik çözümlerinin sınırları içerisinde kalması gerektiği hatırlatılmalıdır. Bu şekildeki çıkarsamaların bir politika önerisine yol açabilmesi için parasal büyüklükler ve enflasyon arasındaki ilişkiler üzerine çok daha ayrıntılı ve para piyasası denge koşullarını ve bu dengeden sapmaların enflasyon oranı üzerindeki olası etkilerini incelemeyi amaçlayan çalışmaların gerçekleştirilmesi gerektiği düşünülmektedir. Bununla birlikte Özmen (1998) ve Kuru ve Özmen (2003) gibi çalışmalar elde ettiğimiz tahmin sonuçlarını çeşitli açılardan destekleyen bulgular üretmektedir.

amacı ile kullanılmasının arzulanmayan bazı sonuçlara yol açabildiğini ve bu doğrultuda zamana bağlı olarak para talebi istikrarsızlıklarına yol açan gelişmelerin politika yapıcıların bu istikrarsızlıklara karşı gösterdiği tepki işlevinde de farklılaşmalara neden olduğunu, özellikle ekonomik durumun tanımlanmasına yönelik bilgi sağlanması ile ilgili olarak yapısal kırılma içeriği taşıyan dönemlerden sonra çeşitli parasal büyüklüklerin bu gereksinimi yerine getiremediğini ortaya koymaktadır. Yazarlar benzer bulguları Almanya ekonomisi için de elde ettikten sonra parasal büyüklüklerin iktisadi birimlerin ekonomiyi gözlemleyebilmesi açısından yeterli ve daha da önemlisi kendi içerisinde tutarlı bilgiyi üretememesi nedeni ile para politikasının mevcut durumunun ve gelişim yolunun belirlenmesinde son derece dikkatli bir şekilde kullanılması gerektiğini ifade etmektedir. Bu doğrultuda, Meltzer (1998)'in de belirttiği gibi, çoğu araştırmacılar ve politika yapıcılar günümüzde enflasyonist yapının tanımlayıcı özelliklerinin belirlenmesi amacı ile iktisat politikalarının oluşturulmasında artık parasal büyüme oranlarından ziyade Phillips eğrisi tarzı ilişkilere daha fazla önem atfetmektedir.

Yukarıda kısaca açıklandığı şekilde, enflasyona karşı mücadelede para politikasının işlevi ile ilgili oluşturulan eleştiriler aynı zamanda gerek araştırmacıların model değerlendirme süreçlerindeki ve gerekse de iktisadi birimlerin ve politika yapıcıların karar verme süreçlerini belirleyen güdülerdeki değişimleri inceleyen çağdaş Lucas (1981) eleştirisi ile de özdeşleştirilebilmektedir. Ekonometrik model yapılarının dayalı olduğu optimal karar kurallarının iktisadi birimlerin davranışlarını temsil eden zaman serilerinin yapısındaki değişimler ile farklılaşması, tahmin amacı ile kullanılan ekonometrik model yapılarının da politika tercihlerindeki sistematik değişiklikler ve alması politik kuralları ve varsayımları ile farklılaşmasına neden olmaktadır. Aynı zamanda iktisadi birimler tarafından beklentilerin akılcı (rational) bir şekilde oluşturulduğunun varsayılması, Keynesgil ve Parasalcı modellerde dışsal bir tanımlayıcı özelliğe sahip olarak görülen bazı politika değerlendirme süreçlerinin politika gerçekleşme sonuçları ile ilgili tahminler üzerine koşullandırılan içsel bir beklenti oluşum süreci ile nitelendirilmesine yol açmaktadır (Ardıç, 1996). Çağdaş iktisadi model oluşturma süreçleri ile ilgili yapılan bu yöndeki çıkarsamalar doğrultusunda, Paranın Miktar Kuramını oluşturan değişkenler arasındaki tek-yönlü nedensel ilişkiye ait örneğin önsel olarak para arzı değişikliklerinin uzun-dönemli dışsallığının ve bu değişikliklere tepki gösteren fiyat düzeyi değişikliklerinin uzun-dönemli içselliğinin öngörülmesi gibi dikkatli bir şekilde sınınamadan yapılan varsayımlar model oluşumu açısından tutarlı olmayan uzun-dönemli ekonomik tahminler yapılması ile sonuçlanabilmekte, bu durumda da yapısal içerikli

ekonometrik modellerden elde edilen çıkarsamalar geçerliliğini kaybetmektedir. Bu yöntemsel açıklamalar ışığında Paranın Miktar Kuramının oluşumunda kullanılan işlevsel ilişkiler ile bu amaçla kullanılan kritik varsayımların geçerliliğinin ve istikrarlılığının sınanması, kuramın içsel tutarlılığının incelenmesi açısından büyük önem kazanmaktadır. Lucas (1980) doğrultusunda, model varsayımları incelenerek içsel tutarlılığın bu şekilde sınanmasının kuramsal modellerin hangi koşullarda gerçek dünya koşulları ile özdeşleştiğinin ve hangi koşullarda da bu ilişkinin ortadan kalktığına belirlenmesine olanak sağlayacağı düşünülmektedir.

Bu alt bölüm içerisinde Klasik Miktar Kuramsal bir ilişkinin taşıdığı özellikler ve bunların Türkiye ekonomisi koşullarında geçerliliği incelenmeye çalışılmaktadır. Uzun dönemli bir çözümleme dahilinde paranın dolanım hızının durağan bir yapıya sahip olduğunu gösteren bulgularımız, bu ilişkilerin yönü hakkında destekleyici sonuçlar üretirken kuram içerisinde kullanılabileceği varsayılan ve çalışmada dikkate alınan çeşitli dar ve geniş kapsamlı parasal büyüklüklerin kuramının öngörülerinden farklı olarak dışsal olmama durumunun reddedilemeyeceğini göstermektedir.

### 3.2.1. Kuramsal Temeller ve Model

Paranın Miktar Kuramının Fisher (1911) temel çalışması doğrultusunda açıklanabilmesi için aşağıdaki mübadele özdeşliği kullanılmaktadır:

$$M V_T = P T \quad (4)$$

Yukarıda  $M$  para arzı göstergesini,  $V_T$  paranın işlem devir hızını,  $P$  genel fiyatlar düzeyini ve  $T$  belirli bir zaman döneminde ekonomideki işlem hacmini simgelemektedir. Bununla birlikte, Mishkin (1997) izlenerek işlem hacmi  $T$ 'nin parasal değerinin ölçümünün taşıdığı güçlükler nedeni ile basitleştirici bir varsayım yapılarak mübadele özdeşliğinde işlem hacmi ifadesi  $T$ 'nin yerine ekonominin toplam üretim düzeyi  $Y$  kullanılabilir. Burada diğer bir varsayım olarak  $T$  ile  $Y$ 'nin aşağıda ifade edildiği gibi birbirlerine göre oransal bir gelişim izlediği düşünülmüştür.

$$T = vY \quad (5)$$

5 numaralı denklemde  $v$  ekonominin toplam üretim düzeyi ile işlem hacmi arasındaki oransal ilişkiyi belirten bir sabit terimi göstermektedir. Yukarıdaki özdeşliklerde  $T$  ve  $vY$  ifadeleri birbirlerinin yerine ikame edilirse:

$$MV = vPY \quad (6)$$

ilişkisi elde edilmektedir. 6 numaralı denklemde  $V$  önceki gösterimden farklı olarak zamana göre kararlı bir gelişim gösterdiği varsayılan ekonominin kurumsal içerikli alt yapısının bir işlevi şeklinde paranın gelir dolanım hızını ifade etmektedir. Pigou (1917) doğrultusunda ve Paranın Miktar Kuramına ilişkin yapılan çıkarsamalarda parasal büyüklüklere yönelik talebin önemi dikkate alınarak 6 numaralı özdeşlik aşağıdaki gibi yeniden yazılabilir:

$$M/P = kY \quad (7)$$

Yukarıdaki özdeşlikte  $k$  paranın gelir dolanım hızının tersine eşit olmakta ve ekonomide iktisadi birimlerce talep edilen parasal büyüklüklerin reel gelire oranını göstermektedir. 7 numaralı özdeşlik aynı zamanda iktisadi birimlerin para aldanmasına uğramadıklarını varsaymakta, dolayısı ile fiyatlar genel düzeyindeki bir yükselme iktisadi birimlerin aynı miktar mal ve hizmet satın alabilmek için daha fazla parasal büyüklük tutmak istemelerine neden olmaktadır (Dwyer ve Hafer, 1999). Reel gelir düzeyinin yükselmesi toplam harcama düzeyini de yükseltmekte, bunun için de iktisadi birimler parasal büyüklük tutumlarını, Cambridge  $k$ 'sı şeklinde, gelirlerinin  $k$  oranında arttırmaya çalışmaktadırlar. Paranın Miktar Kuramının bu şekilde yeniden düzenlenmesi araştırmacılara parasal büyüklük tutumuna yönelik talebi belirleyen etkenleri, daha açık bir deyişle, iktisadi bireylerin ellerinde bulundurabilecekleri para miktarının en üst düzeyini temsil edebilecek ölçek gelir değişkeninin yanı sıra para tutumuna karşı çeşitli alması maliyet bileşenlerini inceleme olanağı sağlamaktadır. Cambridge  $k$ 'sının Paranın Miktar Kuramına katkısı, iktisadi

birimlerce parasal büyüklüklere yönelik talep davranışının, örneğin beklenen enflasyon oranındaki ve ekonomide yerleşik faiz yapısındaki değişimler nedeni ile, istikrarsız bir eğilim göstermesi durumunda Paranın Miktar Kuramı ilişkisinin de istikrarsız bir işlevsel yapı kazanabilmesi ve bu durumda da kuramda paranın dolanım hızının istikrarlılığı ile ilgili yapılan varsayımların geçerliliğini kaybetmesi olasılığını ortaya çıkarmasıdır.

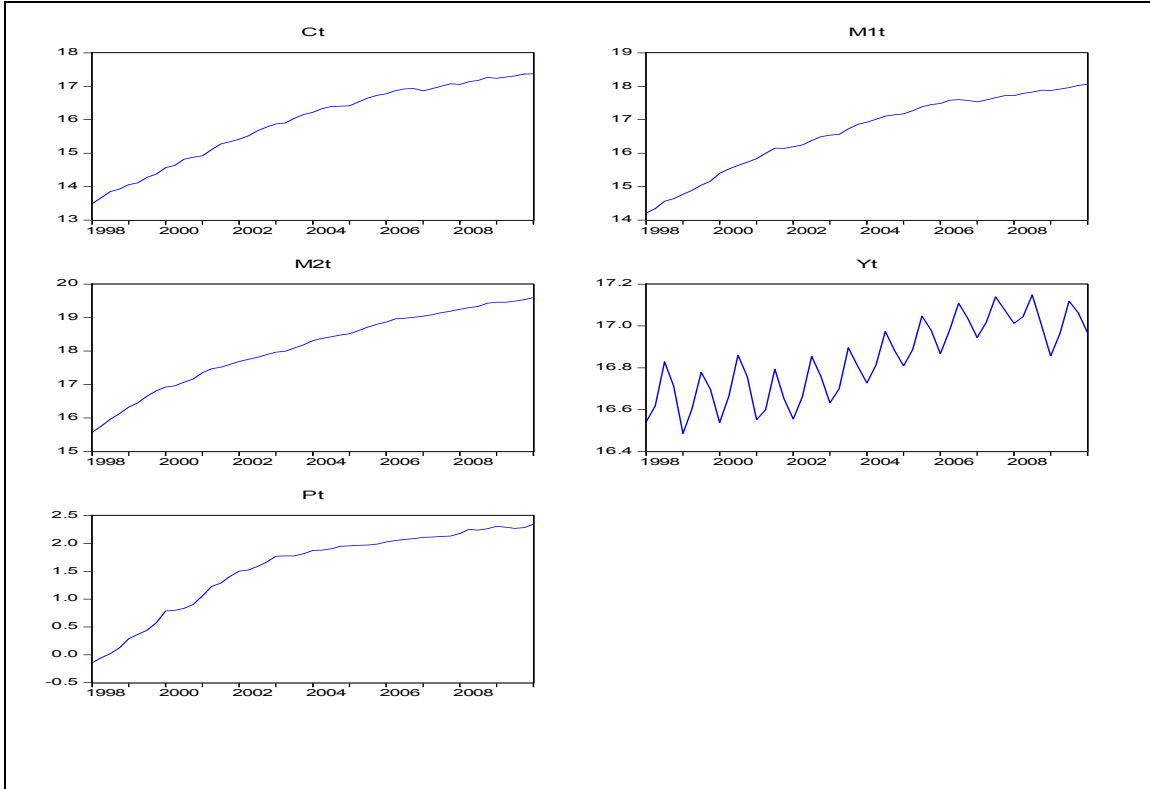
Kuramın bu şekilde birbirini tamamlayıcı iki farklı yaklaşım ile gösterilmesinden sonra uygulama amaçlı olarak bazı noktalara dikkat çekilmesinin faydalı olacağı düşünülmektedir. Özmen (2003) ve Grauwe ve Polan (2005) gibi çalışmalar doğrultusunda, yukarıda 6 numaralı denklem ile ortaya konan kuramsal ilişki  $M$ ,  $P$  ve  $Y$  büyüklüklerinin ya da  $(-1 \ 1 \ 1)$  katsayı vektörü dahilinde onların doğrusal bir bileşiminin durağan bir yapıda olması gerekliliğini ortaya çıkarmaktadır. Bu şekildeki bir durağanlık koşulunun yerine getirilmesi aynı zamanda paranın dolanım hızının durağan bir gelişim izlediği anlamına gelecektir. Bununla birlikte Özmen (2003), belki de tezimizin genelinde yaptığımız vurgu açısından daha önemli bir şekilde, yukarıda belirttiğimiz koşul yerine getirilse bile bunun Paranın Miktar Kuramının geçerliliği için gerekli olan ama tek başına yeterli olmayan bir özellik taşıyacağını, kuramda aynı zamanda para arzı büyüklüklerinin dışsal bir yapı taşınmasının, yani diğer bir deyişle, uzun dönemli olarak reel gelirin ve fiyatların gelişimi açısından para arzının ekonometrik olarak zayıf-dışsal olmasının zorunlu olduğunu belirtmektedir. Bu koşulun yerine getirilememesi durumunda ise Paranın Miktar Kuramı değişken sistemi altında içsel bir para arzı yaratım süreci söz konusu olacaktır.

### **3.2.2. Veri Tanımları ve Birim Kök Sınamaları**

Bu bölümde Paranın Miktar Kuramının Türkiye ekonomisi koşullarında ve 1998Q1 – 2010Q1 inceleme dönemi için sınanması amaçlanmaktadır. Bu amaç ile kullanılan veriler mevsimsellikten arındırılmamış doğal logaritmik bir yapıda ele alınmış ve TCMB elektronik veri dağıtım sisteminden elde edilmiştir. Lucas (1980) izlenerek kuramda uygun para arzı göstergesinin seçimi ve elde edilen sonuçların farklı parasal göstergelere göre duyarlılığının değerlendirilebilmesi açısından üç farklı değişken tanımı dikkate alınmış, herhangi bir  $t$  gözlem döneminde dolaşımdaki para ( $C_t$ ), dolaşımdaki para ve bankacılık sistemindeki vadesiz mevduat toplamından oluşan M1 dar para arzı tanımı ( $M1_t$ ) ve M1 para arzına bankacılık sistemindeki vadeli mevduatlar toplamının eklenmesi ile elde edilen M2 geniş para

arzı tanımı ( $M2_t$ ) model tahmin aşamasında kullanılmıştır. 6 numaralı denklemde fiyat düzeyi değişkeni 1998: 100 temelli milli gelir serileri kullanılarak ve parasal milli gelirin reel milli gelire bölünmesi şeklinde elde edilen GSYİH deflatörü ( $P_t$ ) ile, reel gelir değişkeni de 1998: 100 temelli reel GSYİH ( $Y_t$ ) serisi ile temsil edilmiştir. Ayrıca, Türkiye ekonomisinin 2001 yılı içerisinde yaşamış olduğu ekonomik krizin model üzerindeki etkisini dikkate alabilmek amacı ile 2001 yılı içerisindeki dört çeyrek aylık dönemde birim (1) ve diğer dönemlerde sıfır (0) değerini alan dışsal içerikli bir kukla değişken de model tahmin aşamasına eklenmiştir. Bu bölümde kullanılan içsel değişkenlerin zaman serisi grafikler Şekil 2’de gösterilmektedir.

**Şekil 2.** Paranın Miktar Kuramının Sınanması için Kullanılan Zaman Serileri



Bir sonraki aşamada kullanılan verilerin zaman serisi birim kök özellikleri incelenmektedir. Bu amaçla tezimizin önceki bölümlerinde kullanılan ADF birim kök sınamalarından farklı olarak iktisat yazınında yaygın kullanıma sahip ve birim kök sürecinde olası içsel bir kırılmanın varlığına izin veren Zivot ve Andrews (1992) (bundan sonra ZA) birim kök sınamalarına başvurulmaktadır. Aşağıda kısaca ZA sınaması açıklanmaya çalışılmaktadır.

Geleneksel birim kök sınamaları sapmalı tahmincilere yol açan yapısal kırılmaların birim kök süreci üzerindeki etkilerini göz ardı ettikleri için çağdaş iktisat yazınında yoğun bir şekilde eleştirilmektedir. Bu konuya dikkat çeken Perron (1989) birim köklü olarak tahmin edilen zaman serilerinin uzun dönem gelişim yolu üzerinde önceden saptanabilen yapısal bir kırılma noktası dikkate alındığında durağan bir sürece yakınsayabildiğini ortaya koymakta ve bu çıkarsamayı desteklemek için ABD savaş sonrası gayrisafi milli hasıla serilerinin o zamana kadar elde edilen genel bulguların aksine yapısal kırılma noktası olarak kabul edilen 1973 petrol şokunun etkileri altında trend-durağan bir yapıya sahip olduğunu göstermektedir.

Bununla birlikte, zaman serileri için olası yapısal kırılma noktasının önsel beklentiler doğrultusunda belirlenmesi yeni eleştirilere konu oluşturmuş ve dışsal olarak saptanan yapısal kırılma tarihlerinin zaman serileri üzerindeki gerçek yapısal kırılmaları yansıtmayabileceği ileri sürülmüştür. Bu konuya dikkat çeken ZA (1992) çalışması değişkenlerin zaman serisi özellikleri doğrultusunda olası bir yapısal kırılma tarihinin içsel olarak belirlenmesine yönelik farklı bir yaklaşım önermiştir. ZA tahmin yöntemi zaman serilerinde oluşabilecek olası bir yapısal kırılma için üç çeşit model dikkate almaktadır: sabit katsayıda kayma öngören Model A, eğimde yapısal değişme öngören Model B ve hem sabit katsayıda hem de eğimde yapısal değişme öngören Model C. Herhangi bir  $y_t$  zaman serisi için, ZA şu eşitliği sınamaktadır.

$$y = \mu + y_{t-1} + e_t \quad (8)$$

Yukarıda sıfır varsayımı  $y_t$  değişkeninin dışsal bir yapısal kırılma olmaksızın I(1) bütünleşik bir yapıya ve almaşık varsayım  $y_t$  zaman serisinin bilinmeyen bir noktasında meydana gelen yapısal kırılma doğrultusunda (trend-)durağan I(0) bir yapıya sahip olmasıdır. ZA sınaması  $y_t$  değişkeni için TB zaman serisi birim kök sınaması yapısal kırılma noktası şeklinde tahmin edilmek üzere,  $1 < TB < T$ ,  $\lambda = TB / T$ ,  $\lambda \in |0.15, 0.85|$ , aşağıdaki regresyon modelleri doğrultusunda en küçük  $t$ -istatistiğini hesaplayarak yapısal kırılma noktasını belirlemeye çalışmaktadır.

Model A:

$$y_t = \mu + \beta t + \theta DU_t(\lambda) + \alpha y_{t-1} + \sum_{j=1}^k c_j \Delta y_{t-j} + \varepsilon_t \quad (9)$$

Model B:

$$y_t = \mu + \beta t + \gamma DU_t(\lambda) + \alpha y_{t-1} + \sum_{j=1}^k c_j \Delta y_{t-j} + \varepsilon_t \quad (10)$$

Model C:

$$y_t = \mu + \beta t + \theta DU_t(\lambda) + \gamma DU_t(\lambda) + \alpha y_{t-1} + \sum_{j=1}^k c_j \Delta y_{t-j} + \varepsilon_t \quad (11)$$

Yukarıda  $DU_t$  ve  $DT_t$  sürekli kukla değişkenleri,  $DU_t(\lambda) = 1$  eğer  $t > T\lambda$  ve 0 aksi durumda,  $DT_t(\lambda) = t - T\lambda$  eğer  $t > T\lambda$  ve 0 aksi durumda şeklinde, yapısal kırılma noktasında meydana gelen sırası ile ortalamadaki ve trend bileşenindeki kaymayı simgelemektedir.  $\Delta$  fark işlemcisi,  $k$  her bir olası kırılma noktası için yaygın kullanıma sahip model seçimi bilgi ölçütleri tarafından belirlenen gecikme sayısı ve  $\varepsilon_t$  normal ve özdeş bir dağılıma sahip (i.i.d.) olaeak varsayılan hata terimidir. ZA yöntemi her bir olası kırılma noktası için art arda tahmin edilen regresyonlara dayanmakta ve yapısal kırılma noktası  $\alpha$  katsayısı için en anlamlı  $t$ -istatistiği doğrultusunda belirlenmektedir. Birim kök varsayımının sınanması için tahmin edilen en küçük  $t$ -istatistiği ZA tarafından ortaya konan kritik değerler ile karşılaştırılmaktadır. ZA yönteminde tahmin edilen kritik değerler kırılma noktasının önsel seçimi üzerine koşullandırılmadığından ADF yöntemindeki kritik değerlerden mutlak değer olarak daha büyük sonuçlar vermektedir. Dolayısı ile ZA yönteminde birim kök sıfır varsayımının reddedilmesi daha zor olmaktadır. Çalışmamızda ZA sınavında dikkate alınan gecikme sayısı Schwarz Bayezyen bilgi ölçütünü enazlaştıran değerler doğrultusunda belirlenmektedir. Tablo 19 ZA birim kök tahmin bulgularımızı özetlemektedir.

ZA sınavı sonuçları birim kök süreci içerisinde model tarafından belirlenen içsel bir kırılmaya izin verilse bile hiçbir değişkenin düzey değeri için birim kök sıfır varsayımının reddedilemeyeceğini göstermektedir. Tahmin bulgularımız sonucu elde edilen birim kök kırılma noktaları model içerisinde varsayılan deterministik bileşenlere göre farklılık gösterebildiği için bu noktada daha ayrıntılı bir değerlendirme yapılmasına gerek görülmemiştir. Çalışmamızda bir sonraki aşamada eş-bütünleşim kavramı kısaca açıklanarak Paranın Miktar Kuramı değişken uzayında yer alan olası eş-bütünleşik ilişkilerin varlığı incelenmeye çalışılmaktadır.



**Tablo 19.** ZA Birim Kök Sınaması<sup>8</sup>

<u>Değ.</u>	<u>Sabit</u>			<u>Trend</u>			<u>Sabit&amp;Trend</u>		
	<u>k</u>	<u>min t</u>	<u>TB</u>	<u>k</u>	<u>min t</u>	<u>TB</u>	<u>k</u>	<u>min t</u>	<u>TB</u>
$C_t$	0	-2.38	(01Q2)	0	-3.55	(04Q2)	0	-3.48	(03Q3)
$MI_t$	0	-3.01	(06Q3)	0	-2.51	(04Q1)	0	-2.51	(03Q4)
$M2_t$	0	-4.84	(06Q3)	0	-4.26	(06Q1)	0	-4.58	(06Q3)
$Y_t$	0	-3.27	(04Q1)	0	-2.98	(08Q1)	0	-2.70	(05Q3)
$P_t$	0	-3.40	(01Q1)	0	-4.91	(02Q2)	0	-5.03	(01Q1)

### 3.2.3. Eş-bütünleşimin Anlamı

Granger ve Newbold (1974) makroekonomik zaman serilerinin sahip olduğu bütünleşik yapıya vurgu yapmakta ve ardışık bağımlı değişkenler ile gerçekleştirilen regresyon çözümlerinin sahte regresyonlar üreterek değişkenler arasındaki istatistiksel anlamlılık sınamaları ile ilgili yanıltıcı sonuçlar verdiğini göstermektedir. Benzer şekilde Nelson ve Plosser (1982) çoğu makroekonomik zaman serisinin olasılıklı trend (stochastic trend) bileşeninden ve durağan bir bileşenden meydana geldiğini ve fark-durağan bir yapıda olduğunu ortaya koymaktadır.<sup>9</sup> Zaman serilerinin bu özelliği elde edilen ortalama ve varyans değerlerinin seçilen örneklem dönemine bağlı olarak değişmesine neden olmakta ve serinin taşıdığı bütünleşik yapıyı ortaya koymaktadır.<sup>10</sup> Durağan bir süreç ise zaman serisinin sınama için seçilen örneklem döneminden bağımsız olarak sabit bir ortalama ve varyansa sahip olmasını gerektirmektedir. Diğer yandan, iktisat ve ekonometri kuramlarının birlikte dikkate alınması sonucu pek çok iktisadi değişkenin birbirinden bağımsız şekilde ve zamana göre sürüklenmek yerine aralarında oluşturulabilecek doğrusal bileşimler yolu ile ortalama

<sup>8</sup> Birim kök sınaması gecikme uzunluğu Schwarz Bayesgil bilgi ölçütü tarafından belirlenmiştir. min- $t$  hesaplanan en küçük  $t$ -istatistik değeridir. Birim kök sınaması için kritik değerler; sabit: -5.43 (%1), -4.80(%5); trend: -4.93 (%1), -4.42 (%5); sabit&trend: -5.57 (%1), -5.08 (%5).

<sup>9</sup> Enders (2004), ayrıca, iktisat kuramı doğrultusunda zaman serilerinde içerilmiş olan geçici ve dönemsel nitelikli hareketler ile kalıcı ve uzun dönemli hareketlerin birbirlerinden ayrıştırılması gerekliliğini vurgulamaktadır.

<sup>10</sup> Bütünleşik yapı birinci dereceden,  $I(1)$ , olabileceği gibi zaman serilerinin daha yüksek dereceden bütünleşik olabilmeleri de olasıdır.

etrafında dalgalanan istikrarlı olasılıklı bir sürece geri dönme eğilimine sahip olduğu gözlenmektedir.

Granger (1986), Engle ve Granger (1987) ve Granger (1988) gibi çalışmalar iktisadi zaman serilerinin düzey değerleri dikkate alındığında durağan olmayan bir yapıya sahip olabilmelerine karşılık değişkenler arasında oluşturulabilecek doğrusal bileşimlerin uzun dönemli durağan bir denge ilişkisine yakınsayabileceğini göstermiştir. Bu durumda değişkenlerden en az biri diğerinin gelişim yolundaki değişimleri açıklama gücüne sahip olacağı ve dolayısıyla diğerindeki değişimleri önceleyeceği için değişkenler arasındaki iktisadi ilişkinin yönüyle ilgili olarak en az tek yönlü bir Granger nedensellik / önceleme ilişkisi bulunacaktır. Eğer iktisadi zaman serilerinin düzey değerleri fark-durağan bir yapıya sahip ve fakat bu serilerin doğrusal bir bileşimi durağan bir ilişkiyi üretebiliyor ise ele alınan zaman serileri birbirlerine göre eş-bütünleşik bir yapıda bulunacak ve kuramsal olarak *uzun dönem durgun-durum (steady-state) denge koşullarına yönelen iktisadi bir ilişkiyi üretebilecek şekilde* birbirlerinden bağımsız bir şekilde hareket edemeyeceklerdir (Dickey vd. 1991).<sup>11</sup>

Bu doğrultuda eş-bütünleşim çözümlemesi sonucu ortaya çıkan durağan bilgiyi içeren hata düzeltme modellemesi araştırmacıların incelenen uzun dönem değişken uzayında değişkenler arasındaki hem uzun dönemli denge hem de kısa dönemli dinamik ilişkileri inceleyebilmelerine olanak sağlamakta ve denge durumundan sapmalara ilişkin dengeye uyarlanma sürecini belirten hata düzeltme terimi aracılığı ile uzun dönemli ilişkinin istikrarlılığını ortaya koymaktadır. Diğer yandan, zaman serilerinin yalnızca farklarının ekonometrik bir çözümlemede dikkate alınması durumunda iktisadi değişkenlerin düzey değerleri arasındaki olası uzun dönemli ilişkileri içeren bilgi kaybolmuş olacaktır (Hendry, 1986). Çağdaş eş-bütünleşim tahmin yöntemleri ve bunlar kullanılarak elde edilen hata düzeltme modelleri zaman serilerinin taşıdığı uzun dönemli bilginin ekonometrik çözümleme içerisinde korunmasına izin vermekte ve değişkenlerin birim köklü bir yapıda ama karşılıklı etkileşimleri sonucu durağan bir ilişkiyi ortaya çıkarabilecek şekilde ele alınabilmesine olanak tanımaktadır. Sıradan en küçük kareler çözümlemesine dayalı geleneksel tahmin yöntemleri ise zaman içerisinde ortalamaya yakınsayan ve sonlu varyansa sahip bulgular üretmemektedir. Ekonometri kuramındaki bu gelişmeler doğrultusunda çağdaş iktisat kuramları önemli ölçüde kendi öngörülerinin sınanabilmesi ve birbirleri ile karşılaştırılabilmesi için ekonometri kuramına dayalı modelleme yöntemlerinden faydalanmaktadır.

---

<sup>11</sup> İtalikler içerisindeki ifade tarafımdan yorumlanmış ve çalışmaya eklenmiştir.

### 3.2.4. Johansen - Juselius Sınaması

Johansen (1988) ve Johansen ve Juselius (1990) tarafından geliştirilen çok değişkenli en çok olabilirlik eş-bütünleşim yöntemi son yıllarda araştırmacılar tarafından yaygın şekilde kullanılmakta ve iktisat kuramının geniş çaplı olarak sınanabilmesine olanak tanımaktadır. Bu yöntem aynı dereceden bütünleşik iktisadi değişkenler arasında oluşturulan doğrusal bileşimlerin zamana bağlı olarak sınırsız bir şekilde sürüklenme eğilimine sahip olmayacağını ve hata düzeltme modellemesi aracılığı ile uzun dönemde denge koşullarına yakınsayan durgun durum bir iktisadi ilişkiyi yansıtabilecek şekilde değişkenler arasında durağan bileşimler oluşturulabileceğini ortaya koymaktadır. Johansen eş-bütünleşim yöntemi kullanılarak aynı zamanda uzun dönem değişken uzayında birden fazla durağan ilişkinin varlığı incelenebilmektedir. Oysaki, sıradan en küçük kareler (ordinary least squares / OLS) tahmincilerine dayalı tek-denklemlilik eş-bütünleşim yaklaşımları  $n$ -boyutlu bir vektörde araştırmacıların tek bir eş-bütünleşik vektörü mü yoksa uzun dönem değişken uzayında birbirinden bağımsız iktisadi ilişkiler üretebilecek şekilde değişkenler arasındaki olası  $(n-1)$  sayıda eş-bütünleşik vektörün oluşturduğu doğrusal bir bileşimi mi inceledikleri konusunda yeterli bilgiyi sağlamamaktadır. Aynı dereceden bütünleşik  $n$  içsel değişkenden oluşan bir  $z_t$  vektörü varsayalım. Bu vektör model seçim ölçütleri tarafından önceden belirlenmiş  $k$ -gecikme sayısı kullanılarak sınırlandırılmamış bir VAB modeli şeklinde aşağıdaki gibi yazılabilir.

$$z_t = \Pi_1 z_{t-1} + \Pi_2 z_{t-2} + \dots + \Pi_k z_{t-k} + \varepsilon_t \quad (12)$$

$z$  ( $n \times 1$ ) ve  $\Pi$  ( $n \times n$ ) kare matrislerini göstermektedir. (12) no'lu eşitlik vektör hata düzeltme (VHD) modeli şeklinde ifade edilirse:

$$\Delta z_t = \Gamma_1 \Delta z_{t-1} + \Gamma_2 \Delta z_{t-2} + \dots + \Gamma_{k-1} \Delta z_{t-k+1} + \Pi z_{t-k} + \varepsilon_t \quad (13)$$

Yukarıda:

$$\Gamma_i = I - \Pi_1 + \dots + \Pi_i \quad (i = 1, 2, \dots, k-1) \text{ ve } \Pi = I - \Pi_1 - \Pi_2 - \dots - \Pi_k \quad (14)$$

şeklinde dikkate alınabilir. (13) numaralı eşitliğin elde edilebilmesi için (12) numaralı eşitliğin her iki yanından  $z_{t-1}$  çıkarılıp terimlerin  $z_{t-1}$  üzerine toplanması ve  $-(\Pi_1-1)X_{t-1} + (\Pi_1-1)X_{t-1}$  ifadesinin eklenmesi gerekmektedir. Bu sürecin (12) numaralı eşitliğin terimleri için yinelenmesi (13) numaralı eşitliğin elde edilmesini sağlamaktadır (Hafer ve Kutun, 1994). Eş-bütünleşik sistemin bu şekilde ifade edilmesi  $\Gamma$  ve  $\Pi$  terimlerinin tahmin edilmesi yolu ile  $z_t$  değişken vektöründe içerilmiş olan kısa ve uzun dönemli bilginin ortaya çıkarılmasını sağlamaktadır. Yukarıdaki denklem sisteminde:

$$\Pi = \alpha\beta' \quad (15)$$

şeklinde gösterilebilir.  $\alpha$  ifadesi uzun dönemli durağan denge ilişkisinden sapmaların dengeye uyarlanma hızını ifade eden katsayıyı temsil etmekte ve hata düzeltme terimleri matrisini belirtmektedir. Diğer yandan,  $\beta$  ifadesi  $z_t$  değişken vektörünün uzun dönem durağan denge koşullarına yakınsamasını sağlayan,  $r$  eş-bütünleşik vektör sayısını göstermek üzere  $0 < r \leq (n-1)$  şeklinde, çok değişkenli vektörde içerilmiş eş-bütünleşik ilişkilere ait uzun dönem katsayı matrisini ifade etmektedir. (13) numaralı eşitlikte  $\Delta z_{t-i}$  katsayılarını içeren terimler durağan bir yapıda olduğundan,  $\varepsilon \sim I(0)$  olması için  $\beta' z_t$  uzun dönem katsayı matrisini içeren  $\Pi z_{t-k}$  ifadesinin de durağan bir yapıda olması gerekmektedir.<sup>12</sup>

Uzun dönem değişken vektöründe içerilmiş eş-bütünleşik vektör sayısı (rank) ile ilgili olarak üç farklı durum ortaya çıkabilmektedir. Eğer  $\Pi$  matrisinin rankı sifıra eşit ise içsel değişkenler arasında eş-bütünleşik bir ilişki bulunmayacak,  $z_t$  uzun dönem değişken vektörü içerisinde oluşturulabilecek doğrusal bileşimler  $I(0)$  şeklinde herhangi bir durağan ilişkiye yakınsamayacaktır. Bu durumda  $\Pi$  matrisi  $(n \times n)$  sıfır matrisinden oluşacak ve VAB modelinin fark-durağan değişkenler üzerine kurulması gerekecektir.  $\Pi$  matrisinin  $r = n$  şeklinde tam rank değerine sahip olması ise  $z_t$  içsel değişken vektöründeki bütün değişkenlerin düzey değerleri itibariyle durağan bir yapıda olduğu anlamına gelecektir.

<sup>12</sup> Johansen yöntemi sınırlandırılmamış bir VAB modeli üzerine kurulduğundan ve  $\beta$  vektörü içerisindeki bütün değişkenler ekonometrik model kuruluşu aşamasında içsel bir yapıda kabul edildiğinden bulunan  $\beta$  uzun dönem katsayı matrisinin iktisadi anlamda yorumlanabilmesi için matrisi oluşturan değişkenlerden birisinin birim değer üzerine ve diğer değişkenlerin bu amaç ile seçilen değişkene bölünerek normalleştirilmesi gerekmektedir.

