

**T.C
GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT TEORİSİ BİLİM DALI**

**ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN ENFLASYON
OYNAKLIĞI VE ENFLASYONUN KALICILIĞI ÜZERİNDEKİ
ETKİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**Hazırlayan
Ahmet GÜNEY**

**Tez Danışmanı
Prof. Dr. Selahattin TOGAY**

Ankara – 2010

ONAY

Ahmet GÜNEY tarafından hazırlanan “Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Enflasyon Oynaklığı ve Enflasyonun Kalıcılığı Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği” başlıklı bu çalışma, 07.07.2010 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda oybirliği ile başarılı bulunarak jürimiz tarafından İktisat dalında Yüksek Lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

Prof. Dr. Erdinç TELATAR (Başkan)

.....

Prof. Dr. Selahattin TOGAY

.....

Prof. Dr. M. Necat COŞKUN

.....

ÖNSÖZ

İktisat biliminin önemli uğraş alanlarından birini, enflasyonist süreçleri sona erdirme amaçlı oluşturulan stratejiler oluşturmaktadır. Bu bağlamda, alternatif para politikası stratejileri adlı birçok enflasyonla mücadele politikaları geliştirilmiştir. Bu stratejilerden biri, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler tarafından son zamanlarda en fazla kullanılan ve başarılı sonuçlar alınan, “enflasyon hedeflemesi stratejisi” dir.

Türkiye’de 1980’li yıllardan sonra enflasyonla mücadele amaçlı birçok para politikası stratejisi kullanılmıştır. Bu politikaların başarısızlıklarla sonuçlanması nedeniyle ekonomi yönetimi 2002–2005 döneminde “örtük enflasyon hedeflemesi” uygulamış, 2006 yılından itibaren ise “açık enflasyon hedeflemesi” uygulamaktadır. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranı, enflasyon oynaklığı ve enflasyon kalıcılığı üzerindeki etkisi, bu para politikasının başarı ölçüsü olarak kabul edilmektedir.

Bu çalışmada, “Enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranını düşürmekte olduğu, enflasyondaki oynaklığı azalttığı ve enflasyonun kalıcılığı üzerinde ise herhangi bir etkisi olmadığı” hipotezi Türkiye verileri ile yapılacak olan ekonometrik bir uygulama ile enflasyon hedeflemesinin başarıları değerlendirilmiştir.

Tezin hazırlanması sırasında tüm desteğini ve anlayışını esirgemeyen danışmanım Sayın Prof. Dr. Selahattin TOGAY’ a, başarımlarım için her türlü desteğini esirgemeyen Sayın Prof. Dr. Erdiç TELATAR’ a, bilgisini her zaman paylaşmaya hazır olan Sayın Doç. Dr. Zeynel Abidin ÖZDEMİR’ e, hayatımın her aşamasında özellikle lisans eğitimim sırasında maddi ve manevi desteklerini her zaman hissettiğim Sayın Prof. Dr. Rahmi YAMAK ve eşi Sayın Prof. Dr. Nebiye YAMAK’a, tezin yazımı sırasında yardımlarını esirgemeyen Sayın Dr. Mustafa MÜJDECİ ve Sayın Arş. Gör. Caner ÇAKMAK’a, çok değerli aileme teşekkürü bir borç bilirim.

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	i
İÇİNDEKİLER	ii
KISALTMALAR DİZİNİ	vi
TABLolar	viii
GRAFİKLER	x
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ

1.1 ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN TANIMI VE TÜRLERİ	4
1.2. ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN ÖNKOŞULLARI	8
1.2.1. Merkez Bankası Bağımsızlığı	8
1.2.2. Para Politikasının Fiyat İstikrarı Hedefine Odaklanması	10
1.2.3. Gelişmiş Mali Piyasalar	11
1.2.4. Mali Baskınlığın Olmaması	12
1.2.5. Gelişmiş Ekonometrik Modellerin Kullanılması	14
1.2.6. Enflasyon Oranının Makul Bir Seviyede Olması	15
1.3. ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN STRATEJİK ÖZELLİKLERİ	15
1.3.1. Hesap Verilebilirlik ve Şeffaflık	15
1.3.2. Güvenilirlik	16
1.3.3. Esneklik	17
1.3.4. İleriye Yönelik Bir Yaklaşımın Benimsenmesi	17
1.4. ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN OLUŞTURULMA SÜRECİ	18
1.4.1. Fiyat Endeksinin Seçimi	18
1.4.2. Hedef Enflasyon Oranı	19
1.4.3. Hedefleme Süresi	21

1.4.4. Aralık veya Nokta Hedef Seçimi	21
1.5. ENFLASYON HEDEFLEME STRATEJİSİNİN AVANTAJLARI.....	22
1.6. ENFLASYON HEDEFLEME STRATEJİSİNİN DEZEVANTAJLARI...	23

İKİNCİ BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN ENFLASYON ORANI, ENFLASYON OYNAKLIĞI VE ENFLASYONUN KALICILIĞI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ İNCELEYEN AMPİRİK ÇALIŞMALAR

2.1. ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN SADECE ENFLASYON ORANI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ İNCELEYEN AMPİRİK ÇALIŞMALAR	27
2.2. ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN SADECE ENFLASYONUN KALICILIĞI VE ENFLASYON OYNAKLIĞI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ İNCELEYEN AMPİRİK ÇALIŞMALAR	34
2.3. ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN ENFLASYON ORANI VE ENFLASYON OYNAKLIĞI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ BİR ARADA İNCELEYEN AMPİRİK ÇALIŞMALAR	37
2.4. ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN ENFLASYON ORANI, ENFLASYON OYNAKLIĞI VE ENFLASYONUN KALICILIĞI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ BİR ARADA İNCELEYEN AMPİRİK ÇALIŞMALAR.....	46

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ

3.1. TÜRKİYE'DE ENFLASYONİST SÜREÇ.....	83
3.1.1. 1994-1998 Dönemi	83
3.1.2. 1999-2001 Dönemi	86
3.2. TÜRKİYE'DE ENFLASYON HEDEFLEMESİNE GEÇİŞ DÖNEMİ	93
3.2.1. TC. Merkez Bankası Bağımsızlığı	93
3.2.2. Türkiye'de Mali Baskınlık ve Finansal Derinlik.....	95
3.2.3. Türkiye'de Hesap Verebilirlik ve Şeffaflık	99

3.2.4. Enflasyon Hedeflemesine Geçiş İçin Makul Enflasyon Oranı	100
3.3. TÜRKİYE'DE ÖRTÜK ENFLASYON HEDEFLEMESİ (2002-2005).	101
3.4. TÜRKİYE'DE AÇIK ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ	107
3.4.1. Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Genel Çerçevesi	107
3.4.2. 2006 Yılı'nın Değerlendirilmesi.....	110
3.4.3. 2007 Yılı'nın Değerlendirilmesi.....	113
3.4.4. 2008 Yılı'nın Değerlendirilmesi.....	115
3.4.5. 2009 Yılı'nın Değerlendirilmesi.....	118

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYEDE ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN ENFLASYON ORANI, ENFLASYON OYNAKLIĞI VE ENFLASYONUN KALICILIĞI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİNİN AMPİRİK İNCELENMESİ: 1995-2009 DÖNEMİ TÜRKİYE UYGULAMASI

4.1. ÇALIŞMADA KULLANILAN DEĞİŞKENLER.....	124
4.1.1. İncelenilen Dönem.....	124
4.1.2. Değişkenlerin Tanımlanması	125
4.1.3. Durağanlık Kavramı ve Değişkenlerin Durağanlık Analizi.....	138
4.2. EKONOMETRİK YÖNTEMLERİN TANIMLANMASI.....	140
4.2.1. En Küçük Kareler Yöntemi	140
4.2.2. Chow Testi	142
4.2.3. Schwert Volatilite (Oynaklık) Endeksi	143
4.3. TÜRKİYE VERİLERİ İLE EKONOMETRİK UYGULAMA	144
4.3.1. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Enflasyon Oranı Üzerindeki Etkileri.....	144
4.3.2. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Enflasyon Oynaklığı Üzerindeki Etkisi.....	147
4.3.3. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Enflasyonun Kalıcılığı Üzerindeki Etkisi.....	151
SONUÇ	157

KAYNAKÇA	166
EKLER.....	185
ÖZET	186
ABSTRACT	188

KISALTMALAR DİZİNİ

ADF: Geliştirilmiş Dickey Fuller

AIC: Akaike Bilgi Kriteri

AR: Otoregresyon

ARCH: Otoregresyon Koşullu Değişen Varyans

ARIMA: Bütünleşik Otoregresyon Hareketli Ortalamalar

BA: Bütçe Açığı

DİBS: Devlet İç Borçlanma Seneti

EKK: En Küçük Kareler Yöntemi

EMP: Enflasyonla Mücadele Programı

ENF: Enflasyon

GARCH: Genelleştirilmiş Otoregresyon Koşullu Değişen Varyans

GMM: Genelleştirilmiş Momentler Metodu

GOÜ: Gelişmekte Olan Ülkeler

GSMH: Gayri Safi Milli Hasılı

GSYİH: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

IMF: Uluslar arası Para Fonu

INTIR: Bankalararası Para Piyasası Faiz Oranı

ITHLBDE: İthalat Birim Değer Endeksi

İMKB: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

KİT: Kamu İktisadi Teşekkülü

KKBG: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği

KUR: Döviz Kuru

M1: Para Arzı

OECD: İktisadi İşbirliği ve Gelişme Örgütü

SÜE: Sanayi Üretim Endeksi

TCMB: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

TEFE: Toptan Eşya Fiyat Endeksi

TL: Türk Lirası

TÜFE: Tüketici Fiyat Endeksi

TÜİK: Türkiye İstatistik Kurumu

VAR: Vektör Otoregresyon

YTL: Yeni Türk Lirası

TABLULAR

Tablo:1 Enflasyon Hedeflemesinin Enflasyon Oranı, Oynaklığı ve Enflasyonun Kalıcılığı Üzerindeki Etkileri İnceleyen Ampirik Çalışmalar

Tablo 2: Ülke Gruplarına Göre Mali Baskınlık ve Finansal Derinlik Kriterleri

Tablo 3: 1995 - 2004 Türkiye'ye İlişkin Mali Göstergeler

Tablo 4: Yıllara Göre Enflasyon Oranları

Tablo 5: Türkiye'de 2002-2005 Dönemi Enflasyon ve Büyüme Oranları

Tablo 6: Yıl Sonu Hedefi İle Tutarlı Enflasyon Patikası ve Belirsizlik Aralığı

Tablo 7: Tüketici Fiyatları Yıllık Yüzde Değişimi ve Yıllık TÜFE Enflasyonuna Katkıları

Tablo 8: 2007 Yılında Hedefle Uyumlu Patika ve Belirsizlik Aralığı

Tablo 9: 2007 Yılı Tüketici Fiyatları Yıllık Yüzde Değişimi

Tablo 10: 2008 Yılında Hedefle Uyumlu Patika ve Belirsizlik Aralığı

Tablo 11: 2008 Yılı Tüketici Fiyatları Yıllık Yüzde Değişimi ve Yıllık TÜFE Enflasyonuna Katkıları

Tablo 12: 2009 Yılında Hedefle Uyumlu Patika ve Belirsizlik Aralığı

Tablo 13: 2009 Yılı Tüketici Fiyatları Yıllık Yüzde Değişimi

Tablo 14: Enflasyon Hedefleri ve TÜFE Değişim Oranları

Tablo 15: Değişkenlerin ADF Testi Sonuçları

Tablo 16: Enflasyon Denkleminin EKK Yöntemiyle Tahmini ve Chow Testi Sonucu

Tablo 17: Enflasyon Denkleminin EKK Yöntemiyle Tahmini ve Chow Testi Sonucu

Tablo 18: 1995-2001 Dönemi Kalıcılık Analizi için Gecikme Sayısının Belirlenmesi

Tablo 19: 1995:1- 2001:12 Dönemi Enflasyonun Kalıcılığı

Tablo 20: 2002:1- 2009:12 Dönemi Kalıcılık Analizi için Gecikme Sayısının Belirlenmesi

Tablo 21: 2002:1- 2009:12 Dönemi Enflasyonun Kalıcılığı

GRAFİKLER

Grafik 1: TÜFE Artış Oranı (Enflasyon Oranı)

Grafik 2: TÜFE Artış Oranının Mevsimsellik Durumu

Grafik 3: Bankalararası Para Piyasasında Oluşan Faiz Artış Oranı

Grafik 4: Bankalararası Para Piyasasında Oluşan Faiz Artış Oranının Mevsimsellik Durumu

Grafik 5: M1 Artış Oranı

Grafik 6: M1 Artış Oranının Mevsimsellik Durumu

Grafik 7: M2Y Artış Oranı

Grafik 8: M2Y Artış oranı Mevsimsellik Durumu

Grafik 9: M3 Artış Oranı

Grafik 10: M3 Artış oranı Mevsimsellik Durumu

Grafik 11: Döviz Kuru Artış Oranı

Grafik 12: Döviz Kuru Artış Oranının Mevsimsellik Durumu

Grafik 13: İthalat Birim Değer Endeksi Artış Oranı

Grafik 14: İthalat Birim Değer Endeksi Artış Oranının Mevsimsellik Durumu

Grafik 15: Sanayi Üretim Endeksi Artış Oranı

Grafik 16: Sanayi Üretim Endeksi Artış Oranının Mevsimsellik Durumu

Grafik 17: Türkiye’de Enflasyon Oynaklığı

GİRİŞ

Dünya ekonomisinde, toplumlardaki iktisadi ve sosyal yapının şartlarına göre farklı dönemlerde de farklı hedeflerin önem kazandığı görülmektedir. Bu hedefleri gerçekleştirmeye yönelik birçok teori, strateji ve plan geliştirilmekte ve uygulanmaktadır.

Tarih boyunca, dünyadaki birçok ülkede enflasyon olgusu görülmüştür ve görülmeye devam etmektedir. Makroekonomik istikrarsızlığın önemli bir kaynağı olan enflasyonla, mücadele amaçlı birçok strateji geliştirilmiştir. Bu stratejilerin tamamı birçok ülke tarafından denenmiştir. Son yıllarda, dünya ekonomilerinde yaşanan makro ekonomik istikrarsızlıkların üstesinden gelebilmek amacıyla uygulanan, yeterli esnekliği ve başarıyı sağlayamayan alternatif para politikası stratejileri olarak adlandırdığımız; parasal büyüklük hedeflemesi, nominal döviz kuru hedeflemesi, nominal gayri safi yurtiçi hasıla hedeflemesi gibi para politikası stratejilerinin başarısızlığa uğraması sonucu, pek çok ülke tarafından yeni bir para politikası stratejisi olarak “enflasyon hedeflemesi stratejisi” uygulanmaya başlanmıştır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisi; Merkez Bankasının nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi amacıyla yönelik olarak para politikasının makul bir dönem için belirlenen sayısal bir enflasyon hedefi ya da hedef aralığına dayandırılması ve bunun kamuoyuna açıklanması şeklinde tanımlanan para politikası uygulamasıdır.

Ülkemizde, 2002 yılından itibaren enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulanmaktadır. 2002-2005 döneminde örtük, 2006 yılından itibaren ise açık şekilde uygulanmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin en büyük başarı ölçütü, stratejinin enflasyon oranını düşürmede ne kadar etkili olduğudur. Diğer bir ifadeyle, bu para politikası stratejisi uygulandığı dönemde enflasyonun oluşum sürecinde

bir değişiklik olup olmadığıdır. Diğer taraftan, bu stratejinin ekonomik karar birimlerin geleceğe yönelik karar almalarında önemli bir etkisi olan enflasyonun oynaklığı üzerindeki etkisi büyük önem arz etmektedir. Buna ek olarak, enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyonun kalıcılığı üzerindeki etkisi de enflasyonun performansı açısından önemli görülmektedir.

Bu çalışmada “Enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranını düşürmekte olduğu, enflasyondaki oynaklığı azalttığı ve enflasyonun kalıcılığı üzerinde ise herhangi bir etkisi olmadığı” hipotezi Türkiye verileri ile yapılmış olan ekonometrik bir uygulama ile değerlendirilmiştir.

Çalışmanın ilk bölümünde, enflasyon hedeflemesi stratejisinin kavramsal çerçevesi verilmektedir. Enflasyon hedeflemesinin tanımı, türleri, uygulamaya geçmek için gerekli önkoşullar, stratejinin özellikleri, oluşturulma süreci, avantaj ve dezavantajlarına değinilmektedir.

İkinci bölümde, 1998 yılından 2010 yılına kadar enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranı, enflasyon oynaklığı ve enflasyonun kalıcılığı üzerindeki etkilerini incelemek amacıyla yapılan ve literatüre önemli katkıları olduğu düşünülen 40 tane ampirik çalışma ele alınmıştır. Bu çalışmalar, incelenilen dönem, örneklem, çalışmanın amacı, kullanılan yöntem ve bulgular açılarından incelenmiş ve ayrıca bölümün sonunda okuyucuya 30 tanesi tablo halinde sunulmuştur. Burada, enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon performansı üzerindeki etkileri karşılaştırmalı olarak ortaya konulmuş ve enflasyon hedeflemesinin etkinliği konusunda okuyucunun genel bir bilgi sahibi olması sağlanmıştır.

Üçüncü bölümde, Türkiye’deki enflasyonun tarihsel gelişimi incelenmiş, ülke ekonomisinin enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamaya başlamadan önce önkoşulları sağlayıp sağlamadığı ve daha sonra ülkede 2002-2005 yılları arasında örtük şekilde, 2006 yılından itibaren ise açık şekilde uygulanmakta olan enflasyon hedeflemesi stratejisinin nasıl uygulandığı, sonuçlarının ne olduğu yıllar itibariyle incelenmiştir.

Dördüncü ve son bölümde, Türkiye’de enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranı, enflasyon oynaklığı ve enflasyonun kalıcılığı üzerindeki etkileri ampirik şekilde incelenmiştir. Öncelikli olarak, incelenilen 1995-2009 döneminin neden tercih edildiğine değinilmiştir. Diğer taraftan, çalışmada kullanılan değişkenler ve ekonometrik yöntemler sırasıyla tanıtılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ

1.1 ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN TANIMI VE TÜRLERİ

Son yıllarda, dünya ekonomilerinde yaşanan makro ekonomik istikrarsızlıkların üstesinden gelebilmek amacıyla uygulanan, yeterli esnekliği ve başarıyı sağlayamayan alternatif para politikası stratejileri olarak adlandırdığımız; parasal büyüklük hedeflemesi, nominal döviz kuru hedeflemesi, nominal gayri safi yurtiçi hasıla hedeflemesi gibi para politikası stratejilerinin başarısızlığa uğraması sonucu, pek çok ülke tarafından yeni bir para politikası stratejisi olarak “enflasyon hedeflemesi stratejisi” uygulanmaya başlanmıştır. Dünyada, 1990’lı yıllarda para politikası teorisi ve uygulamasındaki en önemli gelişmelerden birini enflasyon hedeflemesi olarak tanımlanan para politikası oluşturmuştur (Friedman, 2002: 3). İlk defa 1990 yılında Yeni Zelanda’da uygulanmaya başlanan enflasyon hedeflemesi, sonraları bir çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde uygulanmaya başlanmıştır.

Enflasyon hedeflemesi, son yıllarda iktisat literatürünün en çok tartıştığı ve araştırdığı konular arasında yer almıştır. Bu nedenle enflasyon hedeflemesi ile ilgili bir çok tanım yapılmıştır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisi; Merkez Bankasının nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi amacına yönelik olarak para politikasının makul bir dönem için belirlenen sayısal bir enflasyon hedefi ya da hedef aralığına dayandırılması ve bunun kamuoyuna açıklanması şeklinde tanımlanan para politikası uygulamasıdır (Alparslan, 2000: 3).

Enflasyon hedeflemesi stratejisi, sade tanımı ile açık sözlülük olarak tanımlanır. Merkez Bankası’nın açık bir hedef enflasyon oranını tolere edilen

bir aralıkta gerçekleştirmesi ve kontrol etmeyi taahhüt etmesidir (Gramlich, 2000: 19).

Enflasyon hedeflemesi stratejisi; enflasyon için orta vadeli bir hedefin ilanı, para politikasının temel amacının fiyat istikrarı olduğu, para politikasına ilişkin karar alırken sadece parasal büyüklüklerin değil birçok değişkeninde kullanıldığı, merkez bankasının şeffaflığının ve hesap verebilirliğinin sağlanmış olduğu bir para politikası stratejisidir (Mishkin, 2004: 501).

Bu tanımlamaları bir bütün olarak ele aldığımızda enflasyon hedeflemesi yaklaşımı, para politikasının düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranını gerçekleştirmek amacıyla ekonominin makro değişkenlerinin ve verilerinin gözönünde bulundurulduğu, belli bir dönem için makul bir enflasyon oranının belirlendiği ve para politikalarının bu oranı gerçekleştirebilecek şekilde planlanması ve yürütülmesi şeklinde tanımlanabilir.

Akademik yazında bir çok farklı tanım bulunmasına rağmen, ülke uygulamalarına bakıldığında enflasyon hedeflemesi stratejisini diğer para politikası stratejilerinden ayıran iki ana unsurun bulunduğu görülmektedir:

- Enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayan Merkez Bankaları, enflasyon hedeflerini rakamsal olarak açıklamakta, bu hedeflere ulaşmayı taahhüt etmekte ve açıklanan hedeflere ulaşamaması durumunda kamuoyuna hesap vermekle yükümlü olmaktadır.
- Para politikası kararlarının ekonomiyi etkilemesi belli bir süre gerektirdiğinden, Merkez Bankaları bugünkü enflasyonu değil gelecekteki enflasyonu kontrol edebilmekte, bu amaçla belirli zaman aralıklarıyla enflasyon tahminleri oluşturmakta ve bu tahminleri kamuoyu ile paylaşmaktadırlar. Bu nedenle enflasyon hedeflemesi stratejisi çoğu zaman “enflasyon tahmini hedeflemesi” olarak da adlandırılabilir. Bu doğrultuda öngörülerin enflasyon hedefi ile tutarlılığı ve hedeften sapma konusundaki riskler kamuoyuna anlatılmaktadır (TCMB, 2005: 3).

Enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulama açısından ülkeler arasında farklılıklar gösterse de bazı ortak temel özellikleri vardır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin temel özellikleri şunlardır:
(Akyazı, 2004; 22-25)

- Merkez Bankası kamuoyuna orta vadeli rakamsal bir enflasyon oranı ilan etmektedir. İlan edilen enflasyon tahmini; %1,5-%2 gibi bant, %1 gibi nokta ve \leq %3 gibi tavan şeklinde olabilir.
- Merkez Bankası tam bağımsızlığa sahiptir.
- Merkez Bankası para politikasının temel amacı olan fiyat istikrarının sağlanması konusunda, kamuoyuna karşı açık bir taahhüt altına girmektedir.
- Enflasyon hedeflemesi stratejisinde, enflasyon hedefi güçlü bir çapadır. Dolayısıyla bu yaklaşımda para veya döviz çapası gibi başka çapalar kullanılmamaktadır. Enflasyon hedeflemesi stratejisinde esnek döviz kuru sistemi uygulanmaktadır.
- Enflasyon hedeflemesi stratejisinde, parasal büyüklük ve döviz kurları başta olmak üzere enflasyonla ilişkili olan bütün diğer veri setleri Merkez Bankaları için büyük önem taşımaktadır. Enflasyon hedeflemesi stratejisi tahmine dayalı olduğu için, Merkez Bankasının enflasyonu etkileyebilecek geniş bir veri setinden yararlanması kaçınılmazdır.
- Para politikasının uygulanmasında şeffaflık, en üst düzeydedir. Merkez Bankası uygulamayı düşündüğü politikaları kamuoyuyla paylaşmaktadır. Şeffaflığın bir gereği olarak Merkez Bankası; para politikası uygulamaları, planlar, araçlar, hedefler, gerçekleştirmeler ve çeşitli kurul toplantılarının kararları hakkında piyasalara sürekli olarak bilgi aktarmaktadır.
- Enflasyon hedeflemesi stratejisinde, Merkez Bankasının sorumluluğu ya da hesap verebilirliği en üst düzeydedir. Sorumluluk her ne kadar kurum olarak algılansa da, uygulamaya bakıldığında sorumluluğun Merkez Bankası başkanlarına verilmiş olduğu görülmektedir.
- Enflasyon hedeflemesi stratejisi esnek bir yapıya sahiptir.

Literatürde enflasyon hedeflemesi stratejisinde uygulanan para politikalarında temelde iki yaklaşımın olduğu görülmektedir. Bunlardan birincisi Svenson (1997) yapmış olduğu Katı enflasyon hedeflemesi ile Esnek enflasyon hedeflemesi yaklaşımıdır.

Katı enflasyon hedeflemesi, Merkez Bankasının sadece cari enflasyonu hedef alınan enflasyon oranına yaklaştırmaya çalışması ve bunun dışında hiçbir faktör ve gelişmelerle ilgilenmemesi durumudur. Esnek enflasyon hedeflemesinde ise Merkez Bankası cari enflasyon hedefinin yanında faiz oranı, üretim, istihdam, büyüme, faiz oranı ve döviz kuru gibi diğer ekonomik gelişmeleride göz önünde bulundurmaktadır (Svensson, 1997: 5). Katı enflasyon hedeflemesi izleyen Merkez Bankaları hedeften sapma durumlarında bu sapmayı giderecek her türlü önlemi en kısa sürede almak durumundadır. Katı enflasyon hedeflemesi, ekonomide dışsal şoklar durumunda bile enflasyon hedefi tehlikeye girmiyorsa müdahale etmemeyi gerektirmektedir. Bu taahhüdün kamuoyuna verilmesi enflasyon beklentilerinde azalmanın gerçekleşeceği beklenilmektedir. Esnek enflasyon hedeflemesinde Merkez Bankaları para politikası uygulamalarında daha aşamalı bir yol izlemektedir. Bu sistemde enflasyon hedefinden sapmaların giderilmesi zamana yayılarak yapılmaktadır. Bu nedenle esnek sistemde hedeften sapma durumlarına yapılan müdahalelerin üretim ve istihdamda yaratacağı kayıp katı sistemden daha az olmaktadır.

İkinci bir yaklaşımı ise, ülke uygulamaları açısından Stone (2003) yapmıştır. Stone enflasyon hedeflemesini tam eğilimli enflasyon hedeflemesi (full-fledged inflation targeting), karma enflasyon hedeflemesi (eclectic inflation targeting) ve hafif enflasyon hedeflemesi (inflation targeting lite) diye üçe ayırmıştır (Stone, 2003: 7-22).

Tam eğilimli enflasyon hedeflemesi (full-fledged inflation targeting) enflasyon hedeflemesi stratejisinin en bilinen şeklidir. Tam eğilimli enflasyon hedeflemesinde, açık bir enflasyon hedef ilanı, yüksek düzeyde güvenilirlik, kurumsal bir taahhüt, şeffaf ve hesap verebilir bir para politikası bulunmaktadır. Ayrıca Merkez Bankalarının zaman tutarsızlığı problemini azaltıcı yönde etki göstermektedir.

Karma enflasyon hedeflemesinde (eclectic inflation target), Merkez Bankaları yüksek güvenilirlik sayesinde şeffaflık ve hesap verebilirlik özelliklerine sahip olmadan da düşük ve istikrarlı bir enflasyonu sağlayabilmektedir. Bu tür uygulamalara sahip ülkelerde, düşük ve istikrarlı enflasyon ile güçlü finansal yapıları sayesinde fiyat ve üretim istikrarı birlikte hedeflenebilmektedir.

Hafif enflasyon hedeflemesinde (inflation targeting lite), açık bir enflasyon hedefi ilan edilmemekle birlikte düşük güvenilirlik nedeniyle enflasyon düşürüleceği konusunda kamuoyuna herhangi bir taahhüd verilmemektedir. Enflasyonun en öncelikli hedef olmaması ve Merkez Bankalarının hükümetlerin bütçe açıklarını finanse etme gibi özellikleride bulunmaktadır. Hafif enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkeler enflasyon hedeflemesini para politikası sistemini tanımlamak amacıyla kullanmaktadır. Hafif enflasyon hedeflemesi yapısal reformların yapılması için gerekli zamanı bu stratejiyi kullanarak değerlendirmektedir. Diğer bir ifadeyle bu sistem geçici bir stratejidir. Zaten, çoğu para politikası sistemi sınıflandırmalarında yer almaması bu düşüncüyü destekler niteliktedir.

1.2. ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN ÖNKOŞULLARI

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarıya ulaşabilmesi için, diğer bir ifadeyle Merkez Bankasının kamuoyuna taahhüt ettiği enflasyon oranını tutturabilmesi bir takım önkoşulların yerine getirilmesini gerekli kılmaktadır. Bu önkoşulları şu şekilde sıralayabiliriz.

1.2.1. Merkez Bankası Bağımsızlığı

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin etkin olarak uygulanabilmesi ve başarıya ulaşabilmesi için Merkez Bankasının bağımsızlığının sağlanması gerekmektedir. Merkez Bankasının bağımsızlığı en temel anlamıyla fiyat istikrarını sağlarken uygulayacağı para politikası stratejisini ve kullanacağı

parasal araçları siyasi otoritenin nüfuzuna ve tasarrufuna maruz kalmadan kendi kararları ile seçmesi ve hedefleri doğrultusunda uygulaması olarak tanımlanabilir. Fakat Merkez Bankasının bağımsızlığı kavramı, siyasi otoriteden tamamen ayrılması anlamına gelmemektedir. Merkez Bankası planlanan makro ekonomik programla uyumlu politikalar izlemelidir.

Bağımsız bir Merkez Bankası enflasyon hedeflemesi stratejisine olan güvenin sağlanmasında ve bankanın kredibilitésinin artmasında önemli bir yer tutmaktadır. Bu nedenle Merkez Bankasının yasal ve fiili bağımsızlığının sağlanması ve zamanla artırılması gerekmektedir.

Yasal bağımsızlık, Merkez Bankasının yönetim ve yürütme ile ilgili eylemlerinde siyasi baskılardan uzak tutulması ile ilgili gerekli düzenlemelerin yapılmasıdır. Fiili bağımsızlık, Merkez Bankasının yasal anlamda hükme bağlanmış görev ve yetkilerinin uygulamadaki görünümünü ifade etmektedir. Diğer bir ifadeyle Merkez Bankasına yasayla verilmiş olan bağımsızlığın banka tarafından hangi oranda kullanılabilirdiğidir. Yasal olarak verilen bir hakkın hayata geçirilememesi bir anlam ifade etmemektedir. Merkez bankasının tam bağımsızlığından kastedilen araç (ekonomik) ve amaç (politik) bağımsızlığıdır. Araç bağımsızlığını elde eden Merkez Bankaları, önceden belirlenen fiyat istikrarı hedefine uygun parasal araçları özgürce seçme ve uygulama olanağını elde etmektedir. Amaç bağımsızlığı, Merkez Bankasına para politikasının nihai amaçlarını belirleme yetkisinin verilmesidir. Fakat Merkez Bankasının amaç bağımsızlığına sahip olmasının uygulamada bir önemi bulunmamaktadır. Çünkü enflasyon hedeflemesinde hükümet ile Merkez Bankasının amaçları farklı olamaz. Şöyle ki Merkez Bankası temel amacını fiyat istikrarı olarak belirlerken, hükümet büyümeyi artırmayı hedeflediğinde amaçların çatışması kaçınılmaz olmaktadır.

Uygulamada, enflasyon hedeflemesine geçen ülkelerin Merkez Bankalarının (İsveç, İsviçre, Polonya, Meksika ve Çek Cumhuriyeti dışında) amaç bağımsızlığına sahip olmadıkları, buna karşılık Norveç dışında tüm ülkelerin araç bağımsızlığına sahip oldukları görülmektedir (Öğretmen, 2004: 7).

Merkez Bankasını bağımsızlık açısından daha güçlü kılmak için, araç bağımsızlığı ile birlikte finansal bağımsızlık'ta sağlanmalıdır. Merkez Bankasının finansal bağımsızlığı, Merkez Bankalarının kamu açıklarını finanse etmek amacıyla kredi verme zorunluluğunda olmamasıdır. Merkez Bankasının finansal bağımsızlığa sahip olması araç bağımsızlığını tamamlar ve güçlendirir. Çünkü Merkez Bankasının finansal bağımsızlığa sahip olması, kamuya kredi vererek enflasyona yol açmayacağı anlamına gelmektedir (Orhan, 2007: 303).

Merkez Bankasının başkanının ve guvernörlerin atanması ve görev süreleri, para politikasının temel amacının fiyat istikrarı olarak belirlenmesi, para politikasının sadece Merkez Bankası tarafından belirlenip uygulanması politik bağımsızlığın kriterleri iken, kamunun hangi oranda Merkez Bankası kaynaklarına başvurduğu ile Merkez Bankasının bankacılık kesimi üzerindeki etki ve denetimi ekonomik bağımsızlık kriterlerini oluşturmaktadır.

Dünyadaki uygulamalara bakıldığında, Merkez Bankalarının bağımsızlık dereceleriyle enflasyon oranı arasında ters yönlü bir ilişki olduğu görülmektedir. Diğer bir ifadeyle Merkez Bankasının bağımsızlığı artıça enflasyon oranının düştüğü görülmektedir. Bu bağlamda Merkez Bankası bağımsızlığı enflasyon hedeflemesi stratejisinde ayrı bir öneme sahip olmaktadır (Şiriner, 2007: 70).

1.2.2. Para Politikasının Fiyat İstikrarı Hedefine Odaklanması

Merkez Bankasının sadece fiyat istikrarı hedefine odaklanması, büyüme, istihdam seviyesi veya döviz kuru gibi başka hedefler seçmemesi gerekmektedir. Merkez bankasının birden fazla hedefinin olması söz konusu hedeflerin güvenilirliğini sarsabilir. Örneğin, sabit kur sisteminin uygulandığı bir ülkede, döviz kuru hedefi enflasyon hedefinden sapmalara neden olabilir. Ayrıca enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayan ülkelerde fiyat istikrarının sağlanması ile birlikte, fiyat istikrarıyla dolaylı ilişkisi olan büyüklüklerde uzun dönemde iyileşme olmaktadır. Bu başarının sağlanmasında en önemli

faktörlerden biri, fiyat istikrarı hedeflerinin yeterli güvenilirliğe sahip olduğu gösterilmektedir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde para ve maliye politikaları arasında doğrudan olmayan bir etkileşim bulunmaktadır. Para politikası operasyonel olarak maliye politikasının enflasyon üzerindeki etkilerini göz önünde bulundurmamak durumundadır. Maliye politikaları enflasyon hedefini destekleyici nitelikte olması gerekmektedir.

Merkez Bankasının fiyat istikrarı hedefine tam olarak odaklanabilmesi için iki önemli durumun güvence altına alınması gerekmektedir;

- Merkez Bankasının politika yapıcı kadrolarının siyasi otoritenin etkilerinden uzak tutulması, bu kadrolara uzun süreli çalışma ve planlama yapma hakkı verilmesi ve siyasi otoritenin bu kadroları keyfi değiştirmesinin engellenmesi,
- Merkez Bankasına para politikası araçlarının seçilmesi ve kullanılması konusunda tam yetki verilmesi. Kurumsal olarak fiyat istikrarına odaklanma, Merkez Bankasının ilk temel hedefinin fiyat istikrarı olması gerektiği yolunda hükümet tarafından resmi bir açıklama yapılmasını ve bu hedefin kur istikrarı veya yüksek istihdam gibi diğer hedeflerle çatışması söz konusu olduğunda fiyat istikrarı hedefinin her zaman öncelik taşıyacağı belirtilmelidir (Mishkin, 2000:3).

Bu iki önemli koşul sağlandığında Merkez Bankası politik müdahalelere maruz kalmadan, hedeflediği fiyat istikrarını gerçekleştirme yolunda serbestçe hareket edebilme olanağı elde etmektedir.

1.2.3. Gelişmiş Mali Piyasalar

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarıyla uygulanması ve enflasyonun hedeflendiği düzeyde tutulması amacıyla Merkez Bankası

tarafından kullanılacak parasal araçların etkinliği, güçlü ve derin bir mali sistemin varlığına bağlıdır.

Para politikası önemli ölçüde para ve sermaye piyasası ile ilişkilidir. Para piyasaları ile bankacılık sektörü, sermaye piyasası ile menkul kıymetler borsası ifade edilmektedir. Bu nedenle enflasyon hedeflemesi stratejisinde başarı, bankacılık sektörünün ve menkul kıymetler borsasının güçlü ve istikrarlı bir yapıya sahip olmasına bağlıdır. Çünkü Merkez Bankası piyasaya vermek istediği sinyalleri ve reel sektör üzerindeki etkileri bu iki piyasa aracılığıyla gerçekleştirmektedir. Bu iki önemli piyasanın gelişmiş olmaması, mali piyasaların merkez bankası tarafından kullanılan para politikası araçlarına yeterli hızda cevap verememesine, enflasyon hedefinin tehlikeye girmesine neden olur.

Mali piyasaların sığ oluşu enflasyon hedeflemesi stratejisini güç durumda bırakmaktadır. Başarısız uygulanan maliye politikaları neticesinde ortaya çıkan kamu borcunu finanse edebilmek amacıyla daha yüksek faizlerle borçlanmaya gidilecek ve sonuçta borç ve faiz yükü dahada artacaktır. Bu borç-faiz sarmalı yükseldikçe, piyasada kriz sinyalleri yayılmaya başlayacaktır. Ülkedeki sermaye akışları tersine dönmeye, yerli ve yabancı sermayenin yurtdışına kaçmasına yol açabilmektedir. Piyasaların sığ oluşu döviz kurunun yükselmesine neden olmaktadır. Bu durum ise enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskı yaratmaktadır. Merkez Bankası bu durumda enflasyon hedefini gerçekleştiremeyecektir. Ayrıca döviz kurundaki bu artış, dövize endekli borcu olan firmaları ve döviz açığı olan bankaları güç durumda bırakmaktadır.

1.2.4. Mali Baskınlığın Olmaması

Para politikası üzerinde baskı yaratan ve bu politikalara güvensizlik oluşturan en önemli faktörlerden biri yüksek kamu borçları ve bunu takiben kamunun yüksek borçlanma gereksinimidir. Literatürde yüksek kamu borç stokunun para politikasının etkinliğini zayıflatmasına “mali baskınlık”

denilmektedir. Mali baskınlığın düzeyini belirleyen en önemli etkenlerden biri güçlü ve istikrarlı bir maliye politikasının varlığıdır. Mali baskınlık, özellikle zayıf ve etkinsiz vergi sistemi ile gelişmemiş para ve sermaye piyasalarına sahip gelişmekte olan ülkelerde görülmektedir.

Mali baskınlığın ölçütlerini Masson, Savantano ve Sherma üç unsurla ifade etmektedir

- Devletin Merkez Bankasından ve bankacılık sisteminden doğrudan aldığı borç miktarı,
- Yurt içi piyasaların derinliği,
- Senyoraj gelirlerinin miktarı.

Bu ayrıma göre;

Kamu açıklarını iç borçlanma ile karşılanması durumunda Merkez Bankasının enflasyon hedeflemesi stratejisi uygularken en fazla ihtiyaç duyduğu kısa vadeli faiz oranlarıyla oynama serbestisi ortadan kalkmaktadır. Yüksek bir iç borç stoku durumunda Merkez Bankasının faiz artırımına gitmesi, devletin borç yükünün artmasına neden olacaktır. Bu durum ekonomi yönetiminde ciddi sorunlara neden olmaktadır. Diğer taraftan enflasyon nedeniyle iç borçların enflasyon yoluyla reel değerinin azaltılması düşünülebilir. Fakat bu yöntem nominal faiz oranlarının yükselmesine, fiyat istikrarının sağlanması durumunda ise yüksek reel faizlerle karşı karşıya kalınmakta ve sonuçta büyümenin yavaşlamasına ve istikrarsız bir borç dinamiğiyle karşılaşılacaktır (Ameto, Gerlach, 2002: 783-784). Hazinesinin yüksek borç stokunun bulunması ve ekonominin şoklara karşı kırılgan bir yapıya sahip olması Merkez Bankasını zor durumda bırakmaktadır. Böyle bir durumda Merkez Bankası enflasyon hedeflemesi stratejisini arka plana atmak zorunda kalabilmektedir.

Mali baskınlığın diğer bir ölçütü; para ve sermaye piyasalarının sığ olmasıdır. Mali piyasaların sığ olması hükümetin daha yüksek faizle borçlanmasına ve sonuçta borç yükünün artmasına neden olmaktadır. Diğer

bir ifadeyle borçlanmanın maliyetini artırmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde mali baskınlık ile sermaye piyasalarının sığ olması arasında çift yönlü bir nedensellik vardır. Gelişmemiş sermaye piyasaları mali baskınlığa, mali baskınlık da daha sığ sermaye piyasalarına neden olmaktadır (Mason ve diğerleri, 1997:8).

Mali baskınlığın üçüncü göstergesi olan senyoraj gelirlerinin miktarı gelişmekte olan ülkelerde hükümetler tarafından sıkça başvurulmaktadır. Bu ülkelerde Merkez Bankası bağımsızlığı ile ilgili yasal ve fiili düzenlemeler tam olarak gerçekleştirilemediği için, siyasi otorite sıklıkla senyoraj vasıtasıyla kamu gelirlerini artırma çabası içindedir. Senyorajın tercih sebepleri arasında, gelişmekte olan ülkelerde vergi toplama yeteneğinin düşük olması, gelir dağılımındaki adaletsizlik, kredibilitesinin düşük olması nedeniyle borçlanamaması veya yüksek maliyetlerle borçlanabilmesi gösterilmektedir.

Kamu açıklarının merkez bankası tarafından monetizasyon yoluyla kapatılacağına ilişkin kaygıları gidermek için yapılması gerekli kurumsal düzenlemelerin başında Merkez Bankasına araç bağımsızlığının kazandırılması ve hükümetin Merkez Bankası kaynaklarını kullanımına sınırlamalar getirilmesi gerekmektedir. Getirilen bu kısıtlamalar, kamu açıklarının finansmanı çabalarının, enflasyonist baskılara yol açmayacağı veya Merkez Bankasının piyasadaki likidite miktarını kontrol etme yeteneğinin olumsuz etkilemeyeceğini temin etmektedir. Enflasyon hedeflemesi stratejisi öncesinde bu koşulların sağlanması, kamuoyunun stratejiye olan güveninin artmasına katkı sağlamaktadır (Tutar, 2005: 16).

1.2.5. Gelişmiş Ekonometrik Modellerin Kullanılması

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde başarılı olunabilmesi için, ileriye yönelik bir para politikası stratejisi olması sebebiyle ileri düzeyde ekonometrik modellerin kullanılması gerekmektedir. Ayrıca Merkez Bankası yapacağı tahminlerde başarılı olabilmesi için geniş ve sağlıklı bir veri setine sahip olmasını gerekmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde veri setinin yetersiz ve

doğruyu yansıtmakta şüpheler barındırması kurulan ekonometrik modellerin tahmin gücünü azaltmaktadır. Gelişmiş ülkelerde veri setinin genişliği ve güvenilirliği, enflasyon tahminlerinde daha başarılı olmalarına neden olmaktadır.

1.2.6. Enflasyon Oranının Makul Bir Seviyede Olması

Enflasyon hedeflemesi stratejisine geçebilmek için mevcut enflasyon oranını makul bir seviyeye indirilmiş olması gerekmektedir. Bir ülke ekonomisi %15 üzerinde yıllık enflasyon oranına sahipse, bu durum uygulanacak para politikasının etkinliğini azaltacaktır. Ayrıca uygulama öncesinde enflasyon oranının düşük seviyelere çekilmesi halkın uygulanacak olan enflasyon hedeflemesi stratejisine olan güvenini de artıracaktır. Her ne kadar gelişmekte olan ülkelerin bazıları yüksek enflasyon oranına sahip iken enflasyon hedeflemesine başlasa da literatürde gelişmekte olan ülkelerde %10 -%15 enflasyon oranı makul kabul edilmektedir.