Makroekonomik zaman serileri için daha yaygın geçerliliğe sahip diğer bir durum ise  $r$  sayıda eş-bütünleşik ilişkinin ve  $(n-r)$  sayıda genel olasılıklı trend bileşeninin  $\beta'z_t \sim I(0)$  durağan ilişkiler uzayında birlikte bulunmasıdır. Bu durumda  $\Pi$  matrisi  $0 < r \leq (n-1)$  şeklinde azalan rank değerlerine sahip olmaktadır.  $\beta$  uzun dönem katsayı matrisinin ilk  $r$  sütunu  $z_t$  vektöründe yer alan içsel değişkenlere ait ve durağan iktisadi ilişkileri temsil eden doğrusal bağımsız bileşimleri, geri kalan  $(n-r)$  sütun ise  $I(1)$  genel eğilim bileşenlerinin oluşturduğu durağan olmayan vektörleri temsil etmektedir.  $I(1)$  genel eğilim bileşenlerinin eş-bütünleşim çözümlemesindeki varlığı  $\alpha$  hata düzeltme terimleri matrisinin doğrusal bağımsız içsel bileşenlerden oluşan  $r$  sütununun dışındaki  $(n-r)$  sütununun sıfır değerine oldukça yakın anlamsız değerler almasına yol açmakta ve uzun dönem durağan denge sürecinden sapmaların denge ilişkisine yönelmesini engellemektedir. Dolayısı ile, Johansen eş-bütünleşim yöntemi  $\alpha$  hata düzeltme terimleri matrisinin hangi sütunlarının sıfırdan farklı olduğunu incelemeye çalışmaktadır. Gonzalo (1994) hata terimlerinin normal dağılımına sahip olmadığı ya da hata düzeltme modelinin gereğinden fazla gecikme sayısı içerdiği durumlarda da bu yöntemin alması tahmin yöntemlerine göre etkinliğini göstermekte, Johansen (1995) yöntemin içsel değişkenler üzerine gerçekleştirilen ve ekonometrik model üzerine iktisadi yorum yapılabilmesine olanak sağlayan normalleştirme işlemiyle ilgili sorunlardan etkilenmediğini ortaya koymaktadır.

Johansen eş-bütünleşim yöntemi, içsel değişkenler arasındaki uzun dönemli durağan ilişkilerin incelenebilmesi amacı ile iz (trace) ve en çok özdeğer (maksimum eigenvalue) adı verilen iki olabilirlik oranı istatistiğinden yararlanmaktadır. En çok  $r$  eş-bütünleşik vektör ve  $(n-r)$  birim kökün varlığı sıfır varsayımı aşağıdaki gibi gösterilebilir.

$$H_0 : \lambda_i = 0, i = r + 1, \dots, n \quad (16)$$

Yukarıda rank sınaması sonucu elde edilen sıfırdan farklı ilk  $r$  özdeğer eş-bütünleşik vektörleri ve geri kalan  $(n-r)$  sütunsa çoklu değişken uzayındaki birim kök bileşimlerini ifade etmektedir. Bu kısıtlama farklı  $r$  eş-bütünleşik vektör değeri için gerçekleştirilmekte ve kısıtlanmış model en çok olabilirlik değeri kısıtlanmamış model en çok olabilirlik değeri ile karşılaştırılarak standart olabilirlik oranı istatistiği elde edilmektedir. İz istatistiği kullanılarak sıfır varsayımı sınanmak istenirse:

$$\lambda_{trace} = -2\log(Q) = -T \sum_{i=r+1}^n \log(1 - \lambda_i) \text{ ve } r = 0, 1, 2, \dots, n-2, n-1 \quad (17)$$

(17) numaralı denklemde  $Q$  = (kısıtlanmış model ençok olabirlik değeri / kısıtlanmamış model ençok olabirlik değeri) ve  $T$  örneklem dönemidir. En yüksek  $\lambda_i$  değeri için diğer bir olabirlik oranı istatistiği ençok özdeğer istatistiğidir.

$$\lambda_{max} = -T \log(1 - \lambda_{r+1}) \text{ ve } r = 0, 1, 2, \dots, n-2, n-1 \quad (18)$$

$\lambda_{max}$  istatistiği uzun dönem değişken uzayında  $r$  eş-bütünleşik vektörün varlığını  $r+1$  eş-bütünleşik vektörün varlığına karşı sınıamaktadır.

### 3.2.5. Eş-bütünleşim Modeli Bulguları

Yukarıdaki yöntemsel açıklamalar ışığında sınırlandırılmamış VAB modellerinin oluşturulmasında dikkate alınan gecikme sayıları seçilirken yaygın kullanıma sahip çeşitli model seçimi bilgi ölçütü gecikme istatistikleri kullanılmaktadır. Çalışmada olabirlik oranı istatistiği (LR), Akaike bilgi ölçütü (AIC), nihai tahmin hatası ölçütü (FPE), Schwarz bilgi ölçütü (SC) ve Hannan-Quinn bilgi ölçütü (HQ) doğrultusunda modellerin dinamik gecikme yapısının belirlenmesi amaçlanmaktadır. Üçer aylık veri sıklığı ile uygun model seçimi öncesi en çok 5 gecikme uzunluğunun geçerliliği varsayımı altında dolaşımdaki para arzı, M1 para arzı ve M2 para arzı verilerinin Paranın Miktar Kuramı değişken uzayında sınıama amacı ile parasal gösterge olarak seçildiği model tahmin bulguları aşağıya aktarılmıştır. Belirtilmelidir ki, Johansen (1995) tarafından kullanımı önerilen ve yıl içerisinde sıfır toplamını veren mevsimsel ortalanmış (centered) kukla değişkenler ile 2001 yılı içerisindeki ekonomik kriz ortamının etkilerini dikkate alabilmek amacıyla bu yıl içerisindeki dört dönemde birim (1) ve diğer dönemlerde sıfır (0) değerini alan bir kriz kuklası (DUMMY) sabit katsayının (C) yanı sıra dışsal / deterministik değişken olarak modellere eklenmiştir. Mevsimsel ortalanmış kukla değişkenler, örneğin, ikinci çeyrek dönem 0.75 değerini alırken geri kalan üç çeyrek dönem kuklaları toplamı -0.75 değerini almaktadır.

Tablo 20’de ilgili gecikme uzunluğu tarafından uygun görülen gecikme sayısı istatistiği “\*” simgesi ile gösterilmiştir. Bulgularımız doğrultusunda dolaşımdaki para arzı ve M1 para arzı göstergelerini kullanan modeller için bilgi ölçütleri tarafından 1 gecikme uzunluğu önerilmektedir. M2 para arzı göstergesini kullanan model için ise SC ölçütü tarafından 1 ve diğer bütün ölçütler tarafından ise 2 gecikme uzunluğu modelin dinamik gecikme yapısı için seçilmektedir. Gerçekleştirdiğimiz tahminler M2 para arzını gösteren model için gerek 1 ve gerekse de 2 gecikme uzunluğunun dikkate alınmasının benzer sonuçlar ürettiğini göstermiştir. Sonuç olarak, bilgi ölçütleri tarafından daha genel bir şekilde kullanımı önerilen 2 gecikme uzunluğunun dikkate alınmasına karar verilmiştir. Aşağıda eş-bütünleşim model tahminleri gerçekteştirilirken dolaşımdaki para arzını ve M1 para arzını kullanan modeller için uygun gecikme sayısı 1 ve M2 para arzı göstergesini kullanan model için uygun gecikme sayısı 2 olarak saptanmıştır.

Bir sonraki aşamada ençok öz değer ve iz istatistikleri kullanılarak hesaplanan Johansen eş-bütünleşim sınaması sonuçları Osterwald-Lenum (1992) kritik değerleri ve MacKinnon vd. (1999) olasılık değerleri ile karşılaştırılarak aktarılmaktadır. Johansen (1992) izlenerek eş-bütünleşim sınaması için Pantula ilkesi gereği öncelikle bütün deterministik bileşenlerin model içerisine kısıtlandığı rank belirlenme seçeneklerinden başlanarak daha kısıtsız modellere doğru hareket edilmiş ve her bir aşamada hesaplanan iz ve ençok özdeğer istatistikleri kritik değerler ile karşılaştırılarak bu şekildeki kısıtların oluşturduğu sıfır varsayımının reddedilmediği ilk aşamada kullanılacak model belirlenmiştir. Bununla birlikte, deterministik trend bileşeninin dinamik vektör hata düzeltme modeli içerisinde dikkate alındığı karesel (quadratic) trend seçeneği rank belirlenmesi aşamasında ihmal edilmiştir. Bu durumun nedeni, Harris (1995) ve Harris ve Sollis (2003) doğrultusunda, uzun dönemli bir davranış eğilimini belirten trend bileşeninin kısa dönemli dengeye uyarlanma sürecini ifade eden dinamik hata düzeltme modeli içerisinde yer almasının iktisadi bir açıdan uygun görülmemesidir. Johansen eş-bütünleşim rank sınama sonuçları Tablo 21, Tablo 22 ve Tablo 23 içerisinde gösterilmektedir.

**Tablo 20.** Paranın Miktar Kuramı VAB Modelleri Gecikme Uzunluğu Seçim Ölçütleri

Dışsal Değişkenler: C D\_Q2 D\_Q3 D\_Q4 DUMMY

Örnekleme Dönemi: 1998Q1 2010Q1

Model İçsel Değişkenleri:  $C_t$ ,  $P_t$  ve  $Y_t$ 

---

Gecikme	LR	AIC	FPE	SC	HQ
0	NA	1.81e-05	-2.41	-1.80	-2.18
1	365.35*	1.08e-09*	-12.15*	-11.17*	-11.79*
2	4.53	1.44e-09	-11.88	-10.54	-11.38
3	7.21	1.77e-09	-11.71	-10.00	-11.07
4	8.94	2.03e-09	-11.63	-9.56	-10.86
5	8.66	2.33e-09	-11.58	-9.15	-10.68

---

Model İçsel Değişkenleri:  $MI_t$ ,  $P_t$  ve  $Y_t$ 

Gecikme	LR	AIC	FPE	SC	HQ
0	NA	1.85e-05	-2.38	-1.78	-2.16
1	361.77*	1.22e-09*	-12.02*	-11.02*	-11.66*
2	6.04	1.56e-09	-11.80	-10.46	-11.30
3	6.90	1.93e-09	-11.62	-9.92	-10.99
4	9.81	2.14e-09	-11.57	-9.51	-10.81
5	15.27	1.87e-09	-11.80	-9.37	-10.90

---

Model İçsel Değişkenleri:  $M2_t$ ,  $P_t$  ve  $Y_t$ 

Gecikme	LR	AIC	FPE	SC	HQ
0	NA	4.14e-05	-1.58	-0.97	-1.36
1	400.84	9.19e-10	-12.31	-11.33*	-11.95
2	21.28*	7.40e-10*	-12.54*	-11.20	-12.05*
3	6.90	9.18e-10	-12.36	-10.66	-11.73
4	7.42	1.11e-09	-12.23	-10.16	-11.46
5	8.56	1.28e-09	-12.18	-9.74	-11.27

---



**Tablo 21.** Johansen Eş-bütünleşim Rank Sınaması (Dolaşımdaki para arzı göstergesi ile)

Örnekleme dönemi (uyarlanmış): 1998Q3 2010Q1

Gözlem sayısı: 47

Trend varsayımı: Doğrusal deterministik trend (kısıtlanmış)

İçsel değişkenler:  $C_t$   $P_t$   $Y_t$

Dışsal değişkenler: D\_Q2 D\_Q3 D\_Q4 DUMMY

Gecikme aralığı (birinci farklarla): 1 1

Sıfır varsayımı	$r = 0$	$r \leq 1$	$r \leq 2$
Özdeğer	0.44	0.27	0.21
$\lambda$ -iz	53.65	26.19	10.81
0.05 kritik değer	42.92	25.87	12.52
Olasılık değeri	0.00	0.05	0.09
$\lambda$ -ençok	27.46	15.38	10.81
0.05 kritik değer	25.82	19.39	12.52
Olasılık değeri	0.03	0.17	0.09

Kısıtlanmamış Eş-bütünleşim Katsayıları

$C_t$	$P_t$	$Y_t$	<i>Trend</i>
7.976809	-5.995268	-7.710177	-0.154357
15.30941	-15.66179	-32.72954	-0.161154
-10.70122	13.05752	6.433578	0.148860

Kısıtlanmamış Uyum Katsayıları (alpha) ('D' simgesi birinci fark işlemcisidir)

D( $C_t$ )	-0.024610	0.000801	0.011551
D( $P_t$ )	-0.020374	-0.001755	-0.005243
D( $Y_t$ )	0.006032	0.016435	0.004156

1 Eş-bütünleşik Eşitlik (st. hatalar parantez içerisindedir): Log olabilirlik 295.3076

$C_t$	$P_t$	$Y_t$	<i>Trend</i>	C
1.000000	-0.751587	-0.966574	-0.019351	2.003500
	(0.10596)	(0.46970)	(0.00860)	

Uyum Katsayıları (st. hatalar parantez içerisindedir)

D( $C_t$ )	D( $P_t$ )	D( $Y_t$ )
-0.196312	-0.162521	0.048117
(0.04868)	(0.03344)	(0.04287)

Eş-bütünleşik Katsayılar Üzerine Homojenlik ve Simetri Kısıtlamaları

$b(1,1)=1, b(1,2)=-1, \chi^2(1)=4.697161$  (Olas. 0.030212)

$b(1,1)=1, b(1,3)=-1, \chi^2(1)=0.002793$  (Olas. 0.957854)

$b(1,1)=1, b(1,2)=-1, b(1,3)=-1, \chi^2(2)=4.853113$  (Olas. 0.088341)

VHD Modeli Hata Terimi Ardışık Bağımlılık LM Sınaması

LM(1)=10.33012 (Olas. 0.3244)

LM(4)=11.19699 (Olas. 0.2624)

VHD Modeli Hata Terimi Normallik Sınaması

Çarpıklık (Skewness)  $\chi^2(3)=1.302728$  (Olas. 0.7285)

Basıklık (Kurtosis)  $\chi^2(3)=8.013609$  (Olas. 0.0457)

Jarque-Bera  $\chi^2(6)=9.316337$  (Olas. 0.1566)

**Tablo 22.** Johansen Eş-bütünleşim Rank Sınaması (M1 para arzı göstergesi ile)

Örneklem dönemi (uyarlanmış): 1998Q3 2010Q1  
Gözlem sayısı: 47  
Trend varsayımı: Doğrusal deterministik trend (kısıtlanmış)  
İçsel değişkenler:  $C_t P_t Y_t$   
Dışsal değişkenler: D\_Q2 D\_Q3 D\_Q4 DUMMY  
Gecikme aralığı (birinci farklarla): 1 1

Sıfır varsayımı	$r = 0$	$r \leq 1$	$r \leq 2$
Özdeğer	0.44	0.31	0.07
$\lambda$ -iz	48.14	20.64	3.22
0.05 kritik değer	42.92	25.87	12.52
Olasılık değeri	0.01	0.20	0.85
$\lambda$ -ençok	27.51	17.41	3.22
0.05 kritik değer	25.82	19.39	12.52
Olasılık değeri	0.03	0.19	0.85

Kısıtlanmamış Eş-bütünleşim Katsayıları

$MI_t$	$P_t$	$Y_t$	Trend
-5.792948	3.710103	7.085448	0.090059
10.88521	-11.97444	-27.05129	-0.035468
10.89047	13.00535	-5.089357	-0.149230

Kısıtlanmamış Uyum Katsayıları (alpha) ('D' simgesi birinci fark işlemcisidir)

D( $MI_t$ )	0.024217	0.003698	-0.006855
D( $P_t$ )	0.021066	4.80e-06	0.002559
D( $Y_t$ )	-0.008913	0.016661	-0.002242

1 Eş-bütünleşik Eşitlik (st. hatalar parantez içerisindedir): Log olabilirlik 295.7556

$MI_t$	$P_t$	$Y_t$	Trend	C
1.000000	-0.640452 (0.14522)	-1.223116 (0.64570)	-0.015546 (0.01176)	5.330842

Uyum Katsayıları (st. hatalar parantez içerisindedir)

D( $MI_t$ )	D( $P_t$ )	D( $Y_t$ )
-0.140288 (0.03628)	-0.122033 (0.02408)	0.051632 (0.03077)

Eş-bütünleşik Katsayılar Üzerine Homojenlik ve Simetri Kısıtlamaları

$b(1,1)=1, b(1,2)=-1, \chi^2(1)=5.456603$  (Olas. 0.019495)  
 $b(1,1)=1, b(1,3)=-1, \chi^2(1)=0.059671$  (Olas. 0.807016)  
 $b(1,1)=1, b(1,2)=-1, b(1,3)=-1, \chi^2(2)=8.387516$  (Olas. 0.015089)

VHD Modeli Hata Terimi Ardışık Bağımlılık LM Sınaması

LM(1)=7.381353 (Olas. 0.5975)

LM(4)=13.56254 (Olas. 0.1388)

VHD Modeli Hata Terimi Normallik Sınaması

Çarpıklık (Skewness)  $\chi^2(3)=1.575487$  (Olas. 0.6650)

Basıklık (Kurtosis)  $\chi^2(3)=4.089370$  (Olas. 0.2520)

Jarque-Bera  $\chi^2(6)=5.664857$  (Olas. 0.4818)

**Tablo 23.** Johansen Eş-bütünleşim Rank Sınaması (M2 para arzı göstergesi ile)

Örneklem dönemi (uyarlanmış): 1998Q3 2010Q1  
Gözlem sayısı: 46  
Trend varsayımı: Doğrusal deterministik trend (kısıtlanmış)  
İçsel değişkenler:  $M2_t, P_t, Y_t$   
Dışsal değişkenler: D\_Q2 D\_Q3 D\_Q4 DUMMY  
Gecikme aralığı (birinci farklarla): 1 2

Sıfır varsayımı	$r = 0$	$r \leq 1$	$r \leq 2$
Özdeğer	0.43	0.38	0.12
$\lambda$ -iz	53.35	27.75	5.68
0.05 kritik değer	42.92	25.87	12.52
Olasılık değeri	0.00	0.03	0.50
$\lambda$ -ençok	25.60	22.07	5.68
0.05 kritik değer	25.82	19.39	12.52
Olasılık değeri	0.05	0.02	0.50

Kısıtlanmamış Eş-bütünleşim Katsayıları

$M2_t$	$P_t$	$Y_t$	Trend
13.34343	-7.897544	-16.44086	-0.379356
-6.559684	7.979198	15.48553	0.147158
5.386261	-8.082718	-5.166488	0.065308

Kısıtlanmamış Uyum Katsayıları (alpha) ('D' simgesi birinci fark işlemcisidir)

D( $M2_t$ )	-0.015094	-0.011005	-0.000139
D( $P_t$ )	-0.000522	-0.007946	0.007437
D( $Y_t$ )	0.011535	-0.008474	-0.007156

1 Eş-bütünleşik Eşitlik (st. hatalar parantez içerisindedir): Log olabilirlik 295.7556

$M2_t$	$P_t$	$Y_t$	Trend	C
1.000000	-0.591868	-1.232132	-0.028430	4.265958
	(0.08399)	(0.35016)	(0.00645)	

Uyum Katsayıları (st. hatalar parantez içerisindedir)

D( $M2_t$ )	D( $P_t$ )	D( $Y_t$ )
-0.201406	-0.006970	0.153916
(0.05716)	(0.05799)	(0.06504)

Eş-bütünleşik Katsayılar Üzerine Homojenlik ve Simetri Kısıtlamaları

$b(1,1)=1, b(1,2)=-1, \chi^2(1)=3.289944$  (Olas. 0.069705)

$b(1,1)=1, b(1,3)=-1, \chi^2(1)=0.250210$  (Olas. 0.616927)

$b(1,1)=1, b(1,2)=-1, b(1,3)=-1, \chi^2(2)=7.181646$  (Olas. 0.027576)

VHD Modeli Hata Terimi Ardışık Bağımlılık LM Sınaması

LM(1)=12.55443 (Olas. 0.1838)

LM(4)=11.37895 (Olas. 0.2506)

VHD Modeli Hata Terimi Normallik Sınaması

Çarpıklık (Skewness)  $\chi^2(3)=1.999207$  (Olas. 0.5726)

Basıklık (Kurtosis)  $\chi^2(3)=9.215174$  (Olas. 0.0266)

Jarque-Bera  $\chi^2(6)=11.21438$  (Olas. 0.0820)

Bulguların incelenmesi en azından değişkenlerin işaretleri yönünden Paranın Miktar Kuramı öngörülerini destekler nitelikte sonuçlar vermektedir. Rank test istatistikleri doğrultusunda bütün modeller için doğrusal bir trendin model içerisine kısıtlanması gerekliliği reddedilememektedir. Tablo 21’de dolaşımdaki para arzı göstergesini içeren model için 0.05 olasılık değeri dahilinde iz istatistiği 2 ve en çok özdeğer istatistiği 1 olası eş-bütünleşik vektörün uzun dönem değişken uzayında bulunduğunu göstermektedir. Kısıtlanmamış eş-bütünleşim katsayıları her iki vektör için de benzer özelliklere sahip olarak ve Miktar Kuramsal bir ilişkiyi destekler nitelikte görülmektedir. Ayrıca kısıtlanmamış uyum katsayıları birinci vektör için sıfırdan oldukça farklı bir değer taşımaktadır. Dolayısı ile bu model için her iki olabirlik oranı istatistiği tarafından birlikte öngörüldüğü şekilde eş-bütünleşim rankının 1 olduğu varsayılmıştır. Tablo 22’de M1 para arzı göstergesini kullanan modele yer verilmiştir. Bulgularımız her iki rank test istatistiği için de 1 eş-bütünleşik vektörün uzun dönem değişken uzayındaki varlığını doğrular niteliktedir. İlk vektörün kısıtlanmamış eş-bütünleşim katsayılarının dikkate alınması bu vektörün de olası bir Miktar Kuramsal ilişki ile tutarlı özelliklere sahip olabileceği izlenimini yaratmaktadır. Kısıtlanmamış uyum katsayıları da dolaşımdaki para vektörüne benzer özellikler taşımaktadır. Son olarak, M2 parasal göstergesini dikkate alan Tablo 23’ün değerlendirilmesi rank istatistikleri açısından çelişkili bazı sonuçlar vermektedir. İz sinama istatistiği 2 olası vektörün varlığını belirtirken, en çok özdeğer istatistiği istatistiksel açıdan tutarsız bazı sonuçlar üretmektedir. Bu noktada olası bir eş-bütünleşik ilişkinin varlığı ile ilgili olarak iz istatistik değerleri dikkate alınmış ve incelemeye devam edilmiştir. Bunun nedeni kısıtlanmamış eş-bütünleşim katsayılarının her iki olası vektör için de Miktar Kuramı öngörülerini doğrultusunda sonuçlar üretmesidir. Ayrıca kısıtlanmamış para arzı göstergesine ait uyum katsayısı hata düzeltme işlevini taşıyan eş-bütünleşik bir ilişkiye destek vermektedir. Bu nedenlerle, her ne kadar M2 para arzı göstergesini kullanan modelden elde edilen tahmin sonuçlarının dolaşımdaki para arzı ve M1 para arzı göstergelerini içeren modellerin tahmin sonuçlarına göre daha ihtiyatlı bir şekilde değerlendirilmesi gerektiği düşünülse bile, bu model için birden fazla vektörün varsayılması durumunda gerekecek model tanımlama işlemlerinden kaçınmak için önsel varsayımlarımız ile de uyumlu tek bir vektörün varlığı değerlendirmesi altında model tahmin sürecine devam edilmiştir.

Elde edilen sonuçlara daha açık bir iktisadi anlam yükleyebilmek amacı ile her üç para arzı göstergesi büyüklüğü için I(0) durağan bir ilişkiye yakınsayan ve para arzı göstergeleri

üzerine normalleştirilen eş-bütünleşim vektörlerine ait bulgular istatistiksel olarak kabul edilen homojenlik ve simetri kısıtlarını da içerecek şekilde yeniden aşağıya aktarılmıştır.

$$\beta'_{CZ_t} = C_t - 0.751587P_t - 0.966574Y_t - 0.019351Trend + 2.003500 \sim I(0) \quad (19)$$

$$\beta'_{CZ_t} = C_t - 0.756015P_t - Y_t - 0.019007Trend + 2.567465 \sim I(0) \quad (20)$$

$$\beta'_{CZ_t} = C_t - P_t - Y_t - 0.006557Trend + 2.636251 \sim I(0) \quad (21)$$

$$\beta'_{M1Z_t} = M1_t - 0.640452P_t - 1.223116Y_t - 0.015546Trend + 5.330842 \sim I(0) \quad (22)$$

$$\beta'_{M1Z_t} = M1_t - 0.584777P_t - Y_t - 0.018176Trend + 1.551913 \sim I(0) \quad (23)$$

$$\beta'_{M2Z_t} = M2_t - 0.591868P_t - 1.232132Y_t - 0.028430Trend + 4.265958 \sim I(0) \quad (24)$$

$$\beta'_{M2Z_t} = M2_t - P_t - 2.000252Y_t - 0.023287Trend - 17.72853 \sim I(0) \quad (25)$$

$$\beta'_{M2Z_t} = M2_t - 0.524573P_t - Y_t - 0.030788Trend + 0.307855 \sim I(0) \quad (26)$$

Yukarıdaki denklemlerin gözden geçirilmesi genel olarak Paranın Miktar Kuramı ilişkisini destekler sonuçlar vermektedir. Ayrıca her üç para arzı göstergesi için de kuramsal ilişkide reel gelir katsayısı üzerine uygulanan homojenlik kısıtları reddedilememektedir. Yine, dolaşımdaki para arzını içeren modelde fiyat düzeyinin ve reel gelirin birlikte, M2 para arzını içeren modelde de fiyat düzeyinin ve reel gelirin ayrı ayrı model içerisindeki homojenliği reddedilememektedir. Dolayısıyla tahminlerimiz Paranın Miktar Kuramı ilişkisini destekler nitelikte sonuçlar üretmektedir. Ancak, bu ilişki değişkenlerin birbirlerine göre simetri ve homojenlik özelliklerin yanı sıra aynı zamanda dikkate alınan parasal büyüklüğün eş-bütünleşik bir yapıda zayıf dışsal bir özellik göstermesini gerektirmektedir. Oysaki, her üç modelde de ortak bir şekilde parasal büyüklüklerin zayıf dışsallığı kabul edilememekte,

parasal büyüklükler modele içsel bir yapıda tahmin edilmektedir.<sup>13</sup> Dolaşımdaki para arzını ve M1 para arzını kullanan modellerde fiyat düzeyi değişkeninin zayıf dışsallığı kabul edilmemekte, M2 para arzını kullanan modelde ise fiyat düzeyi değişkeni zayıf dışsal olarak bulunmaktadır. Reel gelir değişkeni ise M2 para arzını kullanan model dışında zayıf dışsal bir özellik göstermektedir. Bulgularımızın bir bütün olarak değerlendirilmesi, kuram tarafından öngörüldüğü gibi Miktar Kuramsal istikrarlı bir ilişki dahilinde paranın dolanım hızının uzun-dönemli olarak durağan bir seyir gösterdiğini, buna karşılık ekonomiye içsel bir para arzı yaratım sürecinin tezimizin önceki bölümlerinde de gözlendiği gibi Türkiye ekonomisinin tanımlayıcı özelliklerinden birisi olduğunu ortaya koymaktadır. Dolayısı ile Özmen (2003) çalışması izlenerek bu noktada Paranın Miktar Kuramı ilişkisinin gerektirdiği parasal büyüklüklerdeki gelişmelerden fiyat düzeyine doğru gerçekleşen tek yönlü bir ilişkinin varlığı kabul edilmemekte ve daha çok uzun dönemli olarak fiyat düzeyindeki ve reel gelirdeki gelişmeler üzerine koşullandırılan bir para arzı yaratım süreci söz konusu olmaktadır. Para arzının zayıf dışsallığının kabul edilmemesi iktisat politikası açısından inceleme döneminde parasal yetkililerin uyumlaştırıcı bir para politikası uygulamasına yöneldikleri şeklinde değerlendirilebilir. Bu durum ise ileriye yönelik istikrar programlarının tasarlanmasında ve uygulamasında parasal büyüklüklerin duruma-bağlı kullanım gücünü azaltacaktır. Tahmin edilen modellerde aynı zamanda istatistiksel olarak kabul edilebilir sınırlar içerisinde bir tanı koyma (diagnostic) sorunu ile karşılaşılmamaktadır.

Bir önceki ve bu alt bölümde Türkiye ekonomisi koşullarında çeşitli para arzı para politikası göstergeleri ile fiyat düzeyi ya da enflasyon arasındaki karşılıklı içsel nitelikli ilişkiler üzerinde yoğunlaşmış ve bu ilişkilerin varlığı veri iken böyle bir ekonomik ortamda kısaca para politikası uygulamanın zorluğundan bahsedilmiştir. İzleyen alt bölümde ise parasal yetkililerin denetimde politika amacı ile kullanılabilecek dar kapsamlı çeşitli parasal büyüklükler ile senyoraj ve enflasyon vergisi geliri arasındaki kuramsal ilişki üzerinde durularak yukarıda gerçekleştirilen ekonometrik yöntemsel tartışmalar ışığında Türkiye ekonomisi koşullarında ekonominin bu tür parasal göstergeleri kullanarak senyoraj vergisi üretebilme özelliği inceleme altına alınacaktır.

---

<sup>13</sup> Para arzı göstergelerinin zayıf dışsal olmama durumlarının reddedilememesi, aynı zamanda eş-bütünleşik denklemlerin bu değişkenler üzerine normalleştirilmesine olanak sağlamaktadır.

### **3.3. Enflasyon ve Senyoraj Vergisi Geliri Arasındaki İlişki Üzerine Bir İnceleme: Senyoraj Vergisi Ençoklaştırıldı mı?**

Gelişmekte olan bir ülke ekonomisi için kamu harcamalarının hangi politika araçları kullanılarak finanse edilmeye çalışıldığının, yani bu amaç ile büyük ölçüde Merkez Bankası kaynakları aracılığı ile senyoraj gelirlerine mi, yoksa yurt içi borçlanma ve vergileme gibi yöntemlere mi başvurulduğunun belirlenmesi enflasyonun gelişim yolu hakkında araştırmacılara ve politika yapıcılara önemli bir bilgi sağlayabilmektedir. Tez çalışmamızın bundan önceki iki alt bölümünde olduğu gibi bu bölümde de enflasyonun bir diğer parasal boyutu üzerinde durulmakta, senyoraj ve enflasyon vergisi gibi politika araçlarına ne ölçüde başvurulduğu Türkiye ekonomisi verileri kullanılarak incelenmeye çalışılmaktadır. Bu amaç ile aşağıda öncelikle senyoraj ve enflasyon vergisi arasındaki kuramsal nitelikli ilişkilerin kısaca yeniden belirlenmesi amaçlanmakta, daha sonra bu kavramlar ile ilgili yapılan tanımlamalara dayalı olarak ve 1980 sonrası dönem için tarihsel veriler kullanılarak senyoraj ve enflasyon vergisi finansman yöntemlerinin milli gelire göre oransal boyutu hesaplanmaktadır. Bu hesaplamalar gerçekleştirildikten sonra ise önceki bölümlerde açıklanan çağdaş bazı ekonometrik zaman serisi yöntemleri aracılığı ile 1998 - 2010 inceleme döneminde senyoraj gelirini ençoklaştıran enflasyon oranı Türkiye ekonomisi koşullarında tahmin edilmekte ve dönem içi enflasyon gerçeklemeleri ile karşılaştırılarak Türkiye ekonomisi koşullarında senyoraj gelirini ençoklaştıran enflasyon oranına ulaşıp ulaşılmadığı değerlendirme altına alınmaktadır. Elde ettiğimiz bulgular gerçekleşen ortalama enflasyon oranının parasal taban büyüklüğü ve basitleştirici bazı varsayımlar ile kuramsal modelin sınanması sırasında dikkate alınan M1 parasal büyüklüğü kullanılarak elde edilen senyoraj vergisini ençoklaştıran enflasyon oranının altında kaldığını, yani inceleme dönemi içerisinde Türkiye ekonomisinin senyoraj gelirlerini ençoklaştıran Laffer eğrisinin doğru ya da etkin tarafında bulunduğunu ortaya koymaktadır.

#### **3.3.1. Senyoraj Geliri ve Enflasyon Vergisi**

Kuramsal bir açıdan senyoraj geliri ve enflasyon vergisi arasında bazı ayırımların yapılmasının çözümlememize devam etmemiz açısından yararlı olacağı düşünülmektedir.

Senyoraj, kısaca, kamusal yetkililerin para basma yetkileri aracılığı ile elde ettikleri reel kaynakların değeri olarak tanımlanabilmektedir (Begg vd., 1994).<sup>14</sup> *SE* reel senyoraj gelirini, *M* parasal büyüklükleri ya da bir deyişle faiz yükümlülüğü taşımayan yüksek güçlü parayı ve *P* fiyat düzeyini gösterebilir. Reel senyoraj geliri ilişkisi aşağıdaki gibi oluşturulabilir.

$$SE = (\Delta M / P) = (\Delta M / M)(M / P) = \mu m \quad (27)$$

Yukarıda  $\mu$  nominal değerli parasal büyüklüklerdeki değişimi,  $m$  reel değerli parasal büyüklükleri ve  $\Delta$  fark işlemcisini simgelemektedir. Blanchard (1997) izlenerek, ekonomide iktisadi birimlerin ellerinde tuttuğu reel parasal büyüklükler ne kadar fazla olursa veri bir parasal büyüme oranına karşılık gelen senyoraj miktarı da o kadar çok olacaktır. Diğer yandan, enflasyon vergisi iktisadi birimlerin enflasyonist bir ortamda ellerinde bulundurdukları reel içerikli parasal büyüklüklerin değerini korumak için tutmak zorunda oldukları nominal içerikli parasal büyüklüklerdeki artış şeklinde tanımlanabilir. Enflasyon vergisi *IT* ile gösterilirse:

$$IT = (\Delta P / P)(M / P) = \pi m \quad (28)$$

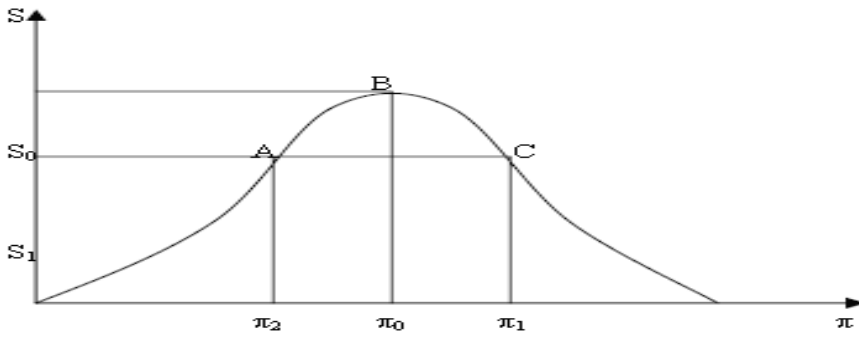
yazılabilir. 28 numaralı özdeşlik kamusal yetkililerin kamu borcunun faiz yükümlülüğü taşımayan kısmının reel değerinin enflasyon kullanılarak azaltılabileceğini ifade etmektedir. Bu şekilde  $\pi$  enflasyon vergisi oranı ve  $m$  vergi tabanı olarak açıklanabilir. Enflasyon oranı sıfırken kamusal yetkililer enflasyondan herhangi bir gelir elde edememekte, enflasyon oranı yükseldikçe kamusal yetkililerin elde ettikleri enflasyon vergisi miktarı da artmaktadır. Fakat enflasyon oranındaki artış iktisadi bireyler açısından parasal taban büyüklüklerinin elde tutumunu daha maliyetli bir duruma sokacağı için bireyler enflasyon yükseldikçe parasal taban büyüklükleri ile ilişkili tutumlarını azaltmakta, dolayısı ile daha az nakit para talep etmektedirler. Bu süreç, reel parasal tabanın büyük ölçüde aşınması nedeni ile kamusal yetkililerin elde edebildiği toplam enflasyon vergisi geliri miktarının da azalmasına yol açmaktadır (Dornbusch ve Fischer, 1994).

<sup>14</sup> Senyoraj terimi Orta Çağda yaşamış ve denetimi altındaki toprak parçaları altında para basma tekel gücüne sahip feodal lordlar için kullanılan Fransızca ‘seigneur’ kelimesinden türetilmektedir (Blanchard, 1997: 430-31).



Senyoraj ve enflasyon vergisi arasındaki fark başlıca olarak enflasyon oranındaki, reel gelirdeki ve faiz oranlarındaki değişmelerin ya da finansal serbestleşme ile ilişkilendirilebilecek etkenlerin sonucu reel içerikli parasal büyüklüklere yönelik talepteki değişmelerden kaynaklanmaktadır. Bu fark zaman zaman sıfır enflasyon oranı ile tutarlı parasal büyüklüklere yönelik talepteki artış şeklinde senyoraj yaratım sürecinin enflasyonist olmayan bileşeni ile de ilişkilendirilebilmektedir (Rodrik, 1990). Ayrıca, ekonomik büyüme aşamasında kamusal yetkililer enflasyon söz konusu olmasa bile, diğer bir deyişle, reel parasal taban büyüklüklerine yönelik talep artarken enflasyon üretmeksizin belirli ölçüde senyoraj geliri elde edebilmektedir (Paya, 1998). Enflasyonist yapı karşısında elde edilen senyoraj gelirinin aşağıdaki gibi bir Laffer eğrisi ile temsil edildiği varsayalım.

**Şekil 3.** Senyoraj Laffer Eğrisi



Kaynak: Şıklar (1998)

Yukarıda  $S$  simgesi GSYİH'nin bir oranı şeklinde senyoraj gelirini ve  $\pi$  yurt içi enflasyon oranını göstermektedir. Şekilde senyoraj gelirini ençoklaştıran enflasyon oranı  $\pi_0$  enflasyon oranına karşılık gelen B noktasında gerçekleşmektedir. Bu noktadan önce daha yüksek enflasyon oranları parasal tabandaki artış aracılığı ile senyoraj gelirinin de artmasına yol açmakta, B noktasının sağına doğru gidildikçe ise iktisadi birimler ellerindeki reel parasal büyüklüklere yönelik tutumlarını azaltarak enflasyon vergisine maruz kalmaktan korunabilmektedirler. Diğer yandan, şekilde aynı miktardaki enflasyon gelirinin  $\pi_1$  ve  $\pi_2$  gibi farklı enflasyon oranlarına başvurularak da toplanabildiği, senyoraj gelirini ençoklaştıran Laffer eğrisinin yanlış tarafını niteleyen  $\pi_1$  enflasyon oranı altında  $\pi_2$  enflasyon oranına göre vergi oranının daha yüksek ve fakat vergi tabanının daha düşük olduğu gözlenmektedir. Bu doğrultuda,  $\pi_2$  enflasyon oranı Laffer eğrisinin doğru ya da etkin tarafı ile bağdaşmakta ve

halihazırda daha yüksek enflasyon oranlarına başvuru olarak daha fazla senyoraj geliri elde edebilme fırsatının politika yapıcılar açısından olanaklı olduğunu ifade etmektedir (Kiguel ve Neumeyer, 1995).<sup>15</sup>

### **3.3.2. Senyoraj ve Enflasyon Vergisi Gelirlerinin Türkiye Ekonomisi İçerisindeki Gelişim Süreci**

Bu bölümde yukarıda verilen tanımlar ışığında Türkiye ekonomisinde senyoraj ve enflasyon vergisinin gelişimi yıllık temelli bir şekilde ve tarihsel istatistiklerden yararlanılarak hesaplanmaya çalışılmaktadır. Belirtilmelidir ki, yapılan işlemlerde kullanılan parasal taban para arzı zaman serisi verileri TCMB elektronik veri dağıtım sisteminden ve parasal (nominal) GSMH zaman serisi verileri TÜİK (2009) tarafından yayınlanan ‘İstatistik Göstergeler 1923 – 2008’ isimli yayından elde edilmiş ve Anand ve Wijnbergen (1988), Rodrik (1990) ve Altinkemer (1994) çalışmalarına benzer bir şekilde 1980 yılından başlayarak son gözlem dönemi olan 2006 yılına kadar uzatılmıştır. Oysaki, bir sonraki alt bölümde senyoraj gelirini ençoklaştıran enflasyon oranı hesaplanırken 1998Q1 – 2010Q1 inceleme dönemi için üçer aylık veri sıklığı altında TCMB elektronik veri dağıtım sisteminden elde edilen para arzı ve parasal GSYİH verileri kullanılacaktır. Rodrik (1990) çalışması doğrultusunda aşağıda Tablo 24’de senyoraj parasal yetkililerin faiz getirisi sağlamayan bir yükümlülüğü şeklindeki parasal taban (MB) ile temsil edilmekte ve Merkez Bankası analitik bilançosu içerisindeki emisyon, bankacılık kesiminin zorunlu ve serbest rezervleri toplamından oluşan mevduatları, fon hesapları ve banka dışı kesimin mevduatı toplamından oluşan rezerv para ile nitelenmektedir. GSMH’nin bir oranı olarak senyoraj geliri veri bir yıldaki parasal tabandaki artışın GSMH’ye bölünmesi ile gösterilmektedir. Enflasyon vergisi ise yıllık enflasyonun bir önceki yılın parasal tabanı ile çarpılarak sonucun GSMH’ye bölünmesi şeklinde hesaplanmaktadır. Enflasyon verileri parasal GSMH’nin 1987: 100 temelli reel GSMH’ye bölünmesi şeklinde hesaplanmaktadır.

---

<sup>15</sup> Bruno ve Fischer (1990) Laffer eğrisinin bir yansıması olarak elde edilen bu şekildeki çift-terafli (dual) bir dengeyi iktisadi birimlerin beklentileri ile ilişkilendirmekte ve akılcı (rasyonel) beklentilerin geçerliliği altında yüksek enflasyon dengesinin istikrarlı ve düşük enflasyon dengesinin ise istikrarsız olduğunu, buna karşılık uyarlayıcı beklentiler altında ya da akılcı beklentiler ile parasal büyüklüklerin gecikmeli bir uyum sürecine sahip olduğunun varsayılması durumunda düşük enflasyon dengesinin daha istikrarlı olduğunu göstermektedir. Yazarlar aynı zamanda kamusal yetkililerin ekonomi içerisinde bir parasal çapa belirlemeleri durumunda tek-terafli (unique) bir dengenin elde edilebileceğini belirtmektedir.

**Tablo 24:** Senyoraj ve Enflasyon Vergisi (% GSMH)

---

	SENYORAJ ( $\Delta$ MB/GSMH)	ENFLASYON VERGİSİ ( $\pi$ *MB(-1)/GSMH)	ENFLASYON (%)
1981	3.51	2.80	44.34
1982	3.95	2.10	28.31
1983	2.28	2.25	25.99
1984	3.06	2.34	48.54
1985	1.70	2.72	39.92
1986	1.56	2.59	48.20
1987	1.81	1.59	33.47
1988	2.32	2.65	69.73
1989	3.47	2.59	75.48
1990	1.11	2.31	57.64
1991	1.54	1.89	59.17
1992	1.71	1.73	63.49
1993	1.68	1.65	67.36
1994	1.74	2.27	107.27
1995	1.62	1.67	87.15
1996	1.30	1.44	78.01
1997	1.43	1.30	81.22
1998	1.43	1.25	75.32
1999	1.49	1.18	55.75
2000	1.46	1.14	50.88
2001	1.05	1.46	55.33
2002	1.12	1.05	44..38
2003	1.07	0.60	22.50
2004	1.22	0.30	9.46
2005	1.21	0.20	5.35
2006	1.46	0.50	11.71

---

Tablo 24'deki bulgular kamu kesiminin bütün 1980'li yıllar boyunca yüzde 1,5 – yüzde 3,5 aralığında senyoraj gelirine ve yüzde 2 – yüzde 3 aralığında enflasyon vergisi gelirine başvurduğunu, fakat 1990'lı yıllar ile birlikte Özmen (1998) ve Kuru ve Özmen (2003) bulguları ile de tutarlı bir şekilde dönem içi dalgalanan ve giderek hızlanan bir enflasyonsit ortamda enflasyon vergisinin ve senyoraj gelirinin yaklaşık yüzde 1,5 değeri etrafında sabit tutulmaya çalışıldığını göstermektedir. Bu durumun istisnası ise tablodan açıkça seçilebileceği bir şekilde politika yapıcıların 1994 öncesi dönemde artan bir enflasyon vergisine başvurmuş olmaları şeklinde dikkate alınabilmektedir. Ayrıca, tablonun incelenmesi sonucu, enflasyonun hızlandığı ve giderek yükselen değerlere sahip olduğu dönemlerin mutlak olarak daha fazla senyoraja başvurulmuş olmasını gerektirmediği, çünkü yukarıdaki açıklamalar ışığında daha yüksek enflasyon düzeylerinin reel parasal büyüklüklere yönelik talepte bir aşınma ile sonuçlandığı ve vergi tabanını daralttığı görülmektedir. Tablodan çıkarılabilecek bir diğer sonuç, 2000'li yıllar sonrası enflasyon oranındaki düşüş doğrultusunda enflasyon vergisinin de son derece küçük değerler alma eğilimde olduğu şeklindedir.

### 3.3.3. Türkiye Ekonomisi için Cagan Modelinin Tahmini

Şu ana kadar anlatıldığı şekli ile senyoraj gelirini ve enflasyon vergisini incelemek için kullanılan ve iktisat yazınında genel kabul gören bir yaklaşım, Cagan (1956) temel çalışması doğrultusunda, yarı-logaritmik bir para talebi işlevsel ilişkisinin oluşturulması ve parasal yetkililerin denetimi altındaki dışsal parayı ifade eden reel içerikli parasal taban büyüklüklerinin bir enflasyon ölçütü ile ilişkilendirilerek senyoraj gelirini ençoklaştıran enflasyon oranının tahmin edilmesidir.  $(M/P)^d$  talep edilen reel parasal büyüklükleri ve  $\pi$  enflasyon oranını göstermek üzere bu ilişki üssel bir işlevsel yapıda aşağıdaki gibi yazılabilir.

$$(M / P)^d = A e^{-\alpha\pi} \quad (29)$$

Ya da daha açık bir şekilde doğal logaritmik bir yapıda:

$$\log_e(M / P) = a - \alpha\pi + \varepsilon \quad (30)$$

şeklinde aynı ilişki ifade edilebilir. Yukarıda  $\alpha$  parasal taban büyüklüklerine yönelik talebin elde para tutumu için alternatif bir maliyet şeklindeki enflasyon oranına göre yarı-logaritmik esneklik değerini temsil etmektedir. Reel içerikli parasal büyüklük talebinin enflasyon oranına göre kısmi türevi:

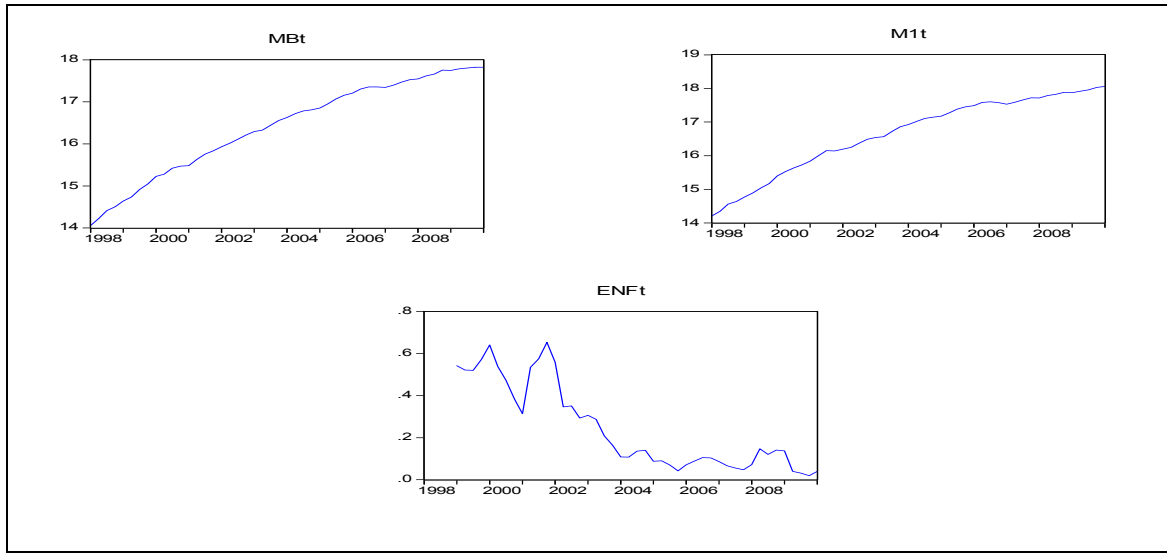
$$\pi^* = (1 / \alpha) \quad (31)$$

şeklinde alınabilir. (31) numaralı denklemde  $\pi^*$  senyoraj gelirini ençoklaştıran enflasyon oranını belirtmektedir.

Senyoraj gelirlerini ençoklaştıran enflasyon oranına ilişkin ortaya konan model doğrultusunda Türkiye ekonomisi koşullarında tezimizde gerçekleştirdiğimiz ekonometrik deneme içerikli uygulamalarda dikkate aldığımız 1998Q1 – 2010Q1 inceleme dönemi için (31) numaralı denklemdeki  $\pi^*$  ifadesi tahmin edilmeye çalışılmaktadır. Soydan (2003) çalışmasının vurguladığı gibi, senyoraj gelirinin kaynağı parasal taban yaratımı olarak varsayılırsa herhangi bir parasal taban büyüklüğünün bu amaç ile kullanımı Cagan modelinin tahmini için uygun düşecektir. Bu doğrultuda parasal taban büyüklüğü olarak bir önceki alt bölümde açıklandığı şekli ile Merkez Bankası analitik bilançosu içerisinde yer alan rezerv para büyüklüğü ( $MB_t$ ) logaritmik bir yapıda dikkate alınmıştır. Fakat bankacılık sistemi içerisinde tutulan ve kolaylık sağlama amacı ile faiz getirisi sağlamadığı ön varsayımı yapılan vadesiz mevduatlar da enflasyonist bir ortamda enflasyon vergisine maruz kalacağı ve bu şekildeki parasal mevduatların sahip olduğu satın alma gücü enflasyon ile birlikte aşınmaya uğrayacağı için sistem içerisindeki diğer bir parasal gösterge olarak dolaşımdaki para ve vadesiz mevduatlar toplamından oluşan dar tanımlı M1 parasal göstergesi de ( $M1_t$ ) logaritmik ölçekte tahmin sürecinde inceleme altına alınmış ve böylece elde ettiğimiz sonuçların birbirlerine göre tutarlılığı araştırılmaya çalışılmıştır. Buradaki diğer bir örtük varsayım, parasal taban büyüklükleri ve M1 para arzı göstergesi arasındaki istikrarlı bir para çarpanı ilişkisinin varlığı şeklinde gerçekleştirilmiştir. İktisat yazınında genel kabul gören bir şekilde iktisadi bireylerin para aldanması uğramadığı öngörüsü altında parasal büyüklüklere yönelik talep reel para talebi şeklinde tahmin edilmektedir. Yukarıda oluşturulan model ile

uyum içerisinde olmak üzere parasal büyüklüklerin elde tutumu için alternatif maliyet değişkeni olarak üçer aylık veri sıklığına sahip ve 1998: 100 temelli GSYİH deflatörüne ( $DEF_t$ ) dayalı olarak hesaplanan yıllık enflasyon değerleri ( $ENF_t$ ) kullanılmaktadır.<sup>16</sup> Bir önceki alt bölümde de uygulandığı gibi Johansen (1995) tarafından önerilen bir grup ortalanmış mevsimsel kukla değişken modellere eklenmiştir. Modele eklenme aşamasında değişkenler mevsimsellikten arındırılmamış bir yapı taşımaktadır. Bu bölümde kullanılan içsel değişkenlerin zaman serisi grafikleri Şekil 4’de gösterilmektedir.

**Şekil 4.** Cagan Modelinin Sınanması için Kullanılan Zaman Serileri



Bir sonraki aşamada kullanılan verilerin zaman serisi birim kök özellikleri incelenmektedir. Bu amaçla tezimizin önceki bölümlerinde uygulanan ADF birim kök sınavından farklı olarak yine iktisat yazınında yaygın şekilde kullanılan ve Kwiatkowski vd. (1992) tarafından geliştirilen KPSS birim kök sınavı dikkate alınacaktır. KPSS sınavı kısaca aşağıdaki gibi açıklanabilir. KPSS sınavı ADF sınavından farklı olarak (trend-)durağanlık sıfır varsayımını birim kök alternatif varsayımına karşı kullanılmaktadır. KPSS sınavı istatistiği herhangi bir  $X_t$  değişkeninin rassal yürüyüş süreci izleyen  $\zeta_t$  dışsal değişkeni üzerine kurulan regresyonundan elde edilen hata terimleri kullanılarak hesaplanmaktadır (Mahadeva ve Robinson, 2004).<sup>17</sup>

<sup>16</sup> Enflasyon değişkeni  $(DEF_t - DEF_{t-4}) / DEF_{t-4}$  şeklinde hesaplanmıştır.

<sup>17</sup> (32) numaralı denkleme trend-durağan bir süreci sınavmak için deterministik trend bileşeni eklenebilir.

$$X_t = \zeta_t + \varepsilon_t \quad (32)$$

$$\zeta_t = \zeta_{t-1} + \nu_t \quad (33)$$

(32) numaralı denklemde  $\varepsilon_t$  durağan bir süreci temsil etmekte, (33) numaralı denklemde  $\nu_t$  hata teriminin  $E[\nu_t] = 0$  ve  $E[\nu_t^2] = \sigma^2$  şeklinde sıfır ortalamalı ve sabit varyanslı beklenen bir değere ve normal bir dağılıma sahip olması beklenmektedir. KPSS sınaması için durağanlık  $H_0$  ve birim kök  $H_1$  varsayımları aşağıdaki şekilde gösterilebilir.

$$H_0 : \sigma_v^2 = 0 \text{ ve } H_1 : \sigma_v^2 > 0 \quad (34)$$

Kwiatkowski vd. (1992) sınama için aşağıdaki istatistiğin kullanımını önermektedir.

$$KPSS = T^{-2} \sum_{t=1}^T S_t^2 / \sigma^2 \quad (35)$$

$$S_t = \sum_{i=1}^t \hat{u}_i, \hat{u}_i = Y_t - \square_t \text{ ve } \sigma^2 = \lim_{t \rightarrow \infty} T^{-1} Var \sum_{t=1}^T \varepsilon_t \quad (36)$$

Yukarıda kısaca açıklanmaya çalışılan KPSS birim kök sınamaları doğrultusunda çalışmamızda kullanılan uzun dönem değişken uzayı dikkate alınarak elde edilen tahmin sonuçları Tablo 25'te gösterilmektedir.<sup>18</sup>  $\tau_c$  ve  $\tau_t$  sırasıyla sınama eşitliği içerisindeki sabit ve sabit&trend bileşenlerini temsil etmektedir. %5 kritik değerleri KPSS sınaması için  $\tau_c = 0.46$  ve  $\tau_t = 0.15$ , şeklindedir. \* simgesi değişkenler için durağanlık koşulunun sağlandığını göstermektedir. Parantez içerisindeki ifadeler sınama için dikkate alınan otomatik bant genişlikleridir.  $\Delta$  fark işlemcisini belirtmektedir. Tahmin sonuçlarının incelenmesi sonucu bütün değişkenler düzey değerlerinde birim kök sürecine sahip, oysaki birinci farklarında

<sup>18</sup> Yavuz (2004) KPSS sınamasının ve sınama içerisinde Lagrange çarpanı (LM) istatistiği kullanılarak elde edilen KPSS istatistiğinin özelliklerini daha aydınlatıcı bir şekilde incelemektedir.

**Tablo 25.** KPSS Birim Kök Sınamaları

Değişkenler	$\tau_c^{KPSS}$	$\tau_t^{KPSS}$
$(MB_t)$	0.91 (5)	0.24 (5)
$\Delta(MB_t)$	0.94 (4)	0.12 (11)*
$(MI_t)$	0.90 (5)	0.23 (5)
$\Delta(MI_t)$	0.88 (4)	0.14 (18)*
$(ENF_t)$	0.74 (5)	0.18 (4)
$\Delta(ENF_t)$	0.14 (10)*	0.11 (10)*

durağan ya da trend-durağan bir özelliğe sahip olarak bulunmuştur. Dolayısı ile çalışmamızda senyoraaj vergisi gelirini ençoklaştıran enflasyon oranı araştırılırken tezimizin önceki bölümlerinde uygulandığı gibi sınırlandırılmamış bir VAB modeli kapsamında ve aynı dereceden bütünleşik değişkenler arasında Johansen yöntemi kullanılarak olası eş-bütünleşik ilişkilerin varlığı sınanacaktır. Bu amaçla oluşturulan VAB modelleri gecikme uzunluğu seçim ölçütleri Tablo 26'da aktarılmıştır.

Bu noktada belirtmelidir ki, M1 para arzı göstergesini içeren model için sınırlandırılmamış VAB modeli en çok gecikme uzunluğu 4 olarak dikkate alınmıştır. Bunun nedeni, en çok gecikme uzunluğunun 5 olarak dikkate alınması durumunda LR ve AIC istatistikleri tarafından 5 ve FPE, HQ ve SC istatistikleri tarafından 1 gecikme uzunluğunun önerilmesi, ancak LR ve AIC istatistikleri tarafından önerilen 5 gecikme uzunluğunda Pantula ilkesi doğrultusunda herhangi bir eş-bütünleşik vektöre rastlanmamasıdır. En çok gecikme uzunluğunun 4 alınması durumunda ise bütün VAB modeli gecikme seçim ölçütleri ortak bir şekilde 1 gecikme uzunluğunun kullanımını önermektedir. Bu açıklamalar ışığında elde edilen eş-bütünleşim çözümlemesi tahmin bulguları aşağıda Tablo 27'de ve Tablo 28'de gösterilmektedir.<sup>19</sup>

Enflasyonun normalleştirilmiş yarı-esnekliği hem rezerv parayı hem de M1 para arzı göstergesini kullanan modeller için benzer değerler almakta ve rezerv parayı kullanan model için -2.104492 ve M1 para arzını kullanan model için -2.013101 değerini taşımaktadır. Bu

<sup>19</sup> Tablo 27'de ve Tablo 28'de sunulan eş-bütünleşik modellere tahmin sonuçlarını istikrarsızlaştırdığı gözlemlenen kriz kuklası eklenmemiştir.



**Tablo 26.** Cagan Modeli VAB Modelleri Gecikme Uzunluğu Seçim Ölçütleri

Dışsal Değişkenler: C D\_Q2 D\_Q3 D\_Q4

Örnekleme Dönemi: 1998Q1 2010Q1

Model İçsel Değişkenleri:  $MB_t$  ve  $ENF_t$ 

Gecikme	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	NA	0.007087	0.72	1.06	0.85
1	251.30	5.36e-06*	-6.47	-5.96*	-6.28*
2	4.08	5.80e-06	-6.39	-5.72	-6.15
3	0.90	6.94e-06	-6.22	-5.38	-5.92
4	2.12	7.99e-06	-6.10	-5.09	-5.73
5	16.18*	5.36e-06	-6.52*	-5.33	-6.09

Model İçsel Değişkenleri:  $MI_t$  ve  $ENF_t$ 

Gecikme	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	NA	1.85e-05	0.63	0.96	0.75
1	239.32*	1.22e-09*	-6.01*	-5.51*	-5.93*
2	4.76	1.56e-09	-5.96	-5.29	-5.72
3	5.11	1.93e-09	-5.93	-5.09	-5.63
4	5.60	2.14e-09	-5.93	-4.93	-5.56

esneklik katsayıları senyoraj gelirini ençoklaştıran yıllık enflasyon oranı olarak rezerv parayı kullanan model için yüzde 48 ve M1 para arzını kullanan model için yüzde 35 değerlerini üretmektedir. Çalışmamızda kullanılan üçer aylık veri sıklığına sahip örneklem dönemi için ortalama gerçekleşen yıllık enflasyon oranı ise yüzde 24 olarak gerçekleşmiştir. Dolayısı ile bu sonuçlar doğrultusunda inceleme döneminde Türkiye ekonomisinin Laffer eğrisinin doğru ya da etkin tarafında bulunduğu ve senyoraj gelirini ençoklaştıran enflasyon oranına ulaşılmadığı ya da politika yapıcıların daha fazla enflasyon yaratarak elde ettikleri senyoraj gelirini arttırma olanağına sahip oldukları şeklinde bir değerlendirme yapılabilmektedir. Bu sonuçlar aynı zamanda Akçay (1995), Kural (1997), Özmen (1998), Soydan (2003), Özdemir ve Turner (2004) ve kısmen de Selçuk (2001) bulgularını destekler niteliktedir.

**Tablo 27.** Johansen Eş-bütünleşim Rank Sınaması (rezerv para arzı ile)

Örnekleme dönemi (uyarlanmış): 1998Q3 2010Q1

Gözlem sayısı: 39

Trend varsayımı: Doğrusal deterministik trend (kısıtlanmış)

İçsel değişkenler:  $MB_t$ ,  $ENF_t$

Dışsal değişkenler:  $D\_Q2$   $D\_Q3$   $D\_Q4$

Gecikme aralığı (birinci farklarla): 1 5

---

Sıfır varsayımı	$r = 0$	$r \leq 1$
Özdeğer	0.43	0.21
$\lambda$ -iz	30.71	8.95
0.05 kritik değer	25.87	12.52
Olasılık değeri	0.01	0.18
$\lambda$ -ençok	21.76	8.95
0.05 kritik değer	19.39	12.52
Olasılık değeri	0.02	0.18

---

Kısıtlanmamış Eş-bütünleşim Katsayıları

$MB_t$	$ENF_t$	Trend
3.201691	6.737933	0.066275
-13.21160	-21.84332	0.687669

Kısıtlanmamış Uyum Katsayıları (alpha) ('D' simgesi birinci fark işlemcisidir)

$D(MB_t)$	-0.020331	-0.000524
$D(ENF_t)$	-0.007044	0.016819

1 Eş-bütünleşik Eşitlik (st. hatalar parantez içerisindedir): Log olabilirlik 163.5822

$MB_t$	$ENF_t$	Trend	C
1.000000	2.104492	0.020700	-17.81903
	(1.01164)	(0.02251)	

Uyum Katsayıları (st. hatalar parantez içerisindedir)

$D(MB_t)$	$D(ENF_t)$
-0.065093	-0.022552
(0.01539)	(0.02485)

---

VHD Modeli Hata Terimi Ardışık Bağımlılık LM Sınaması

LM(1)=3.282599 (Olas. 0.5117)

LM(4)=1.973353 (Olas. 0.7407)

VHD Modeli Hata Terimi Normallik Sınaması

Çarpıklık (Skewness)  $\chi^2(2)=0.130785$  (Olas. 0.9367)

Basıklık (Kurtosis)  $\chi^2(2)=13.54307$  (Olas. 0.0011)

Jarque-Bera  $\chi^2(4)=13.67385$  (Olas. 0.0084)

---

**Tablo 28.** Johansen Eş-bütünleşim Rank Sınaması (M1 para arzı ile)

Örneklem dönemi (uyarlanmış): 1998Q3 2010Q1

Gözlem sayısı: 43

Trend varsayımı: Doğrusal deterministik trend (kısıtlanmış)

İçsel değişkenler:  $MI_t$ ,  $ENF_t$

Dışsal değişkenler:  $D\_Q2$   $D\_Q3$   $D\_Q4$

Gecikme aralığı (birinci farklarla): 1 1

---

Sıfır varsayımı	$r = 0$	$r \leq 1$
Özdeğer	0.44	0.19
$\lambda$ -iz	34.50	9.24
0.05 kritik değer	25.87	12.52
Olasılık değeri	0.00	0.17
$\lambda$ -ençok	25.26	9.24
0.05 kritik değer	19.38	12.52
Olasılık değeri	0.00	0.17

---

Kısıtlanmamış Eş-bütünleşim Katsayıları

$MI_t$	$ENF_t$	Trend
4.778991	9.620591	-0.134450
1.267532	8.492840	-0.040161

Kısıtlanmamış Uyum Katsayıları (alpha) ('D' simgesi birinci fark işlemcisidir)

$D(MI_t)$	-0.027872	0.006777
$D(ENF_t)$	-0.018710	-0.025277

1 Eş-bütünleşik Eşitlik (st. hatalar parantez içerisindedir): Log olabilirlik 142.8107

$MI_t$	$ENF_t$	Trend	C
1.000000	2.013101	-0.028134	-16.57933
	(0.41681)	(0.00741)	

Uyum Katsayıları (st. hatalar parantez içerisindedir)

$D(MI_t)$	$D(ENF_t)$
-0.133198	-0.089415
(0.02770)	(0.04872)

---

VHD Modeli Hata Terimi Ardışık Bağımlılık LM Sınaması

LM(1)=1.3436 (Olas. 0.8531)

LM(4)=13.7837 (Olas. 0.0080)

VHD Modeli Hata Terimi Normallik Sınaması

Çarpıklık (Skewness)  $\chi^2(2)=1.897562$  (Olas. 0.3872)

Basıklık (Kurtosis)  $\chi^2(2)=2.425222$  (Olas. 0.2974)

Jarque-Bera  $\chi^2(4)=4.322784$  (Olas. 0.3641)

---

Özmen (1998) Miktar Kuramsal yaklaşımların uzun dönem para talebi değişken uzayında sistem içerisinde zayıf dışsal bir para arzı büyüklüğünü ve modele içsel yapıdaki bir

enflasyon değişkenini gerekli kıldığını, Keynesgil içerikli yaklaşımların ise reel gelir ve enflasyon gibi talep içerikli bileşenler üzerine koşullandırılan içsel bir para arzı çıkarsamasına dayandığını belirtmektedir. Tablo 27'deki ve Tablo 28'deki tahmin edilen eş-bütünleşik vektörlere ait uyum katsayılarının incelenmesi rezerv parayı kullanan model için parasal büyüklüğün modele içsel yapısının ve enflasyonun zayıf dışsal niteliğinin reddedilemediğini göstermekte, M1 para arzını kullanan model için ise hem para arzının hem de enflasyonun uyum katsayıları istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde değişkenlerin modele göre karşılıklı içsel yapısını ortaya koymaktadır. Dolayısı ile bulgularımız Paranın Miktar Kuramı doğrultusundaki yaklaşımların öngörülerinden ziyade Keynesgil içerikli yaklaşımların öngörülerini destekler niteliktedir.

Tanı koyma (diagnostic) sınamaları açısından rezerv parayı kullanan modelde birinci ya da dördüncü dereceden bir ardışık bağımlılık sorunu ile karşılaşılmamakta, fakat vektör hata düzeltme modeli hata terimlerinin normal dağıldığı şeklindeki sıfır varsayımı kabul edilmemektedir. Bununla birlikte bu sorun Gonzalo (1994) çalışması doğrultusunda göz ardı edilmiştir. M1 para arzını kullanan model için ise model hata terimlerinin normal dağıldığı şeklindeki sıfır varsayımı reddedilememekte, fakat modelde birinci dereceden olmasa bile dördüncü dereceden ardışık bağımlılık sorunun bulunduğu gözlenmektedir.

### **3.4. Enflasyon ve Reel Gelir İlişkisi: Çevrimsel Bir Yaklaşım**

Bundan önceki alt bölümlerde enflasyonun daha çok parasal boyutu üzerinde durulmaya ve değişik açılardan çeşitli parasal göstergelerin enflasyonist ortamın özelliklerini açıklayabilmek açısından araştırmacılara ve politika yapıcılara sağladığı bilgi ortaya çıkartılmaya çalışılmıştır. Bu anlamda, enflasyonist yapı ile parasal göstergeler arasındaki nedensellik ilişkilerinin incelenmesi enflasyonist yapıdaki ve parasal göstergelerdeki değişmelerin karşılıklı olarak birbirlerini açıklama gücüne sahip oldukları ve ekonomide dışsal bir parasal büyümenin enflasyon oranındaki değişmelere yansımından ziyade parasal büyüklüklerdeki ve enflasyon oranındaki değişmelerin karşılıklı olarak içsel bir yapıda birbirlerini etkilemekte oldukları çıkarsamasına ulaşılmasına neden olmuştur. Daha sonra Klasik Paranın Miktar Kuramı doğrultusunda gerçekleştirilen bir çözümlene ile paranın dolanım hızının durağan bir özelliğe sahip olduğu, buna karşılık dar ve geniş kapsamlı tanımlanan parasal büyüklüklerin kuramın öngörülerinden farklı olarak dışsal olmama

durumunun reddedilemediği görülmüştür. Bu tür bir bulgu da ekonomide içsel bir para arzı yaratımı işlevinin varlığına işaret etmektedir. Ayrıca, Türkiye ekonomisi koşullarında elde senyoraj geliri ve enflasyon vergisi gelirlerinin incelendiği bir sonraki alt bölümde 1980’li yıllar boyunca politika yapıcılar tarafından elde edilen senyoraj gelirin ve enflasyon vergisinin yüzde 1,5 - yüzde 3,0 aralığında dalgalanan bir seyir gösterdiği, oysaki 1990’lı yıllar ile birlikte giderek hızlanan bir enflasyonist ortama karşılık enflasyon vergisinin ve senyoraj gelirin yüzde 1,5 değeri etrafında sabit tutulmaya çalışıldığı gözlenmiştir. Ayrıca 2000’li yıllar sonrası enflasyon oranındaki düşüş doğrultusunda enflasyon vergisi rakamları da son derece küçük değerler alma eğilimi taşımıştır. Bu çıkarımlar izlenerek gerçekleştirilen Cagan tipi bir model denemesi sonucu olarak elde edilen tahmin bulguları ekonomide senyoraj vergisini en çoklaştıran enflasyon oranına ulaşılmadığını ve Türkiye ekonomisinin senyoraj gelirlerini en çoklaştıran Laffer eğrisinin doğru ya da etkin tarafında bulunduğunu ortaya koymuştur.

Tez çalışmamızın bu alt bölümünde ise enflasyonun daha çok reel boyutu üzerinde durulmakta, uygulanan iktisadi çevrimsel içerikli bir çözümlenme ve daha sonra başvuru alan çağdaş bazı zaman serisi tahmin yöntemleri aracılığı ile enflasyon ve reel milli gelir arasındaki ilişkiler değerlendirme altına alınmaktadır. Dolayısı ile bu bölümde yapılan tanımlamaların ve uygulanan ekonometrik denemenin daha önce gerçekleştirilen ekonometrik çözümlenmelerden farklı bir iktisadi içerik taşıdığı ve bu doğrultuda farklı bazı iktisat politikası çıkarımlarına ulaşılmasına neden olacağı düşünüldüğü için bölüme iş-çevrimsel bir yaklaşımın gerekliliğine yönelik bir tartışma ile başlanmaktadır. Çevrimsel yaklaşımın önemi üzerine yapılan vurgudan sonra Türkiye ekonomisi üzerine elde edilen ekonometrik bulgular genel olarak hem deflatör-temelli fiyat düzeyinin hem de enflasyonun arz-çekişli iş çevrimi modellerinin yaptığı öngörülerini destekler şekilde reel milli gelire göre ters-çevrimsel bir tanımlayıcı özelliğe sahip olarak bulunduğunu göstermektedir. Fiyat düzeyi ve enflasyon ile reel milli gelirin çevrimsel bileşenleri arasındaki ilişkilerin çağdaş tahmin yöntemlerindeki gelişmeler izlenerek daha ayrıntılı bir şekilde incelenmesi ise bu büyüklükler arasında veri tutarlı güçlü bir negatif etkileşim olduğu sonucuna ulaşılmasına neden olmaktadır. Bütün bu bulgular Türkiye ekonomisi koşullarında enflasyon ve reel milli gelir arasında tahmin edilen ters-çevrimsel ilişkiden dolayı reel üretim sürecinde gözlenen çevrimsel içerikli dalgalanmaların arz şokları yüzünden meydana gelmiş olabileceği şeklinde bir çıkarıma yapılmasına yol açmaktadır.