1.3. ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN STRATEJİK ÖZELLİKLERİ

1.3.1. Hesap Verilebilirlik ve Şeffaflık

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde, Merkez Bankasının sorumluluk alanının tespiti ve şeffaf olması önemli şartlardan biridir. Enflasyon hedeflemesi stratejisinde Merkez Bankası ya doğrudan tek başına ya da hükümet ile birlikte sorumluluk almaktadır. Belirlenen hedef ve gerçekleşen enflasyon oranı konusunda kamuoyuna gerekli açıklamayı Merkez Bankası tek başına yapabileceği gibi hükümet ile Merkez Bankası arasında yapılacak yazılı anlaşmalarla da kamuoyu bilgilendirilebilmektedir. Bu yazılı anlaşmada Yeni Zelanda gibi bazı uç örneklerde Merkez Bankası enflasyon hedefinin tutturulamamasından sorumlu tutulabilmekte ve cezai yaptırımlar gündeme

gelebilmektedir. Merkez Bankası ile hükümet arasında yazılı anlaşma olmadığı durumunda, kamuoyunu bilgilendirmek Merkez Bankasına düşmektedir. Ülke uygulamalarında farklılıklar görülse de genelde Merkez Bankası hedeflenen enflasyon oranından sorumludur.

Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkelerde Merkez Bankaları, politika uygulamalarını, kaydedilen ilerlemeleri ve planlanlarını içeren bir raporu belli aralıklar ile kamuoyuna sunmaları, uyguladıkları politikaların şeffaflığının artmasına dolayısıyla beklentilerin kuvvetlenmesine neden olmaktadır. Bu ülkelerde, hedefleri anlaşılabilir kılmak ve şeffaf olma amacıyla yılda iki (Kanada, İspanya) ya da dört kere (Yeni Zelanda, İsveç, Türkiye) "Enflasyon Raporu" ya da benzeri dökümanlar yayınlanmaktadır. Şeffaflık ve kamuoyu bilgilendirilmesinin artmasıyla programın daha anlaşılabilir hale geleceği ve daha geniş çevrelerden destek alarak hedeflere daha rahat ulaşacağı beklenilmektedir (Bernanke, Mishkin, 1997:6).

Para arzının ara hedef olduğu durumlarda aylık yayınlanan para arzı rakamı polikanın şeffaflığı için yeterliyken, doğrudan enflasyon hedeflendiğinde konjonktürdeki ve buna bağlı olarak enflasyondaki gelişmeleri inceleyen raporların belirli aralıklarla yayınlanması gerekmektedir. Bazı Merkez Bankaları ise para politikası komitesinin toplantı kayıtlarını yayınlamaya kamuoyuna daha açık olmayı seçebilmektedir (Almila ve diğerleri, 1998:9).

1.3.2. Güvenilirlik

Merkez Bankasının hesap verilebilirlik ve şeffaflık özellikleri aynı zamanda Merkez Bankasının ve para politikasının güvenilirliğinin artmasını sağlamaktadır. Enflasyon hedeflemesi stratejisi kamuoyuna açıklandığında güvenilirliğin olması beklenilmemektedir. Güvenilirliği sağlamak zaman almaktadır. Merkez Bankası politikalarını fiyat istikrarını sağlamak için oluşturması, fiyat istikrarına yönelik olumlu ilerlemelerin sağlanması, zamanla

para politikasının güvenilirliğinin oluşmasına ve artmasına neden olacaktır. Güvenilirliğin sağlanması ile beraber enflasyon beklentileri düşeceğinden Merkez Bankasının ilerleyen dönemlerdeki hedeflerini tutturabilmesi daha kolay olabilmektedir.

1.3.3. Esneklik

Esneklik kavramıyla ifade edilmek istenen, “Merkez Bankasının ekonomide iç ve dış arz şokları gibi kısa dönem makro ekonomik gelişmeler karşısında enflasyon hedeflerinin sağlayacağı bir esneklikle dengeleyici tepkiler verebilmesi” şeklinde tanımlanabilir. Merkez Bankasının sorumluluk alanlarının genişletilmesi ya da daraltılması ile şeffaflığının artması ya da azalması Merkez Bankasının esnekliğini kısıtlayıcı ya da artırıcı etki yapabilmektedir. Bu nedenle şeffaflık ile esneklik arasında uygun bir dengenin kurulması enflasyon hedeflemesi rejiminin en önemli stratejilerinden biridir (Alparıslan, 2000:6).

1.3.4. İleriye Yönelik Bir Yaklaşımın Benimsenmesi

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin diğer enflasyonu düşürme politikalarından ayıran en önemli özelliklerinden biri, ileriye yönelik bir yaklaşımın benimsenmesidir. Bu yaklaşımın temel amacı, ekonomideki istikrarı bozucu en önemli unsur olan belirsizliği azaltmaktır. Enflasyon hedeflemesi stratejisinde enflasyon öngöruları temel alınmaktadır. Eğer öngörülen enflasyon hedeflenen enflasyondan daha yüksek olacağı yönünde ise daraltıcı para politikası, öngörülen enflasyonun hedeflenen enflasyondan daha düşük olacağı yönünde beklenti var ise genişletici para politikası uygulanmaktadır. Diğer bir ifadeyle, politika hedefleri enflasyon tahminine bağlı olarak daraltıcı ya da genişletici yönde kullanılmaktadır.

Debelle (1997)'e göre enflasyon hedeflemesi stratejisinin ileriye yönelik bir yaklaşım olması gerektiğini belirtmiş, para politikasındaki değişikliklerin enflasyon oranı yükselmeye başlamadan önce yapılması

gerektiğini ve önleyici müdahalelerin zamanında yapılmasını söylemiştir. Bu sebeple, Merkez Bankasının enflasyon tahminleri önemlidir. Ayrıca enflasyon hedeflemesi, enflasyon beklentilerini istikrara kavuşturmak bakımından diğer para politikası stratejilerinden daha fazla bir potansiyele sahiptir. Enflasyon beklentilerindeki dalgalanmalar, ekonomik istikrarsızlığın önemli etkenlerinden birisidir. Bundan dolayı enflasyon beklentilerini istikrara kavuşturmak ekonomideki istikrarın önemli bir tamamlayıcısıdır (Svensson, 1997: 7).

1.4. ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN OLUŞTURULMA SÜRECİ

1.4.1. Fiyat Endeksinin Seçimi

Enflasyon hedeflemesi stratejine geçilmeden önce hedef enflasyonun ölçülmesinde hangi fiyat endeksinin kullanılacağına kararlaştırılması gerekmektedir. Seçilecek endeksin; paranın satın alma gücündeki değişiklikleri gösterebilmesi, kamuoyu tarafından rahatça anlaşılması, kolayca hesaplanabilmesi, sıklıkla revize edilmemesi, güvenilir, şeffaf olması gerekir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkelerin önemli bir bölümü fiyat endeksi olarak TÜFE'yi tercih etmektedir. Çünkü TÜFE kamuoyu tarafından çok iyi anlaşılma ile beraber söz konusu değişkene ilişkin verilere kısa sürede ulaşılabilir oldukça kolaydır. Fakat TÜFE beraberinde bir takım sorunları da getirmektedir. Bu sorunların kaynağında, endeks kapsamında yer alan bazı kalemlerin fiyatlarının parasal nedenlerden daha çok dışsal nedenlere (mevsimsel ve iklimsel faktörler, reel şoklar-arz şoku ve dışsal şoklar gibi) bağlı olarak değişmesi yer almaktadır. Bu kalemlerin fiyatlarındaki değişikliklerin para politikasının kontrolünün dışında olması, kısa dönemde TÜFE'de aşırı dalgalanmaların ortaya çıkmasına neden olabilmektedir. Bu duruma verilebilecek en iyi örnek, gıda ve enerji fiyatlarıdır (Akyazı, 2004:67-68).

TÜFE'nin değişken bir yapı sergilemesi nedeniyle bazı ülkeler, bazı mal grupları ile fiyat değişmelerine yol açan bir takım unsurların enflasyon endeksinden çıkarılması sonucu oluşan ve "Çekirdek veya Temel" enflasyon olarak adlandırılan fiyat endeksini hedef enflasyon oranı olarak tercih etmektedir. Çekirdek enflasyonun hesaplanabilmesi için TÜFE'den çıkarılması gereken kalemler; Figueiredo(2001)' ya göre gıda fiyatları ile kamu tarafından belirlenen fiyatlar, Murray (2008)'a göre meyve, sebze, petrol, fueloil, doğal gaz, mortgage faiz maliyetleri, tütün ürünleri ve şehirler arası taşımacılık olmaktadır.

Çekirdek enflasyon uygulamaları konusunda en önemli eleştiri bu endekslerin TÜFE'den daha zor anlaşılır olduğu ve halk ile Merkez Bankası arasındaki iletişimi zayıflattığı yönündedir. Bu endekslerden gıda ve enerji gibi düşük gelirli kesimlerin bütçelerinin önemli kısmını oluşturan malların dışlanması, bu kesimlerin ihmal edildiği eleştirisini ortaya çıkarmaktadır (Telatar, 2002: 214-215). Knight' a göre çekirdek enflasyon, hayat pahalılığını tam olarak yansıtmayabilmekte ve bu nedenle bu göstergenin kamuoyu nezdinde inandırıcılık sorununa neden olabilmekte, bu nedenle ana göstergeler hayat pahalılığını ve halkın enflasyonist beklentilerini daha fazla yansıtmaktadır (Knight, 2007: 3)

Ülkelerin fiyat endeksi seçiminde zaman içinde değişiklikler olabilmektedir. Yeni Zelanda ve Güney Kore başlangıçta tüketici fiyatları endeksini baz alırken, sonradan çekirdek enflasyonu baz almıştır. Buna karşın, İngiltere ve Çek Cumhuriyeti başlangıçta çekirdek enflasyonu hedef alırken, sonradan tüketici fiyatları endeksini hedef enflasyon olarak belirlemiştir.

1.4.2. Hedef Enflasyon Oranı

Enflasyon hedeflemesi stratejisini benimsemiş ülkelerde, Merkez Bankası kanunu, para politikasının öncelikli hedefi olarak fiyat istikrarını sağlayacak şekilde düzenlenmeli ve Merkez Bankasına araç bağımsızlığı verilmelidir. Literatürde fiyat istikrarının ne anlama geldiği noktasında değişik

yorumlar mevcuttur. Örneğin Greenspan'a göre fiyat istikrarı; ekonomik ajanların iktisadi bir karar alırken fiyatlar genel düzeyindeki değişiklikleri dikkate almaya gerek duymamaları durumunu ifade etmektedir (Greenspan, 1996.1). Blinder' e göre fiyat istikrarı; sıradan insanların günlük işlerinde enflasyon hakkında endişelenmedikleri durumu (Blinder, 1994: 7), Debelle' ye göre, sıfır enflasyon fiyat istikrarını ifade etmekte (Debelle, 1999: 11), Fischer' e göre enflasyon oranının %0-%3 arasında olması fiyat istikrarının sağlandığını göstermektedir (Fischer, 1996: 37). Bu durum genellikle, tek haneli ve düşük yıllık enflasyon oranları olarak yorumlanmakta ve dolayısıyla enflasyon riskinin ihmal edilebilir düzeyde olması anlamına gelmektedir.

Merkez Bankası hedefleme öncesinde enflasyon oranı veya fiyat düzeyinden hangisini kullanacağını belirlemektedir. Enflasyon tam olarak kontrol altına alınabilmesi durumunda her iki hedeflemede aynı sonucu verebilir. Fakat genelde farklı sonuçlar vermektedir. Enflasyon oranının hedeflenmesi durumunda hedeften sapma durumunda bazı önlemler alınmakta ve politikanın uygulanmasına bir sonraki dönem devam edilmektedir. Fiyat seviyesi hedeflemesi durumunda ise hedeflenen fiyat düzeyinde sapma olması durumunda, hedeflenen fiyat düzeyinin geri çekilmesi enflasyonist etkilere neden olabilir. Bu nedenle enflasyon oranı hedeflemesi, fiyat düzeyi hedeflemesine kıyasla daha fazla tercih edilmektedir.

Merkez Bankası hedeflemeyi düşündükleri enflasyon oranını ülke gerçekleriyle örtüşür şekilde belirlemeleri hayati öneme sahiptir. Örneğin, enflasyon hedeflemesinde çok düşük bir oranın hedef alınması hedeften sapma ihtimalini güçlendirmektedir. Diğer taraftan yüksek bir enflasyon oranının hedeflenmesi durumunda ise Merkez Bankasının enflasyonu düşürme konusunda ciddi olmadığı kanısı oluşmaya başlayacaktır. Bu noktada merkez bankasının araç bağımsızlığı ve güçlü ekonometrik modellere sahip olmasının önemi bir daha anlaşılmaktadır.

1.4.3. Hedefleme Süresi

Hedefleme süresi, enflasyon hedeflemesi stratejisinden hedef enflasyon oranının ilan edildiği dönem başlangıcı ile hedefin gerçekleştirilmesinin beklenildiği dönem arasındaki süreyi ifade etmektedir. Hedef süresinin kısa veya uzun olması ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Uygulamada bir yıllık, iki yıllık, çoklu yıl ve sürekli gibi alternatifler kullanılabilir.

Hedefleme süresinin boyutu enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarısında önemli bir etkiye sahiptir. Hedefleme süresinin kısa belirlenmesi enflasyon hedefinden sapmaların neden olabileceği refah kayıplarını azaltacaktır. Fakat bu durumun kısa dönemde maliyeti istikrarsız bir büyüme ve olası bir durgunluk olacaktır. Bundan dolayı hedefleme süresinin belirlenmesi, büyümede dalgalanma ve enflasyondaki dalgalanma arasındaki zıtlık ile ilişkilidir (Haldane, 1997:94). Hedefleme süresi ile büyüme oranlarındaki istikrarsızlık arasında doğru yönlü bir ilişki mevcuttur.

Hedefleme süresinin kısa tutulması, Merkez Bankasının hedeflere kısa sürede ulaşmasını zorlaştıracak, uzun tutulması ise Merkez Bankasının rahat davranmasına ve politika hedefinden sapmasına neden olabilir. Bu nedenle uygulamada daha çok iki yıllık, üç yıllık ve sürekli zaman aralığı tercih edilmektedir. Örneğin, Yeni Zelanda ve Kanada hedef süresini 5 yıl, Kore ve Türkiye 3 yıl, İsveç, İsviçre, Norveç sürekli olarak belirlemiştir.

1.4.4. Aralık veya Nokta Hedef Seçimi

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde nokta hedef, sadece tek bir enflasyon oranının hedef alınmasını ifade etmektedir. Nokta hedef seçimi, Merkez Bankasının fiyat istikrarını sağlama konusunda ciddi olduğunun bir göstergesidir. Dolayısıyla, kamuoyunun Merkez Bankasına olan güveni nokta hedef seçiminde daha fazla olabilmektedir. Fakat, hedefin tutturulması diğer

alternatif seçeneklere göre daha zor olması, Merkez Bankasının daha fazla sorumluluk altına girmesine neden olmaktadır.

Merkez Bankasının aralık hedef seçmesi, hedef enflasyon oranının %0-%3 gibi bir aralık olarak belirlenmesi anlamına gelmektedir. Bant aralığının Merkez Bankasına daha çok amaç bağımsızlığı sağlama, hedeften sapma durumunda enflasyon oranının hedefe uygun hale getirilmesinde “optimal bir uyum hızı” sağlama (Akyazı, 2004, 80) gibi avantajlar sağlarken; kamuoyunun güveninin bant aralığının uzunluğuna bağlı olarak azalmasına, ekonomik birimlerin beklentilerinin daha çok hedef aralığının st sınırında olması (range bias), gerçekleşen enflasyonunda st sınırlarda olmasına neden olması gibi (Isard, Laxton, 2000: 109) dezavantajlara sahiptir.

2006 yılında; İsrail (%1-%3), Şili (%2-%4), Filipinler (%4-%5) bant hedefleyen ülkelere, Brezilya (%4.5), İngiltere (%2), Romanya (%5) nokta hedefleyen ülkelere örnek verilebilir (TCMB, 2005: 14).

1.5. ENFLASYON HEDEFLEME STRATEJİSİNİN AVANTAJLARI

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin fiyat istikrarını sağlamada çeşitli avantajları bulunmaktadır. Bu avantajları Şu Şekilde özetlemek mümkündür:

- Enflasyon hedeflemesi stratejisinde uygulanan para politikası son derece Őeffaftır ve kolay anlaşılmaktadır. Merkez Bankası yayınlamıő olduğu enflasyon raporu ile uygulamalarını kamuoyuyla paylaşmaktadır.
- Enflasyon hedeflemesi stratejisi, para politikasının i gelişmelere odaklanabilmesine ve i Şoklara tepki verebilmesini mümkün kılmaktadır (Mishkin, 2001:2). Böylece yurtdıőından meydana gelecek Şokların, uygulanacak politika üzerindeki etkileride en aza inecektir.

- Şeffaflık ve hesap verilebilirliğin gereği olan hedeflerin açıkça ilan edilmesi, Merkez Bankasının zaman tutarsızlığına düşme riskini ortadan kaldırmaktadır.
- Enflasyon hedeflemesi stratejisi Merkez Bankasının bağımsızlığını artırmaktadır. Bu stratejiye geçen ülkeler yasal olarak Merkez Bankası bağımsızlıkları sağlamaktadır.
- Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarısında para arzı ile enflasyon arasındaki ilişkinin önemi yoktur (Mishkin, 2001:2).
- Enflasyon hedeflemesi stratejisinde hükümet ile Merkez Bankası ortak hareket etmesi, hükümetin genişletici yönde maliye politikası uygulamasını engelleyebilmektedir.
- .Enflasyon hedeflemesi stratejisinde, parasal ve mali otorite arasındaki işbirliği artmaktadır.
- Enflasyon hedeflemesi stratejisi diğer para politikası stratejilere göre daha esnektir.

1.6. ENFLASYON HEDEFLEME STRATEJİSİNİN DEZEVANTAJLARI

Enflasyon hedeflemesi stratejisi, uygulandığı ülkelerde başarılı sonuçlar vermesine rağmen, bazı dezavantajları nedeni ile eleştirilere maruz kalmaktadır. Dezavantajlarını şu şekilde sıralanabilir,

- Enflasyon hedeflemesi stratejisinde uygulanmakta olan dalgalı döviz kuru sistemi, finansal istikrarsızlığa neden olabilir. Döviz piyasasında çıkabilecek spekülasyon bir hareket, ekonomide önemli sorunlara neden olabilir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde, spekülasyon hareketleri sonucu hızlı sermaye çıkışı olduğu zaman döviz kuru aniden yükselebilir (Karluk, 2002: 65). Kurlardaki bu yükseliş enflasyonist etkilere neden olmaktadır.

- Enflasyon hedeflemesi stratejisinde enflasyon para otoriteleri tarafından kolayca kontrol edilemez. Ayrıca para politikası etkilerindeki uzun gecikmeler nedeniyle, enflasyonist sonuçlar önemli bir gecikmeyle kendini gösterir. Bu nedenle hedeflenmiş bir enflasyon oranı kamuoyuna ve piyasalara para politikasının durumu ile ilgili hızlı sinyaller gönderemez (Mishkin, 2004: 506).
- Enflasyon hedeflemesi stratejisi tahmin üzerine kurulu bir para politikası olması nedeniyle, hedeften sapma durumlarında Merkez Bankasına olan güven azalabilmektedir.
- Enflasyon hedeflemesi stratejisi katı biçimde uygulanması durumunda özellikle gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümeyi önemli ölçüde sınırlandırabilir.

İKİNCİ BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN ENFLASYON ORANI, ENFLASYON OYNAKLIĞI VE ENFLASYONUN KALICILIĞI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ İNCELEYEN AMPİRİK ÇALIŞMALAR

Enflasyon hedeflemesi stratejisi ilk defa 1990 yılında Yeni Zelanda'da uygulanmaya başlamıştır. Bu yıldan itibaren dünya ülkeleri arasında popülaritesi giderek artmakta olan bu para politikası stratejisi üzerine, akademik yazında birçok çalışma yapılmıştır. Yapılan çalışmaların ortak özelliğini, enflasyon hedeflemesinin makro ekonomik değişkenler üzerindeki etkisini tespit etmeye yönelik kaygılar oluşturmuştur. Bu çalışmalar; inceledikleri dönem, örneklem, amaç, kullanılan yöntem bakımından birbirlerinden farklı özellikler taşımaktadır. Bu nedenle yapılan bu çalışmaların bulgularının farklı nitelikte olduğu anlaşılmaktadır.

Bu bölümde, 1998 yılından 2010 yılına kadar enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranı, enflasyon oynaklığı ve enflasyonun kalıcılığı üzerindeki etkilerini incelemek amacıyla yapılan ve literatüre önemli katkıları olduğu düşünülen 40 tane çalışma ele alınmıştır. Bu çalışmalar, incelenilen dönem, örneklem, çalışmanın amacı, kullanılan yöntem ve bulgular açılarından değerlendirilmiş ve ayrıca bölümün sonunda okuyucuya 30 tanesi tablo halinde sunulmuştur. Burada, enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon performansı üzerindeki etkileri karşılaştırmalı olarak ortaya konulmuş ve enflasyon hedeflemesinin etkinliği konusunda okuyucunun genel bir bilgi sahibi olması sağlanmıştır. İncelenen bu çalışmalarda, enflasyon hedeflemesinin büyüme, enflasyon beklentileri, enflasyon tahmin yetenekleri, döviz kuru, faiz oranı, Merkez Bankalarının politika değişikliği, döviz kurundan fiyatlara geçiş etkisi (pass-through) gibi birçok değişken üzerindeki etkilerini inceleyen kısımların da var olduğu anlaşılmıştır. Ancak

bu bölümlerle ilgili değerlendirmelerde bulunulmamıştır. Çalışmalarda ülke gruplarına bakıldığında gelişmiş ülkeler kadar gelişmekte olan ülkeler için yapılan çalışmaların çokluğu dikkat çekmiştir. Çalışmalar da kullanılan yöntemlere bakıldığında, VAR (Vector Autoregression), SVAR (Structural Vector Autoregression), Genelleştirilmiş Momentler Metodu (GMM), yapısal kırılma testleri (Chow vb.), yöntemleri ile Ball ve Sheridan'ın ilk defa 2003 yılında "Does Inflation Targeting Matter?" adlı makalesinde kullandığı fark içinde fark yöntemi (differences in differences method) enflasyon hedeflemesinin makro ekonomik performans üzerindeki etkisinin tespitinde en çok kullanılan yöntemler olduğu görülmüştür.