### 3.4.1. İş Çevrimsel Çözümlemenin Gerekliliği Üzerine Bir Değerlendirme

Fiyat düzeyi ya da enflasyon ile reel milli gelir arasındaki çevrimsellik ilişkisinin incelenmesi enflasyonist sürecin içeriğinin ve bu süreç ile mücadele edilebilmesi için uygulanabilecek enflasyon karşıtı programların niteliğinin belirlenebilmesi açısından önsel nitelikli bilgi sağlayabilmektedir. Özellikle Türkiye ekonomisi gibi 1970'li yıllardan başlayarak 30 yılı aşkın bir süre göreceli olarak istikrarsız bir reel ekonomik büyüme yapısı altında iki-basamaklı bir enflasyonist süreç yaşamış bir ekonomi için fiyat düzeyinin ya da enflasyonun reel milli gelire göre çevrimsel olarak sahip olduğu özelliklerin belirlenmesi enflasyon karşıtı istikrar politikalarının oluşturulması aşamasında özel bir öneme sahip olmaktadır. Örneğin, fiyat düzeyi ya da enflasyon ile reel milli gelir arasında ters-çevrimsel (counter-cyclical) bir ilişkinin saptanması ekonominin yaşamış olduğu iş çevrimlerinin açıklanabilmesi açısından reel iş çevrimi modellerini de içeren arz-yanlı iş çevrimi modellerinin uygunluğunu gösterecektir (Chadha and Prasad, 1994). Diğer yandan, reel üretim ve fiyatların aynı yönlü olarak hareket ettiklerinin saptanması, ekonomide duruma bağlı Keynesgil maliye ve para politikalarının uygulanmasına olanak veren talep yanlı ekonomik bozuklukların önemini ortaya çıkaracaktır (Alper, 2002). Bu noktada, Keynesgil ve Parasalcı modellerin iş çevrimlerinin açıklanmasında ve politika geliştirilmesinde önem atfettikleri para arzı değişiklikleri, faiz oranı düzenlemeleri ve fiyat katılıkları gibi parasal içerikli etkenlerden ziyade, arz yanlı modellerin vergi politikaları, teknolojik değişimler, hükümet tarafından kullanılan kaynaklar ve kamu düzenlemeleri, finansal aracılık hizmetlerinin düzenlenmesi ve hatta mülkiyet haklarındaki olası değişiklikler gibi iş çevrimlerinin oluşumundan sorumlu reel ya da arz yanlı etkenleri ifade ettiği belirtilmelidir (Kydland ve Zarazaga, 1997).

İktisadi zaman serileri sıklık ile durağan olmayan bir yapıyı içerilerinde barındırmakta ve bu durum serilerin uzun dönemli süregelen bir trend bileşenine sahip olmasına neden olmaktadır. Diğer yandan, iktisadi bir iş-çevrimi (business-cycle) çözümlemesi açısından özellikle reel milli gelir oluşum sürecinin ve bu süreç ile ilişkili olabilecek başlıca makroekonomik büyüklüklerin derneşik ekonomik faaliyet düzeyinin dip ve zirve noktaları arasındaki ve daha ziyade kısa dönemli çözümlere konu oluştirebilecek çevrim bileşenlerine ayrıştırılması, iktisat politikalarının tasarlanması ve uygulanması aşamasında araştırmacılar ve politika yapıcılar açısından gerekli olabilecek oldukça önemli bir bilgi

içeriğini ortaya çıkarabilmektedir. Bu doğrultuda durağanlaşmış bir yapıdaki çevrim bileşenlerinin arasındaki bağıntılar (correlations) ile yapısal nitelikli olarak tanımlanabilen ve kuramsal bir temele dayanan dinamik etkileşimlerin açığa çıkarılması iktisadi çevrim ve büyüme dönemlerinin temel bazı özelliklerinin belirlenebilmesi açısından büyük önem taşımaktadır. Bu tür bir çözümlenmenin gerçekleştirilebilmesi, aynı zamanda politika yapıcılar tarafından uygulanan duruma-bağlı istikrar programlarının arzulan hedeflere hangi ölçüde ulaşabileceğinin ve elde edilen sonuçların ne ölçüde geçici- ve kalıcı-nitelikli olabileceğinin saptanmasına yardımcı olacaktır.

İş-çevrimi kavramı kısaca açıklanmak istenirse, Lucas (1977) iş-çevrimlerini gayri safi milli hasılanın trend bileşeni etrafındaki dönemsel ya da büyüklük olarak tekdüzelik göstermeyen dalgalanmalar ile ilişkilendirmekte ve bu sürecin doğal bilimlerdeki tam olarak belirlenebilen (deterministic) dalgalanma hareketlerinden ziyade olasılıklı (stochastic) bir süreç dahilinde dağılım gösteren fark eşitlikleri ile tanımlanabileceğini belirtmektedir. Bu doğrultuda, Fiorita ve Kollintzas (1994) ve Serlestis ve Krause (1996) herhangi bir değişkenin büyüme sürecini sahip olduğu düzleştirilmiş ya da doğrusallaştırılmış bir trendin varlığına atfederken, değişkenin çevrim bileşenini ise değişkenin sahip olduğu gerçek değerlerin bu şekildeki doğrusallaştırılmış bir trend bileşeninden sapması olarak tanımlamaktadır.

Trend bileşeninden arındırılmamış reel milli gelir serilerindeki klasik çevrimsel hareketlere yönelik ilginin çağdaş iktisat yazınında Burns ve Mitchel (1946) öncü nitelikli çalışması ile yaygınlaştığı ve bu şekilde gerçek iktisadi zaman serilerindeki hareketlerin durgunluk, daralma ve yeniden canlanma dönemlerini izleyerek derneşik ekonomik faaliyet düzeyindeki bir sonraki iktisadi çevrimin ekonomik genişleme dönemi ile birleştiği bir süreç olarak algılanmaya başlandığı söylenebilir. Bu tür bir yaklaşım ise özellikle Amerikan Ulusal Ekonomi Araştırma Bürosunun (National Bureau of Economic Research / NBER) Amerika Birleşik Devletleri ekonomisine ait tarihsel verileri kullanarak iktisadi zaman serilerindeki mevsimsel olmayan dalgalanmaların zamanlamasını öncü, aynı anda gelen ve gecikmeli göstergeler şeklinde sınıflandırdığı ve böylece incelenen serilerdeki uzun dönemli trend ve kısa dönemli çevrimsel bileşenleri tahmin etmeyi amaçladığı çalışmalar ile özdeşleştirilebilmektedir (Zarnowitz ve Özyıldırım, 2002). Diğer yandan Stock ve Watson (1998) tarafından da belirtildiği gibi, klasik çevrim (classical cycle) ve büyüme çevrimi (growth cycle) dönemleri arasında bir ayırım yapılmasında fayda bulunmaktadır. Trende göre uyarlanmış reel milli gelirdeki çevrimsel hareket ile bağdaştırılan büyüme çevrimi ekonomik faaliyet düzeyinin uzun dönemli trend bileşeninden sapmalar ile

nitelendirilebilmekte ve büyüme içerikli genişleme (daralma) dönemleri büyüme oranlarının derneşik ekonomik faaliyet düzeyinin uzun dönem trend büyüme oranından daha fazla (düşük) olduğu dönemler ile ilişkilendirilmektedir. Stock ve Watson klasik ve büyüme çevrimleri arasındaki bu ayırımın önemini, reel milli gelirin içerdiği trend büyümesi nedeni ile klasik çevrimlerin barındırdığı daralma döneminin önemli ölçüde genişleme döneminden daha az sürme eğiliminde olduğu, oysaki büyüme çevrimleri ile ilişkili durgunluk ve genişleme dönemlerinin yaklaşık aynı uzunlukta olduğu şeklinde belirtmektedir.

Dolayısı ile reel milli gelir ve iktisadi büyüme süreci üzerinde etkili olabilecek başlıca makroekonomik göstergeler arasındaki ilişkilerin bir iş-çevrimi çözümlemesi dahilinde ortaya konulması ve özellikle fiyat düzeyindeki ya da enflasyondaki gelişmeler ile reel milli gelir arasındaki çevrimsel ilişkilerin incelenmesi Türkiye ekonomisi gibi çok uzun yıllar çift-basamaklı kronik enflasyonist yapıya tanıklık etmiş bir ülke için son derece büyük önem taşımaktadır. Bu doğrultuda, fiyat düzeyinin ya da enflasyonun reel milli gelir karşısında öncü-çevrimsel (pro-cyclical), ters-çevrimsel (counter-cyclical) ya da çevrimsel olmayan (acyclical) bir niteliğe sahip olması iş çevrimlerinin sahip olduğu temel özellikler ile uyumlu istikrar politikalarının hazırlanması ve uygulanması aşamasında belirleyici bir işleve sahip olmaktadır. Bu konuda öncü bir çalışma olma niteliğindeki Lucas (1977) parasal dengesizliklerin iktisadi dalgalanmaların başlıca olası kaynağı olarak algılanmasına yol açan ve iktisadi dalgalanmaların temel nedeni olarak politika uygulama sürecinde para politikası ya da beklenmedik fiyat gelişmelerini açıklamaya yönelik denge modellerinin kullanımını öneren bir yaklaşım ile fiyatların genellikle öncü-çevrimsel bir yapıda olduğunu gözlemektedir. Bununla birlikte, çağdaş iktisat yazını iş çevrimlerinin başlıca belirleyici özelliği olarak enflasyonun ya da fiyatların ters çevrimsel bir niteliğe sahip olduğunu ortaya koyan tahmin bulguları üretmektedir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülke örnekleri ile ilgili olarak kısaca bu konuya değinmek gerekirse; Chadha ve Prasad (1994) ve Fiorita ve Kollintzas (1994) G-7 ülkeleri için fiyat düzeyinin ters-çevrimsel bir yapıda olduğunu tahmin etmektedir.<sup>20</sup> Benzer şekilde, Kydland ve Prescott (1990) ABD ekonomisi için, Backus ve Kehoe (1992) 10 gelişmiş ülke ekonomisi için, Serletis ve Krause (1996) ABD ekonomisi için, Cashin ve Ouliaris (2001) Avustralya ekonomisi için ekonomide derneşik arza yönelik iktisadi şokların belirleyici işlevini yansıtan bir şekilde reel üretim ile fiyatlar arasındaki ters-çevrimsel ilişkinin varlığını göstermektedir. Ayrıca, Lopez vd. (1997) İspanya ekonomisi iş çevrimleri

---

<sup>20</sup> Chadha ve Prasad (1994) ayrıca enflasyon oranının öncü-çevrimsel olduğunu tahmin etmekte ve fiyatların ya da enflasyonun çevrimsel davranışının talep- ya da arz-yanlı belirlenmiş çevrim modellerinin birbirlerine göre reddedilebilirliği açısından kesin sonuçlar ortaya koymadığını belirtmektedir.



için enflasyonun arz-çekişli olduğunu gözlemekte ve daha etkin arz yanlı politika uygulamalarını gerektirecek bir şekilde talep yanlı enflasyon karşıtı politikaların etkisiz olacağını belirtmektedir. Diğer yandan, gelişmekte olan ülke örnekleri dikkate alındığı zaman, Rand ve Tarp (2002) bir dizi gelişmekte olan ülke ekonomisi için iş çevrimlerinin arz yönlü açıklamasına destek veren bir şekilde fiyat düzeyi ve enflasyon arasındaki negatif ilişkiyi onaylamaktadır. Kydland ve Zarazaga (1997) Latin Amerika ülkeleri iş çevrimleri için ve Agénor vd. (1999) Türkiye ekonomisini de içeren pek çok gelişmekte olan ülke ekonomisi için reel çıktının çevrimsel bileşeni ve fiyat ya da enflasyon arasında ters-çevrimsel bir ilişki bulmaktadır. Türkiye ekonomisi için Alper (1998; 2002) ve Metin-Özcan vd. (2001) fiyat düzeyi ya da enflasyonun reel GSYİH karşısındaki ters-çevrimsel özelliğini onaylamaktadır.<sup>21</sup> Ayrıca, Diboğlu ve Kibritçioğlu (2004) derneşik arz ve talebin modellenmesine dayalı çalışmalarında reel üretimin talep şoklarından ziyade arz içerikli ve ticaret terimleri üzerindeki şoklara karşı duyarlı olduğunu göstermektedir.

### **3.4.2. Çevrimsel Serilerin Trend Değerlerinden Ayırıştırılması**

İş çevrimi olgusunun genel özellikleri incelendikten ve fiyat düzeyi ile enflasyonun taşıdığı çevrimsel özelliklerin önemi vurgulandıktan sonra bu bölümde Türkiye ekonomisi üzerine iş-çevrimsel bir uygulama gerçekleştirilmesi amaçlanmaktadır. İş çevrimlerinin temel nitelikleri tanımlanırken modelleme aşamasında bazı özelliklerin dikkate alınması gerekmektedir. Agénor vd. (1999) izlenerek bu noktada gelişmekte olan bir ülke ekonomisi açısından iki etken dikkate alınabilir. Öncelikli olarak uygun veri elde edilebilirliği ve veri kalitesiyle ilgili kısıtlar, ayrıca veri gözlem aralığına ilişkin sorunlar iş çevrimlerinin gelişim çizgisi ortaya çıkarılmaya çalışılırken araştırmacılar için önemli bir kısıt oluşturmaktadır. Ayrıca, özellikle Türkiye ekonomisi gibi gelişmekte olan ülke ekonomilerinin sıklıkla bir ekonomik kriz ortamı ile karşılaşmaları ve makro ekonomik temelli büyüklüklerde gözlenen büyük boyutlu düzensizlikler iktisadi çevrimlerin temel özelliklerinin belirlenmesinde önemli zorluklar ile karşılaşılmasına neden olmaktadır. Bu ve benzeri nedenlerden dolayı öncelikli olarak fiyat düzeyi ve enflasyonun reel milli karşısında nasıl bir çevrimsel özelliğe sahip olduğu araştırılmakta ve daha sonra elde edilen bulguların tutarlılığı çağdaş bazı zaman serisi

---

<sup>21</sup> Ateşoğlu ve Dutkowsky (1995) çalışmasında elde edilen bulgular da reel iş çevrimi benzeri modellerin öngörülerine destek vermektedir.

tahmin yöntemleri kullanılarak değerlendirilmektedir. Canova (1998) bu noktada iktisadi zaman serilerinin trend bileşeninden arındırılmasıyla ilgili olarak araştırmacıların karşılaştıkları bir ölçüm sorununa dikkat çekmekte, istatistiksel temelli ve iktisadi içerikli tanımlama yöntemlerinin birbirlerine alternatif bir şekilde kullanılabilmesi durumu üzerine bir vurgu yapmaktadır. İstatistiksel içerikli yöntemler zaman serilerinin barındırdıkları trend ve çevrim bileşenlerinin gerçek hayatta gözlenemediğini, fakat çeşitli istatistiksel varsayımlar ile bu bileşenlerin tanımlanabildiğini belirtirken, iktisadi içerikli yaklaşımlar çevrimsel dalgalanmaların ölçümünde iktisadi içerikli kuramsal bazı yaklaşımların gerekliliğine önem atfetmektedir. Kendi çalışmamızda ise zaman serisi gerçekleşme değerleri açısından iktisadi temelli çevrimsel ayrıştırma yöntemleri araştırmacılar tarafından iş çevrimlerinin oluşumuna ilişkin olarak sahip olunan keyfi bazı tercihleri yansıttığı için istatistiksel ayrıştırma yöntemlerine başvurulması tercih edilmiştir. Tabii ki iktisadi içerikli model belirlenme aşamasına dayalı ayrıştırma yöntemlerinin ve filtreleme yaklaşımlarının gelecek çalışmalarda kullanılması elde edilen bulguların tutarlılığının araştırılması açısından aynı zamanda tamamlayıcı bir içerik taşıyacaktır.

Çalışmamız 1998Q1 - 2010Q1 inceleme dönemi için 1998: 100 temelli yeni milli gelir serisine ait verileri kapsamaktadır. Örneklem döneminin yıllık temelli olarak son derece kısa bir dönemsel içeriğe sahip olması nedeni ile bazı alt-dönemlere bölümlenmesi yoluna gidilmemiş, Fiorita ve Kollintzas (1994) doğrultusunda hesaplamalarımız sonucu elde edilen düzleştirilmiş trendin serilere ilişkin önemli yapısal kırılmaları bertaraf edebileceği düşünülmüştür. Reel gelir verisi ( $Y_t$ ) 1998: 100 temelli sabit fiyatlarla ölçülen GSYİH büyüklüğü ile temsil edilmiştir. Fiyat düzeyi serileri için GSYİH deflatörü ( $P_t$ ) ve deflatör serisine dayalı logaritmik birinci fark şeklinde hesaplanan üç aylık enflasyon ( $ENF_t$ ) değişkenleri tanımlanmıştır. Bütün değişkenler logaritmik bir yapıda üçer aylık veri sıklığına sahiptir ve TCMB elektronik veri dağıtım sisteminden elde edilmiştir.

Bu açıklamalar ışığında çalışmada dikkate alınan zaman serileri öncelikle Amerika Birleşik Devletleri Nüfus İdadesi tarafından geliştirilen X12 mevsimsel uyarlama programı aracılığı ile mevsimsellikten arındırılmış, daha sonra veriler için zaman serisi içerisindeki değişimlerin düzleştirilebilmesi amacı ile doğal logaritma alma işlemi uygulanarak Hodrick ve Prescott (1997) (bundan sonra HP) tarafından önerilen filtreleme işlemi gerçekleştirilmiştir. İki yanlı ve simetrik bir filtreleme işlemine dayanan HP yöntemi herhangi bir iktisadi zaman serisinin trend ve çevrimsel bileşenlerine ayrıştırılarak değişkenin trend etrafındaki varyansını en küçük yapan değerlerin elde edilmesine dayanmaktadır. Daha açık

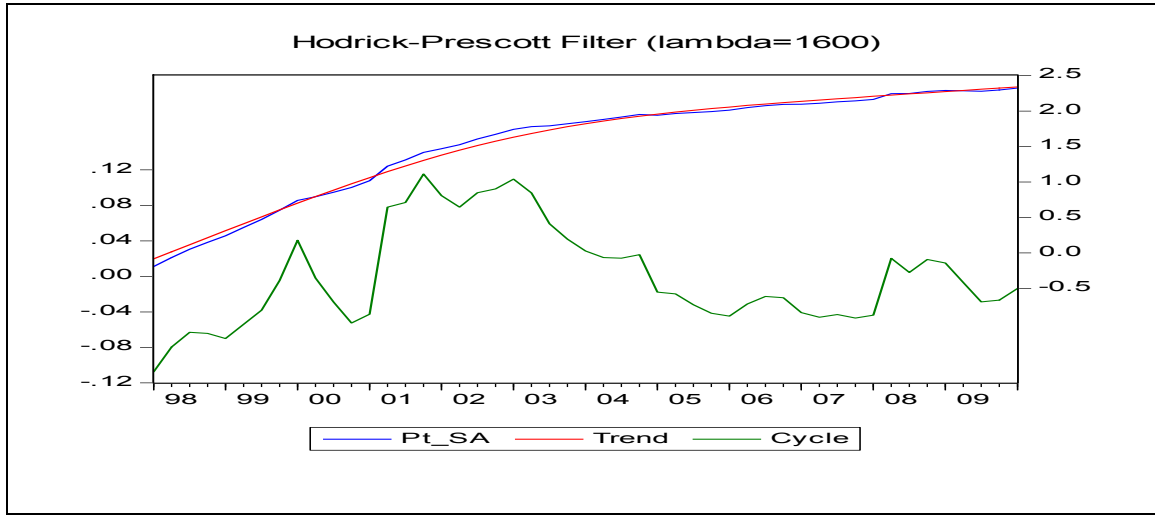
bir deyişle, herhangi bir  $t$  döneminde gözlemlenen  $x_t$  değişkeni için HP yöntemi aşağıdaki işlevsel ilişkinin minimize edilmesini amaçlamaktadır:

$$HP_{x_t} = \sum_{t=1}^s (x_t - x_t^{pot})^2 + \lambda \sum_{t=2}^{s-1} [(x_{t+1}^{pot} - x_t^{pot}) - (x_t^{pot} - x_{t-1}^{pot})]^2 \quad (37)$$

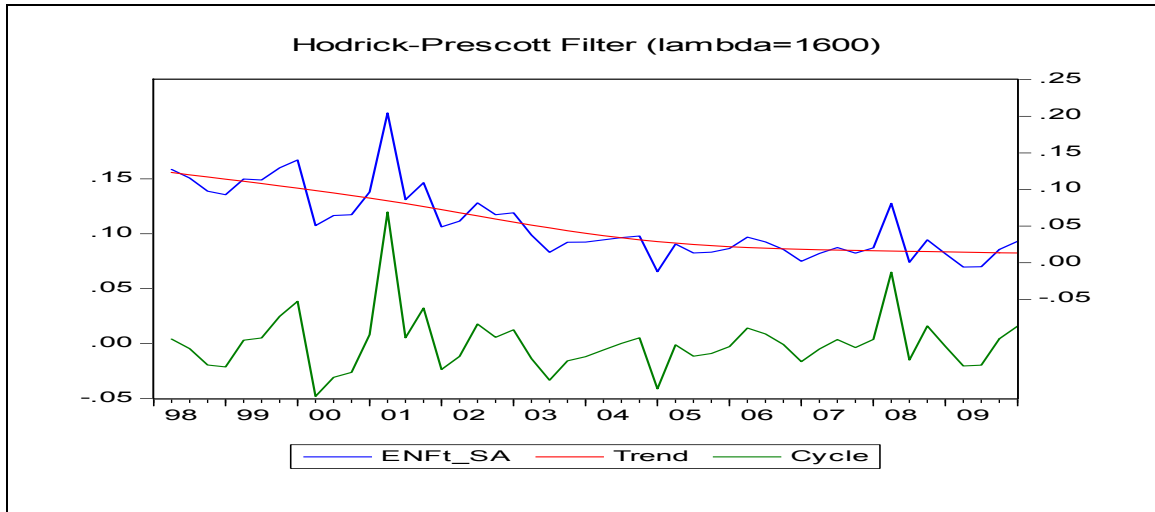
Yukarıda  $x_t$  filtrelenen değişkeni,  $x_t^{pot}$   $x_t$  değişkeninin trend bileşenini,  $\lambda$  trend bileşeni için dikkate alınan düzleştirme (smoothing) katsayısını ve  $s$  örneklem büyüklüğünü göstermektedir. (37) numaralı denklemde de gözlenebileceği gibi, HP filtreleme işlemi incelenen  $x_t$  değişkeni ile değişken trend büyümesinin farkı ve trend büyüme değerlerinin ağırlıklandırılarak minimize edilmesi işlemi gerektirmektedir. Filtreleme işlemi sonucu elde edilen seri ise değişkenin çevrimsel bileşenini vermektedir.  $\lambda$  katsayısı trendin değişkenliğini cezalandıran bir katsayıdır ve serinin düzleştirilme derecesini denetlemektedir.  $\lambda$  katsayısı ne kadar büyükse ele alınan zaman serisinin düzleştirilme derecesi o ölçüde yüksek olacak ve  $\lambda = \infty$  ise  $x_t^{pot}$  doğrusal deterministik bir trende yakınsayacaktır. Diğer bir uç durum olarak  $\lambda$  katsayısı sıfıra eşitse HP-trend değeri zaman serisinin tarihsel değerlerine eşit olacaktır. Canova (1998) çalışması izlenerek en uygun  $\lambda$  değeri  $\lambda = \sigma_x^2 / \sigma_c^2$  şeklinde belirlenebilir.  $\sigma_x$  ve  $\sigma_c$ , trend ve çevrim bileşenlerindeki değişmelerin standart sapmasını göstermektedir. HP (1997) üçer aylık veri kullanımında düzleştirme katsayısı için  $\sqrt{\lambda} = 5 / (1/8) = 40$  varsayımlarını yapmakta ve dolayısıyla kendi çalışmamızda da dikkate alındığı üzere  $\lambda = 1600$  değerinin kullanımını önermektedir. Çalışmada kullanılan mevsimsel etkilerden arındırılmış GSYİH, fiyat düzeyi ve enflasyon verileri ile bu değişkenlerin çevrimsel bileşenlerinin grafikleri Şekil 5'te gösterilmektedir.

HP yöntemiyle filtrelenmiş verilere dayalı iş çevrimi çözümlemesi gerçekleştirilirken bazı noktaların dikkate alınması gerekmektedir. Eğer  $Y_t$  ve  $X_{t+j}$  gibi iki değişken arasında çapraz bağıntı  $\rho(j)$ ,  $j \in \{0, \pm 1, \pm 2, \dots\}$  negatif bir  $j$  değeri için ençoklaşıyorsa, zaman serisi referans çevrim dönemini önceleyecek, yani reel GSYİH'den  $j$  dönem daha önce dönüm noktasına ulaşacaktır. Diğer yandan, çapraz bağıntı pozitif bir  $j$  değeri için ençoklaşıyorsa zaman serisi çevriminin GSYİH çevriminin arkasında  $j$  dönem gecikmesi beklenecektir (Woitek, 1997). Örneğin, Kydland ve Prescott (1990) çalışmasında belirtildiği gibi verimlilik çevrim dönemini önceleyen, envanter stokları ise çevrim döneminin arkasında geciken bir

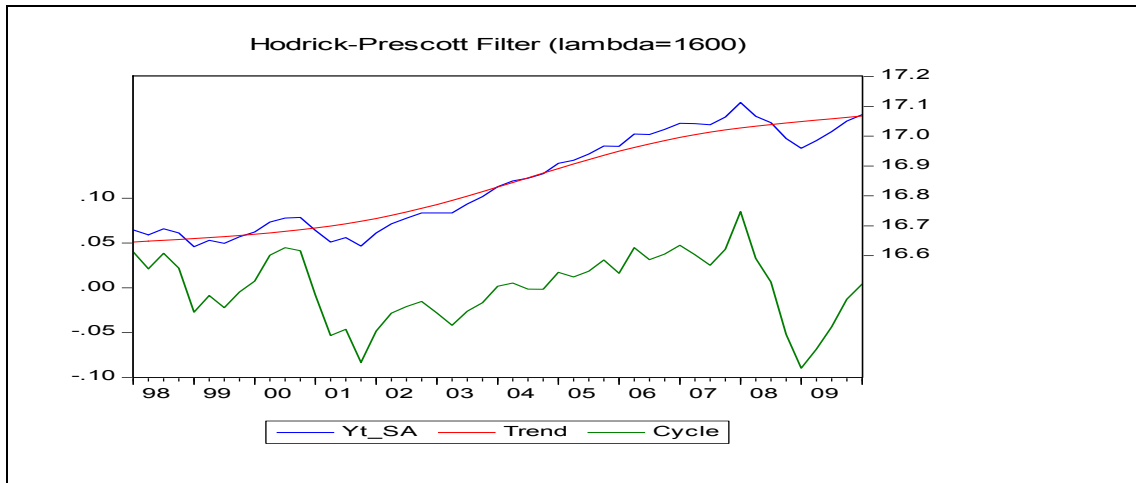
Şekil 5. Fiyat Düzeyi ve Çevrimsel Bileşeni



Şekil 6. Enflasyon ve Çevrimsel Bileşeni



Şekil 7. Reel Gayrisafi Yurt içi Hasıla ve Çevrimsel Bileşeni



iktisadi gösterge durumundadır. Ayrıca, eğer  $Y_t$  ve  $X_{t+j}$  arasındaki çapraz bağıntı  $j = 0$  için ençoklaşıyorsa  $X$  değişkeninin çevrimi eş zamanlı (synchronous) olacaktır. Aynı zamanda, eğer sıfırcı dönem için bağıntı katsayısı (contemporaneous correlation coefficient)  $\rho(0)$  pozitif, sıfır ya da negatif bir değer alıyorsa  $X$  serisi sırasıyla öncü-çevrimsel (pro-cyclical), çevrimsel olmayan (acyclical) ya da ters-çevrimsel (counter-cyclical) bir nitelik taşıyacaktır (Kydland ve Prescott, 1990; Fiorito ve Kollintzas, 1994). Kendi çalışmamızda kullandığımız 47 gözlem dönemi için çapraz bağıntı katsayısının yaklaşık olarak  $0.29 < |\rho| < 1$  şeklinde bir değer alması katsayının istatistiksel anlamlılığını gösterecektir.<sup>22</sup> Aşağıda reel gelir serisi için ardışık bağımlılık (AC) işlevsel ilişkisine ait tahmin değerleri ile her bir değişkenin çevrimsel bileşeninin standart sapması ile temsil edilen oynaklık ölçütleri gösterilmektedir.  $Y_t - P_t$  ve  $Y_t - ENF_t$  filtrelenmiş çevrimsel serilerine ait değişken çiftleri arasındaki çapraz bağıntılar aşağıya aktarılmıştır.

**Tablo 29.** Çevrimsel  $Y_t$  Serisi için AC İşlevsel İlişkisi ve Çevrimsel Serinin Volatilitesi

<u>Dönem</u>										$\sigma_{GDP}$	$\sigma_{DEF}/\sigma_{GDP}$	$\sigma_{INF}/\sigma_{GDP}$
1	2	3	4	5	6	7	8		0.038	1.484	0.711	
0.777	0.497	0.185	-0.051	-0.074	-0.037	0.021	0.028					

**Tablo 30.** Çevrimsel  $Y_t$  ve  $P_t$  Serileri Arasındaki Çapraz Bağıntılar

$X_{t-4}$	$X_{t-3}$	$X_{t-2}$	$X_{t-1}$	$X_t$	$X_{t+1}$	$X_{t+2}$	$X_{t+3}$	$X_{t+4}$
-0.138	-0.258	-0.420	-0.509	<b>-0.619</b>	-0.545	-0.456	-0.369	-0.294

<sup>22</sup>  $T$  gözlem sayısını göstermek üzere  $2/\sqrt{T}$  şeklinde hesaplanmıştır (Quantitative Micro Software, 2007: 410).

**Tablo 31.** Çevrimsel  $Y_t$  ve  $ENF_t$  Serilesi Arasındaki Çapraz Bağıntılar

---

$X_{t-4}$	$X_{t-3}$	$X_{t-2}$	$X_{t-1}$	$X_t$	$X_{t+1}$	$X_{t+2}$	$X_{t+3}$	$X_{t+4}$
-0.067	-0.196	<b>-0.262</b>	-0.172	-0.182	0.096	0.143	0.170	0.162

---

Görülebileceği gibi, çevrimsel GSYİH iş-çevrimi dalgalanmalarının kalıcılığını yansıtabilecek bir şekilde güçlü ve pozitif bir ardışık bağımlılığa sahiptir. İlk ardışık bağımlılık katsayısı 0.777 değerine sahiptir. Bu bulgu Kydland ve Prescott (1990) ve Backus vd. (1992) çalışmalarının ABD ekonomisi için elde ettikleri tahmin sonuçlarını belirli ölçüde desteklemektedir. Her iki çalışma da birinci dereceden ardışık bağımlılık katsayısını 0.85 olarak tahmin etmiştir. Fiorita ve Kollintzas (1994) G-7 ülkeleri için birinci dereceden ardışık bağımlılık katsayısının en yüksek ABD ekonomisi için 0.85 ve en düşük İngiltere ekonomisi için 0.55 değerini aldığını bulmaktadır. Backus vd. (1995) bu tür bir bulgunun geçerliliğini 11 gelişmiş ülke ekonomisi için onaylamaktadır. Agénor vd. (1999) bir dizi gelişmekte olan ülke ekonomisi için çevrimsel milli gelir bileşenlerinin önemli ölçüde kalıcılık (persistence) özelliğine sahip olduğunu gözlemekte ve bu bulguları gelişmekte olan ülkelerin tanıklık etmiş oldukları ve iş-çevrimleri ile nitelendirilebilecek kısa dönemli iktisadi dalgalanmalara atfetmektedir. Aguiar ve Gopinath (2007) çalışması da 13 gelişmiş ve Türkiye ekonomisini de içeren 13 gelişmekte olan ülke ekonomisi için, birinci derece ardışık bağımlılık katsayısı 0.49 ile 0.92 değerleri arasında değişmek üzere, benzer tahmin bulguları elde etmektedir. Türkiye ekonomisi için reel GSYİH'nin çevrimsel bileşenindeki şokların kalıcılığını göstermek üzere ilgili katsayıyı Alper (2002) 0.58 olarak ve Aguiar ve Gopinath (2007) 0.67 olarak bulmaktadır.<sup>23</sup>

Tabloda reel milli gelirin standart hatası 3.77 olarak bulunmuştur. Bu sonuç ise Alper (2002) çalışmasındaki 3.48 ve Aguiar ve Gopinath (2007) çalışmasındaki 3.57 değerlerini alan ilgili katsayı tahminleri ile onlardan biraz daha yüksek olmak birlikte uyum içerisindedir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için filtrelenmiş reel çıktının oynaklık değerlerini karşılaştıran Aguiar ve Gopinath (2007) iş-çevrimleri açısından gelişmekte olan ülkelerin

---

<sup>23</sup> Bununla birlikte, sanayi üretim endeksi verilerini kullanan Alper (1998) ve Agénor vd. (1999) reel çıktının uzun dönemli trend bileşeni etrafındaki dalgalanmaların kalıcılığını gösteren katsayıyı 0.38 gibi çok daha düşük bir değerde tahmin etmektedir.

gelişmiş ülkelere göre ortalama olarak 2 kat daha fazla oynaklık gösterdiğini gözlemektedir. Filtrelenmiş reel çıktı verileri için gelişmekte olan ülkelerde ilgili değer genellikle 2.00 ile 4.00 arasında olmakta, oysaki gelişmiş ülkeler için bu değer Backus vd. (1995) bulgularını da destekleyebilecek şekilde 2.00 değerinin altında bulunmaktadır.

Yukarıda kısaca açıklandığı gibi, Chadha ve Prasad (1994) 2. Dünya Savaşı sonrası G-7 ülkeleri verilerini kullandığı çalışmasında fiyat düzeyinin ters-çevrimsel, enflasyonun ise öncü-çevrimsel olduğunu belirtmekte ve dolayısı ile iş-çevrimlerinin açıklanmasına çalışırken enflasyon ve fiyat düzeyinin çevrimsel bileşenleri arasında açık bir ayırım yapılması gerektiğini vurgulamaktadır. Fakat, Rand ve Tarp (2002) tarafından elde edilen tahmin bulguları, enflasyon ve fiyat düzeyinin çevrimsel bileşenlerinin genel olarak hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler için aynı şekilde hareket ettiğini göstermekte ve yazarlar bu durumu Hoffmaister ve Roldós (1997) politika öngörüsüyle de bağdaşabilecek şekilde ekonomilerin çevrimsel özelliklerinin tanımlanmasında arz yanlı iş-çevrimi modellerinin kullanımına gerek duyulması ile ilişkilendirmektedir. Bu doğrultuda reel GSYİH ve tüketici fiyat endeksi temelli enflasyon oranlarının filtrelenmiş çevrimsel bileşenlerinin kullanılması ile elde edilen sonuçlar arz yanlı iş çevrimi modellerinin ortaya koyduğu şekilde enflasyon ile reel milli gelir arasındaki ters-çevrimsel bir ilişkinin varlığını ortaya koymaktadır. Bulgularımız fiyat düzeyi ve reel milli gelirin filtrelenmiş çevrimsel bileşenleri arasında eş zamanlı ve istatistiksel olarak anlamlı ters-çevrimsel bir ilişkinin varlığını gösterirken, enflasyon ile reel milli gelir arasında yine ters çevrimsel bir ilişkinin varlığına işaret etmektedir. Enflasyonun çevrimsel bileşeni reel milli gelirin çevrimsel bileşenini iki gözlem dönemi önceler gözükmemektedir. Ancak bu sefer elde edilen çapraz bağıntı katsayısı 0.05 düzeyi için gerekli bağıntı katsayısının biraz altında kalmaktadır. Bu noktada son inceleme dönemi birer dönem geriye doğru götürülerek yeniden tahmin işlemi gerçekleştirilmiş ve son inceleme dönemi dönemi seçiminde 2009Q4 dönemi için -0.262, 2009Q3 dönemi için -0.267, 2009Q2 dönemi için -0.275, 2009Q1 dönemi için -0.272 ve 2008Q4 dönemi için -0.318 bağıntı katsayısı değerleri elde edilmiştir. Görüldüğü gibi inceleme dönemi sondan bir dönem kısaltıldıkça enflasyonun filtrelenmiş bileşeninin ters-çevrimsel olma özelliği değişmemekte, ancak istatistiksel anlamlılık düzeyi yükselmektedir. Bulguların birlikte değerlendirilmesi, iktisat kuramı dahilinde genel olarak reel üretim üzerinde gerçekleşen geçici nitelikli hareketler talep şokları ve uzun dönemli hareketler arz şokları ile ilişkilendirilse de fiyatlardaki ya da enflasyondaki ters-çevrimsel değişimlerden dolayı reel üretim sürecindeki geçici nitelikli dalgalanmaların da arz şoklarından kaynaklanabileceğini ifade etmektedir.