Enflasyon hedeflemesinin enflasyon performansı üzerindeki etkilerini inceleyen çalışmaları sınıflandırırken çeşitli zorluklarla karşılaşmıştır. Bazı çalışmalar enflasyon hedeflemesinin sadece enflasyon oranı, sadece enflasyon oynaklığı, sadece enflasyon kalıcılığı ve enflasyon oynaklığı üzerindeki etkilerini incelemiş bazıları, enflasyon oranı ile enflasyon oynaklığı üzerindeki etkilerini incelemiş, bazıları ise enflasyon oranı, enflasyon oynaklığı ve enflasyon kalıcılığını bir arada incelemiştir. Böyle bir durumda aynı çalışmayı tekrar tekrar ifade etmektense, gruplandırma yaparak mükerrerlikten kaçınılmak istenmiştir. Bu nedenle çalışmaları, enflasyon hedeflemesinin sadece enflasyon oranı üzerindeki etkilerini inceleyen, sadece enflasyonun kalıcılığı ve enflasyonun oynaklığı üzerindeki etkileri inceleyen, enflasyon oranı ve enflasyon oynaklığı üzerindeki etkileri bir arada inceleyen çalışmalar ve üçünü bir arada inceleyen çalışmalar halinde alt gruplara ayrılmıştır. Ayrıca çalışmalar kronolojik bir sıra göz önünde bulundurularak incelenmiş olup çalışmalarda ele alınan dönem, amaç, kullanılan yöntem ve bulgular sistematik bir şekilde kısaca açıklanmıştır.

2.1. ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN SADECE ENFLASYON ORANI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ İNCELEYEN AMPİRİK ÇALIŞMALAR

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu düşünülürse, enflasyon hedeflemesinin etkinliği denildiğinde enflasyon oranında hedefleme öncesi ve sonrası nasıl bir değişiklik meydana geldiğinin araştırılması akla gelmektedir. Eğer ortalama enflasyon oranında hedefleme sonrasında ciddi bir azalma gerçekleşirse, enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranını düşürmede başarılı olduğu söylenebilir. Aksi halde bu para politikası stratejisinin başarısız olduğu düşünülür. Bu nedenle, burada dünya üzerinde birçok ülkede uygulanmakta olan enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranı üzerindeki etkilerini inceleyen çalışmalar ele alınmıştır.

Honda (2000), "Some Tests On the Effects of Inflation Targeting in New Zealand, Canada, and the UK" adlı çalışmasında ,enflasyon hedeflemesi uygulayan Yeni Zelanda, Kanada ve Birleşik Krallık ülkelerinin hedefleme öncesi ve sonrası makro ekonomik performanslarını karşılaştırmalı olarak ele almıştır. Çalışmasında, 1978:3 – 1997:1 dönemi analiz edilmiştir. Temelde her ülke için enflasyon oranı, reel büyüme oranı, kısa dönem faiz oranı ve nominal döviz kurundaki değişimler incelenmiştir. İncelenen bu ülkelerin her biri için dört makro ekonomik değişkenin yer aldığı kısıtsız bir VAR (Vector Autoregressive) modeli tahmin edilmiştir. Önce enflasyon hedeflemesinin ülkelerde yapısal bir kırılmaya yol açıp açmadığını tespit etmek için yapısal kırılma testlerinden biri olan Chow testi bütün denklemlere ayrı ayrı uygulanmıştır. Daha sonra bu test her ülke için bütün denklem sistemine uygulanmıştır. Honda, çalışmasının sonunda, enflasyon hedeflemesinin makro ekonomik değişkenleri etkilediği yönünde bir bulguya rastlamadığını açıklamıştır. Diğer bir ifadeyle, Honda'nın çalışmasında enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranını düşürdüğü yönünde bir kanıt rastlanmamıştır. Yazar bu sonucu iki şekilde yorumlamıştır. İlk olarak

enflasyon hedeflemesinin gerçekten enflasyon oranı üzerinde bir etkisi olmadığını vurgulamıştır. İkinci olarak da uygulanan testin Ho hipotezi olan enflasyon hedeflemesinin yapısal bir değişikliğe neden olmadığı hipotezini reddedebilecek yeterli güçte olmadığını belirtmiştir. Honda'nın bu çalışmasında ele alınan ülkelerin az sayıda olması ve enflasyon hedeflemesinin yeni uygulanmaya başlanması nedenleriyle böyle bir sonucun ortaya çıktığı anlaşılmaktadır.

Corbo vd. (2001), "Assessing Inflation Targeting After A Decade Of World Experience" adlı çalışmasında, "enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayan ülkeler enflasyonu düşürmede ne kadar başarılı olmuştur" sorusunun cevabını araştırmıştır. Corbo, çalışmasında gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri birlikte ele almıştır. Örneklem grubu, enflasyon hedeflemesi uygulayan 7 gelişmiş ve 2 gelişmekte olan ülke, potansiyel enflasyon hedefleyiciler diye adlandırdığı 8 gelişmekte olan ülke ve enflasyon hedeflemesi uygulamayan 10 gelişmiş ülke şeklinde 3 alt gruba ayrılmıştır. 1980-1999 dönemini ele aldığı çalışmasında enflasyon hedeflemesinin etkisini görmek amacıyla hedefleme öncesi ve sonrası ortalama enflasyon değerlerini karşılaştırılmıştır. Karşılaştırma sonucunda, enflasyon hedeflemesi sonrasında ülkelerde enflasyonda bir düşme gerçekleştiği gözlemlenmiştir. 14 tane enflasyon hedefleyen ülkede enflasyon oranları ortalama olarak (t-2) ve (t+1) yılları arasında %5,4, (t-3) ve (t+1) yılları arasında ise % 8,7 oranında bir düşme gerçekleşmiştir. Sonuç olarak bu çalışmada enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranını düşürmede çok başarılı olduğu belirtilmiştir.

Mishkin ve Schmidt-Hebbel (2001), "One Decade Of Inflation Targeting in The World: What Do We Know And What Do We Need To Know?" adlı çalışmalarında, 1990-1999 dönemi yıllık verileri kullanarak gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere oluşan enflasyon hedeflemesi uygulayan 18 ülke ile uygulamayan 9 ülkeyi makro ekonomik performansları bakımından karşılaştırmıştır. Yöntem olarak kesitler arası ve panel veri seti olacak şekilde iki ayrı örneklem ele alınarak, bunların tanımlayıcı ve istatistiksel

özellikleri ve bu değişkenlerin birbiriyle olan korelasyonu incelenmiştir. Ayrıca incelenen değişkenlere bağlı olarak enflasyon hedeflemesi olasılığının incelendiği çok değişkenli bir panel probit modeli tahmin edilmiştir. Yapılan bu uygulama sonucunda, tanımlayıcı istatistiksel sonuçlar enflasyon hedeflemesinin hiçbir değişkenle ilişkisi pozitif ve anlamlı çıkmamıştır. Tahmin edilen çoklu probit modele göre ise Enflasyon hedeflemesi ile enflasyon oranı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu ortaya konulmuştur. Diğer bir ifadeyle enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranını düşürdüğü sonucuna ulaşılmıştır.

Jonas ve Mishkin (2003), "Inflation Targeting in Transition Countries: Experience And Prospects" adlı çalışmalarında enflasyon hedeflemesine geçen Çek Cumhuriyeti, Macaristan ve Polonya gibi üç tane geçiş ekonomisi ülkenin enflasyon hedeflemesi tecrübelerinin analizi üzerinde durmuşlardır. Çalışmanın sonucuna göre enflasyon hedeflemesi gelişmiş ülkelere göre geçiş ekonomilerinde daha zor uygulanmasına rağmen ekonomik performansa önemli katkıları olduğu görülmüştür. Daha açık bir ifadeyle, enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranının düşmesine katkı sağlandığı vurgulanmıştır.

Wu (2004), "Does Inflation Targeting Reduce Inflation? An Analysis For The OECD Industrial Countries" adlı çalışmasında enflasyon hedeflemesi stratejisini resmi olarak uygulayan 8, uygulamayan 14 tane gelişmiş OECD ülkesini ele alarak enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranını düşürüp düşürmediği üzerinde durmuştur. Ayrıca enflasyonda yaşanan bu azalma sürecinin enflasyonun ortalama sürece geri dönmesinden (reversion to mean process) kaynaklanıp kaynaklanmadığı konusu da incelenmiştir. Bu çalışmada 1985:1 - 2002:3 dönemi analiz edilmiştir. Wu, enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranı üzerindeki etkisini incelerken, enflasyon oranının bağımlı değişken olduğu, enflasyon hedeflemesinin etkisini görmek amacıyla oluşturduğu kukla değişkenin yer aldığı fark içinde fark yöntemini kullanmıştır. Burada kukla değişkenin negatif ve anlamlı olması beklenmiştir. Beklenildiği gibi kukla değişkenin katsayısının negatif çıkması karşısında,

enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranını düşürdüğü şeklinde bir yorumda bulunmuştur. Çalışmanın sonunda, enflasyon hedeflemesine açık şekilde geçen ülkelerde enflasyon oranlarında bir düşme gerçekleştiği ve enflasyonda gerçekleşen bu düşmenin enflasyonun eski ortalama sürecine geri dönüşünden kaynaklanmadığı belirtilmiştir. Wu, Fatas, Mihov, Rose'un 2004 yılında yaptıkları çalışmanın sonucuna da kısaca değinmiştir. Bu çalışmanın sonuçları, enflasyon hedeflemesi yapan ülkelerin yapmayan ülkelere göre daha düşük enflasyon düzeyine sahip olduklarını, hatta bu ülkelerin parasal büyüklük ve döviz kuru hedeflemelerine göre de daha düşük enflasyona sahip olduğunu ortaya koymuştur.

Burger ve Marinkov (2008), "Inflation Targeting And Inflation Performance In South Africa" adlı çalışmasında, Güney Afrika' da enflasyon hedeflemesinin uygulanmadığı 1980-1989 dönemi ile örtülü enflasyon hedeflemesinin uygulandığı 1990-2000 dönemlerini karşılaştırmıştır. Çalışmada Güney Afrika'nın enflasyon performansı 1980:1-1989:3, 1989:4-2000:1, 2000:2-2007:4 üç alt döneme ayrılarak incelenmiştir. Burger ve Marinkov, enflasyon performansları açısından bu dönemleri karşılaştırırken, durum-uzay (state-space) modeliyle birlikte rekürsif (recursive) ve moving-window VAR modelinden yararlanmışlardır. Çalışmanın sonucunda enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranının düşmesine neden olduğu ifade edilmiştir. Burger ve Marinkov, enflasyon performansının tek ölçütünün enflasyon oranının düzeyi olmadığını da ayrıca belirtmişlerdir.

Barbosa-Filho ve Nelson (2008), "Inflation Targeting in Brazil: 1999-2006" adlı çalışmalarında, 1999-2006 dönemi Brezilya ekonomisinde uygulanan enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranı üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Çalışmada ülkenin enflasyon serisinin hedefleme öncesi ve sonrası değerlerinin ortalaması alınarak tablolarla ve grafiklerle karşılaştırılmalı bir değerlendirmesi yapılmıştır. Yapılan karşılaştırma sonucunda, enflasyon hedeflemesinin ulusal paranın değer artışının büyük etkisiyle 1999 ve 2002 krizlerinin akabinde enflasyonu düşürmeyi başardığı vurgulanmıştır.

Essahbi ve Zied (2008), "The Inflation Targeting Effect on The Inflation Series: A New Analysis Approach Of Evolutionary Spectral Analysis" adlı çalışmalarında, Kanada, Yeni Zelanda, İsveç ve Birleşik Krallık ülkelerinde enflasyon hedeflemesinin enflasyon yolu üzerinde yapısal bir kırılmaya neden olup olmadığını araştırmışlardır. Çalışmada 1960:1-2007:1 dönemi ele alınmıştır. Dönemin bu kadar uzun olmasının nedeni olarak, kullanılacak olan evolutionary spectral analizi için büyük örnekleme ihtiyaç duyulması ve aynı örneklem dönemini kullanan diğer çalışmalarla sonuçların karşılaştırılabilmesi gösterilmiştir. Yazar önceki çalışmalardan farklı bir yöntem kullanmıştır. Bundan önceki çalışmalarda enflasyon hedeflemesinin ekonomide yapısal kırılmaya neden olup olmadığı genellikle Chow testi ve Markov Switching veya CUSUM testleri ile yapılmıştır. Chow testi sadece uygulamacı tarafından belirlenen zamanda kırılma olup olmadığını test etmesi, Markov Switching veya CUSUM testleri ise kırılma noktasını kendileri belirlemekle birlikte sadece bir tane kırılma noktası tespit etmeleri nedeniyle pek sağlıklı değerlendirme araçları olarak görülmemiştir. Bu çalışmada, enflasyon hedeflemesinden sonra enflasyon serisinde bir yapısal kırılma olup olmadığı araştırılmıştır. Ayrıca enflasyonun istikrarı açısından oluşturulan bu politikanın yeterliliği kontrol edilmiştir. Bu sebeplerden ötürü yazar, bu çalışmanın amacını literatüre nicel bir katkı sağlama ve Merkez Bankalarına enflasyon hedeflemesi grubuna katılmalarını tavsiye etmeden önce daha güvenilir bir çalışma sunma şeklinde belirtmiştir. Bu çalışmada kullanılan yöntem, enflasyon hedeflemesi teorisinde ilk defa kullanılmıştır. Genel olarak bu çalışmada tahmin yöntemi olarak Priestley (1965) tarafından tanımlanan evolutionary spectral analizi kullanılmıştır. Çalışmada Subba Rao (1981) tarafından sunulan ve daha sonra 2002 yılında Ahamada ve Boutahar tarafından genişletilen çoklu kırılma noktaları testi kullanılarak, enflasyon hedeflemesinin herhangi bir yapısal kırılmaya neden olup olmadığı tespit edilmiştir. Yapılan testler sonucunda enflasyon hedeflemesi stratejisinin yapısal bir kırılmaya neden olduğu, yani enflasyon oranında bir düşme gerçekleştiği belirtilmiştir.

Birçok araştırmacı enflasyon hedeflemesinin ekonomide yapısal kırılmaya neden olup olmadığını araştırmıştır. Yapılan bu çalışmalarda, iki farklı sonuç çıkmıştır. Birincisi, bazı iktisatçılar enflasyon hedeflemesinin makro ekonomik performans üzerinde istatistiksel olarak bir etkisinin olmadığı yönünde bulgularla karşılaşmışlardır. Bu çalışmalara örnek olarak; Honda (2000), Huh (1996), Bernanke ve Mihov (1998), Bernanke vd. (1999), Lane ve Van Den heuvel (1998) ile Da Silva ve Portugal (2000) gösterilebilir. Bu iktisatçılardan bazıları enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranı patikasında yapısal bir kırılmaya neden olmadığını ispatlamışlardır. Diğer taraftan Almeida ve Goodhrat (1996), Laxton vd.(1994), Fillon ve Leonard (1997), Choi-Jung ve Shambora (2003), Petursson (2004) gibi bazı iktisatçıların yaptıkları çalışmalar enflasyon hedeflemesinin enflasyonun kalıcılığını azalttığını ve enflasyon dinamiklerinde yapısal kırılmaya neden olduğunu göstermiştir (Essahbi, Zied, 2008: 2).

Walsh (2008), "Inflation targeting: What have We Learned?" adlı çalışmasında, enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler için yapılan çalışmaları ele alarak, bu para politikası stratejisi için değerlendirmelerde bulunmuştur. Walsh, incelediği ampirik çalışmaları yöntem ve sonuçlar itibariyle ele almıştır. alışmasının sonucunda şu değerlendirmeyi yapmıştır. "Enflasyon hedeflemesinin ilk olarak Yeni Zelanda Federal Bakası tarafından uygulanmasından günümüze kadar oldukça yaygınlaşmıştır. Popülaritesinin gittikçe artmasına rağmen enflasyon hedeflemesi, ya enflasyonun kontrolünde diğer alternatif politika rejimlerinden daha çok başarılı olmaması ya da enflasyon hedeflemesinin diğer makroekonomik hedefler pahasına merkez bankasının enflasyonun kontrolünü sağlamak için bu konuya çok fazla odaklanmasından dolayı eleştirilmekten kaçamamıştır. EH üzerindeki amprik bulguların ortaya koyduğu tabloya göre, endüstrileşmiş ülkeler grubu arasında, hedefleme yapan ve yapmayanların enflasyon deneyimleri benzer çıkmıştır. Bazı tahminlerin aksine, endüstrileşmiş ülkeler arasında enflasyon hedeflemesi yapanlarda reel ekonomik oynaklıklarında herhangi bir yükseliş görölmemiştir. Gelişmekte olan ekonomiler için ortaya çıkan bulgulara göre

enflasyon hedeflemesi, hem daha düşük oranda enflasyona hem de daha istikrarlı bir reel ekonomiye katkı sağlamıştır”. Sonuçta, bu çalışmada enflasyon hedeflemesi fiyat istikrarı açısından faydalı görülmüştür. Genel olarak Walsh’in bu çalışmasının enflasyon hedeflemesinin ülkeler arasında yayılmasının sebepleri ve makro ekonomik performansı hangi yönde etkilediği hakkında önemli veriler sunduğu düşünülmektedir.

Genç (2009), “A Nonlinear Time Series Analysis Of Inflation Targeting in Selected Countries” adlı çalışmasında, Kanada, Yeni Zelanda, İsveç ve Birleşik Krallık ülkelerinde uygulanmakta olan enflasyon hedeflemesi stratejisinin 1960:1-2004:3 dönemi verilerine göre ülkenin enflasyon düzeyinde bir kırılmaya neden olup olmadığı Zivot-Andrews testi uygulanarak ele almıştır. Çalışmanın sonucuna göre incelenen bu dört ülkede enflasyon hedeflemesi öncesi ve sonrası arasında yapısal kırılmaya rastlanılmamıştır. Çalışma incelendiğinde ortaya çıkan bulguların Honda (2000)’nin bulgularıyla örtüştüğü anlaşılmıştır. Bununla birlikte Honda’nın çalışmasından farklı olarak bu çalışmada analize İsveç eklenmiştir.

İncelenen bu çalışmalarda, enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranı üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı yönünde sonuçlara az da olsa rastlanılmıştır. Bu çalışmalar ile gerek kullandıkları veri setinin azlığı gerekse ele alınan ülkelerin az sayıda olması nedeniyle bu sonuçlara ulaşıldığı anlaşılmıştır. Diğer taraftan enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranını düşürdüğü yönünde bulgulara ulaşan çalışmaların sayısının azımsanmayacak kadar fazla olduğu görülmüştür. Sonuçta, enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranını düşürme noktasında başarılı olduğu değerlendirilmiştir.

2.2. ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN SADECE ENFLASYONUN KALICILIĞI VE ENFLASYON OYNAKLIĞI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ İNCELEYEN AMPİRİK ÇALIŞMALAR

Uzun yıllar kronik enflasyonla iç içe yaşamış ülkelerde, enflasyon oranının yüksekliği kadar enflasyonun oynaklığı ve kalıcılığı da önem arz etmektedir. Enflasyondaki oynaklığın yüksek olması, enflasyon serisinin istikrarsız bir yapıda olduğunu göstermektedir. Böyle durumlarda ekonomik ajanlar ileriye dönük tahminlerde sıkıntı yaşamaktadırlar. Diğer taraftan enflasyondaki kalıcılığın yüksek olması enflasyonda yaşanan bir şok durumunda enflasyon serisinin eski düzeyine geri dönememesine neden olmaktadır. Bu iki değişkeninde enflasyon serisi için önemli olduğu düşünülmektedir. Bu bakımdan burada enflasyon hedeflemesinin sadece enflasyon oynaklığı ve kalıcılığı üzerindeki etkileri ülke örnekleri itibariyle inceleyen çalışmalara yer verilmiştir.

Ehrmann ve Cecchetti (1999), "Does Inflation Targeting Increase Output Volatility? An International Comparison Of Policymakers' Preferences And Outcomes" adlı çalışmalarında, ülkenin politika yapıcılarının amaç fonksiyonlarında yer alan enflasyon oynaklığının ağırlığının zaman içinde nasıl değiştiğini araştırmışlardır. Bulunan ampirik sonuçlara göre enflasyon hedeflemesinin, hedefleme yapan 9 ülkenin 7'sinde enflasyon oynaklığını artırdığı gözlenmiştir. Ayrıca, 1984-1989 dönemi ile 1990-1995 dönemine ait enflasyon oynaklıklarının ortalama değerleri karşılaştırıldığında, hedefleme yapan ülkelerde oynaklık %63'ten %76 seviyesine, hedefleme yapmayan ülkelere ise %72'ten %75 seviyesine yükselmiştir. Sonuçlara göre enflasyon hedeflemesi uygulayan ve uygulamayan her ülkede 1990'lı yıllarda enflasyon oynaklığına karşı isteksizlik artmıştır. Buna ek olarak, çok küçük bir farklılık olmasına rağmen enflasyon hedeflemesi yapan ülkelere enflasyon oynaklığına karşı isteksizliğin hedefleme yapmayan ülkelerekinden daha fazla olduğu görülmüştür.

Bratsiotis vd. (2002), "Inflation Targeting And Inflation Persistence" adlı çalışmalarında, enflasyon hedeflemesinin enflasyon kalıcılığını azaltıp azaltmadığını araştırılmışlardır. Çalışmada, 1980 sonu veya 1990 başında hedeflemeye geçen Yeni Zelanda (1989:3), Avustralya (1993:2), Kanada (1991:1), İsveç (1993:1), Birleşik Krallık (1992:3), Finlandiya (1993:1) ve İspanya (1994:1) gibi 7 ülkenin yıllık (1946-2001) ve çeyrek (1945:1-2001:2) tüketici fiyat endeksi kullanılmıştır. Yöntem olarak, enflasyon oranının bağımlı değişken olduğu sabit döviz kurunun ve enflasyon hedeflemesinin kukla açıklayıcı değişken olduğu basit regresyon modeli tahmin edilmiştir. Enflasyon hedeflemesinin etkisini gösteren katsayının anlamlı ve negatif çıkması sonucunda enflasyon hedeflemesinin enflasyonun kalıcılığını azalttığı analiz sonucunda ortaya konulmuştur. Yıllık verilerle yapılan analiz sonucunda enflasyondaki kalıcılık %54'ten %16 seviyesine, çeyrek veriler kullanıldığında ise %62'ten %21 seviyesine düşmüştür. Sonuçta, enflasyon hedeflemesinin enflasyondaki kalıcılığı keskin şekilde düşürdüğü gözlenmiştir.

Siklos (2008), "Inflation Targeting Araund The World" adlı çalışmasında, enflasyon hedeflemesi uygulayan ve uygulamayan ülkeleri enflasyon performansları açısından karşılaştırmıştır. Enflasyon hedeflemesinin enflasyon kalıcılığı üzerindeki etkisinin de araştırıldığı bu çalışmada enflasyon hedeflemesi uygulayan 20, uygulamayan 9 ülke ele alınmıştır. Çalışmada 1993:1-2005:4 dönemi analiz edilmiştir. Enflasyon hedeflemesinin etkisinin yer aldığı kukla değişkenli bir AR(1) süreci tahmin edilerek enflasyon hedeflemesinin enflasyon kalıcılığı üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Enflasyon hedeflemesi uygulayan veya uygulamayan gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında fazla bir fark olmamasına rağmen, enflasyondaki kalıcılığın enflasyon hedeflemesi uygulayan gelişmiş ülkelerde enflasyon hedeflemesi uygulayan gelişmekte olan ülkelere göre daha az olduğu gözlenmiştir. Sonuçta, enflasyon hedeflemesinin enflasyonun kalıcılığını azalttığı belirtilmiştir.

Miles (2008), "Inflation Targeting And Monetary Policy in Canada: What is The Impact on Inflation Uncertainty?" adlı çalışmasında, enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyonun kalıcılığı ve belirsizliği üzerindeki etkilerini araştırmıştır. Miles 1970:1-2006:2 dönemini analiz ettiği çalışmasında GARCH (Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity) yöntemini kullanmıştır. Çalışmanın sonucuna göre, Kanada da enflasyon hedeflemesi enflasyon oranının ve enflasyon kalıcılığının azalmasına bununla birlikte enflasyondaki belirsizliğin de artmasına neden olmuştur. Miles, ortaya çıkan bu sonucun enflasyon hedeflemesinin her koşulda faydalı olduğu anlamına gelmeyeceğini, etkilerin ülke koşullarına göre değişebileceğini belirtmiştir.

Payne (2009), "Inflation Targeting and The Inflation-Inflation Uncertainty Relationship: Evidence From Thailand" adlı çalışmasında, 2000 yılının Mayıs ayından itibaren döviz kuru rejimini terk edip enflasyon hedeflemesi stratejisine geçen Tayland'ın enflasyon hedeflemesi tecrübesini ele alarak enflasyon hedeflemesinin enflasyon oynaklığı üzerindeki etkilerini araştırmıştır. 1965:1-2007:3 dönemi enflasyon hedeflemesi öncesi 1965:1-2000:4 ve sonrası 2000:5-2007:3 diye iki alt döneme bölünmüştür. Payne, enflasyon hedeflemesinin enflasyon oynaklığı üzerindeki etkilerin tespitinde ARIMA-GARCH modelini tahmin etmiştir. Yapılan analiz sonucunda, Tayland'da enflasyon hedeflemesine geçtiği 2000 yılının Mayıs ayından itibaren ülkenin enflasyon oynaklığında ciddi bir azalma gerçekleşmiştir. Enflasyon serisinin grafiğine ve kullanılan ARCH-GARCH modeli sonuçlarına bakıldığında, enflasyon hedeflemesinin enflasyon oynaklığını azalttığı görülmüştür.

Hansson vd. (2009), "How Persistent is Inflation in Sweden?" adlı çalışmasında, İsveç'in enflasyon hedeflemesi tecrübesini analiz etmiştir. Bu çalışmada özellikle enflasyon kalıcılığının hedefleme sonrasındaki değişikliği araştırılmak istenmiştir. Yazar 1982-2008 dönemini 1982-1994 ve 1995-2008 dönemi diye iki alt gruba ayırarak karşılaştırmıştır. Yöntem olarak dört farklı türde hesaplanan tüketici fiyat endeksinin bağımlı değişken, bağımlı

değişkenin gecikmelerinin açıklayıcı değişken olarak yer aldığı Otoregresiv model tahmin edilmiştir. Ortaya çıkan bulgulara göre enflasyon hedeflemesi stratejisine geçildikten sonra İsveç’de enflasyonun kalıcılığında bir azalma gerçekleşmiştir. Ayrıca, Kutner ve Posen’in 1999 yılında yaptıkları çalışmada aynı sonuca varılmıştır. Bu çalışmada Kanada, Yeni Zelanda ve Birleşik Krallık ülkelerinin enflasyon hedeflemesi öncesi ve sonrası enflasyon oranları ve enflasyon kalıcılıkları incelenmiştir. Çalışmanın sonucunda, enflasyon hedeflemesinin enflasyon kalıcılığını azalttığı görülmüştür.

İncelenen bu çalışmalara bakılarak genel itibariyle enflasyon hedeflemesinin enflasyon oynaklığı ve kalıcılığını azalttığı değerlendirilmektedir.

2.3. ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN ENFLASYON ORANI VE ENFLASYON OYNAKLIĞI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ BİR ARADA İNCELEYEN AMPİRİK ÇALIŞMALAR

Burada enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranı ve oynaklığını tek bir çalışmada analiz eden çalışmalara kronolojik sıraya göre yer verilmiştir.

Neumann ve Hagen (2002), “Does Inflation Targeting Matter?” adlı çalışmalarında, enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranı ve enflasyon oynaklığı üzerindeki etkilerini analiz etmişlerdir. Çalışmada enflasyon hedeflemesi uygulayan 6 ülke (Avustralya, Kanada, Şili, Yeni Zelanda, İsveç, İngiltere) ile enflasyon hedeflemesi uygulamayan 3 ülke (Almanya, Amerika, İsviçre) ele alınmıştır. Bu ülkelere ait Eylül 1978 ile Mart 2001 arası aylık ve çeyrek veriler kullanılmıştır. İncelenen dönem enflasyon hedeflemesinin etkilerini görmek için iki alt döneme ayrılmıştır. Birinci dönem Haziran 1992 tarihine kadar, ikinci dönem Ocak 1993’ten başlatılmıştır. 1992 yılının ikinci yarısının ihmal edilmesine, Avrupa para sistemindeki krizin faiz oranları üzerindeki etkilerini ortadan kaldırma düşüncesi etkili olmuştur. Enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranı üzerindeki etkileri hedefleme öncesi ve sonrası dönemlerin ortalama değerler cinsinden karşılaştırılması şeklinde

bulunmuştur. Enflasyon oynaklığı üzerindeki etkisi ise, enflasyon serisinin standart sapma değerleri hesaplanarak oynaklıktaki değişim gözlenmiştir. Çalışmanın sonucunda, enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranının ve enflasyon oynaklığının düşmesinde olumlu yönde etkide bulunduğu belirtilmiştir. Neuman ve Hagen bu duruma bir açıklama getirmiştir. Onlara göre enflasyon hedeflemesinin etkin bir para politikası olduğunun kanıtlanmış olması, diğer politikalardan daha üstün hatta en iyi politika olduğu anlamına gelmemektedir.

Hu (2003), “Emprical Investigations Of Inflation Targeting” adlı çalışmasında, enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranı ve oynaklığı üzerindeki etkileri ile ülkelerin enflasyon hedeflemesini seçmelerini etkileyen faktörler üzerinde durmuştur. Enflasyon hedeflemesi uygulayan 22 ülke ile enflasyon hedeflemesi uygulamayan 44 ülkenin 1980-2000 dönemi analiz edilmiştir. İncelenen ülkeler OECD, Doğu Avrupa, Latin Amerika, Asya ve Afrika’dan seçilerek oluşturulmuştur. Çalışmada, 21 tane değişken; 9 tane ekonomik performans değişkenleri, 8 ekonomik yapı değişkenleri, 3 ekonomik kurum değişkenleri ve 1 tane diğer değişken olarak dört grupta toplanmıştır. Ülkeleri enflasyon hedeflemesini seçmeye etki eden faktörleri yazar sezgi ve literatür taramasıyla 17 tane değişken olarak belirlemiştir. Yazar burada Logit regresyon modeli kullanmıştır. İlk başta değişkenlerin tamamı regresyonda kullanılmış, anlamsız çıkanlar tek tek modelden çıkarılmış, sonunda sadece istatistiksel olarak anlamlı kalan değişkenler regresyonda yer almıştır. Enflasyon hedeflemesinin enflasyon ve enflasyon oynaklığı üzerindeki etkilerini belirlemek için 8 tane enflasyon hedeflemesi uygulayan 29 tane uygulamayan ülkenin ortalama enflasyon ile oynaklıkların tespiti için enflasyon serisinin standart sapmaları hesaplanarak tanımlayıcı bir tablo ortaya konmuştur. Çalışmanın sonucuna göre ülkelerin enflasyon hedeflemesi stratejisini seçme nedenleri; GSYİH büyümesindeki oynaklık, yüksek enflasyon oranı, nominal ve reel faiz oranları, yabancı döviz baskısı, mali durum, finansal derinlik, tam merkez bankası bağımsızlığı, dalgalı döviz kuru rejimi olarak belirtilmiştir. Ayrıca enflasyon hedeflemesi stratejisi

uygulayan ve uygulamayan ülkelerde bu dönemde enflasyon ve enflasyon oynaklığında bir düşüş gözlenmiştir. Kısaca enflasyon hedeflemesi enflasyon oranı ve oynaklığı üzerinde net bir etkiye sahip olmadığı değerlendirilmiştir.

Choi vd. (2003), “Macroeconomic Effects Of Inflation Targeting Policy in New Zealand”, adlı çalışmalarında enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranı ve oynaklığı üzerindeki etkileri analiz etmişlerdir. 1982:1-1996:4 arası GDP deflatörü enflasyon göstergesi olarak kullanılmıştır. Bu çalışmada öncelikli olarak, geleneksel istikrar testleri olan Chow, CUSUM ve CUSUM Squares testleri uygulanarak ülkede enflasyon hedeflemesi başlangıç tarihi olan 1990 yılında ekonomide bir yapısal kırılma olup olmadığı tespit edilmeye çalışılmıştır. Bu testte kırılmanın 1990 yılının birinci çeyreğinde olduğu varsayılmıştır. Fakat uygulanan bu testler kırılmanın ne zaman gerçekleştiği ve enflasyon oynaklığının azalıp azalmadığı hakkında bilgi barındırmaması Markov Switching modelin kullanmasını gerektirmiştir. (Bu model 2003 yılında Kim, Nelson ve Piger tarafından kullanılan Bayesian Markov Switching yöntemine benzemektedir.) Enflasyon oynaklığı ise enflasyon serisinin standart sapmalarının hesaplanması yoluyla bulunmuştur. Yapılan test sonucunda yapısal kırılmanın 1989 yılının 4. Çeyreğinde gerçekleştiği tespit edilmiştir. Bu tarih enflasyon hedeflemesine geçilen 1990 yılının birinci çeyreğine çok yakın olması, enflasyon hedeflemesinin enflasyon dinamiklerini değiştirdiği yönünde yorumlanmıştır. Sonuçlara göre, yapısal kırılmadan sonra ülkede enflasyon oranının düştüğü ve enflasyon oynaklığının azaldığı belirlenmiştir. Enflasyon hedeflemesinin başarılı sonuçlar verdiği bu çalışmayla tekrar görülmüştür.

IMF’de (2005) yapılan, “Does Inflation Targeting Work In Emerging Markets?” adlı çalışmada, 1990 yılından itibaren enflasyon hedeflemesi uygulayan gelişmekte olan ülkelerin makro ekonomik performansları diğer arta kalan hedefleme yapmayan gelişmekte olan ülkelere daha mı iyi durumdadır sorusunun cevabı araştırılmıştır. Temelde karşılaştırma enflasyon oranı ve oynaklığını değişkenleri için yapılmıştır. Enflasyon hedeflemesi uygulayan 13 gelişmekte olan ülke, enflasyon hedeflemesi

uygulamayan 22 gelişmekte olan ülke 1985-2004 dönemi çeyrek veriler kullanılarak karşılaştırılmıştır. Enflasyon oynaklığı enflasyon serisinin standart sapmaları hesaplanarak ele alınmıştır. Enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranı üzerindeki etkisinin tespitinde ise Ball ve Sheridan tarafından 2003 yılında kullandığı $(X_{post}-X_{pre}= a_0+a_1D+a_2X_{pre}+e)$ modeli kullanılmıştır. Enflasyon hedeflemesi uygulayan gelişmekte olan ülkelerdeki makro ekonomik performans uygulamayan ülkelere göre daha iyi durumda olduğu gözlemlenmiştir. Diğer bir ifadeyle enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranı ve oynaklığı üzerinde azaltıcı yönde etkide bulunduğu değerlendirilmiştir.

Mishkin (2005), Kanada Merkez Bankasında düzenlenen konferansta yaptığı “The Inflation Targeting Debate” adlı konuşmasında, 1990 yılından sonra dünya ülkeleri arasında hızla yayılmaya başlayan enflasyon hedeflemesi stratejisini 5 değişik açıdan ele almıştır. Bu inceleme noktalarından bir tanesini de, “enflasyon hedeflemesi ekonomik performans artırmakta mıdır” sorusu oluşturmuştur. Bu konuda, Roger ve Stone’un 2005 yılında yapmış oldukları çalışmanın sonucuna genel bir ifadeyle değinilmiştir. Roger ve Stone’un bu çalışmasının sonucuna göre, enflasyon hedeflemesi ekonomik performans üzerinde artırıcı yönde etkide bulunmuştur. Diğer bir ifadeyle ülkeler enflasyon hedeflemesi stratejisine geçtikten sonra, enflasyon oranları ve oynaklıkları azalma göstermiştir. Diğer taraftan, enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranı ve oynaklığı üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı görüşünde olan çalışmalara da yer verilmiştir. Bu konuda, Corbo vd.(2002), Hu (2003), Truman (2003) ve özellikle Ball ve Sheridan 2003 yılında yaptıkları çalışmaların sonuçlarına değinilmiştir. Fakat sonuçta, kendisinin de enflasyon hedeflemesi stratejisinin ekonomik performansa katkı sağladığını belirtmiştir.

Berument (2006), “Effects Of Adopting Inflation Targeting Regimes on Inflation Variability” adlı çalışmasında, enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyonun davranışını ve enflasyonun oynaklığını değiştirip değiştirilmediği üzerinde durmuştur. Çalışmada enflasyon hedeflemesi uygulayan 5 gelişmiş

ülke ile 4 gelişmekte olan ülke ele alınmıştır. Öncelikli olarak, literatürde yapılan çalışmaların kullandığı yöntemlere kısaca değinilmiştir. Berument'in bu çalışmasında enflasyon hedeflemesinin etkilerini araştırmak için ARCH/GARCH yöntem kullanılmıştır. Diğer çalışmalardan farklı olarak, kamuoyunun enflasyonun gelecekteki değeri için koşullu varyansını nasıl algıladığı hesaba katılmıştır. Bu yolla enflasyon hedeflemesi stratejisinin gerçekten, kamuoyunu enflasyondaki oynaklığın azalacağına ikna edip edemediği ortaya konulmak istenilmiştir. Bundan önceki tüm çalışmalarda enflasyon serisinin standart sapma değeri hesaplanarak karşılaştırılmalar yapılmıştır. Bu çalışma ile kamuoyu bakışı göz önünde bulundurulmuştur. Çalışmanın sonucunda, Avustralya, şili ve İsveç dışında daha düşük koşullu enflasyon beklentilerine rastlanılmamıştır. Koşullu varyansta istatistiksel olarak anlamlı bir düşüş sadece şili ve İngiltere'de gözlenmiştir. Bundan dolayı enflasyon hedeflemesi stratejisi enflasyon oranında ve oynaklığında düşüş yarattığı görüşü ampirik kanıtlarla kısıtlı olduğu belirtilmiştir.

Karaca (2006), "Enflasyon Hedeflemesi Gelişmekte Olan Ülkelerde Çalışır mı?" adlı çalışmasında, enflasyon hedeflemesi stratejisinin gelişmekte olan ülkelerde enflasyon oranı ve enflasyon oynaklığı üzerindeki etkilerini ampirik çalışmayla tespit etmiştir. 1985-2004 döneminin incelendiği çalışmasında enflasyon hedeflemesi uygulayan 10 gelişmekte olan ülke ile uygulamayan 122 gelişmekte olan ülke ele alınmıştır. Yöntem olarak, enflasyon oynaklığının tespiti için serilerin standart sapması hesaplanmıştır. Daha sonra enflasyon hedeflemesinin etkisinin araştırıldığı değişkenlerin bağımlı değişken olduğu (hedefleme önceki ortalama değeri - hedefleme sonrası ortalama değeri) Ball ve Sheridan'ın (2003) kullandığı regresyon analizi kullanılmıştır. Modelde yer alan D kukla değişkenin değeri ve istatistiksel anlamlılığına göre sonuçlar yorumlanmıştır. Çalışmanın sonucuna göre enflasyon hedeflemesi enflasyon oranı üzerinde olumlu ancak zayıf bir etkiye bulunduğu, enflasyonun oynaklığını azaltma konusunda ise bir etkisinin olmadığı ortaya konulmuştur. Kısaca, enflasyon hedeflemesinin gelişmekte

olan ülkelerde makroekonomik performansa olumlu bir etkisinin bulunduğu ancak bu etkinin çok zayıf olduğu değerlendirilmiştir.

Dotesey (2006), "A Review Of Inflation Targeting in Developed Countries" adlı çalışmasında, 1982-2004 dönemi verilerini göz önünde bulundurarak enflasyon hedeflemesini en az 10 yıldır uygulayan 5 ülke ile uygulamayan 6 ülke ekonomik performansları açısından karşılaştırmıştır. Yöntem olarak ülkelere ait seriler, enflasyon hedeflemesi öncesi (1982-1992) ile sonrası (1992-2004) olarak iki alt gruba ayrılmıştır. Daha sonra enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranı üzerindeki etkiyi tespit etmek için bu iki döneme ait ortalama enflasyon değerleri hesaplanarak karşılaştırılmıştır. Enflasyon oynaklıkları üzerindeki etkisi ise enflasyon serisinin standart sapma değerleri hesaplanarak karşılaştırılmıştır. Çalışmanın sonucunda, enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranını ve oynaklığını düşürdüğü ortaya konulmuştur. Enflasyon hedeflemesi yapmayan ülkelerde de bu değişkenlerin değerlerinde düşme gözlenmiştir. Fakat hedefleme yapılan ülkelerde daha yüksek oranda bir düşüş gözlenmiştir. Bu çalışmaya göre enflasyon hedeflemesi başarılı sonuçlar vermiştir.

Lin ve Ye (2007), "Does Inflation Targeting Really Make A Difference? Evaluating The Treatment Effect Of Inflation Targeting in Seven Industrial Countries" adlı çalışmalarında, seçilen 7 gelişmiş ülkede 1990'lı yıllarda uygulanmaya başlanılan enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranı ve enflasyon oynaklığı üzerindeki etkileri üzerinde değerlendirmelerde bulunmuşlardır. Bu çalışma literatüre iki önemli katkı yapmıştır. Birincisi çalışmada daha kapsamlı (22 gelişmiş ülkenin 1985-1999 dönemi) bir veri seti kullanılmıştır. İkincisi ve belki de daha önemlisi, ilk defa politika uyumunun self-selection problemi üzerinde durulmuştur. Yöntem olarak Propensity Score Matching yöntemleri kullanılmıştır. Propensity Score Matching yöntemleri kullanılarak bulunan sonuçlara göre, ele alınan 7 gelişmiş ülkede enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranı ve enflasyon oynaklığı üzerindeki etkileri miktar olarak küçük, istatistiksel olarak ise anlamsız bulunmuştur. Daha açık bir ifadeyle bu çalışmada, enflasyon hedeflemesinin, enflasyon oranı ve

oynaklığı üzerinde azaltıcı yönde herhangi bir etkisinin olmadığı belirtilmiştir. Fakat, Lin ve Ye gerek kendi çalışmalarının sonucuna gerekse de Ball ve Sheridan (2003)'ün çalışmalarının sonuçlarına bakılarak enflasyon hedeflemesi stratejisinin faydasız bir para politikası olduğu düşüncesinin yanlış olduğunu belirtmişlerdir.

Gonçalves ve Salles (2008), “Inflation Targeting in Emerging Economies: What do The Data Say?” adlı çalışmalarında, enflasyon hedeflemesi uygulayan ve uygulamayan iki grup ülkeyi ortalama enflasyon ve enflasyon oynaklığı gibi ekonomik değişkenler açısından karşılaştırıp, enflasyon hedeflemesi stratejisinin etkisi ortaya koymaya çalışılmışlardır. Enflasyon hedeflemesi uygulayan 13, uygulamayan 23, toplamda 36 gelişmekte olan ülke 1980-2005 dönem verileri kullanılarak karşılaştırılmıştır. Çalışmada Ball ve Sheridan (2003) fark içinde fark yöntemini kullanılmışlardır. Ancak çalışmada farklı bir nokta göz önünde bulundurulmuştur. Enflasyon hedeflemesi uygulamaya geçen ülkelerde başlangıç enflasyonu yüksek ise, enflasyonda gerçekleşen bu düşüşe hedeflemenin tek başına etki etmediği düşünülmüştür. Bu nedenle modelde başlangıç enflasyonu göz önünde bulundurulmuştur. Bu problemi kontrol altına almak için enflasyonun başlangıç değeri bağımlı değişken olarak eklenmiştir. Çalışmanın sonucuna göre, enflasyon hedeflemesi ortalama enflasyonun düşmesine neden olurken, enflasyon oynaklığı üzerinde güçlü sayılabilecek bir etkisi bulunamamıştır.