### 3.4.3. VAB Modeli Genelleştirilmiş Etki-Tepki İşlevi Tahminleri

Fiyat düzeyinin / enflasyonun ve reel milli gelirin çevrimsel bileşenleri arasındaki ilişkinin yönünün daha açık bir şekilde belirlenebilmesi amacı ile öncelikle doğrusal olmayan dinamik sistemler için Koop vd. (1996) tarafından geliştirilen ve daha sonra Pesaran ve Shin (1998) tarafından çok değişkenli doğrusal modeller için yaygınlaştırılan genelleştirilmiş etki-tepki (GIR) işlevsel ilişkisine başvurulmaktadır. Koop vd. (1996)'nın vurguladığı gibi, etki-tepki çözümlemesinin temelinde herhangi bir  $t$  zamanında içsel bir değişken sistemi üzerinde gerçekleşen bir şokun sistemin başka bir şok tarafından etkilenmediği varsayımı altında  $t+n$  zamanında sistemi nasıl etkilediğinin belirlenmesi düşüncesi yatmaktadır. Green (2000) aynı zamanda etki-tepki işlevini sistemini oluşturan değişkenlerin kendi denge ya da durağan durum değerlerine geri döndüğü bir yol şeklinde tanımlamaktadır. Bu durumun gerçekleşmesi ise bir yandan değişkenlerin durağan yapısını ortaya koyarken diğer yandan da  $t$  zamanında sistem üzerine uygulanan bir şokun etkisinin ne zaman ortadan kalkacağını, yani sıfıra yaklaşacağını belirtecektir.

Bu şekilde GIR çözümlemesi iktisat yazınında yaygın kullanılan dikeyleştirilmiş etki-tepki çözümlemesine bir alternatif olarak görülebilir. Değişik şoklar karşısında değişken sisteminin gösterdiği tepkilerin gelişim yolunu ortaya koyan GIR çözümlemesinin araştırmacılara sağladığı bir olanak sistemdeki değişkenlerin sıralanması ile ilgili olarak bir kısıt ortaya koymamasıdır. Bu tahmin yönteminin kısaca incelenmesi amacı ile Pesaran ve Shin (1998) çalışması doğrultusunda sonlu bir hareketli ortalama süreci altındaki bir VAB modeli dikkate alınsın.

$$x_t = \sum_{i=0}^{\infty} A_i \varepsilon_{t-i} \quad (38)$$

Yukarıda  $x_t$  gösterimi  $n \times 1$  değişken vektörünü simgelemektedir.  $A_i$  katsayı matrisi de aşağıdaki gibi yazılabilir.

$$A_i = \Phi_1 A_{i-1} + \Phi_2 A_{i-2} + \dots + \Phi_p A_{i-p} \quad i = 1, 2, \dots \quad (39)$$



Yukarıda  $A_0 = I_n$  ve  $i < 0$  için  $A_i = 0$  şeklinde gösterilebilir. Eğer  $\Omega_{t-1}$   $t-1$  zamanına kadar ekonomiye ilişkin bilgi setini tanımlamak için kullanılırsa,  $N$  tahmin döneminde, değişken sistemi üzerinde gerçekleşen bir şok için GIR işlevi aşağıdaki ilişki ile temsil edilebilir.

$$GIR_{(N, \varepsilon_t, \omega_{t-1})} = E(x_{t+N} | \varepsilon_t = \varepsilon_t^0, \omega_{t-1}^0) - E(x_{t+N} | \omega_{t-1}^0) \quad (40)$$

$E$  koşullu bir beklenti işlemcisini,  $\varepsilon_t$  rassal bir şoku ve  $\omega_{t-1}^0$   $t-1$  zamanında  $\Omega_{t-1}$  bilgi seti doğrultusunda ortaya çıkan gerçekleştirmeleri belirtmektedir. Oluşturulan VAB modelinin yapısı doğrultusunda sürecin tarihsel gelişiminden bağımsız olan aşağıdaki ilişki yazılabilir.

$$GIR_x = A_N \varepsilon_t^0 \quad (41)$$

Bu işlevsel yaklaşım  $\varepsilon_t^0$  ile tanımlanan ve  $\varepsilon_t \sim N(0, \Sigma)$  şeklindeki şokların bileşiminin bağımlılığını ortaya koymaktadır. Ayrıca:

$$E(\varepsilon_t | \varepsilon_{it} = \delta_i) = (\sigma_{1i}, \sigma_{2i}, \dots, \sigma_{ni})' \sigma_{ii}^{-1} \delta_i \quad (42)$$

varsayalım. Bu ilişki için  $\delta_i = (\sigma_{ii})^{-1/2}$  bir standart hatalık şokları temsil etmektedir. Pesaran ve Shin (1998) izlenerek, eğer  $e_i$   $i$ 'nci elemanı 1'e ve diğer elemanları 0'a eşit  $n \times 1$  bir vektör olarak dikkate alınırsa GIR işlevsel ilişkisi VAB modelindeki  $i$ 'nci eşitlik üzerine gerçekleşen  $j$ 'inci değişkendeki bir standart sapmalı şokun  $N$  dönem aralığındaki etkisini göstermektedir.

$$GIR_{ij,N} = \frac{e_j' A_N \Sigma \varepsilon_i}{\sqrt{\sigma_{ii}}}, \quad i, j = 1, 2, \dots, n \quad (43)$$

Tekrar belirtmelidir ki, GIR işlevsel ilişkisi sınırlandırılmamış VAB modelindeki değişken sıralamasından bağımsız olarak tahmin bulguları üretmektedir. Bununla birlikte, GIR ilişkisi değişkenler arasında kuramsal beklentiler doğrultusunda ve değişkenlerin birbirlerine göre içsellik - dışsallık durumlarından bağımsız olarak bir değişken sisteminin kullanımını mümkün kılsa bile, iktisadi bazı çıkarsamalar doğrultusunda sistemdeki içsel değişkenler arasındaki ilişkiler ile ilgili yapılabilecek önsel varsayımların uygulanmasından araştırmacıları yoksun bırakmaktadır.

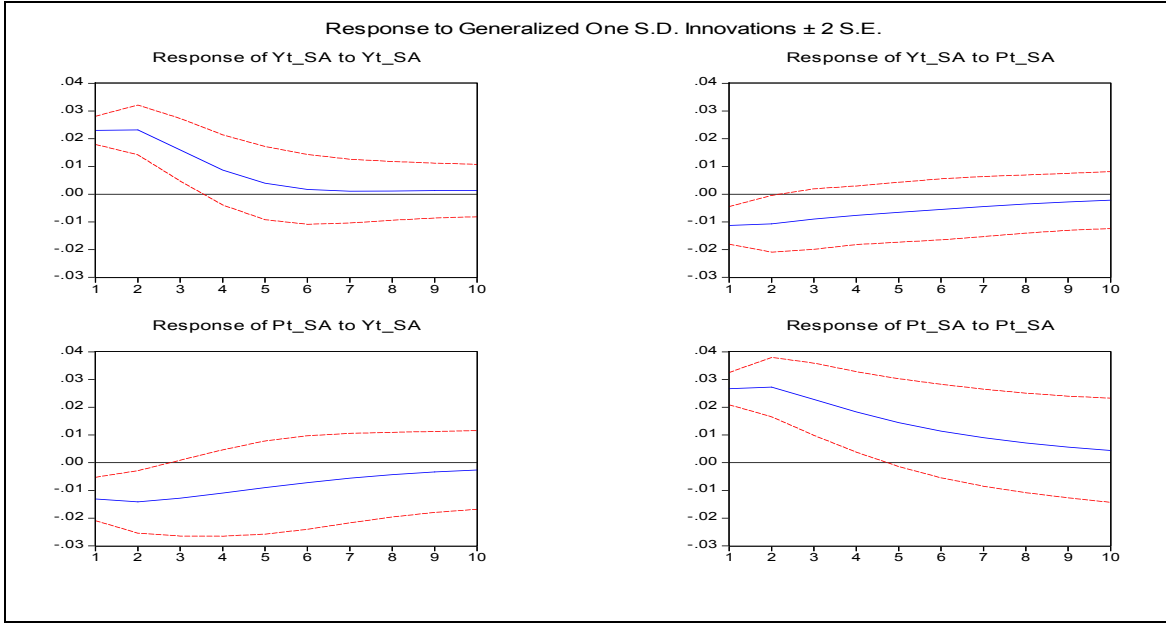
Bu açıklamaların ışığı altında çevrimsel bileşenler üzerine kurulu  $(Y_t P_t)$  ve  $(Y_t ENF_t)$  içsel yapıdaki değişken sistemleri üzerine kurulu sınırlandırılmamış VAB modelleri tahmin edilmiştir. Oluşturulan modellerinin dinamik yapıları belirlenirken VAB modeli gecikme seçim ölçütlerinden yararlanılmıştır. Bulgularımız üçer aylık veri sıklığı altında en çok 5 gecikme sayısı dikkate alınmak üzere  $(Y_t P_t)$  modeli için FPE ve AIC istatistiklerinin 2 gecikme sayısını ve LR, SC ve HQ istatistiklerinin 1 gecikme sayısını önerdiğini göstermiştir.  $(Y_t ENF_t)$  modeli içinse LR, FPE ve AIC istatistikleri 5, SC istatistiği 1 ve HQ istatistiği de 2 gecikme sayısının kullanımı önermektedir.<sup>24</sup> Sonuç olarak AIC istatistikleri izlenerek  $(Y_t P_t)$  modeli için 2 ve  $(Y_t ENF_t)$  modeli için de 5 gecikme sayısının sınırlandırılmamış VAB modellerinin dinamik yapısı belirlenirken dikkate alınmasına karar verilmiştir. Ayrıca en yüksek karakteristik polinom kökü  $(Y_t P_t)$  modeli için 0.7898 ve  $(Y_t ENF_t)$  modeli için de 0.8601 değerlerini almaktadır. 2000 Monte Carlo denemesi ile  $\pm 2$  standart hata (s.h.) bantlarını içeren tahmin bulguları aşağıya aktarılmıştır.<sup>25</sup>

Etki-tepki işlevlerine ait şekiller önemli bazı çıkarsamalara yol açabilmektedir. Şekil 8'de değişkenlerin çevrimsel bileşenleri arasındaki dinamik etkileşimler reel üretimin kendi üzerinde gerçekleşen şoklara pozitif ve istatistiksel anlamlılığı yaklaşık üç dönem sürecektir bir şekilde yanıt verdiğini göstermektedir. Bir s.h. pozitif reel üretim şoku kendi üzerinde şoku izleyen birinci, ikinci ve üçüncü dönemlerde sırasıyla yüzde 2,3, yüzde 2,3 ve yüzde 1,6 artışa yol açmaktadır. Dolayısı ile şoktan sonraki üç dönemin sonunda reel çıktı üzerinde birikimli olarak yüzde 6,2'lik bir artış meydana gelmekte ve dördüncü dönemden itibaren bu şoklar çıktı üzerindeki anlamlı etkisini kaybetmektedir. Bulgularımız aynı zamanda fiyat düzeyinin reel çıktı üzerinde negatif ve anlamlı bir dinamik etkiye sahip olduğuna işaret etmektedir.

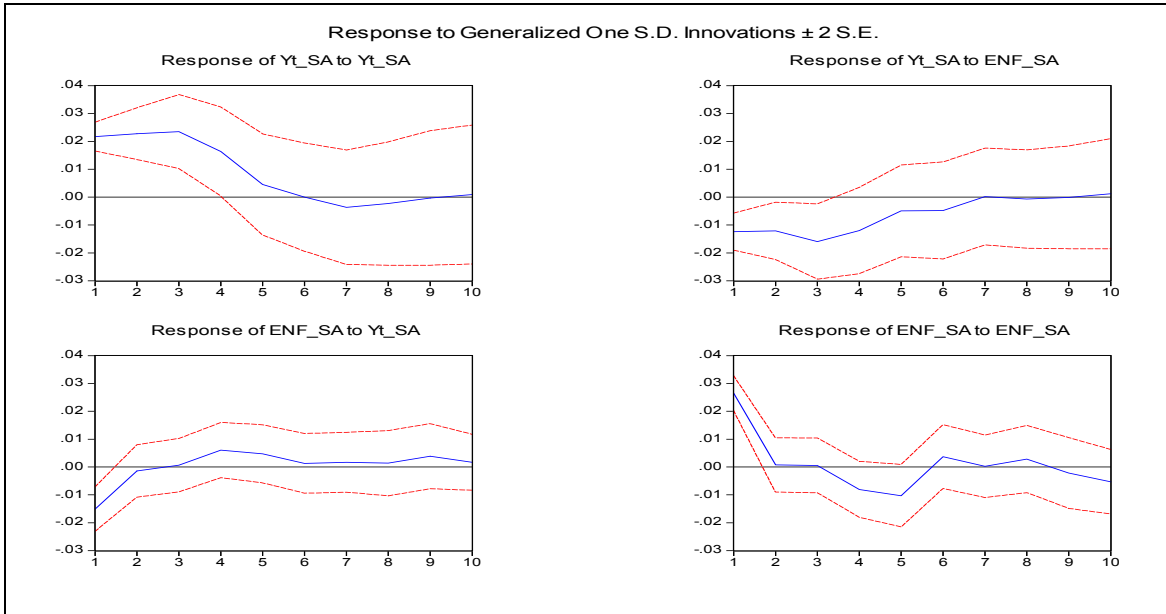
<sup>24</sup> Ancak  $(Y_t P_t)$  modeli için 1 ya da 2 gecikme sayısının kullanılması ve  $(Y_t ENF_t)$  modeli için de 1, 2 ya da 5 gecikme sayısının kullanılması tahmin sonuçlarında bir değişiklik meydana getirmemektedir. Burada aktarılmayan ayrıntılı tahmin sonuçları istenildiğinde yazar tarafından ilgililere sunulacaktır.

<sup>25</sup> Üst ve alt güven bantlarının aynı işareti taşımaları etki-tepki işlevlerinin istatistiksel anlamlılığına işaret etmektedir.

**Şekil 8.**  $Y_t - P_t$  İlişkisi İçin Genelleştirilmiş Etki-Tepki İşlevleri



**Şekil 9.**  $Y_t - ENF_t$  İlişkisi İçin Genelleştirilmiş Etki-Tepki İşlevleri



Fiyat düzeyi üzerindeki bir s.h. pozitif şok çıktı üzerinde şoku izleyen ilk iki dönem yüzde 1,1 ve yüzde 1,1 azalmaya yol açmaktadır. Bu etki üçüncü dönemde de devam etmekte ve kabul edilebilir marjinal anlamlılık düzeylerinin sınırında bir değere sahip olmak koşulu ile çıktı üzerine tekrar yüzde 0,9'luk bir azalma meydana gelmektedir. Bu etkiler birlikte dikkate alındığında reel çıktıyı etkileyen bir fiyat düzeyi şokundan üç dönem sonra birikimli olarak

çıktı yüzde 3,1 azalmaktadır. Etki-tepki işlevsel ilişkisinin simetrik yapısı doğrultusunda bu noktada fiyat düzeyi ne kadar düşük olursa reel çıktının çevrimsel bileşeninin o kadar yüksek olacağı şeklinde iş-çevrimsel çözümlememizin dikkate aldığı iki bileşen arasındaki negatif bir ilişkinin varlığını ortaya koyan bir çıkarsamaya ulaşılabilmektedir. Şokların fiyat düzeyi üzerindeki etkisi dikkate alındığında reel çıktının çevrimsel bileşeninin fiyat düzeyi üzerinde anlık olarak pozitif bir şoktan sonra yüzde 1,3'lük negatif bir etki oluşturduğu gözlenmektedir. Bu etki istatistiksel anlamlılığını üçüncü dönemin sonuna kadar korumakta ve çıktı üzerinde birikimli olarak yüzde 4'lük bir azalma meydana gelmektedir. Dördüncü dönemden başlayarak şokların etkisi giderek sönmekte ve genişleyen güven aralığı bantları ile birlikte sıfır değerine yaklaşmaktadır. Şekilde aynı zamanda ekonomide önemli ölçüde bir fiyat yapışkanlığı olgusunun halihazırda etkisini sürdürmekte olduğu da farkedilebilmektedir. Fiyat düzeyindeki pozitif şokların kendi üzerinde yarattığı etkiler istatistiksel olarak anlamlılığını şoku izleyen beş dönem sürdürmekte ve birikimli olarak fiyat düzeyinde yüzde 11'lik bir artış meydana gelmektedir.

Eğer çevrimsel reel çıktı bileşeni karşısında fiyat düzeyinin yerine enflasyonun çevrimsel bileşeni kullanılır ise tahmin bulgularımızda önemli bir değişiklik meydana gelmemektedir. Reel çıktı başlıca kendi üzerinde gerçekleşen şoklar tarafından ve pozitif bir şekilde etkilenmekte, bu etki istatistiksel anlamlılığını dört dönem sürdürmektedir. Bir s.h. pozitif şok karşısında ekonominin yeni dengeye doğru uyarlanma hızı dikkate alındığında çıktı üzerinde ilk dönem yüzde 2,2'lik bir artış oluşmakta ve bu etki birikimli olarak dört dönem sonunda anlamlı bir şekilde yüzde 8,4 değerine ulaşmaktadır. Şoku izleyen beşinci dönemden başlayarak şoklar anlamlı etkisini kaybetmekte ve çıktının yeni denge durumuna doğru uyum süreci tamamlanmaktadır. Enflasyon üzerindeki bir s.h. pozitif şok reel çıktıyı şoku izleyen dönem yüzde 1,2 azaltmakta, bu etki üç dönem istatistiksel anlamlılığını sürdürerek çıktı üzerine yüzde 4 azalmaya yol açmaktadır. Yukarıdaki bulgularımıza benzer şekilde pozitif bir reel üretim şoku enflasyonun çevrimsel bileşeni üzerinde yüzde 1,5'lik güçlü bir negatif etki oluşturmaktadır. Dolayısı ile bulgularımızın bir bütün olarak değerlendirilmesi daha önceki bölümlerde vurgulanan reel çıktı ve enflasyon arasındaki ters-çevrimsel bağıntıyı destekler bir nitelik taşımaktadır. Beklenebileceği gibi, enflasyon kendi üzerindeki şoklara pozitif bir şekilde yanıt vermekte ve enflasyonun çevrimsel bileşeni üzerindeki bir s.h. pozitif şok önemli boyuttaki bir enflasyonist yapışkanlık olgusunun varlığını gösterir bir şekilde enflasyonda yüzde 2,7'lik pozitif anlık bir artışa yol açmaktadır.

Bu sonuçlar fiyat düzeyi / enflasyon ile reel gelirin filtrelenmiş çevrimsel bileşenleri arasında yukarıda gerçekleştirilen çapraz bağıntı çözümlemesi aracılığı ile elde edilen

çıkarsamaları desteklemekte ve Türkiye ekonomisinde iki temel iş-çevrimi bileşeni arasındaki ters-çevrimsel ilişkinin varlığı üzerine yapılan vurgunun bir kez daha reddedilemediğini göstermektedir. Bu yöndeki çıkarsamalar ise bizleri hem çapraz bağıntı hem de etki çözümlemesi bulgularından yararlanılarak fiyat düzeyi / enflasyon ile reel çıktı arasında veri tutarlı güçlü bir negatif ilişkinin varlığına götürmektedir. Çalışmamızda elde ettiğimiz tahmin sonuçları, açıkça, inceleme döneminde Türkiye ekonomisinin tanıklık etmiş olduğu iş-çevrimlerinin etkilerinin istikrara kavuşturulmasında duruma-bağlı talep-çekişli Keynesgil politikalara bir güvenilirlik bileşeni atfetmemektedir. Bunun yerine, reel çıktı ve fiyat düzeyi / enflasyon arasında negatif bir etkileşime olanak sağlayan arz-yönlü şokların üzerinde özenle durulması gerektiği ve bu şokların çeşitli belirleyicileri ile ekonomi üzerinde yarattığı etkileri dikkate alan politikalara iktisadi birimler ve politika yapıcılar tarafından özel bir önem verilmesi gerektiği düşünülmektedir.

### **3.5. Türkiye Ekonomisi için Enflasyon VAB Modeli**

Çalışmamızın uygulama bölümünde şimdiye kadar incelenen ve enflasyonist yapının temel özelliklerinin araştırmacılar tarafından anlaşılmasına hizmet eden, böylece de kuramsal içerikli ilişkiler dahilinde bu yapı ile ilişkilendirilmesine katkı sağlayabileceği varsayılan çeşitli parasal ve reel içerikli konuların birbirinden bağımsız sayılabilecek bir şekilde değerlendirilmesine çalışılmıştır. Tezin hazırlanma aşamasında tasarlanan bu bölümler yönteminin ekonomide yerleşik enflasyonist sürecin kaynaklarının ve gelişiminin incelenmesi açısından önemli bir bilgi içeriğini açığa çıkartabileceği ve ayrıca enflasyonist yapı ile ilgili gelecek tamamlayıcı nitelikli çalışmaların politika değerlendirme sürecine de değişik bakış açıları dahilinde ışık tutabileceği düşünülmüştür. Bu şekildeki bir ayırımın özellikle istikrar politikası uygulanması aşamasında politikaların içsel tutarlılığının sınanabilmesi açısından gerekli olduğu varsayılmıştır.

Bu alt bölümde, son olarak, Türkiye ekonomisinin tanıklık etmiş olduğu enflasyonist sürecin temel belirleyicilerinin çağdaş zaman serisi çözümlemesinin olanak verdiği ve bir önceki bölümde de dikkate alınan genelleştirilmiş VAB modeli etki-tepki işlevi aracılığı ile incelenmesi amaçlanmaktadır. Tahmin amacıyla ekonometrik model oluşturulması aşamasına geçilmeden önce Türkiye ekonomisi gibi gelişmekte olan ekonomiler açısından enflasyon olgusunun nedenleri genel bir sınıflandırma altına sokulmuş ve bu doğrultuda belirlenen model kullanılarak ekonometrik bir deneme gerçekleştirilmiştir. Bulgularımız inceleme

döneminde enflasyonist yapışkanlık olgusunun enflasyon ile ilgili beklentilerin oluşum süreci üzerindeki belirleyici işlevini açık bir şekilde ortaya koymakta, daha sonra döviz kuru temelli maliyet şoklarını ve ondan sonra da dar ve geniş kapsamlı parasal büyüklükler üzerinde gerçekleşen şokları enflasyonist yapıya yol açan başlıca etkenler olarak tahmin etmektedir. Ekonomideki talep yönlü etkenlerin bir göstergesi olarak dikkate alınan çıktı açığı değişkeni ile enflasyon arasında önceki bölümde elde ettiğimiz bulgulara benzer bir şekilde negatif anlamlı bir etkileşim bulunmaktadır. Kamu mali göstergelerindeki gelişmelerin enflasyon üzerindeki doğrudan etkisini dikkate almayı amaçlayan ve iç borç stokunun milli gelire oranını yansıtan değişkenin ise enflasyon üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisine rastlanmamıştır. Çalışma etki-tepki işlevi bulgularını izleyerek gerçekleştirilen genelleştirilmiş varyans ayrıştırma çözümlemesi bulgularının kısaca açıklanması ile sonlandırılmaktadır.

### **3.5.1. Türkiye Ekonomisindeki Enflasyon Olgusuna Yönelik Genel Bir Değerlendirme**

Türkiye ekonomisi gibi gelişmekte olan ülkeler açısından fiyatlar genel düzeyi üzerinde gerçekleşen artışların nedenleri farklı açılardan dikkate alınabilmektedir. Örneğin Lim ve Papi (1997) parasal etkenler, kamu finansman yaklaşımı ve maliyet kaynaklı yapısal etkenler şeklindeki bir ayrıştırma altında Türkiye ekonomisindeki enflasyonist yapıyı incelerken, Kibritçioğlu (2002) talep-çekişli ve maliyet-itişli fiyat artışları genel ayırımı altında Parasalcı ve Keynesgil / Yapısalcı okulun enflasyon görüşlerini başlıca ayırımlar olarak dikkate almaktadır. Benzer şekilde, Pongsaparn (2002) kamu kesimi harcama ve fiyatlama politikasını, talep-çekişli etkenleri yansıtan parasal büyüklükleri, hammadde ithalatına bağımlı bir ekonomik yapı altında döviz kuru değer kayıplarını, enflasyonist yapışkanlığı ve dünya girdi ve mal piyasalarındaki fiyat değişmelerini enflasyonist yapının başlıca belirleyicileri olarak göz önünde tutmaktadır. Metin (1995) ise enflasyon olgusunu ekonominin reel üretim kapasitesi üzerinde gerçekleşen parasal büyüme miktarı ile açıklayan Parasalcı kuramlar, ülke içi emek, mal ve hizmet piyasalarındaki talep baskısından kaynaklanan içsel kuramlar ve dünya piyasalarında geçerli fiyatların döviz kurları aracılığı ile ve ithalat fiyatları şeklinde yurt içi fiyat düzeyine aktarımını sağlayan dışsal kuramlar şeklinde bir ayırımda bulunmaktadır. Tez çalışmamızın bir enflasyon modelini dikkate alan

uygulama içerikli bu bölümünde ise gerçekleştirilen ekonometrik model denememiz ile de tutarlı olabileceği düşünülen Pongsaparn (2002) çalışmasındaki ayırım dikkate alınarak enflasyon olgusu incelenmeye çalışılmıştır. Aşağıda, ekonometrik modele kaynak oluşturacak bir şekilde Türkiye ekonomisinin yaşamış olduğu enflasyonist yapının olası nedenlerinin Saatçioğlu (2005) çalışmasından yararlanılarak belirli başlıklar altında ve kısaca gruplandırılması amaçlanmaktadır.

### **3.5.1.1. Kamu Kesimi Harcama ve Fiyatlama Politikası**

Kamu kesiminin gelir yaratma kapasitesini aşan harcama gereksinimi ve bu durumun Merkez Bankası kaynaklarına başvurularak ya da özel kesimin tasarruf fazlası kullanılarak finanse edilmesi değişik aktarım kanalları yolu ile enflasyonist sürece yol açabilmektedir. İktisat yazınında Phelps (1973) çalışmasının öncülük ettiği bu yaklaşıma göre kamu kesiminin gelir yaratma kapasitesini aşan borçlanma gereksinimi parasal tabanda yaratılan artış şeklinde senyoraj gelirlerine başvurularak, iç ve dış borçlanma olanakları ya da Merkez Bankası döviz rezervleri kullanılarak karşılanmaya çalışılabilmektedir. Parasal yetkililerin kamu açıklarının karşılanabilmesi amacı ile uyumlaştırıcı para politikası uygulaması durumunda ekonomideki bireylerin parasal büyüklüklere olan talep miktarının üzerinde parasal tabanda gerçekleşen büyüme miktarı kamu kesimi harcama talebinin enflasyonun başlıca nedenlerinden biri olarak ortaya çıkmasına neden olabilmekte ve böyle bir ortamda enflasyon parasal bir olgu olmaktan ziyade kamu harcama gereksinimi kaynaklı mali bir olgu olarak ortaya çıkabilmektedir. Ayrıca bu yaklaşım doğrultusunda, Bruno ve Fischer (1990) tarafından ortaya konulduğu gibi, kamu finansman gereksiniminin para basılarak karşılanmaya çalışılması beklentilerin oluşum sürecine bağlı olarak ekonominin çoklu bir denge fiyat oluşum sürecinin içerisine sürüklenmesine yol açabilmekte, örneğin kamusal yetkililerin gerçekleştirdiği veri bir maliye politikası uygulaması akılcı beklentiler varsayımı altında ekonomiyi yüksek bir enflasyon düzeyine doğru sürükleyebilirken uyumlaştırıcı beklenti oluşumunun dikkate alınması durumunda aynı politika daha düşük bir enflasyon düzeyinin ekonomi içerisinde istikrar kazanmasına neden olabilmektedir. Diğer bir deyişle, mevcut ekonomik koşulların olanak verdiği düşük bir enflasyon oranından ziyade daha yüksek bir enflasyonist yapının ekonomiye egemen olması ekonominin senyoraj gelirlerini oluşturan Laffer eğrisinin yanlış tarafında bulunması ile sonuçlanabilmektedir (Alper ve Üçer, 1998).

Kamu harcama gereksiniminin finansmanı için parasal tabanda yaratılan artış şeklinde senyoraaj gelirlerine başvurulması yerine iç borçlanma olanaklarının kullanılmaya çalışılması durumunda ise öncelikli olarak parasal tabanda bir artış meydana gelmemekte ve kamu kesimi özel kesim tasarruf fazlasını harcamalarını karşılamak amacı ile kullanmaya başlamaktadır. Ancak, Sargent ve Wallace (1981) doğrultusunda artan kamu kesimi borçlanma gereksinimi ve bu durumun sonucu borçlanma maliyetlerindeki ekonominin faiz yapısını yukarı çeken artışlar mevcut borçlanma olanaklarının sürdürülebilmesi için gerekli bir koşul durumuna gelmekte ve kamu kesimi borç stokunda sürekli bir artış meydana getirmektedir. Artan kamu kesimi borç stokunun ve borçlanma gereksiniminin sürdürülebilmesi olanaklarının zorlaşması durumunda ise ekonomik beklentiler mevcut birikimli iç borç stokunun Merkez Bankası kaynaklarına başvurularak parasallaştırılması üzerinde yoğunlaşmaktadır. Bu doğrultuda kamu kesimi harcama ve fiyatlama politikası üzerinde yoğunlaşan çalışmalara Gazioğlu (1986), Anand ve Wijnbergen (1988), Rodrik (1990), Özatay (1992), Uygur (1992), Metin (1995; 1998) ve Akçay vd. (1997; 2002) örnek olarak verilebilir.

### **3.5.1.2. Talep-Çekişli Etkenlerdeki ve Parasal Büyüklüklerdeki Gelişmeler**

Enflasyon olgusunun talep-çekişli etkenler ile açıklanması Klasik Paranın Miktar Kuramı temelli Parasalcı yaklaşımlar ve eksik istihdam denge milli gelir oluşumuna dayalı Keynesgil yaklaşımlar dahilinde açıklanabilmektedir. Klasik Paranın Miktar Kuramı para piyasaları ile mal ve hizmet piyasaları arasındaki ikili ayırım (dichotomy) varsayımından yola çıkarak para miktarı ile fiyatlar genel düzeyi arasında aynı yönlü ve oranlı bir ilişki tahmin etmekte, bu ilişkiye ait nedenselliğin yönünün ise para miktarındaki değişmelerden fiyatlar genel düzeyindeki değişmelere doğru olduğunu savunmaktadır. Yapılan ikili ayırım doğrultusunda emek piyasasındaki gelişmelerin meydana getirdiği tam istihdam dengesi ile mal, hizmet ve para piyasalarında oluşan dengenin istikrar kazandırdığı paranın gelir dolanım hızı para miktarını parasal yetkililerin denetimindeki ekonomiye dışsal nitelikli bir büyüklük olarak belirlemekte, fiyatlar genel düzeyi ise para miktarındaki değişmelerin belirleyiciliği altındaki içsel bir yapı kazanmaktadır. Parasal büyüklüklerdeki artışlar reel büyüklükler üzerinde bir etkide bulunmazken doğrudan talep baskısını yansıtacak şekilde fiyatlar genel



düzeyindeki değişmelere yansımaktadır. Bu yaklaşım dahilinde tam istihdam milli gelir oluşumu ve paranın istikrarlı gelir dolanım hızı varsayımları altında nominal içerikli parasal büyüklüklerde reel içerikli parasal büyüklük talep miktarının üzerinde gerçekleşen büyüme oranı fiyat düzeyindeki artışların başlıca nedeni olarak varsayılmaktadır (Begg vd., 1994). Friedman (1956) iktisadi birimlerin parasal büyüklüklere olan taleplerine dayalı olarak daha mikro-ölçekli ve portföy oluşumuna dayalı bir model kapsamında Paranın Miktar Kuramının yeni bir düzenlemesini ortaya koymaktadır.<sup>26</sup>

Fiyatlar genel düzeyindeki değişmeler ile para miktarı arasında Parasalcı okulun öngördüğü ilişkiye karşılık Keynesgiller enflasyon olgusunu ekonominin mevcut üretim olanakları ve toplam harcama düzeyi arasındaki ilişkiye dayanan enflasyonist açık modeli ile açıklamaya çalışmaktadır (Paya, 1997). Keynesgil görüşte doğrudan gelir olgusu değil gelirin tüketime harcanmayan kısmı enflasyon olgusu ile ilişkilendirilmekte ve parasal bir genişlemenin etkileri dolaylı bir şekilde faiz oranlarının ve bu doğrultuda yatırım harcamalarının etkilenmesi yolu ile toplam harcama düzeyine yansımaktadır. Tam istihdam milli gelir düzeyine ulaşılan kadar parasal bir genişlemenin yarattığı talep baskısı kısmen üretim miktarını ve kısmen de fiyatlar genel düzeyini etkilemekte, tam istihdam milli gelir düzeyine ulaşıldıktan sonra ise parasal bir genişlemenin yarattığı talep artışı tam olarak fiyatlar genel düzeyine yansımaktadır. Ancak bu yaklaşım dahilinde tam istihdam milli gelir düzeyine ulaşılmadan da fiyatlar genel düzeyinde artışlar ile karşılaşılabilir. Kısa dönemde ekonominin sermaye stokunun sabit varsayılması nedeni ile artan istihdam hacminin üretim düzeyinde azalan verimlere yol açarak maliyetleri yükseltmesi, üretim ve talep artışı karşısında artan emek talebinin ekonomide çalışan kesimlerin pazarlık güçlerini arttırması ve tam istihdam düzeyine yaklaşıldıkça üretimde karşılaşılan darboğazlar talep yanlı etkenlerin yanı sıra maliyet yanlı etkenlerin de tam istihdam çalışma düzeyine ulaşılmadan enflasyona neden olabileceğini göstermektedir (Kalm, 1989). Bu doğrultuda talep-çekişli etkenlerin ve parasal büyüklüklerdeki gelişmelerin enflasyon üzerindeki etkileri üzerinde yoğunlaşan çalışmalara Fry (1978; 1980; 1986), Togan (1987), Lim ve Papi (1997), Fisunoğlu ve Çabuk (1998), Günçavdı vd. (2000), Günçavdı ve Ülengin (2001) ve Dibooglu ve Kibritcioglu (2001; 2004) örnek olarak verilebilir.

---

<sup>26</sup> Parasalcı okulun ekonomide enflasyonun nedenini para arzının üretim miktarından daha hızlı artmasına bağlayan ve bu şekilde para arzındaki artışların doğrudan derneşik talebe ve fiyatlar genel düzeyine yansımaları sağlayan aktarım ilişkileri için bkz. Friedman (1968).

### 3.5.1.3. Maliyet-İtişli Ücret ve Döviz Kuru Kaynaklı Şoklar

Enflasyon olgusunun nedenlerini özel kesim ya da kamu kesimi harcama talebinden ziyade maliyet kaynaklı etkenler ile açıklamaya çalışan yaklaşımlar döviz kuru şoklarını, çalışanların ücretleri üzerinde gerçekleştirilen ve endeksleme şeklinde ortaya çıkan fiyat artışlarını ya da oligopolistik bir piyasa yapısı altında girişimciler açısından sabit bir getiri oranını hedefleyen mark-up fiyatlama davranışını enflasyonun başlıca nedenleri olarak görme eğilimindedir. Montiel (1989) ve Montiel ve Ostry (1991) ödemeler dengesi krizlerinin yol açtığı döviz kuru değer kayıplarının parasal yetkililer açısından reel kur hedefini gözeterek uyumlaştırıcı bir para politikasının geçerliliği varsayımı altında enflasyonist beklentilerde yarattığı artış ve de buna bağlı olarak ücretlerin endekslenmesi şeklinde fiyatlar genel düzeyindeki değişmelere yansiyabileceğini göstermektedir. Benzer şekilde, Bruno ve Fisher (1986) ve Dornbusch ve Fischer (1993) enflasyonist beklentiler doğrultusunda endekslenen ücret oluşumunu ve saptanan reel döviz kuru hedefini içeren maliyet temelli fiyat oluşumunu enflasyonist yapışkanlık olgusunun bir nedeni olarak algılamakta ve bu durumun uyumlaştırıcı bir para politikası ile desteklenmek zorunda olunmasının enflasyon ile mücadelenin maliyetini arttırdığını göstermektedir.