Broto (2008), “Inflation targeting in Latin America: Empirical Analysis Using GARCH Models” adlı çalışmasında, 8 Latin Amerika ülkesini ele alarak, enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler ile uygulamayanların enflasyon oranı, enflasyon oynaklığı ve oynaklığın kalıcılığı açılarından karşılaştırmalarını yapmıştır. Diğer bir ifadeyle bu çalışmada enflasyon hedeflemesinin enflasyon performansı üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Ele alınan ülkeler, enflasyon hedeflemesi uygulayan 5 (Brezilya, Şili, Kolombiya, Meksika, ve Peru) ülke ile uygulamayan 3 (Arjantin, Ekvador ve Urugay) ülkeden oluşmuştur. Çalışmada 1995:1-2006:1 dönemi aylık verileri

Quadratic Structural ARCH (Q-STARARCH) modelinde kullanılmıştır. Çalışmanın sonucuna göre enflasyon hedeflemesi uygulamaya başlayan Şili, Kolombiya, Meksika ve Peru'da daha düşük enflasyon düzeyi ve enflasyon oynaklığı gözlenmiştir. Brezilyada böyle bir sonuç görülmemesine rağmen bu ülkede enflasyon oynaklığının kalıcılığında bir azalma gözlenmiştir. Çalışmanın ana bulguları, enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranını ve enflasyon oynaklığını azaltıcı yönde etkide bulunduğunu göstermiştir. Ayrıca Broto kendi çalışmasının sonuçlarını destekleyen ve karşı çıkan çalışmalara da yer vermiştir. Destekler nitelikte olanlara; Wu (2004), Kontonikas (2004) veya Vega ile Winkelried (2005)'in yaptıkları çalışmaları göstermiştir. Diğer taraftan enflasyon hedeflemesinin faydasız olduğu yönünde bulguları olan çalışmalara da Ball ve Sheridan'ın (2003), Johnson(2002), Hyvonen (2004) ve Willard (2006)'in yaptıkları çalışmaları örnek olarak göstermiştir.

Akyazı ve Ekinci (2008) "Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Performansı: Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye Karşılaştırması" adlı çalışmalarında enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayan Türkiye'nin de içinde bulunduğu 14 gelişmekte olan ülkenin ortalama enflasyon ve enflasyon oynaklığını karşılaştırmışlardır. Bu çalışmada enflasyon oranı karşılaştırmalarında hedeflemeden 5 yıl öncesi ve 5 yıl sonrası enflasyon oranlarının ortalama değerleri, oynaklığın hesaplanmasında serinin standart sapması hesaplanmıştır. Çalışmanın sonucuna göre, enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayan gelişmekte olan ülkelerin hepsinde hedefleme sonrasında ortalama enflasyonun düşmesi enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı olduğu şeklinde yorumlanmıştır. Enflasyonun oynaklığında ise birkaç ülke dışında azalma gözlenilmiştir. Türkiye'de enflasyonun oynaklığı hedefleme sonrasında istikrarlı bir yapıya kavuşmuştur, ancak bu düşük enflasyon oynaklığının yüksek oranlı bir enflasyon düzeyinde sağlanmış olduğu ayrıca belirtilmiştir.

Lin ve Ye (2009), "Does Inflation Targeting Make A Difference in Developing Countries?" adlı çalışmalarında 2004 yılı sonuna kadar enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan 13 gelişmekte olan ülkede enflasyon

hedeflemesi stratejisinin ortalama enflasyon oranı ve enflasyon oynaklığı üzerindeki etkilerini araştırmışlardır. 1985-2005 döneminin incelendiği bu çalışmada kendilerinin 2007 yılında yaptıkları çalışmada kullanılan Variety Of Propensity Score Matching yöntemleri kullanılmıştır. 2007'de yaptıkları çalışmada, çeşitli gelişmiş ülkelerde enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranı veya enflasyon oynaklığı üzerinde önemli etkiler gözlenmemiştir. 2009 yılında yaptıkları bu çalışmada, gelişmekte olan 13 ülkede enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranı ve oynaklığı üzerinde nicel olarak büyük ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu etkilere rastlanılmıştır. Ortalama değerler itibariyle değerlendirildiğine, enflasyon hedeflemesinin uygulanması enflasyon oranında %3'lük bir düşüşe neden olmuştur. Çalışmanın sonuçları, enflasyon hedefinin açıkça ilan edilmesinden kazanılan kredibilitenin gelişmekte olan dünyada önemli olduğunu göstermiştir.

Brito ve Bystedt (2010), "Inflation Targeting in Emerging Economies: Panel Evidence" adlı çalışmalarında enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranı ve oynaklığı üzerindeki etkilerini araştırmışlardır. 1980-2006 döneminin incelendiği çalışmada enflasyon hedeflemesi uygulayan 13, uygulamayan 33 gelişmekte olan ülke ele alınmıştır. Yöntem olarak Genelleştirilmiş Momentler Metodu (GMM) kullanılmıştır. Çalışmanın sonuç kısmında, enflasyon hedeflemesinin ekonomik performansı artırdığına ilişkin bir bulguya rastlanılmamıştır. Daha açık bir ifadeyle enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranı ve oynaklığı üzerinde yapılan önceki çalışmalardan daha az miktarda anlamlı ve negatif bir etki tespit edilmiştir.

Bu başlık altında yer verilen çalışmalara göre enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranı ve oynaklığı üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı yönünde yorum ve değerlendirmelerin yapıldığı anlaşılmaktadır. Bununla birlikte aksi yönde bulguları olan çalışmaların çoğunlukta olduğu da bilinmektedir.

2.4. ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN ENFLASYON ORANI, ENFLASYON OYNAKLIĞI VE ENFLASYONUN KALICILIĞI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ BİR ARADA İNCELEYEN AMPİRİK ÇALIŞMALAR

Burada enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranı, enflasyon oynaklığı ve enflasyon kalıcılığı üzerindeki etkilerini bir arada inceleyen çalışmalara kronolojik sıraya göre yer verilmiştir. Bununla birlikte Levin, Natalucci, Piger, (2004) “The Macroeconomic Effects Of Inflation Targeting” adlı çalışmalarında enflasyon hedeflemesinin enflasyon oynaklığı ve kalıcılığı incelendiği için, bu başlık altında değerlendirmenin daha uygun olacağı düşünülmüştür.

Siklos (1998), “Inflation Target Design, Changing Inflation Performance And Persistence in Industrial Countries” adlı çalışmasında, enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranı, enflasyon oynaklığı ve kalıcılığı üzerindeki etkileri tanımlayıcı ve ampirik olarak ele almıştır. 1958:1-1997:4 arası yıllık ve çeyrek verilerin kullanıldığı çalışmada, enflasyon hedeflemesi uygulayan yedi gelişmiş ülke ile enflasyon hedeflemesi uygulamayan üç gelişmiş ülkeyi ele alınmıştır. Ülkelere ait veriler incelendiğinde iki önemli tespitte bulunulmuştur. Birincisi, enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerde, 1970’li yılların başlarından 1990’lı yılların başlarına kadar enflasyon performansı kötü bir durum arz etmiştir. İkinci bir tespit ise, 1990 yılından sonra enflasyon oranı ve enflasyon hedeflemesi uygulayan ve uygulamayan ülkeler arasında yakınlaşma olmuştur. Cukierman (1992) ve Laidler (1997) gibi yazarlara göre enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerde enflasyon performansında yaşanan olumlu gelişmelerin sebebi olarak, bu ülkelerde merkez bankasının para politikası alanındaki sorumluluğunun değiştirilmesi ve enflasyonun kontrol hedeflerinin tanımının değiştirilmesi görülmüştür. Enflasyonun performansı için seçilen ülkelerin yıllık enflasyon oranlarının standart sapma değerleri incelenmiş ve enflasyon oynaklığının Bretton Woods sisteminin sona ermesinden sonra yükseldiği fakat enflasyon hedeflemesinin ilanından sonra azaldığı gözlenmiştir (Siklos, 1998: 4-5). Enflasyon kalıcılığını ölçmek için, AR(1)

süreci tahmin edilmiştir. Yapılan tanımlayıcı ve ekonometrik analizler sonucunda enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon performansının devamlı olarak iyileştirilmesinde ve enflasyon beklentilerinin düşürülmesinde yeterli görülmemiştir. Buna rağmen Kanada, Yeni Zelanda ve Birleşik Krallık gibi enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerde enflasyonun kalıcılığında bir azalma gözlenmiştir. Siklos, 1990'larda ülkelerde genel olarak enflasyonda yaşanan bu olumlu gelişmeyi ise uluslararası bir olgu olarak değerlendirmiştir.

Ball ve Sheridan (2003), "Does Inflation Targeting Matter?" adlı çalışmalarında enflasyon hedeflemesinin ekonomik performansı artırıp artırmadığını araştırmışlardır. 1960 ve 1985 yıllarının başlangıç, 2001 yılının bitiş yılı olduğu çalışmada, enflasyon hedeflemesi uygulayan 7 OECD ülkesi ile enflasyon hedeflemesi uygulamayan 13 OECD ülkesi karşılaştırılmıştır. Yöntem olarak, fark içinde fark yöntemi adı verilen $(X_{post}-X_{pre}=a_0+a_1D+a_2X_{pre}+e)$ model OLS ile tahmin edilmiştir. Burada X ortalama enflasyon olarak kullanılmıştır. X'in modele dahil edilerek ortalama regresyonun kontrol altına alınması amaçlanmıştır. Burada önemli olan a1 katsayısının anlamlılığıdır. Katsayının anlamlılığına bakılarak enflasyon hedeflemesi yapan ülkelerde X'te görülen iyileşmenin enflasyon hedeflemesinin başarısından mı yoksa başlangıçtaki x'in kötü performansından mı kaynaklandığının anlaşılması sağlanmıştır. Enflasyon hedeflemesinin enflasyon oynaklığı üzerindeki etkisini görmek için ülkelerin enflasyon oranlarının standart sapmaları hesaplanmıştır. Enflasyon kalıcılığı üzerindeki etkisini görmek için ise, çeyrek verilerle AR-4 modeli ve etki tepki fonksiyonları oluşturulmuştur. Çalışmanın sonucuna göre, Enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranı üzerinde herhangi bir etkisi gözlenmemiştir. Modele göre, enflasyon hedeflemesi yapan ülkelerin başlangıç enflasyonları yüksek olduğundan hedefleme yapmayan ülkelere göre daha başarılı görülmüştür. Fakat başlangıç enflasyon oranları aynı olduğunda her iki durum içinde aynı sonuç ortaya çıkmıştır. Enflasyon hedeflemesinin enflasyon oynaklığı ve kalıcılığı üzerinde de herhangi bir etki

tespit edilmemiştir. Kısaca çalışmada enflasyon hedeflemesinin ekonomik performansı artırdığına yönelik herhangi bir kanıt bulunamamıştır.

Levin, Natalucci, Piger, (2004) “The Macroeconomic Effects Of Inflation Targeting” adlı çalışmada, enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon dinamikleri diye adlandırılan enflasyon oynaklığı ve kalıcılığı üzerindeki etkilerini incelemiştir. 1994:1 – 2003:2 arası çeyrek verilerin kullanıldığı çalışmada, enflasyon hedeflemesi uygulayan 5 ülke, uygulamayan 8 ülke ele alınmıştır. Enflasyon hedeflemesinin enflasyon kalıcılığı üzerindeki etkisini bulmak amacıyla tek değişkenli oto regresiv süreci (univariate autoregressive process) tahmin edilmiştir. Ayrıca, sonuçları desteklemek amacıyla etki tepki fonksiyonları ortaya konulmuştur. Enflasyon oynaklığının tespitinde, enflasyon serisinin hedefleme öncesi ve sonrası standart sapmaları hesaplanarak karşılaştırma yapılmıştır. Çalışmanın sonucuna göre, enflasyon hedeflemesinin enflasyonun kalıcılığı üzerinde önemli bir etkisi bulunmamıştır. Enflasyon oynaklığı üzerinde de azaltıcı yönde bir etkisi gözlenmemiştir. Aksine, enflasyon hedeflemesi yapmayan Euro ülke grubunda, Japonya’da ve Amerika’da daha düşük enflasyon oynaklık değerleri gözlenmiştir.

Petursson (2004), “The Effects of Inflation Targeting on Macroeconomic Performance” adlı çalışmada enflasyon hedeflemesinin makroekonomik performans üzerindeki etkilerini araştırmıştır. Daha açık bir ifadeyle, enflasyon hedeflemesinin; ortalama enflasyon, enflasyondaki oynaklık, enflasyonun kalıcılığı üzerindeki etkileri ampirik şekilde analiz edilmiştir. 1981:1-2002:4 dönemi çeyrek verilerinin kullanıldığı çalışmada, enflasyon hedeflemesi uygulayan 21 ülke ile, enflasyon hedeflemesi uygulamayan 6 ülke ve enflasyon hedeflemesi uygulamış ve sonlandırmış 2 ülke (Finlandiya ve İspanya) ele alınmıştır. Enflasyon hedeflemesinin ortalama enflasyon, üzerindeki etkilerini tespit etmek için sabit etkiler içeren bir panel model SUR yöntemiyle tahmin edilmiştir. Enflasyon serisinin standart sapma değerleri hesaplanarak dönemler itibariyle enflasyon oynaklığı karşılaştırılmıştır. Enflasyon hedeflemesinin enflasyon kalıcılığı

üzerindeki etkileri ise, enflasyonun tek değişken olarak yer aldığı model AR(2) ile tahmin edilmiştir. Çalışmanın sonucuna göre, enflasyon hedeflemesi enflasyon oranının ve kalıcılığının düşmesine, enflasyondaki oynaklığın azalmasına neden olmuştur. Ancak aynı dönemde hedefleme yapmayan ülkelerde de enflasyon oynaklığının düşmesi net bir etkinin söylenebilmesini zorlaştırmıştır. Enflasyondaki kalıcılığın azalması, para politikasının güvenilirliğinin arttığını ve enflasyon beklentilerinin ileriye dönük olduğu şeklinde yorumlanmıştır.

Brito ve Bystedt (2006), “The Macroeconomic Effects Of Inflation Targeting in Latin America” adlı çalışmalarında, enflasyon hedeflemesi uygulayan 5, uygulamayan 8 Latin Amerika ülkesini karşılaştırmışlardır. 1994:3–2005:4 çeyrek verilerin kullanıldığı çalışmada enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranı üzerindeki etkisi Ball ve Sheridan’ın (2003) uyguladığı yöntem kullanılmıştır. Kalıcılığın tespitinde ise, Levin’in (2004) uyguladığı tek değişkenli otoregresiv (univariate autoregressive process) süreç tahmin edilmiştir. Çalışmanın sonucuna göre, enflasyon hedeflemesi stratejisi enflasyon oranının ve oynaklığının düşmesine neden olurken enflasyonun kalıcılığını azaltma noktasında bir kanıta rastlanılmamıştır. Enflasyon hedeflemesinin diğer makro ekonomik değişkenler üzerinde de olumlu yönde etki ettiği tespit edilmiştir. Bu sonuçlar, enflasyon hedeflemesi stratejisinin Latin Amerika ülkelerinde ekonomik performansı artırdığı şeklinde yorumlanmıştır.

Mishkin ve Schmidt-Hebbel (2006), “Does Inflation Targeting Make A Difference?” adlı çalışmalarında, enflasyon hedeflemesi uygulayan ve uygulamayan ülkeler arasındaki makroekonomik değişkenlerin performanslarını karşılaştırmışlardır. 1989-2004 ve alt dönemlere ait çeyrek verilerin kullanıldığı çalışmada, enflasyon hedeflemesi uygulayan 21 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ile enflasyon hedeflemesi uygulamayan dünyada en iyi makroekonomik ve para politikası performansına sahip 13 ülke karşılaştırılmıştır. Enflasyon performansının ölçülmesinde Ball ve Sheridan’ın (2003) kullandığı yöntem kullanılmıştır. Değişkenlerin şoklara olan tepkisinin

tespitinde, panel VAR metoduyla etki tepki fonksiyonları bulunarak, denklemlerin katsayıları Genelleştirilmiş Momentler yöntemi ile tahmin edilmiştir. Çalışmanın sonucuna göre, enflasyon hedeflemesi enflasyon oranının, oynaklığının ve kalıcılığının azalmasına neden olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca, enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerde para politikasının daha etkin konumda olduğu ve enflasyonun şoklara daha az tepki verdiği gözlenmiştir. Gelişmiş ülke ve gelişmekte olan ülke ayrımı göz önünde bulundurulduğunda, enflasyon hedeflemesi uygulayan gelişmiş ülkelerin makroekonomik performans açısından hedefleme yapan gelişmekte olan ülkelere göre daha iyi durumda olduğu görülmüştür.

Kim ve Park'ın (2006), "Inflation Targeting in Korea: A Model Of Success?" adlı çalışmalarında, 1999 yılında enflasyon hedeflemesi stratejisine geçen Kore de uygulanan bu para politikası rejiminin başarılı olup olmadığı araştırılmıştır. Daha açık bir ifadeyle bu çalışmayla enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranı, enflasyon oynaklığı ve kalıcılığı üzerindeki etkileri tespit edilmek istenmiştir. 1987-2005:8 aylık, üçer aylık ve aylık verilerden oluşturulan yıllık veriler kullanılmıştır. Enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranı üzerindeki etkisinin analizinde hedefleme öncesi ve sonrası ortalama değerler karşılaştırılmıştır. Enflasyonun oynaklığında ise enflasyon serisinin standart sapma değerleri hesaplanarak hedefleme öncesi ve sonrası değerleri karşılaştırılmıştır. Enflasyonun kalıcılığı ise Levin (2004) kullandığı AR(1) süreci tahmin edilmiştir. Enflasyon hedeflemesi Kore de sürdürülebilir fiyat istikrarının sağlanmasında başarılı olduğu tespit edilmiştir. Diğer bir ifadeyle bu dönemde enflasyon oranı, enflasyonun oynaklığı ve kalıcılığı düşmüştür. Enflasyonun oynaklığında düşme enflasyon şoklarının büyüklüğündeki azalma nedeniyle oluyorsa, enflasyon hedeflemesinin başarılı olduğu yönündeki yorumların yanlış olduğu belirtilmiştir. Yapılan bu çalışma enflasyonun oynaklığındaki bu azalmanın ana nedeninin enflasyon şoklarının büyüklüğü olmadığını göstermiştir. Oynaklıktaki bu azalmanın nedeni enflasyon hedeflemesi stratejisidir.

Vega ve Winkelried (2007), "Inflation Targeting And Inflation Behavior: A Successful Story?" adlı çalışmalarında, enflasyon hedeflemesi stratejisinin ortalama enflasyon, enflasyon oynaklığı ve enflasyondaki kalıcılık üzerindeki etkilerini geniş bir ülke grubunu inceleyerek ortaya koymuşlardır. 1990-2004 döneminin analiz edildiği bu çalışmada, enflasyon hedeflemesi uygulayan 23 ülke ile, kontrol grup olarak enflasyon hedeflemesi uygulamayan 86 ülke karşılaştırılmıştır. Enflasyon hedeflemesi uygulayan ve uygulamayan ülkeler karşılaştırılırken aynı özellikleri taşıyan ülkeler "Propensity Score Matching" tekniği ile eşleştirilmiştir. Ball ve Sheridan'ın 2003 yılında uyguladığı fark içinde fark tahmincisi kullanılarak bir panel logit modeli tahmin edilmiştir. Enflasyon oynaklığı ise, enflasyon serisinin standart sapma değerleri hesaplanarak karşılaştırılmıştır. Çalışmanın sonucuna göre, enflasyon hedeflemesi ortalama enflasyonu ve enflasyonun oynaklığını azaltmıştır. Enflasyonun kalıcılığı üzerinde ise kullanılan ölçüte göre farklı sonuçlarla karşılaşılmıştır. Enflasyon süreci için sabit koşulsuz ortalama kullanıldığında enflasyon kalıcılığını artırdığı, zaman içinde değişen ortalama kullanıldığında enflasyonun kalıcılığının azaldığı gözlenmiştir.

Bu başlık altındaki çalışmalar genel olarak değerlendirildiğinde, enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranını ve oynaklığını düşürdüğü gözlenmiştir. Enflasyonun kalıcılığını azalttığı yönünde görüş bildiren çalışmalar olmasına rağmen, net bir etkinin varlığından söz etmek pek mümkün görünmemektedir.