Daha çok post-Keynesgil iktisatçılar tarafından desteklenen bir diğer görüş ise oligopolistik bir piyasa yapısı altında sabit bir getiri oranını hedefleyen mark-up tipi bir fiyatlama davranışının özel kesim firmaları açısından geçerliliğini ve toplumu oluşturan kesimler arasında gelir dağılımının belirlenmesi konusunda yaşanan çekişmeleri enflasyonun başlıca nedenleri olarak algılama eğilimindedir. Kalecki (1971) içerisinde özetlenen yaklaşımların öncülük ettiği bu kurama göre ekonomi içerisinde mevcut para arzının parasal yetkililer açısından taşıdığı içsel yapı Parasalcı yaklaşımların öngördüğü şekilde para piyasasında meydana gelen arz fazlasının enflasyonist ortamın nedeni olmasını engellemekte, buna karşılık parasal büyüklükler ekonomideki bireylerin ve kurumsal yapıların parasal stokların kullanımına yönelik taleplerine bağlı olarak bir gelişim göstermektedir. Parasal yetkililerin bu noktadaki işlevi ise ekonominin parasal gereksinmelerine uyum sağlamak şeklinde gerçekleşmektedir. Arestis (1992) ve Davidson (1994) gibi post-Keynesgil içerikli çalışmalar tekeli ya da oligopolistik fiyat oluşumuna ve girişimcilerin kar beklentilerindeki artışa dayalı kar enflasyonu olgusunu enflasyonun başlıca nedenlerinden biri olarak görürken, Lavoie (1992) emek ve sermaye sınıfı gibi farklı gelir gruplarının kendileri içerisindeki ve

birbirleri arasındaki gelir paylaşımı mücadelesinin ücret - ücret ve ücret - fiyat sarmalları şeklinde enflasyonist ortamın oluşumuna katkı sağladığını belirtmektedir. Bu nedenle, bu yaklaşımların görüşleri doğrultusunda farklı gelir grupları açısından gelir oluşumuna doğrudan müdahaleyi içeren ve heteredoks bir istikrar politikası içeriği de taşıyabilecek gelir politikaları enflasyonist ortam ile mücadele için başlıca politika önerisi olarak ortaya çıkmaktadır (Paya, 1997). Maliyet içerikli ücret ve döviz kuru gelişmelerinin enflasyon oranında meydana getirdiği etkiler üzerine yoğunlaşan çalışmalara Öniş ve Özmucur (1990), Ülengin (1995), Erol ve Wijnbergen (1997), Agénor ve Hoffmaister (1997), Erol (1997), Leigh ve Rossi (2002), Metin-Özcan vd. (2000) ve Yeldan (2002) çalışmaları örnek olarak verilebilir.

#### **3.5.1.4. Beklentilere Dayalı Enflasyon Yapışkanlığı Olgusu**

Çalışmamızda, uygulama içerikli enflasyon modelimiz aracılığı ile de sınanabilecek bir şekilde, ekonomide enflasyonist sürece yol açabilecek son bir etken olarak geçmiş enflasyon gerçekleştirmeleri doğrultusunda şekillenen enflasyon yapışkanlığı olgusu dikkate alınmıştır. Calvo ve Végh (1999) enflasyonist ortam bir kere ekonomiye yerleştikten sonra bu yapı içerisinde ortaya çıkabilecek reel içerikli maliyetlerin iktisadi birimler tarafından giderilebilmesi amacı ile parasal içerikli büyüklükler üzerine gerçekleştirilen çeşitli endeksleme mekanizmalarının ve bu doğrultuda parasal yetkililerin gerçekleştirdiği uyumlaştırıcı para politikalarının enflasyonist sürece yol açan asıl etkenlerden ziyade geçmiş enflasyon deneyimlerini süregelen enflasyonist ortamın başlıca nedeni olarak gösterebileceğini belirtmektedir. Gerçekten de, tezimizin Türkiye ekonomisi üzerine gerçekleştirilen yazınsal bir değerlendirme içerikli üçüncü ana bölümünde daha ayrıntılı bir şekilde incelendiği üzere, Türkiye ekonomisi üzerine hazırlanan pek çok çalışma enflasyonist yapışkanlık bileşenini enflasyonun başlıca bir nedeni olarak görme eğilimindedir. Bu doğrultuda enflasyonist yapışkanlık ve beklenti oluşumu üzerinde yoğunlaşan çalışmalara Özatay (1992), Uygur (1992), Agénor ve Hoffmaister (1997), Alper ve Üçer (1998), Akyürek (1999), Cizre-Sakallıoğlu ve Yeldan (1999), Erlat (2002), TCMB (2002) örnek olarak verilebilir.

### 3.5.2. Enflasyon VAB Modeli

Bu bölümde yukarıda açıklanan ve ekonometrik modelimize kaynak oluşturması düşünülen gruplama aracılığı ile Türkiye ekonomisinin yaşadığı enflasyonist sürecin olası bileşenleri ve enflasyon arasındaki ilişkinin çağdaş zaman serisinin kullanımına olanak sağladığı genelleştirilmiş etki tepki ve varyans ayrıştırma işlevleri aracılığı ile incelenmesi amaçlanmaktadır. Kamu harcama yaklaşımı doğrultusunda kamu harcamalarının finansmanına yönelik olarak parasal yetkililerin denetiminde gerçekleşen parasallaşma olgusu ya da ekonomi içerisindeki mevcut iç borçlanma olanaklarının yarattığı borçlanma maliyetleri enflasyonist ortam üzerinde belirleyici bir işleve sahip olabilmektedir. Talep yanlı yaklaşımların dikkate alınması durumunda ise ekonomi içerisindeki talep baskısının fiyatlar genel düzeyi üzerindeki etkisini yansıtabilecek ve gerçekleşen reel milli gelirin potansiyel milli gelirden farkı şeklinde hesaplanan çıktı açığı bileşeni enflasyon ile işlevsel bir ilişkiye sokulabilmektedir. Bu doğrultuda ve Parasalcı yaklaşımlar izlenerek çeşitli dar ve geniş kapsamlı parasal büyüklükler ile enflasyon arasındaki etkileşimin belirlenmesi enflasyonun parasal boyutunun belirlenmesine katkı sağlayacağı gibi talep yönlü yaklaşımların da bir diğer uzantısını oluşturacaktır. Diğer yandan, Türkiye ekonomisi gibi yaklaşık 30 yıllık bir süre kapsamında çift-basamaklı bir enflasyonist sürece maruz kalmış bir ekonomi için üretim yapısı üzerinde doğrudan etkisi bulunan maliyet kökenli ve arz yanlı etkenler ile ekonomide yerleşik fiyat oluşum yapısının uzun dönemler dahilinde süregelmesine hizmet eden ve iktisadi birimlerin beklentilerine dayalı fiyat yapışkanlığı olgusu enflasyonun gelişimini belirleyen diğer olası nedenler olarak dikkate alınabilmektedir. Bu belirleme altında çalışmamızda aşağıdaki işlevsel ilişkinin tahmin edilmesi amaçlanmaktadır.

$$ENF_t = f(\Delta M_t, \Delta E_t, \Delta B_t, Y_t^{gap}, I_t) \quad (44)$$

Herhangi bir  $t$  gözlem dönemi için  $ENF_t$  deflatör temelli enflasyon oranını,  $DM_t^{res}$  ve  $DM_t^{m2}$  sırasıyla dar kapsamlı olarak tanımlanan ve çalışmamızın önceki bölümlerinde dikkate alınan rezerv para büyüklüğünü ya da geniş kapsamlı olarak tanımlanan ve yine çalışmamızın önceki bölümlerinde dikkate alınan M2 parasal büyüklüğünü,  $DE_t$  Türk lirası / ABD doları döviz kurunu,  $B_t$  iç borç stokunun cari fiyatlar ile GSYİH'ye oranını,  $Y_t^{gap}$  çıktı açığı şeklinde

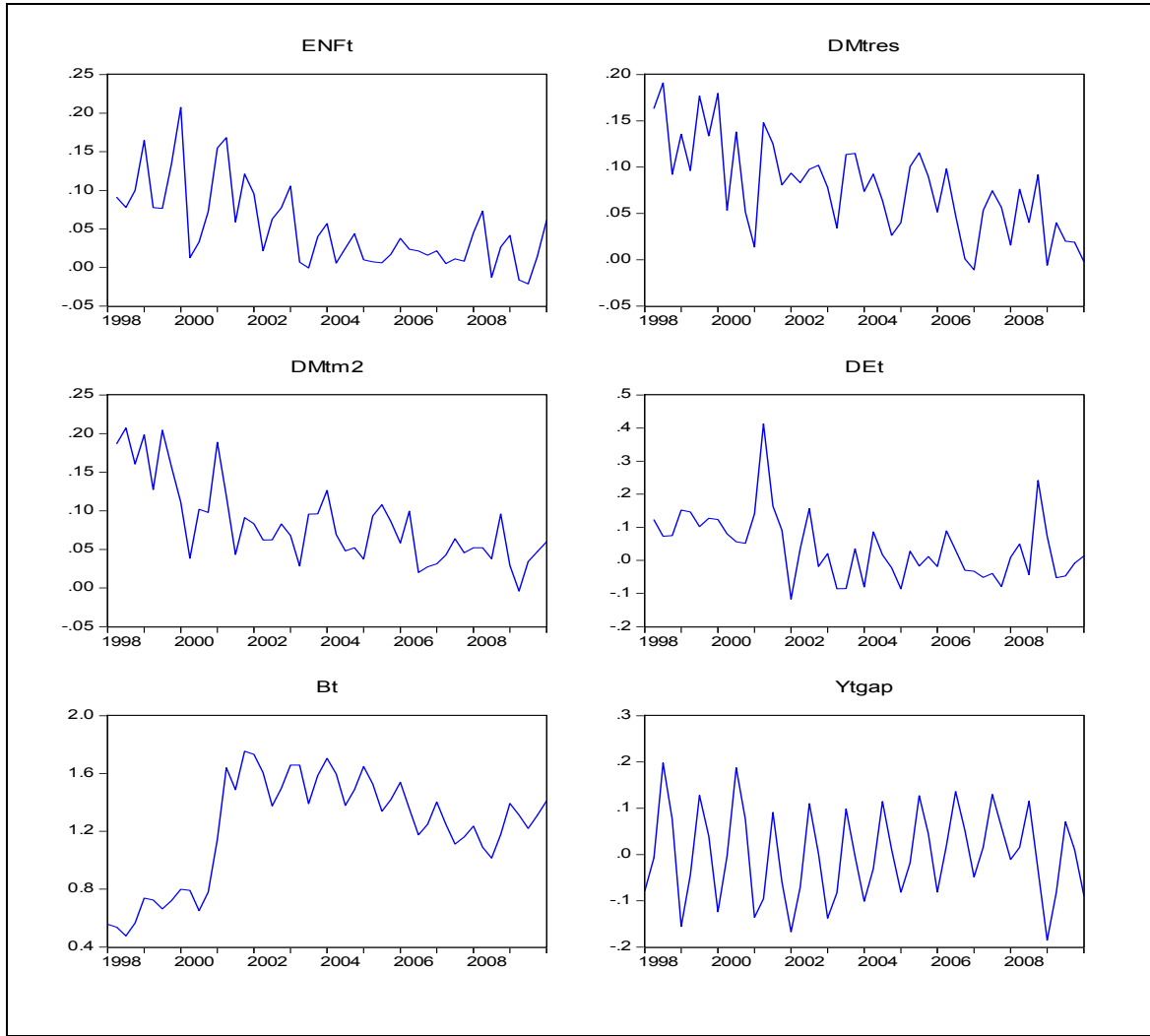
1998: 100 temelli reel GSYİH'den HP filtreleme yöntemi ile elde edilen çevrimsel bileşeni ve  $I_t$  fiyat yapışkanlığı olgusunu temsil etmektedir. 'D' birinci fark işlemcisidir.  $ENF_t$ ,  $DM_t^{res}$ ,  $DM_t^{m2}$  ve  $DE_t$  değişkenleri logaritmik birinci fark şeklinde dikkate alınmış, bir oran şeklinde tanımlanan  $DB_t$  değişkeni ise üzerinde bir logaritmik dönüşüm gerçekleştirilmeksizin kendi doğrusal yapısında kullanılmıştır. Fiyat yapışkanlığı için kullanılan  $I_t$  değişken değerleri tahmin edilen VAB modeli etki-tepki işlevi doğrultusunda belirlenecektir. Bütün veriler TCMB elektronik veri dağıtım sisteminden elde edilmiş olup 1998Q1 – 2010Q1 örneklem dönemi için mevsimsellikten arındırılmamış bir yapıda kullanılmaktadır.<sup>27</sup> Değişken grafikleri Şekil 10'da gösterilmektedir. Grafiklerin incelenmesi, aşağıda birim kök sına yöntemleri ile daha ayrıntılı olarak incelenmekle birlikte, değişkenlerin genelde durağan bir süreç taşıma eğilimde olduğunu ve özellikle 2001 ekonomik / finansal kriz döneminin değişkenlerin zaman içerisindeki gelişimi açısından bir kırılma noktası oluşturabileceğini göstermektedir. Bu durum özellikle  $ENF_t$ ,  $DE_t$  ve  $B_t$  değişkenlerinin zaman serisi grafikleri için oldukça belirgin bir şekilde gözlenebilmektedir.

Değişkenlerin zaman serisi özelliklerinin daha açıkça araştırılabilmesi için çalışmamızın önceki bölümlerinde de kullanılan ADF, KPSS ve ZA sınamaları uygulanmıştır. Tahmin bulguları Tablo 16'da aktarılmıştır.  $\tau_c$  ve  $\tau_t$  sırasıyla sına eşitliği içerisindeki sabit ve sabit&trend bileşenlerini temsil etmektedir. %5 kritik değerleri ADF sınaması için  $\tau_c = -2.93$  ve  $\tau_t = -3.51$  ve KPSS sınaması için  $\tau_c = 0.46$  ve  $\tau_t = 0.15$  şeklindedir. \* simgesi durağanlık koşulunun sağlandığını göstermektedir. Parantez içerisindeki sayılar ADF sınaması için Schwarz istatistiğini en küçük yapan değerler doğrultusunda kullanılan gecikme uzunlukları ve KPSS sınaması için dikkate alınan otomatik bant genişlikleridir. Tablo 17'de ZA birim kök sınamasında gecikme uzunluğu Schwarz Bayesgil bilgi ölçütü tarafından belirlenmiştir. min-t hesaplanan en küçük t-istatistik değeridir. Birim kök sınaması için kritik değerler; sabit: -5.43 (%1), -4.80(%5); trend: -4.93 (%1), -4.42 (%5); sabit&trend: -5.57 (%1), -5.08 (%5) şeklindedir. Elde edilen sonuçlar özellikle ADF ve KPSS sınaması için bazı değişkenlerde çelişkili sonuçlar üretse bile ZA istatistiklerini de dikkate alacak şekilde birim kök sınamalarının bir bir bütün olarak değerlendirilmesi kullanılan değişkenlerin I(0) olduğu

---

<sup>27</sup> 3.4. numaralı alt bölümdeki kullanımından farklı olarak çıktı açığı bileşeninin hesaplanmasında dikkate alınan reel gelir serileri için bir mevsimsellikten arındırma işlemi gerçekleştirilmemiştir. Ayrıca belirtilmelidir ki, enflasyonist yapıya yol açan önemli bir maliyet içerikli bileşen olduğu varsayılacak ve ekonominin ücret yapısındaki değişiklikleri yansıtan değişken çalışmaya eklenmemiştir. Bunun nedeni, tezimizin yazım aşamasında kullanılan veri kaynağı yolu ile ücret verilerinin ancak 2008Q3 dönemine kadar elde edilebilmesi ve dolayısı ile diğer verilere göre bir örneklem dönemi farklılığının meydana gelmesidir.

**Şekil 10.** Enflasyon VAB Modeli Değişkenleri Zaman Serisi Grafikleri



**Tablo 32.** Enflasyon VAB Modeli ADF ve KPSS Birim Kök Sınamaları

Değişkenler	$\tau_c^{ADF}$	$\tau_t^{ADF}$	$\tau_c^{KPSS}$	$\tau_c^{KPSS}$
$(ENF_t)$	-3.92 (0)*	-5.61 (0)*	0.84 (4)	0.14 (6)*
$(DM_t^{res})$	-4.29 (0)*	-6.95 (0)*	0.94 (4)	0.12 (11)*
$(DM_t^{m2})$	-3.45 (0)*	-4.90 (0)*	0.74 (5)	0.24 (0)
$(DE_t)$	-4.45 (0)*	-5.05 (0)*	0.61 (3)	0.13 (1)*
$(B_t)$	-2.96 (8)*	-1.72 (5)	0.36 (5)*	0.20 (5)
$(Y_t^{gap})$	-3.43 (4)*	-3.45 (4)	0.22 (23)*	0.22 (23)

**Tablo 33.** Enflasyon VAB Modeli ZA Birim Kök Sınaması

<u>Değ.</u>	<u>Sabit</u>			<u>Trend</u>			<u>Sabit&amp;Trend</u>		
	<u>k</u>	<u>min t</u>	<u>TB</u>	<u>k</u>	<u>min t</u>	<u>TB</u>	<u>k</u>	<u>min t</u>	<u>TB</u>
$(ENF_t)$	1	-7.85*	(03Q2)	1	-7.30*	(05Q3)	1	-7.46*	(03Q2)
$(DM_t^{res})$	0	-7.41*	(00Q2)	0	-7.11*	(01Q1)	0	-2.51	(01Q2)
$(DM_t^{m2})$	0	-6.49*	(00Q1)	0	-6.26*	(00Q3)	0	-6.45*	(00Q1)
$(DE_t)$	0	-6.40*	(02Q1)	0	-5.46*	(04Q2)	0	-6.48*	(02Q1)
$(B_t)$	2	-5.29*	(01Q1)	2	-3.81	(02Q1)	2	-5.66*	(01Q2)
$(Y_t^{gap})$	1	-5.83*	(08Q2)	1	-5.20*	(07Q2)	1	-5.49*	(06Q2)

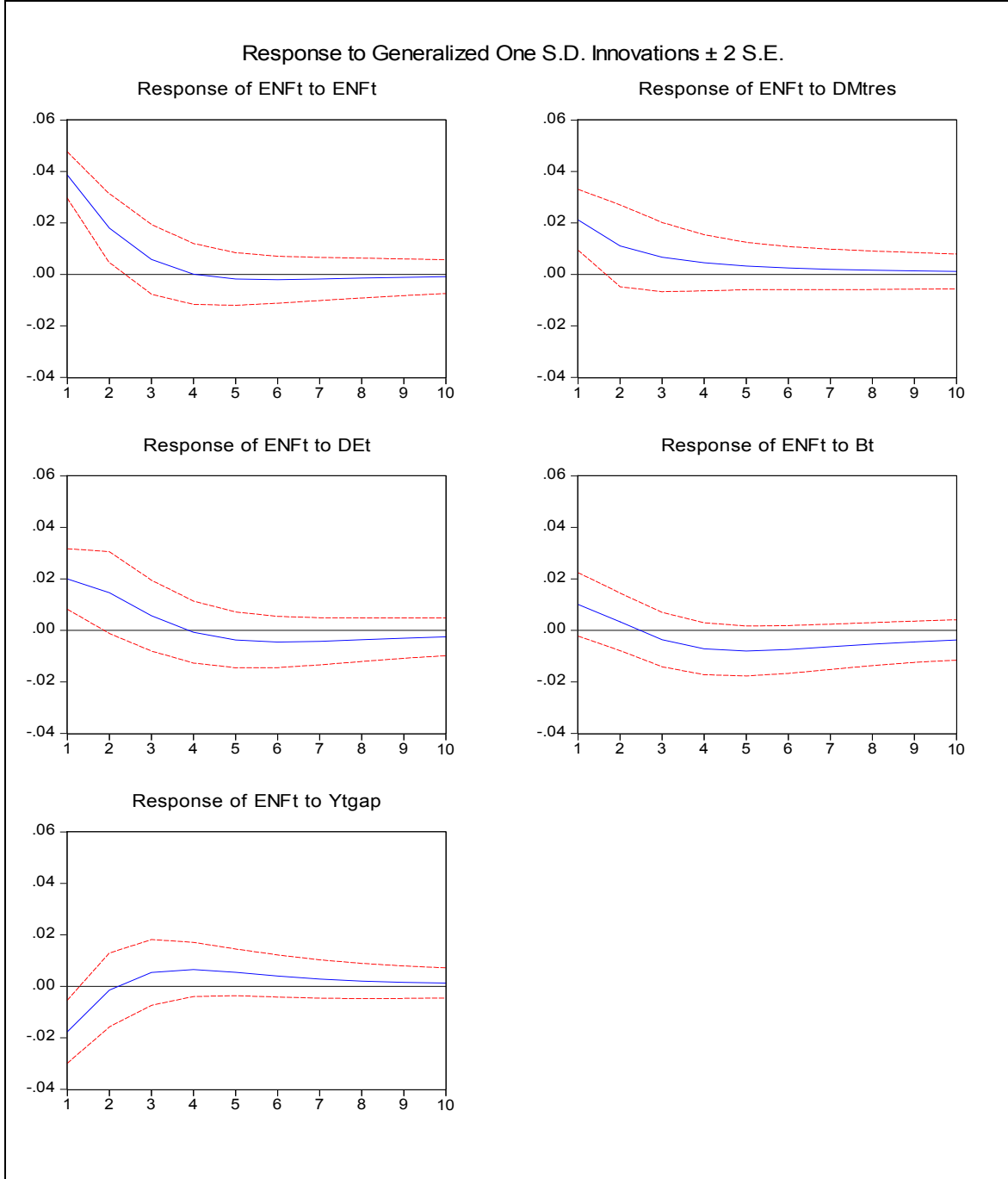
sonucuna ulaşılmasına neden olmuştur. Dolayısı ile bu bölümün devamında gerçekleştirilen tahmin işlemlerinde değişkenlerin düzey değerleri dikkate alınacaktır.

Bir sonraki aşamada model tahmin sürecine geçilmekte ve iki parasal büyüklükten birini içeren  $(ENF_t, DM_t^{res}, DE_t, B_t, Y_t^{gap})$  ve  $(ENF_t, DM_t^{m2}, DE_t, B_t, Y_t^{gap})$  içsel değişken sistemleri için iki farklı sınırlandırılmamış VAB modeli oluşturulmaktadır. Tahmin edilen modellerin üzerinde mevsimselliğin etkisini dikkate alabilmek için üç adet mevsimsel kukla çalışmaya eklenmiştir. Modellerin dinamik yapısı belirlenirken yukarıda olduğu gibi en çok 5 gecikme sayısı seçimi varsayımı altında model seçim bilgi ölçütlerinden yararlanılmıştır.  $DM_t^{res}$  değişkenini içeren model için LR istatistiği 3, FPE istatistiği 1, AIC istatistiği 5, SC ve HQ istatistikleri 1 gecikme sayısının ve  $DM_t^{m2}$  değişkenini içeren model için LR istatistiği 3, FPE istatistiği 3, AIC istatistiği 5, SC ve HQ istatistikleri de 1 gecikme sayısının kullanımı önermiştir. 1998Q1 2010Q1 inceleme döneminde ve 5 içsel değişkeninin kullanımı varsayımı altında örneklem dönemi son derece kısa olduğu için modellerin LR ya da AIC istatistikleri tarafından önerilen ve son derece düşük bir serbestlik derecesi kullanımına olanak sağlayan 3 ya da 5 gecikme uzunlukları yerine SC ve HQ istatistikleri tarafından önerilen 1 gecikme uzunlukları üzerine kurulması tercih edilmiştir.<sup>28</sup> En yüksek karakteristik polinom kökü

<sup>28</sup> Sınırlandırılmamış VAB modellerinin LR istatistikleri tarafından önerilen gecikme yapıları üzerine koşullandırılması geliştirilmiş etki-tepki işlevleri dahilinde çalışmamızda dikkate alınan SC ve HQ istatistikleri üzerine koşullarından VAB modellerinden elde edilen sonuçlara oldukça benzer tahmin bulguları üretmekte, AIC gecikme ölçütünün dikkate alınması ise geliştirilmiş etki-tepki işlevleri doğrultusunda

$DM_t^{res}$  değişkenini kullanan modelde 0.857311 ve  $DM_t^{m2}$  değişkenini kullanan modelde 0.881495 şeklindedir. 2000 Monte Carlo denemesi ile  $\pm 2$  s.h. bantlarını içeren bulgularımız aşağıya aktarılmıştır.

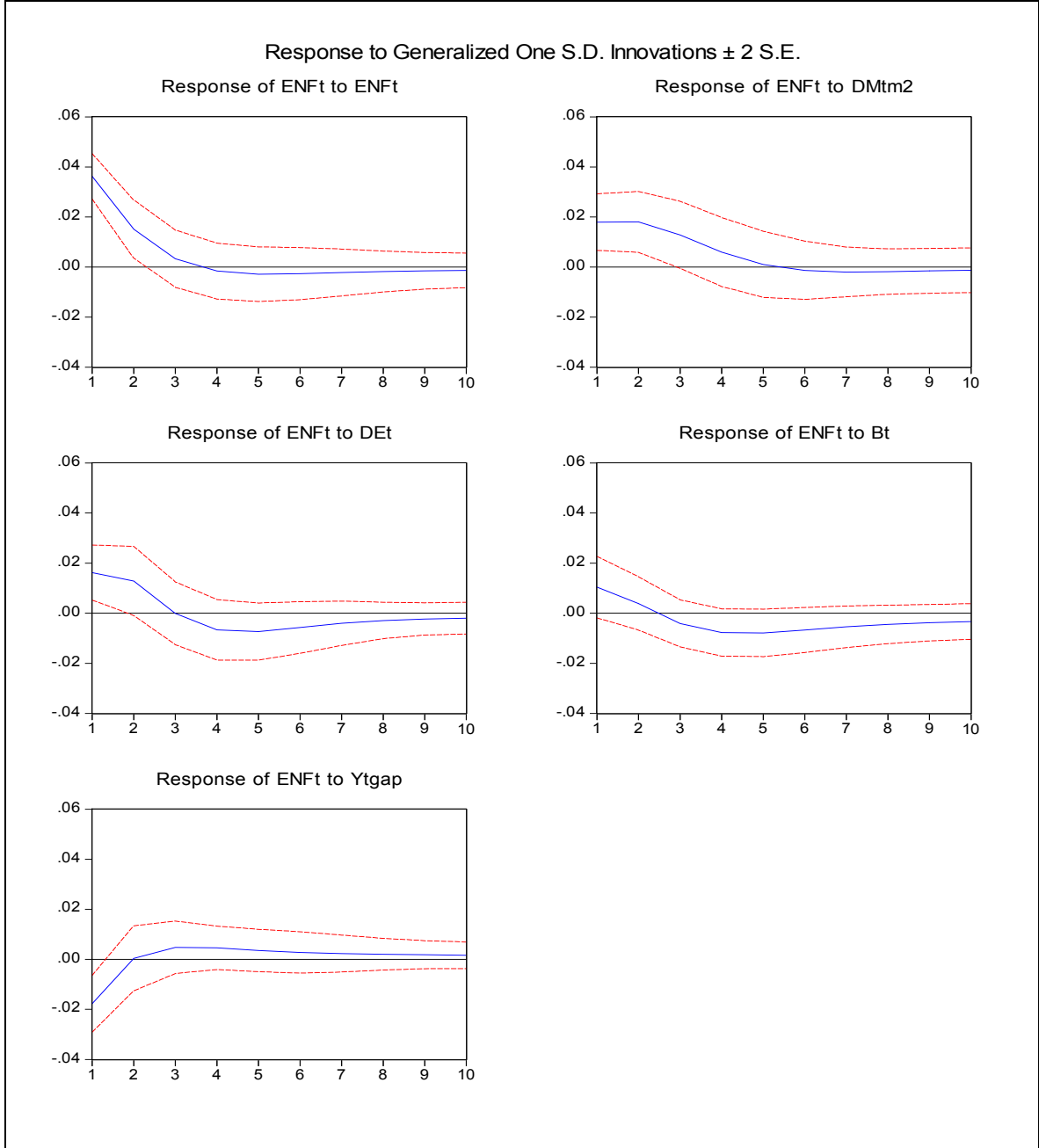
**şekil 11.**  $(ENF_t, DM_t^{res}, DE_t, B_t, Y_t^{gap})$  Sistemi İçin Genelleştirilmiş Etki-Tepki İşlevleri



oldukça genileşen guven bantları ile birlikte iktisadi olarak yorumlanması son derece gu bazı tahmin sonuçları vermektedir. Bu ayrıntılı bulgular istenilmesi durumunda yazar tarafından ilgililere sunulacaktır.



Şekil 12.  $(ENF_t, DM_t^{m2}, DE_t, B_t, Y_t^{gap})$  Sistemi İçin Genelleştirilmiş Etki-Tepki İşlevleri



Şekil 11’de ve Şekil 12’de sunulan enflasyon modeli tahmin bulguları kullanılan parasal büyüklükten bağımsız olarak oldukça benzer sonuçlar üretmektedir. Enflasyon en fazla kendi üzerinde gerçekleşen şoklara pozitif bir şekilde tepki vermekte, bu durum da bir önceki alt bölümde yapılan enflasyonist yapışkanlık vurgusuna destek vermektedir. Enflasyon oranı üzerinde gerçekleşen bir s.h. pozitif bir şok izleyen ilk iki dönem içerisinde anlamlı etkiler meydana getirmekte, rezerv parayı ve M2 parasal büyüklüğünü kullanan modeller için enflasyon üzerinde sırasıyla yüzde 3,9 ve yüzde 1,8 ile yüzde 3,6 ve yüzde 1,5 artış meydana

gelmektedir. Parasal büyüklüklerin enflasyon üzerindeki etkisi değerlendirildiğinde, bir s.h. pozitif rezerv para arzı şoku istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde şoku izleyen dönem enflasyon üzerinde yüzde 2,1 artışa yol açmakta, M2 parasal büyüklüğünün ise anlamlı etkisi şoku izleyen üç dönem sürmekte ve enflasyon üzerinde birikimli olarak yüzde 4,9'luk bir artış yaratmaktadır. Döviz kuru şoklarının da enflasyon üzerinde güçlü ve anlamlı bir etkisi gözlenmekte, döviz kuru üzerinde gerçekleşen bir s.h. pozitif şok enflasyonu hem rezerv parayı hem de M2 parasal göstergesini içeren modeller için şoku izleyen iki dönem sonunda istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde yüzde 3,5 ve yüzde 2,9 arttırmaktadır. Şekillerin incelenmesi iç borç stokunun milli gelire oranı şeklinde tanımlanan  $B_t$  değişkeninin enflasyon üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin bulunamadığını göstermektedir.  $B_t$  değişkeninin enflasyon üzerinde anlamlı bir etkisinin bulunamaması 1990'lı yıllar sonrası giderek artan kamu harcamalarının ekonomiyi belki de hiperenflasyonist bir sürece sürükleyebilecek bir parasal genişleme ile desteklenmemiş olmasına atfedilebilmektedir. Çalışmamızın önceki bölümlerinde Türkiye ekonomisindeki senyoraj geliri ve enflasyon vergisi geliri gerçekleştirmeleri incelenirken elde edilen bulgular bu tür bir sonucu destekler niteliktedir. Ayrıca, incelenen çalışmaların da ışığında son on iki yıllık dönemi içerecek bir şekilde üçer aylık veri sıklığının dikkate alınmasının da bu duruma neden olabileceği, örneğin yıllık veri kullanımı gibi daha düşük bir veri sıklığını dikkate alan modellerin sonuçlarımızın tutarlılığının değerlendirilebilmesi açısından sınılanması gerektiği düşünülmektedir. Bütçe açıklarının ve borç stokunun enflasyon üzerinde anlamlı bir etkisini bulan çalışmalar bu şekilde genellikle çalışmamızda kullanılan düşük bir veri sıklığını dikkate alan ve geçmişe doğru çok daha uzun bir tarihsel dönemi dikkate alan çalışmalar olarak gözlenmektedir. Çıktı açığı değişkeni ise önceki bölümlerdeki tahmin bulgularımız doğrultusunda enflasyon ile negatif bir etkileşim içerisinde bulunmaktadır. Çıktı açığı üzerinde gerçekleşen bir s.h. pozitif şok izleyen dönem her iki para arzı göstergesini kullanan model için de enflasyon oranı üzerinde yüzde 1,8 azalışa yol açmaktadır. Bu sonuçlar 1998Q1 2010Q1 döneminde enflasyonist yapışkanlık olgusunun, para arzı artışlarının ve döviz kuru şoklarının enflasyon üzerindeki belirleyici etkisini ortaya koymaktadır. Bulgularımız doğrultusunda bir karşılaştırma yapmak gerekirse, TCMB tarafından gerçekleştirilen ve 1988 – 2001 dönemini kapsayan TCMB (2002) çalışmasında para tabanındaki şokların fiyat düzeyi üzerinde istatistiksel olarak önemli bir etkiye yol açmadığı, enflasyonist baskının başlıca kaynağının yüksek döviz kuru değer kayıpları, kamu kesimi fiyat artışı ve enflasyonist yapışkanlık olduğu tahmin edilmektedir. Dolayısı ile kendi çalışmamız 2001 sonrası dönemin günümüze kadar dikkate alınması durumunda parasal etkenlerin enflasyonist yapı üzerindeki belirleyici

etkisinin giderek artmakta olduğunu ortaya koymaktadır. Böyle bir sonuç ise doğal olarak enflasyon ile mücadele aşamasında para politikası araçlarını kullanma yetki ve sorumluluğuna sahip parasal yetkililerin duruma-bağlı politika uygulama aşamasında etkinliklerini arttırıcı bir işlev meydana getirmektedir.

Çalışmamızda son olarak enflasyon değişkeni için VAB modeli geliştirilmiş varyans-ayırıştırma işlevine başvurulmaktadır. Kısa bir karşılaştırma yapmak gerekirse, yukarıda incelenen geliştirilmiş etki tepki işlevi VAB modeli içerisinde herhangi bir içsel değişkende meydana gelen bir s.h. değişime sistemi oluşturan her bir içsel değişkenin vermesi beklenen tepkiyi ölçmeye çalışırken, varyans ayırıştırma işlevi içsel bir değişkende meydana gelen tahmin hatasının yüzde olarak ne kadarının kendisinde ve diğer içsel değişkenlerde meydana gelen değişimler sonucu ortaya çıktığını belirlemeyi amaçlamaktadır.<sup>29</sup> Geliştirilmiş varyans-ayırıştırma sonuçları aşağıya aktarılmıştır.<sup>30</sup>

**Tablo 34.**  $(ENF_t, DM_t^{res}, DE_t, B_t, Y_t^{gap})$  Sistemi İçin Geliştirilmiş Varyans-Ayırıştırma İşlevleri

Aylar	$ENF_t$	$DM_t^{res}$	$DE_t$	$B_t$	$Y_t^{gap}$
3	0.91	0.46	0.22	0.05	0.11
6	0.87	0.44	0.21	0.07	0.12
9	0.85	0.44	0.20	0.08	0.13
12	0.85	0.43	0.20	0.09	0.13
20	0.84	0.43	0.20	0.09	0.13

<sup>29</sup> Çalışmamızı sonlandırmadan yer verilmek istenen bu işleve ait daha ayrıntılı bir yöntemsel anlatım ve tartışma yoluna gidilmemiştir. Ancak varyans ayırıştırma işlevinin daha açık ve çözümlenmeli bir şekilde tanımlanması konusunda Enders (2004) aydınlatıcı bir kaynak olarak ilgililere önerilebilir.