Tablo:1 Enflasyon Hedeflemesinin Enflasyon Oranı, Oynaklığı ve Enflasyonun Kalıcılığı Üzerindeki Etkileri İnceleyen Ampirik Çalışmalar

<u>ÇALIŞMANIN ADI</u>	<u>ÖRNEKLEM</u>	<u>İNCELENEN DÖNEM</u>	<u>ÇALIŞMANIN AMACI</u>	<u>KULLANILAN YÖNTEM</u>	<u>BULGULAR</u>
<p>Siklos, (1998)</p> <p>“Inflation Target Design, Changing Inflation Performance And Persistence in Industrial Countries”</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi uygulayan yedi gelişmiş ülke ile enflasyon hedeflemesi uygulamayan üç gelişmiş ülkeyi ele almıştır.</p>	<p>1958:1 - 1997:4 dönemi yıllık ve çeyrek verileri analizinde kullanmıştır.</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranı, enflasyonun oynaklığı ve kalıcılığı üzerindeki etkileri tanımlayıcı ve ampirik şekilde ortaya koymak.</p>	<p>Enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranı üzerindeki etkinin incelenmesinde, hedefleme öncesinde ve sonrasındaki ortalama değerler karşılaştırılmıştır.</p> <p>Enflasyonun oynaklığının tespitinde serinin standart sapma değerleri karşılaştırılmıştır.</p> <p>Enflasyonun kalıcılığı ise enflasyon için bir AR(1) süreci tahmin edilmiştir.</p>	<p>Enflasyon performansının devamlı olarak iyileştirilmesinde ve enflasyon beklentilerinin düşürülmesinde yeterli görülmemiştir. Buna rağmen Kanada, Yeni Zelanda ve UK gibi enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerde enflasyonun kalıcılığında bir azalma gözlenmiştir. Ayrıca bu ülkelerde faiz oranlarında önemli derecede düşüş gözlenmiştir. 1990'larda dünyada genel olarak enflasyonda yaşanan iyileşme uluslararası bir olgu olarak nitelendirilmiştir.</p>

<u>ÇALIŞMANIN ADI</u>	<u>ÖRNEKLEM</u>	<u>İNCELENEN DÖNEM</u>	<u>ÇALIŞMANIN AMACI</u>	<u>KULLANILAN YÖNTEM</u>	<u>BULGULAR</u>
<p>Honda,(2000) “Some Tests on The Effects Of Inflation Targeting in New Zealand, Canda, And The UK”</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi Uygulayan Yeni Zelanda, Kanada ve UK incelenmiştir.</p>	<p>1978:3-1997:1 dönemi çeyrek verileri analizinde kullanmıştır.</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi stratejisinin makro ekonomik değişkenler(enflasyon oranı, reel büyüme oranı, kısa vadeli faiz oranı ve nominal döviz kurundaki değişme) üzerindeki etkilerini belirleme.</p>	<p>Her ülke için enflasyon oranı, reel büyüme oranı, kısa dönem faiz oranı ve nominal döviz kurundaki değişimin yer aldığı dört değişkenli kısıtsız bir VAR modeli tahmin edilmiştir. Öncelikli olarak , her ülke için yapısal kırılma olup olmadığını tespit etmek için Chow testi yapılmıştır. İkinci aşama olarak Chow testi her ülke için tüm sisteme uygulanmıştır.</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi stratejisinin makro ekonomik değişkenleri etkilediği yönünde herhangi bir kanıt bulunamamıştır. Yazar bu sonucu iki şekilde yorumlamaktadır. İlk olarak, enflasyon hedeflemesi gerçekten makro ekonomik değişkenler üzerinde herhangi bir etkisi yoktur. İkinci olarak, uygulanan testin Ho hipotezi olan yapısal bir değişiklik yoktur hipotezini reddedebilecek yeterli güçte olmadığıdır.</p>

<u>ÇALIŞMANIN ADI</u>	<u>ÖRNEKLEM</u>	<u>İNCELENEN DÖNEM</u>	<u>ÇALIŞMANIN AMACI</u>	<u>KULLANILAN YÖNTEM</u>	<u>BULGULAR</u>
<p>Corbo, Landerretche, Schmidt-Hebbel, (2001)</p> <p>“Assessing Inflation Targeting After A Decade Of World Experience”</p>	<p>İncelenen ülkeler 3 gruba ayrılmıştır.</p> <p>Enflasyon hedeflemesi uygulayan 7 gelişmiş, 2 gelişmekte olan ülke.</p> <p>Potansiyel enflasyon hedefleyiciler diye adlandırılan 8 gelişmekte olan ülke.</p> <p>Enflasyon hedeflemesi uygulamayan 10 gelişmiş ülke</p>	<p>1980-1999 dönemi yıllık ve çeyrek veriler kullanılmıştır.</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler enflasyon oranını düşürmede başarılı mıdır?</p> <p>Enflasyon hedeflemesi ülkelerin enflasyon tahmin yeteneklerini artırmakta mıdır?</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin hedefleme öncesi ve sonrası enflasyon oranları ortalamaları hesaplanarak karşılaştırılmıştır.</p> <p>Ülkelerin enflasyon hedeflemesi altında enflasyonu tahmin yeteneklerinin karşılaştırılmasında 1980-1999 arası çeyrek verilerin kullanıldığı 5 makroekonomik değişkenin yer aldığı VAR modeli tahmin edilmiştir.</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler enflasyon oranlarını düşürmede ve yıl sonu enflasyon hedeflerini tutturmada başarılı bulunmuştur.</p> <p>14 tane enflasyon hedefleyen ülkede enflasyon oranları ortala olarak t-2 ve t+1 yılları arasında %5.4, t-3 ve t+1 yılları arasında ise % 8.7 oranında bir düşme gerçekleşmiştir.</p> <p>Enflasyon hedeflemesi ülkelerin enflasyon tahmin yeteneklerini artırmaktadır. Diğer bir ifadeyle enflasyon tahmin hatalarında sürekli bir azalma olmaktadır.</p>

<u>ÇALIŞMANIN ADI</u>	<u>ÖRNEKLEM</u>	<u>İNCELENEN DÖNEM</u>	<u>ÇALIŞMANIN AMACI</u>	<u>KULLANILAN YÖNTEM</u>	<u>BULGULAR</u>
<p>Mishkin, Schmidt-Hebbel, (2001)</p> <p>“One Decade Of Inflation Targeting In the World : What Do We Know And What Do We Need To Know?”</p>	<p>Bu çalışmada gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerden oluşan 18 enflasyon hedeflemesi uygulayan ülke ile enflasyon hedeflemesi uygulamayan 9 ülke karşılaştırılmıştır.</p>	<p>1990-1999 dönemi yıllık veriler kullanılmıştır</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi uygulayan 18 ülke yapısal durumları ve makro ekonomik performansları bakımından enflasyon hedeflemesi yapmayan 9 gelişmiş ülkeden farklıdır?</p>	<p>Kesitler arası ve panel veri olacak şekilde iki ayrı örneklem ele alınarak, bunların tanımlayıcı istatistiksel özellikleri ve değişkenlerin birbiriyle olan korelasyonu incelenmiştir. Ayrıca incelenen değişkenlere bağlı olarak enflasyon hedeflemesi olasılığının incelendiği çok değişkenli bir panel probit modeli tahmin edilmiştir.</p>	<p>Tanımlayıcı istatistik sonuçlarına bakıldığında, enflasyon hedeflemesi hiçbir değişkenle ilişkisi pozitif ve anlamlı çıkmamıştır. Tahmin edilen çoklu probit modele bakıldığında ise şu sonuçlar çıkmıştır</p> <p>Enflasyon hedeflemesi ile enflasyon oranı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Diğer bir ifadeyle enflasyon hedeflemesi stratejisi enflasyon oranını düşürmektedir. Ayrıca, enflasyon hedeflemesi ile Merkez Bankası araç bağımsızlığı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Sonuçta, enflasyon hedeflemesinin enflasyonu düşürmede başarılı olduğu kanıtlanmıştır.</p>

<u>ÇALIŞMANIN ADI</u>	<u>ÖRNEKLEM</u>	<u>İNCELENEN DÖNEM</u>	<u>ÇALIŞMANIN AMACI</u>	<u>KULLANILAN YÖNTEM</u>	<u>BULGULAR</u>
<p>Neumann, Hagen, (2002)</p> <p>“Does Inflation Targeting Matter?”</p>	<p>Bu çalışmada, enflasyon hedeflemesi uygulayan 6 ülke (Avustralya, Kanada, Şili, Yeni Zelanda, İsveç, İngiltere) ile enflasyon hedeflemesi uygulamayan 3 ülke (Almanya, Amerika, İsviçre) ele alınmıştır.</p>	<p>İncelenen ülkelere ait Eylül 1978 ile Mart 2001 arası aylık ve çeyrek veriler kullanılmıştır. Dönem enflasyon hedeflemesinin etkilerini görmek için iki alt döneme ayrılmıştır. Birinci dönem Haziran 1992 tarihine kadar, ikinci dönem Ocak 1993'ten başlatılmıştır. 1992 yılının ikinci yarısının ihmal edilmesinin nedeni, Avrupa para sistemindeki krizin faiz oranları üzerindeki etkilerini ortadan kaldırma isteğidir.</p>	<p>Bu çalışmada, enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranı ve enflasyon oynaklığı üzerindeki etkileri incelenmiştir.</p>	<p>Enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranı üzerindeki etkisi, enflasyon oranının hedefleme öncesi ve sonrası ortalama değerleri karşılaştırılarak analiz edilmiştir.</p> <p>Enflasyon oynaklığı üzerindeki etkisi ise, hedefleme öncesi ve sonrası enflasyon serisinin standart sapma değerleri hesaplanarak karşılaştırılmıştır</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi enflasyon oranını ve enflasyonun oynaklığını azalttığı yönünde kanıtlara rastlanılmıştır. Ancak, yazar bu çalışmanın mutlak doğru anlamına gelmeyeceğini belirtmiştir. Yani, enflasyon hedeflemesi stratejisinin değişkenler üzerinde, özellikle enflasyon performansı üzerinde olumlu yönde başarılı sonuçlar vermesi, alternatif para politikası stratejileri olarak anılan döviz kuru hedeflemesi, nominal GSYİH hedeflemesi, parasal büyüklük hedeflemesinden daha üstün hatta en iyi politika stratejisi olduğu anlamına gelmeyeceğini belirtmiştir.</p>

<u>ÇALIŞMANIN ADI</u>	<u>ÖRNEKLEM</u>	<u>İNCELENEN DÖNEM</u>	<u>ÇALIŞMANIN AMACI</u>	<u>KULLANILAN YÖNTEM</u>	<u>BULGULAR</u>
<p>Bratsiotis, Madsen, Martin, (2002)</p> <p>“Inflation Targeting And Inflation Persistence”</p>	<p>Çalışmada, 1980 sonu veya 1990 başında hedeflemeye geçen Yeni Zelanda (1989:3), Avusturalya (1993:2), Canada (1991:1), İsveç (1993:1), UK (1992:3), Finlandiya (1993:1), İspanya (1994:1) gibi yedi ülke ele alınmıştır.</p>	<p>İncelenen bu 7 ülkenin yıllık (1946-2001) ve çeyrek (1945:1-2001:2) tüketici fiyat endeksi verileri kullanılmıştır.</p>	<p>Bu çalışmada, enflasyon hedeflemesi stratejine geçildiğinde enflasyonun kalıcılığının azalıp azalmadığı araştırılmıştır</p>	<p>Enflasyon oranının bağımlı değişken olduğu sabit döviz kurunun ve enflasyon hedeflemesinin kukla açıklayıcı değişken olduğu basit regresyon modeli tahmin edilmiştir.</p> <p>Modelde, kukla değişkeninin katsayısının istatistiksel olarak anlamlı ve negatif işaretli olması beklenmektedir.</p>	<p>Çalışma sonucunda, Enflasyon hedeflemesinin etkisini gösteren kukla değişkenin katsayısı istatistiksel olarak anlamlı ve negatif işaretli çıkması sonucunda enflasyon hedeflemesinin enflasyonun kalıcılığını azalttığı ortaya konmuştur. Analiz hem yıllık hemde çeyrek verilerle yapılmasının sonucu aynı olmasına rağmen etki dereceleri farklı çıkmıştır. Yıllık verilerle yapılan analiz sonucunda enflasyondaki kalıcılık %54 'ten %16, çeyrek veriler kullanıldığında ise %62'ten %21 sevisine düşmüştür. Sonuçta, enflasyon hedeflemesi enflasyondaki kalıcılığı keskin şekilde düşürdüğü gözlenmiştir.</p>

<u>ÇALIŞMANIN ADI</u>	<u>ÖRNEKLEM</u>	<u>İNCELENEN DÖNEM</u>	<u>ÇALIŞMANIN AMACI</u>	<u>KULLANILAN YÖNTEM</u>	<u>BULGULAR</u>
<p>Ball, Sheridan, (2003)</p> <p>“Does Inflation Targeting Matter?”</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi uygulayan 7 OECD ülkesi ile enflasyon hedeflemesi uygulamayan 13 OECD ülkesi karşılaştırılmıştır.</p>	<p>1960 ve 1985 olarak iki başlangıç yılı, 2001 bitiş yılı belirlenerek çeyrek veriler kullanılmıştır</p>	<p>Enflasyon hedeflemesinin; Enflasyon oranı, Enflasyonun oynaklığı ve Enflasyonun kalıcılığı üzerindeki etkileri araştırılmak istenmiştir.</p>	<p>Çalışmada, fark içinde fark yöntemi adı verilen ($X_{post} - X_{pre} = a_0 + a_1D + a_2X_{pre} + e$) modeli OLS ile tahmin edilmiştir.</p> <p>Enflasyon oynaklığı üzerindeki etkisini görmek için, ülkelerin enflasyon oranlarının standart sapmaları hesaplanmıştır.</p> <p>Enflasyon kalıcılığı üzerindeki etkisini görmek için çeyrek verilerle AR-4 modeli ve etki tepki fonksiyonları oluşturulmuştur.</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranı üzerinde bir etkisi bulunmamaktadır. Modele göre, enflasyon hedeflemesi yapan ülkelerin başlangıç enflasyonları yüksek olduğundan hedefleme yapmayan ülkelere göre daha başarılı görülmektedir. Enflasyon hedeflemesinin enflasyon oynaklığı ve kalıcılığı üzerinde herhangi bir etki tespit edilmemiştir.</p> <p>Kısaca enflasyon davranışları değişmemiştir.</p>

<u>ÇALIŞMANIN ADI</u>	<u>ÖRNEKLEM</u>	<u>İNCELENEN DÖNEM</u>	<u>ÇALIŞMANIN AMACI</u>	<u>KULLANILAN YÖNTEM</u>	<u>BULGULAR</u>
<p>Hu, (2003) “Empirical Investigations Of Inflation Targeting”</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi uygulayan 22 ülke ile enflasyon hedeflemesi uygulamayan 44 ülke ele alınmıştır. OECD, Doğu Avrupa, Latin Amerika, Asya ve Afrika'dan seçilen ülkelerden oluşturulmuştur.</p>	<p>1980-2000 dönemi ait yıllık veriler kullanılmıştır.</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranı ve enflasyonun kalıcılığı üzerinde herhangi bir etkisinin olup olmadığını araştırmak istenmiştir.</p>	<p>Enflasyon hedeflemesinin enflasyon ve enflasyon oynaklığı üzerindeki etkileri belirlemek için 8 tane enflasyon hedeflemesi uygulayan, 29 tane uygulamayan ülkenin ortalama enflasyon değerleri hesaplanmış, oynaklığın tespitinde enflasyon serisinin standart sapma değerleri hesaplanmış ve karşılaştırılmıştır.</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi uygulayan ve uygulamayan ülkelerde de incelenen dönemde enflasyon oranında ve enflasyonun oynaklığında bir azalma gözlenmiştir. Fakat burada enflasyon hedeflemesinin ekonomik performans üzerinde net bir etki görülmemiştir.</p>

<u>ÇALIŞMANIN ADI</u>	<u>ÖRNEKLEM</u>	<u>İNCELENEN DÖNEM</u>	<u>ÇALIŞMANIN AMACI</u>	<u>KULLANILAN YÖNTEM</u>	<u>BULGULAR</u>
<p>Choi, Jung, Shambora, (2003)</p> <p>“Macroeconomic Effects Of Inflation Targeting Policy in New Zealand”</p>	Yeni Zelanda	1982:1-1996:4 arası GDP deflatörü kullanılmıştır.	<p>Bu çalışmada enflasyon hedeflemesi stratejisini ilk uygulamaya başlayan Yeni Zelanda da, enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranı ve enflasyon üzerinde etkisi olup olmadığı araştırılmak istenmiştir.</p>	<p>Bu çalışmada öncelikli olarak, geleneksel istikrar testleri olan Chow, CUSUM ve CUSUM Squares testleri uygulanarak ülkede enflasyon hedeflemesinin başlangıç tarihi olan 1990 yılında ekonomide bir yapısal kırılma olup olmadığı tespit edilmeye çalışılmıştır. Enflasyon oynaklığı ise serinin standart sapması hesaplanarak bulunmuştur.</p>	<p>Yapılan test sonucunda yapısal kırılmanın 1989 yılının 4. Çeyreğinde gerçekleştiği tespit edilmiştir. Bu tarih enflasyon hedeflemesine geçilen 1990 yılının birinci çeyreğine çok yakın olması, enflasyon hedeflemesinin enflasyon dinamiklerini değiştirdiği yönünde yorumlanmıştır. Sonuçlara göre, yapısal kırılmadan sonra ülkede enflasyon oranının düştüğü, enflasyon oynaklığının azaldığı belirlenmiştir.</p>

<u>ÇALIŞMANIN ADI</u>	<u>ÖRNEKLEM</u>	<u>İNCELENEN DÖNEM</u>	<u>ÇALIŞMANIN AMACI</u>	<u>KULLANILAN YÖNTEM</u>	<u>BULGULAR</u>
<p>Levin, Natalucci, Piger, (2004)</p> <p>“The Macroeconomic Effects Of Inflation Targeting”</p>	<p>Bu çalışmada, enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon beklentileri ve enflasyon dinamikleri diye adlandırılan enflasyon oynaklığı ve kalıcılığı üzerindeki etkileri incelenmiştir.</p>	<p>Enflasyon beklentileri üzerindeki etkileri incelerken, 5 tane enflasyon hedeflemesi uygulayan, 3 tane enflasyon hedeflemesi uygulamayan ülke grubu yer almıştır.</p> <p>Uygulamayan ülkelerden bir grup Euro para birimine geçmiş 12 Avrupa ülkesinden oluşmaktadır.</p> <p>Enflasyon dinamikler üzerindeki etkileri incelenirken, 5 tane enflasyon hedeflemesi uygulayan ülke, 8 tane uygulamayan ülke verileri kullanılmıştır.</p>	<p>1994:1 – 2003:2 arası çeyrek veriler kullanılmıştır.</p>	<p>Enflasyon hedeflemesinin enflasyon kalıcılığı üzerindeki etkisini bulmak amacıyla tek değişkenli oto regresiv süreci (univariate autoregressive process) tahmin edilmiştir.</p> <p>Ayrıca, sonuçları desteklemek amacıyla etki tepki fonksiyonları ortaya konmuştur.</p> <p>Enflasyon oynaklığının tespitinde, serinin standart sapması hesaplanarak, karşılaştırılmıştır.</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi uygulanan ülkelerde uzun dönem enflasyon beklentilerinin gerçekleşen enflasyona duyarlılıkları çok daha düşük çıkmıştır.</p> <p>Enflasyon hedeflemesinin enflasyonun kalıcılığı üzerinde önemli bir etkisi bulunmamıştır.</p> <p>Enflasyon hedeflemesi enflasyon oynaklığını düşürmemektedir. Aksine, hedefleme yapmayan, Euro ülke grubunda, Japonya da ve Amerika da daha düşük gözlenmiştir.</p>

<u>ÇALIŞMANIN ADI</u>	<u>ÖRNEKLEM</u>	<u>İNCELENEN DÖNEM</u>	<u>ÇALIŞMANIN AMACI</u>	<u>KULLANILAN YÖNTEM</u>	<u>BULGULAR</u>
<p>Petursson, (2004)</p> <p>“The Effects Of Inflation Targeting on Macroeconomic Performance”</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi uygulayan 21 ülke ile, enflasyon hedeflemesi uygulamayan 6 ülke ve enflasyon hedeflemesi uygulamış ve sonlandırmış 2 ülke (Finlandiya ve İspanya) analiz edilmiştir.</p>	<p>1981:1-2002:4 dönemi çeyrek veriler kullanılmıştır.</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi stratejisinin ortalama enflasyon, enflasyondaki oynaklık ve enflasyonun kalıcılığı üzerindeki etkileri incelenmiştir.</p>	<p>Enflasyon hedeflemesinin ortalama enflasyon, üzerindeki etkilerini tespit etmek için sabit etkiler içeren panel modeli SUR yöntemiyle tahmin edilmiştir.</p> <p>Enflasyonun oynaklığı üzerindeki etkisi enflasyon serisinin standart sapma değerleri hesaplanarak incelenmiştir.</p> <p>Enflasyonun kalıcılığı üzerindeki etkileri, tek değişkenli(enflasyon) AR(2) modeli ile tahmin edilmiştir.</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi enflasyon oranının ve enflasyonun kalıcılığının düşmesine, enflasyondaki oynaklığının azalmasına neden olmuştur.</p> <p>Ancak aynı dönemde hedefleme yapmayan ülkelerde de enflasyon oynaklığının düşmesi bu konuda net bir sonuç söylenememiştir.</p> <p>Enflasyondaki kalıcılığın azalması, para politikasının güvenilirliğinin arttığını ve enflasyon beklentilerinin ileriye dönük olduğu şeklinde yorumlanmıştır.</p>

<u>ÇALIŞMANIN ADI</u>	<u>ÖRNEKLEM</u>	<u>İNCELENEN DÖNEM</u>	<u>ÇALIŞMANIN AMACI</u>	<u>KULLANILAN YÖNTEM</u>	<u>BULGULAR</u>
<p>Wu, (2004)</p> <p>“Does Inflation Targeting Reduce Inflation? An Analysis For The OECD Industrial Countries”</p>	<p>Enflasyon hedeflemesini resmi olarak uygulayan 8, uygulamayan 14 tane gelişmiş OECD ülkesi incelenmiştir.</p>	<p>1985:1-2002:3 tüketici enflasyon oranları ve faiz oranları çeyrek verileri kullanılmıştır.</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi enflasyon oranını düşürmekte midir? Enflasyondaki bu düşme sadece ortalama sürece geri dönmekten mi(reversion to mean process) kaynaklanıyor?</p>	<p>Enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranı üzerindeki etkisini incelerken, enflasyon oranının bağımlı değişken, enflasyon hedeflemesinin kukla değişken olduğu fark içinde fark yöntemi kullanılmıştır. Kukla değişkenin negatif ve anlamlı olması beklenmiştir.</p>	<p>Ülkeler resmi olarak enflasyon hedeflemesi stratejisine geçtikten sonra enflasyon oranlarını düşürmektedirler. Bu düşüş kesinlikle enflasyonun eski ortalama sürecine geri dönüşünden kaynaklanmadığı kanıtlanmıştır.</p>