<sup>30</sup> Belirtilmelidir ki, çalışmamızdaki bütün tahmin işlemleri EVIEWS 6.0 ekonometri programı kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Ancak ZA sınaması bulguları için Stata 9.0 ve geliştirilmiş varyans-ayırıştırma işlevi için Microfit 4.0 programlarından yararlanılmıştır.

**Tablo 35.**  $(ENF_t, DM_t^{m2}, DE_t, B_t, Y_t^{gap})$  Sistemi İçin Genelleştirilmiş Varyans-Ayrıştırma İşlevleri

Aylar	$ENF_t$	$DM_t^{m2}$	$DE_t$	$B_t$	$Y_t^{gap}$
3	0.89	0.03	0.21	0.06	0.09
6	0.85	0.03	0.20	0.09	0.12
9	0.83	0.03	0.20	0.10	0.13
12	0.82	0.03	0.19	0.11	0.14
20	0.82	0.03	0.19	0.11	0.14

Yirmi aylık bir dönem dikkate alınarak gerçekleştirilen genelleştirilmiş varyans-ayrıştırma çözümlemesi enflasyonda meydana gelen tahmin hatası varyansının yüzde 80 ile yüzde 90 arası bir kısmının kendisinde meydana gelen şoklar tarafından açıklanma gücüne sahip olduğunu göstermektedir. Bu sonuç ise, yukarıda gerçekleştirilen etki-tepki çözümlemesi bulguları ile birlikte değerlendirildiğinde geçmiş beklentiler temelli enflasyonist süredurum bileşeninin inceleme döneminde sahip olduğu önemi ortaya koymaktadır. Enflasyonda meydana gelen tahmin hatası varyansını açıklama gücüne sahip diğer önemli bir etken ise parasal döviz kuru değişim oranları olarak tahmin edilmektedir. Yirmi aylık dönem sonucunda enflasyonda meydana gelen tahmin hatasının yaklaşık yüzde 20’lik bir bölümü parasal döviz kuru değişim oranları tarafından açıklanabilmektedir. Parasal büyüklükler dikkate alındığında ise farklı bir sonuç ortaya çıkmaktadır. Rezerv para büyüme oranında meydana gelen şoklar enflasyon düzeyindeki tahmin hatasının yaklaşık yüzde 40 ile yüzde 45’inden sorumlu iken M2 parasal büyüklüğünün enflasyon tahmin hatası üzerinde önemli bir etkisine rastlanmamaktadır. İç borç oranının milli gelire oranını simgeleyen değişken ile çıktı açığı değişkeni ise ayrı ayrı olarak yaklaşık enflasyon tahmin hatasının yüzde 10 ile yüzde 15’lik bir bölümünü açıklama gücüne sahiptir.

Yukarıda elde edilen genelleştirilmiş etki-tepki ve varyans-ayrıştırma çözümlemesi bulguları, geçmişe yönelik beklentiler doğrultusunda şekillenen enflasyonist yapışkanlık

olgusunun enflasyona karşı mücadele amacı ile uygulanacak istikrar politikalarında politika yapıcılarının ve uygulayıcılarının önündeki en büyük bir engeli oluşturduğunu ve başarılı bir enflasyon-karşıtı istikrar politikası için geçmişe yönelik fiyatlama davranışı doğrultusunda ortaya çıkan karar mekanizmalarının mutlaka bu durumun değişimine neden olabilecek ve geleceğe yönelik beklentilerin iktisadi bireylerin karar alma süreçlerine yerleşmesine neden olabilecek davranış kalıpları ile yer değiştirmesi gerektiğini göstermektedir. Bu da açıkça politika yapıcılar tarafından beklentilerin başarılı bir şekilde yönetilmesi ile sonuçlanacak istikrar politikası önlemlerinin alınmasını gerektirmektedir. Diğer yandan, döviz kurunun halihazırda inceleme döneminde enflasyonist süreci açıklama gücüne sahip en önemli etkenlerden birisi olarak bulunması ise yukarıda bahsedilen beklentilerin şekillendirilmesine yönelik politika uygulama sürecinde ve esnek bir döviz kuru sistemi altında politika yapıcıların enflasyon ve geleceğe yönelik enflasyonist beklentiler üzerindeki denetim gücünü azaltıcı bir etken konumunda bulunmaktadır. Bununla birlikte, Türkiye ekonomisi üzerine incelenen çalışmalar da dikkate alınarak, parasal büyüklüklerin ve özellikle Merkez Bankası analitik bilanço kalemi içerisinde yer alan rezerv para büyüklüğünün 1990'lı ve erken 2000'li yıllardan farklı olarak enflasyonist ortam ile yakın bir etkileşim içerisinde bulunması parasal yetkililerin denetimindeki bu büyüklüğün enflasyona karşı bir politika aracı olarak kullanılabilmesine olanak tanımakta ve parasal yetkililer tarafından uygulanan politikaların etkinliğini arttırıcı bir etken oluşturmaktadır.

### **3.6. Değerlendirme**

Çalışmamızın bu bölümünde Türkiye ekonomisindeki enflasyonist sürecin çeşitli özellikleri iktisadi kuramsal temelli olarak ortaya konulmaya ve daha sonra da 1998Q1 – 2010Q1 örneklem dönemi için üçer aylık veriler ile çağdaş ekonometri kuramının olanak sağladığı tahmin yöntemleri kullanılarak farklı açılardan incelenmeye çalışılmıştır. Öncelikle enflasyonist yapı ile dar ve geniş kapsamlı çeşitli parasal göstergelerin yıllık büyüme oranları arasındaki nedensellik / öncelikle ilişkisi araştırılmış ve enflasyonist yapı ile dar ve geniş kapsamlı olarak tanımlanan parasal göstergelerdeki değişmelerin birbirlerini açıklama gücüne sahip oldukları, yani enflasyonun ve parasal büyüklüklerin karşılıklı olarak birbirlerinde meydana gelen değişmeleri öncelikle gücüne sahip oldukları şeklinde tahmin bulgularına ulaşılmıştır. Bu doğrultuda parasal büyüklüklerin ve enflasyonun taşıdıkları karşılıklı içsel

yapılarından dolayı para politikasının inceleme döneminde enflasyonist yapıya göre uyumlaştırıcı bir yapıda gerçekleştirildiği şeklinde bir çıkarsamada bulunulmuştur. Bu tahmin bulguları izlenerek Klasik Paranın Miktar Kuramı temelli kuramsal bir ilişki dar ve geniş kapsamlı parasal büyüklükler için Türkiye ekonomisi koşullarında tanımlanmış ve uzun dönemli bir çözümleme dahilinde paranın dolanım hızının durağan bir yapıya sahip olduğu, fakat ele alınan parasal büyüklüklerin Klasik Miktar Kuramının öngörülerinden farklı olarak dışsal olmama durumunun reddedilemediği gözlenmiştir. Bu tür bir sonuç ise bir önceki bölümde elde edilen ve enflasyonist bir yapı altında içsel bir para arzı yaratımı yönündeki bulgularımızı destekler bir nitelikte algılanmıştır. Bir sonraki aşamada Türkiye ekonomisi koşullarında üretilen senyoraj geliri ve enflasyon vergisi gelirleri hesaplanmış, 1980’li yıllar boyunca politika yapıcılar tarafından elde edilen senyoraj gelirin ve enflasyon vergisinin yüzde 1,5 – yüzde 3,0 aralığında dalgalanan bir seyir gösterdiği, oysaki 1990’lı yıllar ile birlikte giderek hızlanan bir enflasyonist ortama karşılık enflasyon vergisinin ve senyoraj gelirin yüzde 1,5 değeri etrafında sabit tutulmaya çalışıldığı anlaşılmıştır. Ayrıca 2000’li yıllar sonrası enflasyon oranındaki düşüş doğrultusunda enflasyon vergisi rakamlarının son derece küçük değerler alma eğilimi taşıdığı belirlenmiştir. Bu çıkarsamalar izlenerek iktisat yazınında yaygın bir kullanıma sahip olan Cagan tipi bir model denemesi sonucu olarak ekonomide senyoraj vergisini ençoklaştıran enflasyon oranına ulaşılmadığı ve Türkiye ekonomisinin senyoraj gelirlerini ençoklaştıran Laffer eğrisinin doğru ya da etkin tarafında bulunduğunu tahmin edilmiştir. Bir sonraki bölümde iktisadi çevrimsel bir çözümleme kullanılarak enflasyonun daha çok reel boyutu incelenmeye çalışılmış ve bu doğrultuda enflasyon ve reel milli gelir arasındaki ilişkiler değerlendirme altına alınmıştır. Bulgularımız genel olarak hem deflatör-temelli fiyat düzeyinin hem de enflasyonun arz-çekişli iş çevrimi modellerinin yaptığı öngörülerini destekler şekilde reel milli gelire göre ters-çevrimsel bir tanımlayıcı özelliğe sahip olarak bulunduğunu göstermiş, fiyat düzeyi ve enflasyon ile reel milli gelirin çevrimsel bileşenleri arasındaki ilişkilerin çağdaş zaman serisi tahmin yöntemlerindeki gelişmeler izlenerek daha ayrıntılı bir şekilde incelenmesi ise bu büyüklükler arasında veri tutarlı güçlü bir negatif etkileşim olduğu sonucuna ulaşılmaya neden olmuştur. Türkiye ekonomisi koşullarında enflasyon ve reel milli gelir arasında tahmin edilen ters-çevrimsel ilişkiden dolayı reel üretim sürecinde gözlenen çevrimsel içerikli dalgalanmaların arz şokları yüzünden meydana gelmiş olabileceği bu bölüm sonucunda elde edilen temel politika çıkarsaması şeklinde özetlenebilmektedir. Tezimizin uygulama içerikli bölümünde son olarak enflasyonist yapıya yol açan başlıca bileşenlerin çağdaş zaman serisi çözümlemesinin olanak verdiği VAB modeli genelleştirilmiş etki-tepki ve varyans-ayırıştırma

işlevlerinin kullanılarak incelenmesi amaçlanmıştır. Tahmin sonuçlarımız inceleme döneminde enflasyonist yapışkanlık olgusunun enflasyon ile ilgili beklentilerin oluşum süreci üzerindeki belirleyici işlevini ortaya koymuş, daha sonra döviz kuru temelli maliyet şoklarının ve ondan sonra da dar ve geniş kapsamlı parasal büyüklükler üzerinde gerçekleşen şokların enflasyonist yapıya yol açan diğer başlıca etkenler olduğunu göstermiştir. Ekonomideki talep yönlü etkenlerin bir göstergesi olarak dikkate alınan çıktı açığı değişkeni ile enflasyon arasında daha önceki bulgularımıza benzer bir şekilde negatif anlamlı bir etkileşim bulunmuş, oysaki kamu mali göstergelerindeki gelişmelerin enflasyon üzerinde doğrudan bir etkisine rastlanmamış ve bu durumun olası nedenleri ile ilgili olarak kısa bir değerlendirmeye yer verilmiştir.

Tahmin sonuçlarımızın bir bütün olarak ele alınması 1998 - 2010 dönemi için Türkiye ekonomisinde yaşanan enflasyonist sürecin saf parasal bir açıklamasını reddetmekte, bir yandan enflasyon ile parasal göstergeler arasındaki karşılıklı içsel bir ilişkinin varlığını belirlerken diğer yandan da döviz kuru gibi maliyet temelli etkenlerin ve çeşitli parasal göstergelerdeki gelişmelerin enflasyon üzerindeki belirleyici işlevini ortaya koyarak geçmiş beklentiler doğrultusunda ortaya çıkan enflasyonist beklenti olgusunu enflasyonun başlıca bir nedeni olarak kabul etmektedir. Dolayısı ile iktisat politikası olarak ister para arzı isterse de döviz kuru temelli bir istikrar politikası uygulansın, bu tür bir enflasyon-karşıtı programın başarısının iktisadi bireylerin geçmiş fiyatlama davranışlarının değiştirilebilmesine ve daha ziyade geleceğe yönelik politika öngörülerini doğrultusunda oluşturulan fiyatlama beklentilerinin ekonomi içerisinde derneşik olarak yerleştirilmesine bağlı olduğu düşünülmektedir.

## SONUÇ

Tezimiz Türkiye ekonomisinin 1980 sonrası dönemde yaşamış olduğu çift basamaklı ama hiperenflasyonist bir sürece dönüşmeyen enflasyon yapısını parasal yetkililer tarafından uygulanan para politikalarının ışığı altında ve ekonometri bilim dalının iktisatçıların kullanımına olanak verdiği tahmin yöntemlerinin kullanımı aracılığı ile incelemeye çalışmaktadır. Bu anlamda tez büyük ölçüde sayısal bir deneme niteliğine sahip kılınmış, ancak gerek dönem içerisindeki para politikası gerçekleştirmelerinin dikkatlice ele alınması gerekse de bu konu ile ilgili kitap şekline dönüştürülmüş ya da saygın yurt içi ve uluslar arası süreli yayınlardaki çalışmaların bulgularının bir ana bölüm olarak tezimiz içerisine yerleştirilmesi bu denemenin fen bilimlerindeki kontrollü deneylere benzer bir şekilde gerçekleştirilmesine olanak sağlamıştır. Bu koşulun gözetilmesi ile aynı zamanda tez içerisinde dikkate alınan çözümler sonucunda politika çıkarımlarına ulaşılması sürecinde gerçekçilikten uzak ve içsel tutarlılıktan yoksun öngörü oluşturma süreçlerinin önüne geçilmesi amaçlanmıştır. Tez kapsamının ve tezin temel yöntemsel yaklaşımının bu şekilde belirlenmesi mutlak bir surette eleştirel ve eleştiriye açık olarak bir doktora tezi kapsamında Türk iktisat yazınına katkı yapılmasına olanak sağlamıştır. Ancak tez yazarının çalışması içerisinde sıradanlığın ötesine geçmek gibi bir amacı asla bulunmamaktadır.

Tezimizde izlenen temel yöntemsel yaklaşım belirlendikten sonra tezin üç ana bölümden oluşturulması kararlaştırılmıştır. Birinci bölümde 1980 sonrası dönemden günümüze kadar uygulanmış para politikalarının ve parasal yetkililerin bu süreçte taşıdıkları işlevlerin incelenmesine çalışılmıştır. İkinci bölümde ekonominin yaşamış olduğu enflasyonist sürece ilişkin geniş kapsamlı ve sınıflandırılmış bir yazınsal değerlendirme yapılmış, bu değerlendirme ışığında üçüncü bölümde enflasyonist sürecin başlıca niteliklerinin ekonometrik olarak çeşitli açılardan incelenmesi amaçlanmıştır.

Birinci bölümde Türkiye ekonomisinde 1980 sonrası dönemde uygulanmış olan para politikalarının gelişimi ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın bu politikaların tasarlanması ve uygulanması sırasında taşıdığı işlevler tartışılmaya açılarak karşılaştırmalı bir statik çözümler aracılığı ile incelenmeye çalışılmıştır. Dönem içi politika gerçekleştirmelerinde rastlanan ve tarihsel olarak belirleyici nitelikli olduğu varsayılan bazı ayırım noktaları önsel olarak saptanmış ve bu doğrultuda izlenen bölümlerle ilgili politika uygulamaları 1980 – 1985 ve 1986 – 1990 inceleme dönemlerini kapsayan iki alt kısma ayrılmıştır. Daha sonra 1990 sonrası para politikası gelişmelerine değinilmiş, bu bölüm de



Türkiye ekonomisinin yaşamış olduğu 1994 ekonomik krizinin bir politika farklılaşma noktası olduğu kabul edilerek 1991 – 1994 ve 1995 – 1999 alt dönemleri şeklinde iki ayrı alt bölümde ele alınmıştır. 1980’li ve 1990’lı yıllar dikkate alındıktan sonra 2000 yılı enflasyon-karşıtı istikrar programının hazırlanma ve uygulanma süreci üzerinde yoğunlaşmış, programın temel özellikleri ile program gerçekleştirmeleri ve bunların beklentiler açısından uygunluğu kısaca açıklandıktan sonra Türk iktisat yazını içerisinde bu konular üzerine hazırlanmış araştırma içerikli ve eleştirel bir yapıdaki bazı çalışmalar izlenerek 2000 Kasım ve 2001 Şubat ekonomik / finansal kriz dönemlerinin değerlendirilmesi amaçlanmıştır. Son alt bölümde ise 2002 sonrasında esnek kur sisteminin ekonomiye tanıtılması ile birlikte 2002 – 2005 arası örtük enflasyon hedeflemesi dönemindeki ve 2006 – 2009 arası açık enflasyon hedeflemesi dönemindeki para politikalarının başlıca özelliklerine Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası kökenli iktisatçıların değerlendirmeleri ışığı altında ve bu amaçlar ile hazırlanan resmi raporlara dayalı olarak yer verilmiştir. Tezimizin bu bölümü için kararlaştırılan yöntem ile incelenen dönem içerisinde uygulanan para politikalarının veri gerçekleştirmelerine dayalı olarak bir fotoğrafının çekilmesine çalışılmıştır.

Bu bölüm izlenerek tezimizin ikinci bölümünde Türkiye ekonomisinin yaşamış olduğu enflasyonist sürecin belirleyicileri temel bazı almasıık yaklaşımlar doğrultusunda üretilen uygulama içerikli geniş bir yazınsal tarama gerçekleştirilerek ele alınmıştır. Bu doğrultuda çağdaş iktisat yazını içerisinde Türkiye ekonomisinin tecrübe etmiş olduğu enflasyonist yapıyı incelemeyi amaçlayan çalışmalar hakkında kapsamlı bir değerlendirme yapılarak ilgililere ve diğer okuyuculara bilgi aktarılmıştır. İnceleme için seçilen dönem 1980’li yıllardan başlatılmak üzere 2000’lerin ilk on yıllık sürecini kapsayacak şekilde genişletilmiş, dolayısı ile son otuz yıllık bir süreçte Türkiye ekonomisinde yerleşik çift-basamaklı süregelen enflasyonist yapının çeşitli özelliklerini ele alan çalışmalar tezimizin temel inceleme alanı olarak belirlenmiştir. Yazınsal değerlendirme sürecinde dikkate alınan kaynakların incelenmesi gerek 1980 öncesi gerçekleştirilen gerekse de 1980’li yıllarda ve 1990’ların ilk yıllarında yapılan çalışmaların daha çok kamu harcama gereksinimi kaynaklı ve kamu açıklarının parasallaştırılmasına dayalı parasal içerikli açıklamaları enflasyonist sürecin başlıca nedeni olarak görme eğiliminde olduğunu ve bu doğrultuda kamu kesimi gelir gider dengesinin iyileştirilmesine yönelik yaklaşımları enflasyona karşı çözüm önerisi olarak sunduğunu göstermiştir. Ayrıca ekonomideki çeşitli parasal büyüklüklerin pek çok diğer iktisadi büyüklüğe göre taşıdığı içsel yapı ulaşılan diğer bir genel özellik durumundadır. Buna karşılık, 1990’lı yılların ikinci yarısından itibaren yapılan çalışmalar bir yandan sürdürülemez bir mali yapı altında gerçekleşen bütçe açıklarının çeşitli aktarım mekanizmaları altında ne

şekilde enflasyonist bir ortam ile sonuçlanabileceğini göstermekte, bir yandan da daha çok döviz kuru kaynaklı maliyet şoklarını ve beklentilere dayalı enflasyonist yapışkanlık bileşenini enflasyonun başlıca nedeni olarak algılama eğiliminde bulunmaktadır. Döviz kuru kaynaklı maliyet şoklarının ve enflasyonist yapışkanlık bileşeninin üzerinde bu şekilde yoğunlaşılması sonuç olarak bu yapıyı değiştirebilmek amacı ile döviz kuru çapasına dayalı 2000 istikrar programının uygulanmasına yol açmıştır. 2001 krizi sonrası yapılan çalışmalar incelendiğinde ise enflasyonist sürece yol açan başlıca etkenler benzer bir şekilde tahmin edilmekte, ancak enflasyonist ortam ile mücadele edilebilmesi için parasal hedeflemeye dayalı olmayan politika önerileri üzerine vurgu yapılarak ekonomideki parasal büyüklüklere parasal yetkililer açısından içsel bir nitelik kazandıran etkenlerin ortadan kaldırılması gerekliliği ön plana çıkmaktadır.

Tezimizin birinci ve ikinci bölümlerinde gerçekleştirilen çözümleme tez yazarının yöntemsel yaklaşımın seçimi ve bu şekilde ulaşılan bazı değerlendirme sonuçları dışında mevcut yazına temel bir katkısını yansıtmamaktadır. Çalışmanın üçüncü bölümünde ise tezin temel vurgusu kapsamındaki ve Türkiye ekonomisindeki enflasyonist sürecin özelliklerini çeşitli açılardan tartışmaya açan bir denemeye yer verilmiştir. Bu süreç gerçekleştirilirken çağdaş ekonometri kuramının iktisatçıların kullanımına olanak sağladığı çeşitli tahmin yöntemlerinden yararlanılmıştır. Ekonometrik inceleme amacı ile seçilen dönem üçer aylık veri sıklığı ile 1998Q1 – 2010Q1 örneklem dönemi olarak belirlenmiştir. Ekonometrik denememizin başlangıcında enflasyonist yapı ile dar ve geniş kapsamlı çeşitli parasal göstergelerin yıllık büyüme oranları arasındaki nedensellik / öncelikle ilişki araştırılmış ve enflasyonist yapı ile dar ve geniş kapsamlı olarak tanımlanan parasal göstergelerdeki değişmelerin birbirlerini açıklama gücüne sahip oldukları, yani enflasyonun ve parasal büyüklüklerin karşılıklı olarak birbirlerinde meydana gelen değişmeleri öncelikle gücüne sahip oldukları şeklinde tahmin bulgularına ulaşılmıştır. Bu doğrultuda parasal büyüklüklerin ve enflasyonun taşıdıkları karşılıklı içsel yapılarından dolayı para politikasının inceleme döneminde enflasyonist yapıya göre uyumlaştırıcı bir yapıda gerçekleştirildiği şeklinde bir çıkarsamada bulunulmuştur. Bu tahmin bulguları izlenerek Klasik Paranın Miktar Kuramı temelli kuramsal bir ilişki dar ve geniş kapsamlı parasal büyüklükler için Türkiye ekonomisi koşullarında tanımlanmış ve uzun dönemli bir çözümleme dahilinde paranın dolanım hızının durağan bir yapıya sahip olduğu, fakat ele alınan parasal büyüklüklerin Klasik Miktar Kuramının öngörülerinden farklı olarak dışsal olmama durumunun reddedilemediği gözlenmiştir. Bu tür bir sonuç ise enflasyonist bir yapı altında içsel bir para arzı yaratımı yönündeki yukarıda açıklanan bulgularımızı destekler bir nitelikte algılanmıştır. Bir sonraki

aşamada Türkiye ekonomisi koşullarında üretilen senyoraj geliri ve enflasyon vergisi gelirleri hesaplanmış, 1980’li yıllar boyunca politika yapıcılar tarafından elde edilen senyoraj gelirin ve enflasyon vergisinin yüzde 1,5 – yüzde 3,0 aralığında dalgalanan bir seyir gösterdiği, oysaki 1990’lı yıllar ile birlikte giderek hızlanan bir enflasyonist ortama karşılık enflasyon vergisinin ve senyoraj gelirin yüzde 1,5 değeri etrafında sabit tutulmaya çalışıldığı anlaşılmıştır. Ayrıca 2000’li yıllar sonrası enflasyon oranındaki düşüş doğrultusunda enflasyon vergisi rakamlarının son derece küçük değerler alma eğilimi taşıdığı belirlenmiştir. Bu çikarsamalar izlenerek iktisat yazınında yaygın bir kullanıma sahip olan Cagan tipi bir model denemesi sonucu olarak ekonomide senyoraj vergisini ençoklaştıran enflasyon oranına ulaşılmadığı ve Türkiye ekonomisinin senyoraj gelirlerini ençoklaştıran Laffer eğrisinin doğru ya da etkin tarafında bulunduğunu tahmin edilmiştir. Bir sonraki alt bölümde iktisadi çevrimsel bir çözümleme kullanılarak enflasyonun daha çok reel boyutu incelenmeye çalışılmış ve bu doğrultuda enflasyon ve reel milli gelir arasındaki ilişkiler değerlendirme altına alınmıştır. Bulgularımız genel olarak hem deflatör-temelli fiyat düzeyinin hem de enflasyonun arz-çekişli iş çevrimi modellerinin yaptığı öngörülerini destekler şekilde reel milli gelire göre ters-çevrimsel bir tanımlayıcı özelliğe sahip olarak bulunduğunu göstermiş, fiyat düzeyi ve enflasyon ile reel milli gelirin çevrimsel bileşenleri arasındaki ilişkilerin çağdaş zaman serisi tahmin yöntemlerindeki gelişmeler izlenerek daha ayrıntılı bir şekilde incelenmesi ise bu büyüklükler arasında veri tutarlı güçlü bir negatif etkileşim olduğu sonucuna ulaşılmasına neden olmuştur. Türkiye ekonomisi koşullarında enflasyon ve reel milli gelir arasında tahmin edilen ters-çevrimsel ilişkiden dolayı reel üretim sürecinde gözlenen çevrimsel içerikli dalgalanmaların arz şokları yüzünden meydana gelmiş olabileceği bu bölüm sonucunda elde edilen temel politika çikarsaması şeklinde özetlenebilmektedir. Tezimizin uygulama içerikli bölümünde son olarak enflasyonist yapıya yol açan başlıca bileşenler çağdaş zaman serisi çözümlemesinin olanak verdiği diğer bazı dinamik tahmin süreçleri ile incelenmeye çalışılmıştır. Bulgularımız inceleme döneminde enflasyonist yapışkanlık olgusunun enflasyon ile ilgili beklentilerin oluşum süreci üzerindeki belirleyici işlevini ortaya koymuş, daha sonra döviz kuru temelli maliyet şoklarının ve ondan sonra da dar ve geniş kapsamlı parasal büyüklükler üzerinde gerçekleşen şokların enflasyonist yapıya yol açan başlıca etkenler bulunduğunu göstermiştir. Ekonomideki talep yönlü etkenlerin bir göstergesi olarak dikkate alınan çıktı açığı değişkeni ile enflasyon arasında ise tezimiz kapsamında daha önce yer verilen bulgulara benzer bir şekilde negatif anlamlı bir etkileşim bulunmuştur. Kamu mali göstergelerindeki gelişmelerin ise enflasyon üzerinde doğrudan bir

etkisine rastlanmamış ve bu durumun olası nedenleri ile ilgili olarak kısa bir değerlendirmeye yer verilmiştir.

Tezimizde elde edilen tahmin sonuçlarının bir bütün olarak değerlendirilmesi 1998 - 2010 inceleme döneminde Türkiye ekonomisinde yaşanan enflasyonist sürecin saf parasal bir açıklamasının kabul edilemediğini, ayrıca enflasyon ile parasal göstergeler arasında karşılıklı içsel nitelikli bir ilişkinin bulunduğunu ortaya koymaktadır. Enflasyonist süreç üzerinde döviz kuru gibi maliyet temelli etkenlerin ve çeşitli parasal göstergelerdeki gelişmelerin belirleyici bir işleve sahip olduğu saptanmakta, herşeyden önemlisi geçmiş beklentiler doğrultusunda ortaya çıkan enflasyonist beklenti olgusu enflasyonun başlıca bir nedeni olarak belirlenmektedir. Sonuç olarak iktisat politikası olarak ister para arzı isterse de döviz kuru temelli bir istikrar politikası uygulansın, bu tür bir enflasyon-karşıtı programın başarısının iktisadi bireylerin geçmiş fiyatlama davranışlarının değiştirilebilmesine ve daha ziyade geleceğe yönelik politika öngörülerini doğrultusunda oluşturulan fiyatlama beklentilerinin ekonomi içerisinde derneşik olarak yerleştirilebilmesine bağlı olduğu tezimiz kapsamında düşünülmektedir.

## YARARLANILAN KAYNAKLAR

- Abaan, E. D.; (1993), "Government Debt, the Central Bank and Inflation: Testing of Three Hypothesis and the Structure of Causality", **METU Studies in Development**, 20/3, 251-67.
- Agénor, P. R. and Hoffmaister, A. W.; (1997), "Money, Wages and Inflation in Middle Income Developing Countries", **IMF Working Paper**, 97/174, December.
- Agénor, P.R., McDermott, C.J. and Prasad, E.S.; (1999), "Macroeconomic Fluctuations in Developing Countries: Some Stylized Facts", **IMF Working Paper**, WP/99/35.
- Agénor, P. R, McDermott, J. C. and Üçer, E. M.; (1997), "Fiscal Imbalances, Capital Flows, and the Real Exchange Rate: The Case of Turkey", **IMF Working Paper**, No. 987/1, January.
- Aguiar, M. and Gopinath, G.; (2007), "Emerging Market Business Cycles: The Cycle is the Trend", **Journal of Political Economy**, 115, 69-102.
- Ağcaer, A.; (2003), "Dalgalı Kur Rejimi Altında Merkez Bankası Müdahalelerinin Etkinliği: Türkiye Üzerine Bir Çalışma", **Uzmanlık Yeterlilik Tezi**, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara, Aralık.
- Akçay, C.; (1995), "Inflation Tax in a Post-Liberalization Environment: Evidence from Turkey, 1980- 1990", In: **Turkey: Political, Social and Economic Challenges in the 1990s**, Eds. Balım, Ç., Kalaycıoğlu, E., Karataş, C., Winrow, G. and Yasamee, F., E.J. Brill, Leiden, The Netherlands.
- Akçay, O.C., Alper C.E. and Özmucur, S.; (1997), "Budget Deficit, Money Supply and Inflation: Evidence from Low and High Frequency Data for Turkey", **İstanbul: Boğaziçi University SBE Discussion Paper**, 97/10.
- Akçay, O.C., Alper C.E. and Özmucur, S.; (2002), "Budget Deficit, Inflation and Debt Sustainability: Evidence from Turkey (1970-2000)", In: **Inflation and Disinflation in Turkey**, Eds. Aykut Kibritçioğlu, Libby Rittenberg and Faruk Selçuk, Ashgate Publishing Limited, 77-96.
- Akıncı, Ö., Çulha, O.Y., Özlale, Ü. and Şahinbeyoğlu, G.; (2005a), "Causes and Effectiveness of Foreign Exchange Interventions for the Turkish Economy", **CBRT Research Department Working Paper**, No. 05/05.

- Akıncı, Ö., Çulha, O.Y., Özlale, Ü. and Şahinbeyoğlu, G.; (2005b), “The Effectiveness of Foreign Exchange Interventions for the Turkish Economy: A Post-Crisis Period Analysis”, **CBRT Research Department Working Paper**, No. 05/06.
- Aktaş, Z., Kaya, N. and Özlale, Ü.; (2005), “The Prize Puzzle in Emerging Markets: Evidence from the Turkish Economy Using “Model Based” Risk Premium Derived from Domestic Fundamentals”, **CBRT Research Department Working Paper**, No. 05/02.
- Aktas, Z., Kaya, N. and Özlale, Ü.; (2010), “Coordination between Monetary Policy and Fiscal Policy for an Inflation Targeting Emerging Market”, **Journal of International Money and Finance**, 29, 123-38.
- Akyürek, C.; (1999), “An Empirical Analysis of Post-Liberalization Inflation in Turkey”, **Yapı Kredi Economic Review**, 10/2, December, 31-53.
- Akyüz, Y. and Boratav, K.; (2003), “The Making of the Turkish Financial Crisis”, **World Development**, 31/9, 1549-566.
- Alper, C.E.; (1998), “Nominal Stylized Facts of Turkish Business Cycles”, **METU Studies in Development**, 25/2, 233-44.
- Alper, C.E.; (2001), “The Turkish Liquidity Crisis of 2000: What Went Wrong?”, **Russian and East European Finance and Trade**, 37/6, 51-71.
- Alper, C.E.; (2002), “Stylized Facts of Business Cycles, Excess Volatility and Capital Flows: Evidence from Mexico and Turkey”, **Russian and East European Finance and Trade**, 38/4, 22-54.
- Alper, E. and Hatipoglu, O.; (2009), “The Conduct of Monetary Policy in Turkey in the Pre- and Post-crisis Period of 2001 in Comparative Perspective: A Case for Central Bank Independence”, **MPRA Paper**, No. 18426.
- Alper, C.E. and Üçer, M.; (1998), “Some Observations on Turkish Inflation: A ‘Random Walk’ Down the Past Decade”, **Boğaziçi Journal**, 12/1, 7-38.
- Altinkemer, M.; (1994), “Financeable Deficit&Revenues From Monetization The Case of Turkey”, **CBRT Research Department Discussion Paper**, 94/13.
- Altinkemer, M.; (2004), “Importance of Base Money Even When Inflation Targeting”, **TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Yayını**, No. 04/04.
- Anand, R. and van Wijnbergen, S.; (1988), “Inflation, External Debt and Financial Sector Reform: A Quantitative Approach to Consistent Fiscal Policy with an Application to Turkey”, **NBER Working Paper**, 2731, October.

- Arbatlı, E.C.; (2003), "Exchange Rate Pass-Through in Turkey: Looking for Asymmetries", **Central Bank Review**, 2, 85-124.
- Ardıç, K.; (1997), "Lucas Eleştirisi (Lucas Critique)", İçinde: **Para & Finans Ansiklopedisi**, Ed. D. Gökçe, Creative Yayıncılık ve Tanıtım, 1063-067.
- Ardıç, O.P. and Selçuk, F.; (2006), "The Dynamics of a Newly Floating Exchange Rate: The Turkish Case", **Applied Economics**, 38/8, 931-41.
- Arestis, P.; (1992), **The Post-Keynesian Approach to Economics**, Northampton, MA.: Edward Elgar.
- Arıcan, E.; (1996), "İstikrar Politikaları Işığında Merkez Bankası ve Para Programının Başarısı: 1990-1995", **Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Araştırma-İnceleme Yazısı**, No. 96-9.
- Ateşoğlu, H.S. and Dutkowsky, D.H.; (1995), "Money, Output and Prices in Turkey", **Applied Economics Letters**, 2/2, 38-41.
- Backus, D.K. and Kehoe, P.J.; (1992), "International Evidence on the Historical Properties of Business Cycles", **American Economic Review**, 82/4, September, 864-88.
- Backus, D.K., Kehoe, P.J. and Kydland, F.E.; (1995), "International Business Cycles", In: **Frontiers of Business Cycle Research**, Eds. T.F. Cooley, New Jersey: Princeton University Press, Princeton, 331-56.
- Bahmani-Oskooee, M. and Domaç, İ; (2003), "On the Link Between Dollarization and Inflation: Evidence from Turkey", **Comparative Economic Studies**, 45, 306-28.
- Başçı, E., Ö. Özgür and Sarıkaya, Ç.; (2008), "The Monetary Transmission Mechanism in Turkey: New Developments", **Transmission Mechanisms for Monetary Policy in Emerging Market Economies**, **BIS Papers**, No. 35.
- Baydur, C.M. and Süslü, B.; (2002), "1990'lı Yıllarda Türkiye'de Para Politikası Uygulamasında Çapalar", **İMKB Dergisi**, 6/21, 37-85.
- Begg, D., Fischer, S. and Dornbusch, R.; (1994), **Economics**, Fourth Ed., McGraw-Hill Book Company.
- Berument, H.; (2003), "Public Sector Pricing Behavior and Inflation Risk Premium in Turkey", **Eastern European Economics**, 41/1, 68-78.
- Berument, H. and Güner, N.; (1997), "Inflation, Inflation Risk and Interest Rates : A Case Study for Turkey", **METU Studies in Development** , 24/3, 319-27.
- Bildirici, M. and Ersin, Ö.Ö.; (2005), "Fiscal Theory of Price Level and Economic Crises: The Case of Turkey", **Journal of Economic and Social Research**, 7/2, 81-114.

- Bildirici, M. and Ersin, Ö.Ö.; (2008), “An Empirical Analysis of the Inflationary Effects of Costs of Domestic Debt under Active and Passive Fiscal Policy”, **Yapı Kredi Economic Review**, 19/1, 3-24.
- Blanchard, O.; (1997), **Macroeconomics**, International Edition, Prentice-Hall International, Inc.
- Bruno, M. and Fischer, S.; (1986), “The Inflationary Process in Israel: Shocks and Accommodation”, **NBER Working Paper**, No. 1483.
- Bruno, M. and Fischer, S.; (1990), “Seigniorage, Operating Rules, and the High Inflation Trap”, **Quarterly Journal of Economics**, 105/2, 353-74.
- Burns, A.F. and Mitchell, W.C.; (1946), **Measuring Business Cycles**, New York: NBER.
- Calvo, G.A. and Végh, C.A.; (1999), “Inflation Stabilization and BOP Crises in Developing Countries”, In: **Handbook of Macroeconomics**, Volume C, Eds. John Taylor and Michael Woodford, North Holland, 1531-1614.
- Canova, F.; (1998), “Detrending and Business Cycle Facts”, **Journal of Monetary Economics**, 41, 475- 512.
- Cashin, P. and Ouliaris, S.; (2001), “Key Features of Australian Business Cycles”, **IMF Working Paper**, WP/01/171, November.
- Celasun, O.; (1998), “The 1994 Currency Crisis in Turkey”, **World Bank Working Paper**, No. 1913.
- Celasun, O.; (2003), “Sticky Inflation and the Real Effects of Exchange Rate-Based Stabilization”, **IMF Working Paper**, No. 03/151.
- Celasun, O., Gelos, R.G. and Pratti, A.; (2003), “Would Cold Turkey Work in Turkey?”, **IMF Working Paper**, No. 03/49.
- Chadha, B. and Prasad, E.; (1994), “Are Prices Countercyclical? Evidence from the G-7”, **Journal of Monetary Economics**, 34, 239-57.
- Civcir, İ. and Akçağlayan, A.; (2010), “Inflation Targeting and the Exchange Rate: Does It Matter in Turkey?”, **Journal of Policy Modeling**, 32, 339-354.
- Cizre-Sakallıoğlu, Ü. and Yeldan, E.; (1999), “Dynamics of Macroeconomic Disequilibrium and Inflation in Turkey: The State, Politics, and the Markets under a Globalized Developing Economy”, **Bilkent University Department of Economics Working Paper**, 99/10.
- Çağlayan, M. ve Filiztekin, A.; (2003), “Nonlinear Impact of Inflation on Relative Price Variability”, **Economic Letters**, 79, 213-18.



- Davidson, P.; (1994), **Post Keynesian Macroeconomic Theory**, Northampton, MA: Edward Elgar.
- Devlet Planlama Teşkilatı Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950 - 2006 elektronik veri dağıtım sistemi, <http://www.dpt.gov.tr/DPT.portal>.
- De Santis, R.; (1993), “An Error Correction Monetary Model Explaining the Inflationary Process in Turkey”, **Warwick Economic Research Paper**, No. 418.
- Dibooğlu, S.; (2002), “Inflationary Expectations and the Costs of Disinflation: A Case for Costless Disinflation in Turkey?”, In: **Inflation and Disinflation in Turkey**, Eds. Aykut Kibritçioglu, Libby Rittenberg and Faruk Selçuk, Ashgate Publishing Limited, 125-37.
- Dibooglu, S. and Kibritçioglu, A.; (2001), “Inflation, Output and Stabilization in a High Inflation Economy: Turkey, 1980-2000”, **University of Illinois at Urbana-Champaign, College of Commerce and Business Administration Office of Research Working Paper**, 01/0112.
- Dibooglu, S. and Kibritçioglu, A.; (2004), “Inflation, Output Growth, and Stabilization in Turkey, 1980 – 2002”, **Journal of Economics and Business**, 56, 43-61.
- Dickey, D.A. and Fuller, W.A.; (1981), “Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with Unit Roots”, **Econometrica**, 49, 1057-072.
- Dickey, D.A., Jansen, D.W. and Thornton, D.L.; (1991), “A Primer on Cointegration with an Application to Money and Income”, **FRB of St. Louis Review**, March/April, 58-78.
- Domaç, İ.; (2004), “Explaining and Forecasting Inflation in Turkey”, **World Bank Policy Research Working Paper**, 3287, April.
- Domaç, İ. and Mendoza, A.; (2004), “Is There Room for Foreign Exchange Interventions under An Inflation Targeting Framework? Evidence from Mexico and Turkey”, **World Bank Policy Research Working Paper**, No. 3288.
- Dornbusch, R.; (2001), “A Primer on Emerging Market Crises”, **NBER Working Paper**, No. 8326.
- Dornbusch, R. and Fischer, S.; (1993), “Moderate Inflation”, **World Bank Economic Review**, 7/1, 1-44.
- Dornbusch, R. and Fischer, S.; (1994), **Macroeconomics**, Sixth Edition, McGraw-Hill, Inc.
- Dotsey, M. and Hornstein, A.; (2003), “Should a Monetary Policymaker Look at Money?”, **Journal of Monetary Economics**, 50, 547-79.
- Dwyer, G.P. and Hafer, R.W.; (1999), “Are Money Growth and Inflation Still Related?”, **FRB of Atlanta Economic Review**, Second Quarter, 32-43.

- Eichengreen, B.; (2002), "Crisis Prevention and Management: Any New Lessons from Argentina and Turkey?", Background Paper, **World Bank's Global Development Finance 2002**, UC-Berkeley.
- Ekinci, N.K. and Ertürk, K.A.; (2007), "Turkish Currency Crisis of 2000-01, Revisited", **Internaional Review of Applied Economics**, 21/1, 29-41.
- Emil, F. ve Ata, D.; (1998), "Para Politikaları Uygulamaları Açısından Merkez Bankası Bilançosu", **Hazine Dergisi**, 9, Ocak, 1-6.
- Emir, O.Y., Özatay, F. and Şahinbeyoğlu, G.; (2007), "Effects of US Interest Rates and News on the Daily Interest Rates of a Highly Indebted Emerging Economy: Evidence from Turkey", **Applied Economics**, 39, 329-42.
- Enders, W.; (2004), **Applied Econometric Time Series**, John Wiley & Sons, Inc.
- Engle, R.F. and Granger, C.W.J.; (1987), "Co-integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing", **Econometrica**, 55, 251-76.
- Erçel, G.; (1999), "2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulaması", 9 Aralık 2009, <http://www.tcmb.gov.tr/>
- Erol, T.; (1997), "Nominal Anchors of the Turkish Economy: Evidence from a VAR Model", **METU Studies in Development**, 24/3, 363-82.
- Erol, T. and van Wijnbergen, S.; (1997), "Real Exchange Rate Targeting and Inflation in Turkey: An Empirical Analysis with Policy Credibility", **World Development**, 25/10, 1717-730.
- Erlat, H.; (2002), "Long Memory in Turkish Inflation Rates", In: **Inflation and Disinflation in Turkey**, Eds. Aykut Kibritçioğlu, Libby Rittenberg and Faruk Selçuk, Ashgate Publishing Limited, 97-122.
- Erdoğan, O.S.; (2005), "Price Level: Who is Responsible?", **Yapı Kredi Economic Review**, 43-62.
- Ersel, H. and Özatay, F.; (2008), "Fiscal Dominance and Inflation Targeting: Lessons from Turkey", **Emerging Markets Finance and Trade**, 44/6, 38-51.
- Ertel, N. and İnel A.; (1993), "Türkiye'de Kronik Enflasyon Süreci ve Antienflasyonist Politikaların Etkinliği 1981-1991", **ODTÜ Gelişme Dergisi**, 20/3, 299-312.
- Ertuğrul, A.; (1982), **Kamu Açıkları, Para Stoku ve Enflasyon**, İstanbul: Yapı ve Kredi Bankası Yayını.
- Ertuğrul, A. and Yeldan, E.; (2002), "On the Structural Weaknesses of the post-1999 Turkish Dis-inflation Program", **Turkish Studies Quarterly**, 4/2, 53-67.

- Esen, O.; (2000), "Financial Openness in Turkey", **International Review of Applied Economics**, 14/1, 5-23.
- Estrella, A. and Mishkin, F.S.; (1997), "Is There a Role for Monetary Aggregates in the Conduct of Monetary Policy?", **Journal of Monetary Economics**, 40, 279-304.
- Fiorito, R. and Kollintzas, T.; (1994), "Stylized Facts of Business Cycles in the G-7 from a Real Business Cycles Perspective", **European Economic Review**, 38, 235-69.
- Fisunoğlu, H. M. and abuk, H.A.; (1998), "Düşük Oranlı ve Sürekli Kur Ayarlamalarının Enflasyon Üzerindeki Etkisi", **ODTÜ Gelişme Dergisi**, 25/2, 297-309.
- Fisher, I.; (1911), **The Purchasing Power of Money**, New York: MacMillan Ltd.
- Fischer, S.; (2001), "Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?", **Paper Presented at the Meetings of the American Economic Association**, New Orleans, January 6.
- Friedman, M.; (1956), "The Quantity Theory of Money – A Restatement", In: **Studies in the Quantity Theory of Money**, Ed. M. Friedman, The University of Chicago Press, 3-21.
- Friedman, M.; (1963), **Inflation: Causes and Consequences**, New York: Asia Publishing House.
- Friedman, M.; (1968), "The Role of Monetary Policy", **American Economic Review**, 58, 1-17.
- Friedman, M. and Schwartz, A.; (1963), **A Monetary History of the United States, 1867-1960**, NJ: Princeton University Press, Princeton.
- Fry, M.; (1978), "The Money Supply Mechanism in Turkey", **Studies in Development**, 4/21, 49-60.
- Fry, M.; (1980), "Money, Interest, Inflation and Growth in Turkey", **Journal of Monetary Economics**, 6, 535-45.
- Fry, M.; (1986), "Turkey's Great Inflation", **METU Studies in Development**, 13/1-2, 95-116.
- Gazioğlu, Ş.; (1986), "Government Deficits, Consumption and Inflation in Turkey", **METU Studies in Development**, 13/1-2, 117-34.
- Gonzalo, J.; (1994), "Five Alternative Methods of Estimating Long-Run Equilibrium Relationships", **Journal of Econometrics**, 60, 203-33.
- Göktaş, Ö.; (2005), **Teorik ve Uygulamalı Zaman Serileri Analizi**, İstanbul: Beşir Kitabevi.

- Granger, C.W.J.; (1969), “Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods”, **Econometrica**, 37, 424–38.
- Granger, C.W.J.; (1986), “Developments in the Study of Cointegrated Economic Variables”, **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, 48/3, 213-28.
- Granger, C.W.J.; (1988), “Some Recent Developments in a Concept of Causality”, **Journal of Econometrics**, 39, 199-211.
- Granger, C.W.J. and Newbold, P.; (1974), “Spurious Regressions in Economics”, **Journal of Econometrics**, 2/2, 111-20.
- Grauwe, P.D. and Polan, M.; (2005), “Is Inflation Always and Everywhere a Monetary Phenomenon?”, **Scand. J. of Economics**, 107/2, 239-59.
- Green, W.H.; (2000), **Econometric Analysis**, Prentice-Hall, Inc.
- Guimarães, R.F. and Karacadağ, C.; (2004), “The Empirics of Foreign Exchange Interventions in Emerging Market Countries: The Cases of Mexico and Turkey”, **IMF Working Paper**, No. 04/123, July.
- Gujarati, D.N.; (2003), **Basic Econometrics**, 4<sup>th</sup> ed., McGraw Hill.
- Günçavdı, Ö., Levent, H. and Ülengin, B.; (2000), “Yüksek ve Değişken Enflasyonun Tahmininde Alternatif Modellerin Karşılaştırılması: Türkiye Örneği”, **ODTÜ Gelişme Dergisi**, 27/1-2, 149-71.
- Günçavdı, Ö. and Ülengin, B.; (2001), “Financial Crisis and Inflationary Dynamics in Turkey”, **İstanbul Technical University Faculty of Management Discussion Papers in Management Engineering**, 01/15.
- Harris, R.I.D.; (1995), **Using Cointegration Analysis in Econometric Modelling**, Prentice Hall.
- Harris, R. and Sollis, R.; (2003), **Applied Time Series Modelling and Forecasting**, Wiley.
- Hatipoğlu, O. and Alper, C.E.; (2008), “Estimating Central Bank Behavior in Emerging Markets: The Case of Turkey”, In: **Monetary Policy and Central Banking in the Middle East and North Africa**, Eds. D. Cobham and G. Dibeh, Routledge.
- Hazine Müsteşarlığı; (2001), **Türkiye’nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı: Hedefler, Politikalar ve Uygulamalar**, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlık Matbaası.
- Hendry, D.F.; (1986), “Econometric Modelling with Cointegrated Variables: An Overview”, **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, 48/3, 201-12.
- Herrera, A.M. and Özbay, P.; (2005), “A Dynamic Model of Central Bank Intervention”, **CBRT Research Department Working Paper**, No. 05/01.

- Herwartz, H. and Reimers, H.-E.; (2006), "Long-Run Links among Money, Prices and Output: Worldwide Evidence", **German Economic Review**, 7, 65-86.
- Hodrick, R.J. and Prescott, E.C.; (1997), "Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation", **Journal of Money, Credit, and Banking**, 29, 1-16.
- Hoffmaister, A.W. and Roldós, J.E.; (1997), "Are Business Cycles Different in Asia and Latin America?", **IMF Working Paper**, WP/97/9, January.
- Johansen, S.; (1988), "Statistical Analysis of Cointegration Vectors", **Journal of Economic Dynamics and Control**, 12, 231-54.
- Johansen, S.; (1992), "Determination of Cointegration Rank in the Presence of a Linear Trend", **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, 54/3, 383-97.
- Johansen, S.; (1995), **Likelihood-based Inference in Cointegrated Vector Autoregressive Models**, Oxford University Press.
- Johansen, S. and Juselius, K.; (1990), "Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration-with Applications to the Demand for Money", **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, 52, 169-210.
- Kalecki, M.; (1971), **Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist Economy, 1933-1970**, Great Britain, Cambridge: Cambridge University Press.
- Kalın, A.S.; (1989), **Enflasyon Analitik Bir Yaklaşım**, İstanbul: Filiz Kitabevi.
- Kandiller, R.; (1997), "1990'lı Yıllarda İzlenen Para Politikası ve Değerlendirilmesi", **Hazine Dergisi**, 7, Temmuz, 1-4.
- Kara, A.H.; (2006), "Turkish Experience with Implicit Inflation Targeting", **CBRT Research and Monetary Policy Department Working Paper**, No. 06/03.
- Kara, H. and Küçük Tuğer, H.; (2005), "Some Evidence on the (Ir)rationality of Inflation Expectations in Turkey", **CBRT Research and Monetary Policy Department Working Paper**, No. 05/12.
- Kara, H. and Küçük Tuğer, H.; (2008), "Inflation Targeting and Exchange Rate Pass-Through: The Turkish Experience", **Emerging Markets Finance and Trade**, 44/6, 52-66.
- Kara, H., Küçük Tuğer, H., Özlale, Ü., Tuğer, B., Yavuz, D. and Yücel, E.M.; (2005), "Exchange Rate Pass-Through in Turkey: Has It Changed and To What Extent?", **CBRT Research and Monetary Policy Department Working Paper**, No. 05/04.
- Kara, H., Küçük Tuğer, H., Özlale, Ü., Tuğer, B. and Yücel, E.M.; (2007), "Exchange Rate Regimes and Pass-Through: Evidence from the Turkish Economy", **Contemporary Economic Policy**, 25/2, 206-25.

- Karasoy, A., Kunter, K. and Us, V.; (2005), “Monetary Transmission Mechanism in Turkey under Free Float Using a Small-Scale Macroeconomic Model”, **Economic Modelling**, 22, 1064-073.
- Kesriyeli, M.; (199), “1980’li Yıllardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri”, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü**, Yayın No. 97/4, Ankara.
- Keyder, N.; (1998), **Para, Teori, Politika, Uygulama**, 6. Baskı, İstanbul: Beta Dağıtım.
- Keyder, N.; (2001), “Türkiye’de 2000-2001 Krizleri ve İstikrar Programları”, **İktisat, İşletme ve Finans**, Haziran, 37-53.
- Kibritçiöglu, A.; (2002), “Causes of Inflation in Turkey: A Literature Survey with Special Referance to Theories of Inflation”, In: **Inflation and Disinflation in Turkey**, Eds. A. Kibritçiöglu, L. Rittenberg and F. Selçuk, Ashgate Publishing Limited, 43-76.
- Kibritçiöglu, A.; (2004), “A Short Review of the Long History of High Inflation in Turkey”, In: **Inflation: Concepts and Experiences**, Ed. S.M. Rao, Hyderabad: The ICFAI University Press, Ch. 9, 84-109.
- Kiguel, M.A. and Neumeyer, P.A.; (1995), “Seigniorage and Inflation: The Case of Argentina”, **Journal of Money, Credit and Banking**, 27/3, 672-82.
- Koop, G., Pesaran, M.H. and Potter, S.M.; (1996), “Impulse Response Analysis in Nonlinear Multivariate Models”, **Journal of Econometrics**, 74, 119-47.
- Koru, A. T. and Özmen, E.; (2003), “Budget Deficits, Money Growth and Inflation: The Turkish Evidence”, **Applied Economics**, 35/5, 591-96.
- Kural, V.; (1997), “Para İkamesi Altına Enflasyonist Finansman”, **Hazine Dergisi**, 5, 45-57.
- Küçük, H. and Tuğer, B.; (2004), “Relative Price Variability: The Case of Turkey 1994-2002”, **Central Bank Review**, 4/2, 1-40.
- Kwiatkowski, D., Phillips, P.C.B., Schmidt, P., ve Shin, Y.; (1992) “Testing the Null Hypothesis of Stationary against the Alternative of a Unit Root”, **Journal of Econometrics**, 54, 159-78.
- Kydland, F.E. and Prescott, E.C.; (1990), “Business Cycles: Real Facts and a Monetary Myth”, **FRB of Minneapolis Quarterly Review**, Spring, 3-18.
- Kydland, F.E. and Zarazaga, C.E.J.M.; (1997), “Is the Business Cycle of Argentina ‘Different’?”, **FRB of Dallas Economic Review**, 4<sup>th</sup> Quarter, 21-36.
- Lavoie, M.; (1992), **Foundations of Post-Keynesian Economic Analysis**, Northampton, MA: Edward Elgar.

- Leigh, D. and Rossi, M.; (2002), "Exchange Rate Pass-Through in Turkey", **IMF Working Paper**, 02/204.
- Lim, C. H. and Papi, L.; (1997), "An Econometric Analysis of the Determinants of Inflation in Turkey", **IMF Working Paper**, 97/170.
- Lopez, H., Fabrizio, S., and Ubide, A.; (1997), "How Long is the Long Run? A Dynamic Analysis of the Spanish Business Cycle", **IMF Working Paper**, WP/97/74, June.
- Lucas, R.E., Jr., (1977), "Understanding Business Cycles", In: **Stabilization of the Domestic and International Economy**, Brunner K. and Meltzer, A.H., eds., Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 5, North-Holland, Amsterdam, 7-29.
- Lucas, R.E. Jr.; (1980), "Two Illustrations of the Quantity Theory of Money", **American Economic Review**, 70/5, 1005-014.
- Lucas, R.E.; (1981), "Econometric Policy Evaluation: A Critique", In: **Studies in Business-Cycle Theory**, Ed. R.E. Lucas, MIT Press, 104-30.
- Mahadeva, L. and Robinson, P.; (2004), "Unit Root Testing to Help Model Building", In: **Handbooks in Central Banking**, Eds. A. Blake ve G. Hammond, Centre for Central Banking Studies, Bank of England, No. 22, July.
- MacKinnon, J.G., (1996), "Numerical Distribution Functions for Unit Root and Cointegration Tests", **Journal of Applied Econometrics**, 11, 601-18.
- MacKinnon, J.G., Haug, A.A. and Michelis, L.; (1999), "Numerical Distribution Functions of Likelihood Ratio Tests for Cointegration", **Journal of Applied Econometrics**, 14, 563-77.
- Mahadeva, L. and Robinson, P.; (2004), "Unit Root Testing to Help Model Building", In: **Handbooks in Central Banking**, Eds. A. Blake and G. Hammond, Centre for Central Banking Studies, Bank of England, No. 22, July.
- Meltzer, A.H.; (1998), "Monetarism: The Issues and the Outcome", **Atlantic Economic Journal**, 26, 8-31.
- Metin, K.; (1995a), "An Integrated Analysis of Turkish Inflation", **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, 57/4, 513-531.
- Metin, K.; (1995b), **The Analysis of Inflation: The Case of Turkey (1948 - 1988)**, Sermaye Piyasası Kurulu yayını, No. 20.
- Metin, K.; (1998), "The Relationship Between Inflation and the Budget Deficit in Turkey", **Journal of Business & Economic Statistics**, 16/4, 412-22.

- Metin, K. and Muslu, I.; (1999), "Money Demand, the Cagan Model, Testing Rational Expectations vs Adaptive Expectations: The Case of Turkey", **Empirical Economics**, 24, 415-26.
- Metin-Özcan, K., Voyvoda, E. and Yeldan, E.; (2000), "On The Patterns of Trade Liberalization, Oligopolistic Concentration and Profitability: Reflections from Post-1980 Turkish Manufacturing", **Paper Presented at the IVth Annual METU Conference on Economics**, Ankara, September, 2000.
- Metin-Özcan, K., Voyvoda, E. and Yeldan, E.; (2001), "Dynamics of Macroeconomic Adjustment in a Globalized Developing Economy: Growth, Accumulation and Distribution, Turkey 1969-1998", **Canadian Journal of Development Studies**, 22/1, 217-53.
- Metin-Özcan, K., Berument, H. and Neyaptı, B.; (2004), "Dynamics of Inflation and Inflation Inertia in Turkey", **Journal of Economic Cooperation**, 25/3, 63-86.
- Mishkin, F.S.; (1997), **The Economics of Money, Banking and Financial Markets**, 5. Ed., Addison- Wesley.
- Montagnoli, A. and Napolitano, O.; (2003), "Dynamics of Inflation in Turkey during the 1990s", **Applied Economics Letters**, 10, 647-50.
- Montiel, P.J.; (1989), "Empirical Analysis of High-Inflation Episodes in Argentina, Brazil, and Israel", **IMF Staff Papers**, 36/3, 527-49.
- Montiel, P.J. and Ostry, J.; (1991), "Macroeconomic Implications of Real Exchange Rate Targeting in Developing Countries", **IMF Staff Papers**, 38, 872-900.
- Nas, T. F. and Perry, M. J.; (2000), "Inflation and Inflation Uncertainty in Turkey", **Contemporary Economic Policy**, 18/2, 170-80.
- Nelson, C. and Plosser, C.; (1982), "Trend and Random Walks in Macroeconomic Time Series: Some Evidence and Implications", **Journal of Monetary Economics**, 10, 130-62.
- Neyaptı, B.; (1998), "Can Net Domestic Assets Be a Monetary Target? The Case of Turkey", **Yapı Kredi Economic Review**, 9/2, December, 25-34.
- Neyaptı, B. and Kaya, N.; (2001), "Inflation and Inflation Uncertainty in Turkey: Evidence from the Past Two Decades", **Yapı Kredi Economic Review**, 12/2, December, 21-5.
- OECD; (2001), **Economic Survey of Turkey**, January, Paris: OECD.
- Orhan, O.Z. ve Erdoğan, S.; (2005), **Para Politikası**, İstanbul: Avcı Ofset.



- Osterwald-Lenum, M.; (1992), “A Note with Quantiles of the Asymptotic Distribution of the Maximum Likelihood Cointegration Rank Test Statistics”, **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, 54, 461-72.
- Öniş, Z. and Özmucur, S.; (1990), “Exchange Rates, Inflation and Money Supply in Turkey: Testing the Vicious Circle Hypothesis”, **Journal of Development Economics**, 32/1, 133-54.
- Özatay, F.; (1992), “The Role of Public Sector Prices in Price Dynamics in Turkey”, In: **Price Dynamics: Papers Presented at a Workshop Held in Antalya, Turkey on May 7-10 Ankara: CBRT 1990**, Ed. H. Ersel, 33-69.
- Özatay, F.; (1996), “The Lessons From the 1994 Crisis in Turkey: Public Debt (Mis)management and Confidence Crisis”, **Yapı Kredi Economic Review**, 7/1, 21-38.
- Özatay, F.; (1997), “Sustainability of Fiscal Deficits, Monetary Policy, and Inflation Stabilization: The Case of Turkey”, **Journal of Policy Modeling**, 19/6, 661-81.
- Özatay, F.; (1999), “The 1994 Currency Crisis in Turkey”, **Journal of Policy Reform**, 3/4, 327-52.
- Özatay, F.; (2000), “Structural Breaks in Monetary Policy and the Role of Monetary Policy in Business Cycles in Turkey”, **Paper Presented at the Seventh ERF Annual Conference**, Amman, Jordan, October.
- Özatay, F.; (2000b), “A Quarterly Macroeconometric Model for a Highly Inflationary and Indebted Country: Turkey”, **Economic Modelling**, 17, 1-11.
- Özatay, F.; (2005a), “Monetary and Exchange Rate Policies in the post-Crisis Period in Turkey”, **Foreign Exchange Market Intervention in Emerging Markets: Motives, Techniques and Implications**, **BIS Papers**, 24, 283-91.
- Özatay, F.; (2005b), “High Public Debt, Multiple Equilibria and Inflation Targeting in Turkey”, **Globalisation and Monetary Policy in Emerging Markets**, **BIS Papers**, 23, 275-79.
- Özatay, F.; (2007), “Monetary Policy Challenges for Turkey in European Union Accession Process”, In: **Macroeconomic Policies for EU Accession**, Eds. E. Başçı, J. von Hagen and S. Togan, Edward Elgar Publishing, 130-65.
- Özatay, F.; (2009), “Türkiye’de 2000-2008 Döneminde Para Politikası”, **İktisat, İşletme ve Finans**, 24 / 275, 37-65.

- Özdemir, K.A. and Turner, P.; (2004), “The Demand for Base Money in Turkey: Implications for Inflation and Seigniorage”, **CBRT Research Department Working Paper**, 04/12.
- Özdemir, K.A. and Saygılı, M.;(2008), “Monetary Pressures and Inflation Dynamics in Turkey: Evidence from P-Star Model”, **CBRT Research and Monetary Policy Department Working Paper**, 08/08.
- Özdemir, K.A. ve Şahinbeyoğlu, G.; (2000), “Alternatif Döviz Kuru Sistemleri”, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği**, Eylül.
- Özmen, E.; (1998), “Is Currency Seigniorage Exogeneous for Inflation Tax in Turkey”, **Applied Economics**, 30/4, 545-52.
- Parasız, İ.; (1998), **Türkiye Ekonomisi 1923’den Günümüze İktisat ve İstikrar Politikaları**, Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.
- Paya, M.; (1997), **Makroiktisat**, İstanbul: Filiz Kitabevi.
- Perron, P.; (1989), “The Great Crash, the Oil Price Shock, and the Unit Root Hypothesis”, **Econometrica**, 57, 1361-401.
- Pesaran, M.H. and Shin, Y.; (1998), “Generalized Impulse Response Analysis in Linear Multivariate Models”, **Economics Letters**, 58, 17-29.
- Phelps, E.; (1973), “Inflation and the Theory of Public Finance”, **Swedish Journal of Economics**, 75, 67-82.
- Pigou, A.C.; (1917), “The Value of Money”, **Quarterly Journal of Economics**, 32, 38-65.
- Pongsaparn, R.; (2002), “Inflation Dynamics and Reaction Function in High Inflation Environment: An Implication for Turkey”, **CBRT Research Department Working Paper**, No. 10, September.
- Quantitative Micro Software; (2007), **EViews 6 User’s Guide II**.
- Rand, J. and Tarp, F. (2002), “Business Cycles in Developing Countries: Are They Different?”, **World Development**, 30/12, 2071-088.
- Rittenberg, L.; (1993), “Exchange Rate Policy and Price Level Changes: Causality Tests for Turkey in the Post Liberalization Period”, **Journal of Development Studies**, 29/2, 245-59.
- Rodrik, D.; (1990), “Premature Libaralization, Incomplete Stabilization: The Özal Decade in Turkey”, **NBER Working Paper**, No. 3300, March.

- Rossi, M. and Rebucci, A.; (2004), "Measuring Disinflation Credibility in Emerging Markets: A Bayesian Approach with an Application to Turkey", **IMF Working Paper**, WP/04/208.
- Saatçioğlu, C.; (2002), "Türkiye Ekonomisindeki Enflasyonist Sürecin İncelenmesine Yönelik Bir Uygulama", **METU Studies in Development**, 32/1, June, 155-84.
- Said, S.E. and Dickey, D.A.; (1984), "Testing for Unit Roots in Autoregressive Moving Average Models of Unknown Order", **Biometrika**, 71, 599-607.
- Sargent, T.J. and Wallace, N.; (1981), "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic", **FRB of Minneapolis Quarterly Review**, 5/3, 1-17.
- Selçuk, F.; (2001), "Seigniorage, Currency Substitution and Inflation in Turkey", **Russian and East European Finance and Trade**, 37/6, 41-50.
- Selçuk, F.; (2005), "The Policy Challenge with Floating Exchange Rates: Turkey's Recent Experience", **Open Economies Review**, 16/3, 295-312.
- Selçuk, F. and Ardiç, O. P.; (2005), "Learning to Live With the Float: Turkey's Experience 2001-2003", In: **Contemporary Issues in International Finance**, Ed. F. Columbus, NY: Nova Science Publishers Inc.
- Serletis, A. and Krause, D.; (1996), "Nominal Stylized Facts of U.S. Business Cycles", **FRB of St. Louis Review**, July/August, 49-54.
- Soydan, A.; (2003), "Financial Liberalization, Currency Substitution and Seigniorage Evidence from Turkey", **Paper Presented to the Conference on Policy Modeling**, July 3-5, Istanbul.
- Sönmez, S.; (1998), "Türkiye'de Kamu (Açığının) Finansmanı ve Enflasyon Vergisi", **ODTÜ Gelişme Dergisi**, 22/2, 361-77.
- Stock, J.H. and Watson, M.W.; (1998), "Business Cycle Fluctuations in U.S. Macroeconomic Time Series", **NBER Working Paper**, w6528, April.
- Şahinbeyoğlu, G.; (2004), "Monetary Transmission Mechanism: A View from a High Inflationary Environment", In: **How Monetary Policy Works**, Eds. L. Mahadeva and P. Sinclair, Abingdon: Routledge, 231-54.
- Şıklar, İ.; (1998), "Currency Substitution and Seigniorage Revenue in a Developing Country: The Turkish Case", **Yapı Kredi Economic Review**, 9/1, 3-14.
- TCMB; (1996), **Yıllık Rapor**, <http://www.tcmb.gov.tr/>
- TCMB; (1997), **Yıllık Rapor**, <http://www.tcmb.gov.tr/>
- TCMB; (1998), **Yıllık Rapor**, <http://www.tcmb.gov.tr/>

- TCMB; (1999), **Yıllık Rapor**, <http://www.tcmb.gov.tr/>
- TCMB; (2000), **Yıllık Rapor**, <http://www.tcmb.gov.tr/>
- TCMB; (2001), **Yıllık Rapor**, <http://www.tcmb.gov.tr/>
- TCMB; (2002), **Yıllık Rapor**, <http://www.tcmb.gov.tr/>
- TCMB; (2003), **Yıllık Rapor**, <http://www.tcmb.gov.tr/>
- TCMB; (2004), **Yıllık Rapor**, <http://www.tcmb.gov.tr/>
- TCMB; (2005), **Yıllık Rapor**, <http://www.tcmb.gov.tr/>
- TCMB; (2006), **Yıllık Rapor**, <http://www.tcmb.gov.tr/>
- TCMB; (2007), **Yıllık Rapor**, <http://www.tcmb.gov.tr/>
- TCMB; (2008), **Yıllık Rapor**, <http://www.tcmb.gov.tr/>
- TCMB; (2009), **Yıllık Rapor**, <http://www.tcmb.gov.tr/>
- TCMB; (2002a), **Para Politikası Raporu**, Nisan.
- TCMB; (2002b), **Para Politikası Raporu**, Temmuz.
- TCMB; (2003), **Para Politikası Raporu**, Nisan.
- TCMB; (2004), **Para Politikası Raporu**, No.IV.
- TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, <http://evds.tcmb.gov.tr/>
- Togan, S.; (1987), “The Influence of Money and the Rate of Interest on the Rate of Inflation in a Financially Repressed Economy: The Case of Turkey”, **Applied Economics**, 19, 1585-601.
- Tunay, K.B.; (1996), “Türkiye’de 1980-1995 Döneminde Para Politikalarının Gelişimi”, **Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Araştırma-İnceleme Yazısı**, No. 96-10.
- Tunay, K.B.; (2003), “Türkiye’de 1980 Sonrası Dönemde Enflasyon Beklentilerinin Rasyonelliğinin Sınanması”, **Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi**, 2/1, 65-83.
- TÜİK; (2009), **İstatistik Göstergeler 1923-2008**, Ankara: Aralık.
- Us, V.; (2004a), “Inflation Dynamics and Monetary Policy Strategy: Some Prospects for the Turkish Economy”, **Journal of Policy Modeling**, 26, 1003-013.
- Us, V.; (2004b), “Monetary Transmission Mechanism in Turkey under the Monetary Condition Index: An Alternative Policy Rule”, **Applied Economics**, 36, 967-76.
- Us, V. and Metin-Özcan, K.; (2005), “Optimal Univariate Expectations under High and Persistent Inflation: New Evidence from Turkey”, **Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications**, 346/3-4, 499-517.

- Us, V.; (2007), "Alternative Monetary Policy Rules in the Turkish Economy under an Inflation-Targeting Framework", **Emerging Markets Finance and Trade**, 43/2, 82-101.
- Uygur, E.; (1992), "Price, Output and Investment Decisions of Firms: An Explanation of Inflation and Growth in Turkish Industry", In: **Price Dynamics: Papers Presented at a Workshop Held in Antalya, Turkey on May 7-10 Ankara: CBRT**, Ed. H. Ersel, 1-31.
- Uygur, E.; (2001), "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri", **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**, No. 2001/1.
- Uygur, E.; (2001), "Enflasyon, Para ve Mali Baskı: İktisat Politikasında Geri Kalmışlık", **İktisat, İşletme ve Finans**, 16/189, 7-23.
- Ülengin, B.; (1995), "Bütçe Açığı, Parasal Büyüme, Enflasyon, Döviz Kuru ve Üretim Arasındaki Nedensellik İlişkileri: Türkiye Üzerine Bir Uygulama", **ODTÜ Gelişme Dergisi**, 22/1, 101-16.
- Woitek, U.; (1997), **Business Cycles An International Comparison of Stylized Facts in a Historical Perspective**, Heidelberg: Physica-Verlag.
- Yavuz, N.C.; (2004), "Durağanlığın Belirlenmesinde KPSS ve ADF Testleri: İMKB Ulusal-100 Endeksi ile bir Uygulama", **İ.Ü. İktisat Fakültesi Mecmuası**, 54/1, 239-47.
- Yeldan, E.; (1993), "Conflicting Interests and Structural Inflation: Turkey, 1980-1999", **The Pakistan Development Review**, 32/3, 303-327.
- Yeldan, E.; (2002a), **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi: Bölüşüm, Birikim ve Büyüme**, Altıncı Baskı, İletişim Yayınları, İstanbul.
- Yeldan, E.; (2002b), "On the IMF-Directed Disinflation Program in Turkey: A program for Stabilization and Austerity or A Recipe for Impoverishment and Financial Chaos?", In: **The Ravages of Neo-Liberalism: Economy, Society and Gender in Turkey**, Eds. N. Balkan and S. Savran, New York: Nova Science Pub.
- Yiğit, S.; (2002), "TC Merkez Bankası Bankalar arası Para Piyasası", **TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Araştırma Tebliği**, No. 6, Haziran.
- Zarnowitz, V. and Özyıldırım, A.; (2002), "Time Series Decomposition and Measurement of Business Cycles, Trends and Growth Cycles", **NBER Working Paper**, w8736, January.

Zivot, E. and Andrews, D.W.K.; (1992), "Further Evidence of Great Crash, the Oil Price Shock and the Unit Root Hypothesis", **Journal of Business and Economic Statistics**, 10, 251-70.