<u>ÇALIŞMANIN ADI</u>	<u>ÖRNEKLEM</u>	<u>İNCELENEN DÖNEM</u>	<u>ÇALIŞMANIN AMACI</u>	<u>KULLANILAN YÖNTEM</u>	<u>BULGULAR</u>
<p>Vega, Winkelried, (2007)</p> <p>“Inflation Targeting And Inflation Behavior: A Successful Story?”</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi uygulayan 23 ülke ile, kontrol grup olarak enflasyon hedeflemesi uygulamayan 86 ülke analiz edilmiştir. Ülkeleri enflasyon hedeflemesine geçiş tarihi bakımından soft IT’ers ve Full-Fledged IT’ers iki alt gruba ayırılmıştır.</p>	<p>1990-2004 dönemi yıllık veriler kullanılmıştır.</p>	<p>Bu çalışmada enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon dinamikleri diye adlandırılan ortalama enflasyon, enflasyon oynaklığı ve enflasyondaki kalıcılık üzerindeki etkileri geniş bir ülke grubu incelenerek ortaya koyulmak istenmiştir.</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi uygulayan ve uygulamayan ülkeler karşılaştırılırken aynı özellikleri taşıyan ülkeler “propensity score matching” tekniği ile eşleştirilmiştir. Ball ve Sheridan’ın 2003 yılında uyguladığı fark içinde fark tahmincisi kullanılarak bir panel logit modeli tahmin edilmiştir.</p> <p>Enflasyon oynaklığı ilgili değişkenin standart sapma değerleri hesaplanarak karşılaştırılmıştır.</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi ortalama enflasyonu ve enflasyonun oynaklığını azatlığı bulunmuştur.</p> <p>Enflasyonun kalıcılığı üzerinde ise kullanılan ölçüte göre sonuçlar farklı çıkmıştır. Enflasyon süreci için sabit koşulsuz ortalama kullanıldığında enflasyon kalıcılığını artırdığı, zaman içinde değişen ortalama kullanıldığında enflasyonun kalıcılığının azaldığı gözlenmiştir</p>

<u>ÇALIŞMANIN ADI</u>	<u>ÖRNEKLEM</u>	<u>İNCELENEN DÖNEM</u>	<u>ÇALIŞMANIN AMACI</u>	<u>KULLANILAN YÖNTEM</u>	<u>BULGULAR</u>
<p>IMF, World Economic Outlook, Chapter 4, (2005)</p> <p>“Does Inflation Targeting Work In Emerging Markets?”</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi uygulayan 13 gelişmekte olan ülke, enflasyon hedeflemesi uygulamayan 22 gelişmekte olan ülke ile karşılaştırılmıştır.</p>	<p>1985-2004 dönemi çeyrek veriler kullanılmıştır.</p>	<p>1990 yılından itibaren enflasyon hedeflemesi uygulayan gelişmekte olan ülkelerin makro ekonomik performansları diğer arta kalan hedefleme yapmayan gelişmekte olan ülkelere göre daha mı iyi durumdadır?</p> <p>Diğer bir ifadeyle, enflasyon hedeflemesi, enflasyon oranı ve enflasyonun oynaklığı üzerinde azaltıcı yönde bir etkide bulunup bulunmadığı araştırılmıştır.</p>	<p>Enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranı üzerindeki etkisi Ball ve Sheridan'ın 2003 yılında kullandığı fark içinde fark yöntemi kullanılarak $(X_{post}-X_{pre}=a_0+a_1D+a_2X_{pre}+e)$ modeli OLS ile tahmin edilmiştir.</p> <p>Enflasyon oynaklığı ise, enflasyon serisinin standart sapma değeri hedefleme öncesi ve sonrası değerleri hesaplanarak karşılaştırılmıştır.</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi uygulayan gelişmekte olan ülkelerdeki makro ekonomik performans uygulamayan ülkelere göre daha iyi durumda olduğu tespit edilmiştir.</p> <p>Karşılaştırma yapılan tüm değişkenlerde daha iyi bir performans gözlenmiştir.</p> <p>Kısaca, enflasyon hedeflemesi enflasyon oranını düşürmüş enflasyondaki oynaklığı ise azaltıcı etkide bulunmuştur.</p>

<u>ÇALIŞMANIN ADI</u>	<u>ÖRNEKLEM</u>	<u>İNCELENEN DÖNEM</u>	<u>ÇALIŞMANIN AMACI</u>	<u>KULLANILAN YÖNTEM</u>	<u>BULGULAR</u>
<p>Berument, Yuksel, (2006)</p> <p>“Effects Of Adopting Inflation Targeting Regimes on Inflation Variability”</p>	<p>Çalışmada, enflasyon hedeflemesi uygulayan 5 gelişmiş ülke ile 4 gelişmekte olan ülke ele alınmıştır.</p>		<p>Bu çalışmada, enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyonun davranışını ve enflasyonun oynaklığını değiştirip değiştirilmediği araştırılmıştır.</p>	<p>Bu çalışmada ARCH/GARCH yöntemi kullanılmıştır. Diğer çalışmalardan farklı olarak, kamuoyunun gelecekteki değerlerini yani koşullu varyansını nasıl algıladığı hesaba katılmıştır. Bu yolla enflasyon hedeflemesi stratejisinin gerçekten kamuoyunu enflasyondaki oynaklığın azalacağına ikna edip edemediği ortaya konulmuştur. Bu çalışma ile ilk defa kamu oyu bakışı göz önünde bulundurulmuştur.</p>	<p>Avustralya, Şii ve İsveç dışında daha düşük koşullu enflasyon beklentilerine rastlanılmamıştır. Koşullu varyansta istatistiksel olarak anlamlı bir düşüş sadece Şili ve İngiltere de gözlenmiştir. Bundan ötürü, enflasyon hedeflemesi stratejisi enflasyon oranında ve oynaklığında düşüş yarattığı görüşü ampirik kanıtlarla sınırlı görülmüştür.</p>

<u>ÇALIŞMANIN ADI</u>	<u>ÖRNEKLEM</u>	<u>İNCELENEN DÖNEM</u>	<u>ÇALIŞMANIN AMACI</u>	<u>KULLANILAN YÖNTEM</u>	<u>BULGULAR</u>
<p>Gonçalves, Salles, (2008)</p> <p>“Inflation Targeting in Emerging Economies: What do The Data Say?”</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi uygulayan 13, uygulamayan 23, toplamda 36 gelişmekte olan ülke karşılaştırılmıştır.</p>	<p>1980-2005 dönemi yıllık verileri karşılaştırılmıştır.</p>	<p>Bu çalışmada, enflasyon hedeflemesi uygulayan ve uygulamayan iki grup ülke ortalama enflasyon ve enflasyon oynaklığı gibi ekonomik değişkenler açısından karşılaştırılıp, enflasyon hedeflemesi stratejisinin etkisi ortaya konmaya çalışılmıştır.</p>	<p>Ball ve Sheridan(2005) kullandığı fark içinde fark yöntemi kullanılmıştır. Enflasyon hedeflemesi uygulamaya geçen ülkelerde başlangıç enflasyonu yüksek ise, gerçekleşen enflasyon düşüşleri hedeflemenin direkt katkısını yansıtmamaktadır. Bu nedenle modelde başlangıç enflasyonu göz önünde bulundurulmuştur. Bu nedenle enflasyonun başlangıç değeri bağımlı değişken olarak eklenmiştir.</p>	<p>Çalışmaya göre, Enflasyon hedeflemesine geçen gelişmekte olan ülkelerde, ortalama enflasyonda önemli derecede bir azalma gözlenmiştir.</p> <p>Enflasyon oynaklığı üzerinde ise güçlü bir kanıt rastlanılmamıştır.</p> <p>Fakat yazar enflasyon hedeflemesi uygulayan gelişmekte olan ülkelerin ekonomik performansı daha iyi durumda olduğunu gözlemlemiştir.</p>

<u>ÇALIŞMANIN ADI</u>	<u>ÖRNEKLEM</u>	<u>İNCELENEN DÖNEM</u>	<u>ÇALIŞMANIN AMACI</u>	<u>KULLANILAN YÖNTEM</u>	<u>BULGULAR</u>
<p>Karaca, (2006)</p> <p>“Enflasyon Hedeflemesi Gelişmekte Olan Ülkelerde Çalışır Mı?”</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi uygulayan 10 gelişmekte olan ülke ile uygulamayan 122 gelişmekte olan ülke ele alınmıştır.</p>	<p>1985-2004 dönemi verileri analiz edilmiştir.</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi stratejisinin gelişmekte olan ülkelerde enflasyon oranı ve enflasyon oynaklığı, üzerindeki etkileri ampirik çalışmayla tespit edilmiştir.</p>	<p>Enflasyon oynaklıkların tespiti için serilerin standart sapması alınmıştır. Daha sonra enflasyon hedeflemesinin etkisinin araştırıldığı değişkenlerin bağımlı değişken olduğu (hedefleme önceki ortalama değerleri-hedefleme sonrası ortalama değerleri) Ball ve Sheridan'ın (2003) kullandığı regresyon analizi kullanılmıştır.</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi enflasyon oranı üzerinde olumlu ancak zayıf bir etkisi bulunmuştur.</p> <p>Enflasyon hedeflemesi enflasyonun oynaklığını azaltma konusunda bir etkisi olmadığı görülmüştür.</p> <p>Kısaca, Enflasyon hedeflemesinin gelişmekte olan ülkelerde makroekonomik performansa olumlu bir etkisi bulunmakta ancak bu etkinin çok zayıf olduğu gözlenmiştir.</p>

<u>ÇALIŞMANIN ADI</u>	<u>ÖRNEKLEM</u>	<u>İNCELENEN DÖNEM</u>	<u>ÇALIŞMANIN AMACI</u>	<u>KULLANILAN YÖNTEM</u>	<u>BULGULAR</u>
<p>Brito, Bystedt (2006) “The Macroeconomic Effects Of Inflation Targeting in Latin America”</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi uygulayan 5, uygulamayan 8 Latin Amerika ülkesi ele alınmıştır</p>	<p>1999:3 – 2005:4 çeyrek veriler kullanılmıştır</p>	<p>Bu çalışmada, 13 Latin Amerika ülkesi ele alınarak, enflasyon hedeflemesi uygulayan ve uygulamayan ülkeleri enflasyon dinamikleri açısından karşılaştırılıp , enflasyon hedeflemesi stratejisinin etkinliği araştırılmıştır.</p>	<p>Ball ve Sheridan'ın (2005) uyguladığı yöntemi kullanmıştır. Kalıcılığın tespitinde, Livin'in (2004) uyguladığı tek değişkenli otoregresiv (univariate autoregressive process) süreç kullanılmıştır.</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi stratejisi enflasyon oranının ve oynaklığının düşmesine neden olurken, enflasyonun kalıcılığını azaltma noktasında bir kanıtı rastlanılmamıştır.</p> <p>Enflasyon hedeflemesi stratejisi enflasyon beklentilerindeki oynaklığın azalmasına neden olmaktadır.</p> <p>Yazar. Enflasyon hedeflemesinin Latin Amerika ülkelerinde ekonomik performansı artırdığı tespitinde bulunmuştur.</p>

<u>ÇALIŞMANIN ADI</u>	<u>ÖRNEKLEM</u>	<u>İNCELENEN DÖNEM</u>	<u>ÇALIŞMANIN AMACI</u>	<u>KULLANILAN YÖNTEM</u>	<u>BULGULAR</u>
<p>Dotsey, (2006) “A Review of Inflation Targeting in Developed Countries”</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi uygulayan 5 ülke ile uygulamayan 6 gelişmiş ülke karşılaştırılmıştır.</p>	<p>1982-2004 dönemi verileri ele alınmıştır.</p>	<p>Amerika da enflasyon hedeflemesi stratejinin birçok taraftarı bulunurken, diğer taraftan şüpheyle bakan bir kesimde bulunmaktadır. Bu tartışma metninde, enflasyon hedeflemesini en az 10 yıldır uygulayan 5 ülke ile, uygulamayan 6 ülke ekonomik performansları açısından karşılaştırılmıştır.</p>	<p>Ülkelere ait enflasyon serileri, enflasyon hedeflemesi öncesi (1982-1992) ile sonrası (1992-2004) olarak iki alt gruba ayrılmıştır. Enflasyon ortalama değerler itibarıyla, enflasyon değişkenin oynaklığı ise standart sapması hesaplanarak bulunmuştur. Daha sonra iki grup ülke bu değişkenler itibarıyla karşılaştırılmıştır.</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi, enflasyon oranını ve oynaklığını düşürdüğü gözlenmiştir. Hedeflemeye yapmayan ülkelerde de azalma gözlenmiştir. Fakat hedefleme yapılan ülkelerde daha yüksek oranda bir düşüş gözlenmiştir.</p>

<u>ÇALIŞMANIN ADI</u>	<u>ÖRNEKLEM</u>	<u>İNCELENEN DÖNEM</u>	<u>ÇALIŞMANIN AMACI</u>	<u>KULLANILAN YÖNTEM</u>	<u>BULGULAR</u>
<p>Mishkin, Schmidt-Hebbel, (2006)</p> <p>“Does Inflation Targeting Make A Difference?”</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi uygulayan 21 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ile enflasyon hedeflemesi uygulamayan dünyada en iyi makroekonomik ve para politikası performansına sahip 13 ülke karşılaştırılmıştır.</p>	<p>1989-2004 ve alt dönemlere ait çeyrek veriler kullanılmıştır.</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi uygulayan ve uygulamayan ülkeler arasındaki makroekonomik değişkenlerin performansları karşılaştırılmış, ayrıca hedefleme yapan ülkelerde hedefleme öncesi ve sonrası gelişmeler incelenmiştir.</p> <p>Daha açık bir ifadeyle, enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranı, enflasyon oynaklığı ve enflasyonun kalıcılığı üzerindeki etkileri ile para politikasının etkinliği incelenmiştir.</p>	<p>Enflasyon performansının ölçülmesinde Ball ve Sheridan'ın (2003) kullandığı yöntem kullanılmıştır.</p> <p>Değişkenlerin şoklara olan tepkisinin tespitinde, panel VAR metoduyla etki tepki fonksiyonları bulunarak, denklemlerin katsayıları Genelleştirilmiş Momentler yöntemi ile tahmin edilmiştir.</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi ülkelerde enflasyon oranının, oynaklığının ve kalıcılığının azalmasına neden olmaktadır. Enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerde para politikasının daha etkin konumda olduğu ve enflasyonun şoklara daha az tepki verdiği gözlenmiştir. Ayrıca enflasyon hedeflemesi uygulayan gelişmiş ülkeler makroekonomik performans açısından hedefleme yapan gelişmekte olan ülkelere daha iyi durumdadır.</p>

<u>ÇALIŞMANIN ADI</u>	<u>ÖRNEKLEM</u>	<u>İNCELENEN DÖNEM</u>	<u>ÇALIŞMANIN AMACI</u>	<u>KULLANILAN YÖNTEM</u>	<u>BULGULAR</u>
<p>Siklos, (2008) “Inflation Targeting Around The World”</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi uygulayan 20, uygulamayan 9 ülke ele alınmıştır.</p>	<p>1993:1-2005:4 dönem çeyrek veriler kullanılmıştır.</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler ile uygulamayan ülkeleri enflasyon performansları açısından karşılaştırılmak istenmiştir. Karşılaştırılan değişkenler; enflasyon tahminlerindeki sapmalar ile enflasyonun kalıcılığı olmuştur.</p>	<p>Enflasyon hedeflemesinin etkisinin yer aldığı kukla değişkenli bir Ar(1) süreci tahmin edilerek enflasyon kalıcılığı üzerindeki etkisi araştırılmıştır.</p>	<p>Yapılan tanımlayıcı karşılaştırmalarda, gelişmekte olan ülkelerde gerçekleşen enflasyon oranlarının ortalamasının ve tahmin hatalarındaki oynaklığın gelişmiş ülkelere daha yüksek çıkmış olmasıdır. Enflasyon hedeflemesi uygulayan veya uygulamayan ülkeler arasında fazla bir fark olmamasına rağmen, enflasyondaki kalıcılığın enflasyon hedeflemesi uygulayan gelişmiş ülkelere enflasyon hedeflemesi uygulayan gelişmekte olan ülkelere daha az bulunmuştur.</p>

<u>ÇALIŞMANIN ADI</u>	<u>ÖRNEKLEM</u>	<u>İNCELENEN DÖNEM</u>	<u>ÇALIŞMANIN AMACI</u>	<u>KULLANILAN YÖNTEM</u>	<u>BULGULAR</u>
<p>Miles, (2008)</p> <p>“Inflation Targeting And Monetary Policy in Canada: What is The Impact on Inflation Uncertainty?”</p>	Kanada	1970:1-2006:2 dönemi çeyrek verileri kullanılmıştır.	Kanada da, enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyonun oranı, enflasyonun kalıcılığı ve belirsizliği üzerindeki etkileri araştırılmıştır.	Araştırılmak istenen etkiler, GARCH (Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity) yöntemiyle tahmin edilmiştir.	<p>Bu çalışmanın sonucuna göre, Kanada da enflasyon hedeflemesi enflasyon oranının ve enflasyon kalıcılığının azalmasına neden olurken, enflasyondaki belirsizliğin artmasına neden olmuştur. Bu sonuç enflasyon hedeflemesinin her koşulda faydalı olduğu anlamına gelmemektedir.</p> <p>Ülke koşullarına göre değişmektedir.</p>

<u>ÇALIŞMANIN ADI</u>	<u>ÖRNEKLEM</u>	<u>İNCELENEN DÖNEM</u>	<u>ÇALIŞMANIN AMACI</u>	<u>KULLANILAN YÖNTEM</u>	<u>BULGULAR</u>
<p>Lin, Ye, (2007)</p> <p>“Does Inflation Targeting Really Make A Difference? Evaluating The Treatment Effect Of Inflation Targeting in Seven Industrial Countries”</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi uygulayan 7 gelişmiş ülke ile hedefleme yapmayan 15 gelişmiş ülke ele alınmıştır.</p>	<p>1985-1999 yıllık veriler kullanılmıştır</p>	<p>Ele alınan 7 gelişmiş ülkede 1990'lı yıllarda uygulanmaya başlanılan enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranı ve enflasyon oynaklığı üzerindeki etkileri değerlendirilmektedir. Bu çalışma literatüre iki önemli katkı yapmaktadır. Birincisi çalışmada daha kapsamlı(22 gelişmiş ülkenin 1985-199 dönemi) bir veri seti kullanılmaktadır. İkincisi ve beklide daha önemlisi, ilk defa politika uyumunun self-selection problemi üzerinde durulmasıdır</p>	<p>Propensity score matching yöntemleri kullanılmıştır</p>	<p>Propensity score matching yöntemleri kullanılarak bulunan sonuçlara göre, ele alınan 7 gelişmiş ülkede enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranı ve enflasyon oynaklığı üzerindeki etkileri miktar olarak küçük, istatistiksel olarak ise anlamsızdır</p>

<u>ÇALIŞMANIN ADI</u>	<u>ÖRNEKLEM</u>	<u>İNCELENEN DÖNEM</u>	<u>ÇALIŞMANIN AMACI</u>	<u>KULLANILAN YÖNTEM</u>	<u>BULGULAR</u>
<p>Lin, Ye, (2009)</p> <p>“Does Inflation Targeting Make A Difference in Developing Countries?”</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi uygulayan 13 gelişmekte olan ülke ile hedefleme yapmayan 39 gelişmekte olan ülke ele alınmıştır.</p>	<p>1985-2005 dönemi incelenmiştir.</p>	<p>Bu çalışmada Goncalves ve Salles (2008) ile Ball ve Sheridan'ın (2005) yaptıkları çalışmalardan, daha kapsamlı panel veriler kullanılarak 2004 yılına kadar enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan 13 gelişmekte olan ülkede enflasyon hedeflemesinin enflasyonun ortalama enflasyon oranı ve enflasyon oynaklığı üzerindeki etkileri araştırılmıştır.</p>	<p>Çalışmada Lin ve Ye'nin (2007) kullandığı Variety of Propensity Score matching yöntemleri kullanılmıştır.</p>	<p>Bu çalışmada gelişmekte olan 13 ülkede enflasyon hedeflemesi enflasyon ve enflasyon oynaklığı üzerinde nicel olarak büyük ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu gösterilmiştir. Ortalama olarak, enflasyon hedeflemesinin uygulanması enflasyon düzeyinde %3'lük bir düşüşe neden olmuştur. Sonuçlarımız, bir enflasyon hedefinin açıkça ilan edilmesinden kazanılan kredibilite gelişmekte olan dünyada önemli (değerli) olduğunu önermektedir. Aynı zamanda enflasyonun düşürülmesi üzerindeki EH'nin etkinliği gelişmekte olan ülkeler içerisinde (bünyesinde) oldukça heterojen olduğu da çalışmanın bulguları arasındadır</p>

<u>ÇALIŞMANIN ADI</u>	<u>ÖRNEKLEM</u>	<u>İNCELENEN DÖNEM</u>	<u>ÇALIŞMANIN AMACI</u>	<u>KULLANILAN YÖNTEM</u>	<u>BULGULAR</u>
<p>Burger, Marinkov, (2008)</p> <p>“Inflation Targeting And Inflation Performance In South Africa”</p>	Güney Afrika	1980:1-2007:4 dönemi 1980:1-1989:3, 1989:4-2000:1, 2000:2-2007:4 diye üç alt döneme ayrılmıştır.	Enflasyon hedeflemesi stratejisi öncesi ve sonrası enflasyonun performansı karşılaştırılmıştır.	Bu cevapları araştırmak için çalışmada durum uzay (state-space) modeliyle birlikte rekürsif (recursive) ve moving-window VAR modeli kullanılmıştır.	<p>Bu çalışma enflasyon hedeflemesinin olmadığı 1980-1989 dönemi ile örtülü enflasyon hedeflemesinin olduğu 1990-2000 dönemlerini kıyaslamıştır. Enflasyon, ortalama olarak örtülü EH'nin olduğu dönem boyunca daha düşük bir seviyede olmuştur.</p> <p>Ancak, bu enflasyon performansı açık enflasyon hedeflerinin uygulanmasından beri homojen olarak daha iyi olduğu anlamına gelmemektedir. Ayrıca enflasyon hedeflemesinin enflasyon beklentilerinin daha iyi bir çıpalanmasına ve dış şokların yokluğunda katkı enflasyon hedefine katkı sağlayacağını göstermiştir.</p>

<u>ÇALIŞMANIN ADI</u>	<u>ÖRNEKLEM</u>	<u>İNCELENEN DÖNEM</u>	<u>ÇALIŞMANIN AMACI</u>	<u>KULLANILAN YÖNTEM</u>	<u>BULGULAR</u>
<p>Broto, (2008) “Inflation Targeting In Latin America: Empirical Analysis Using GARCH Models”</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi uygulayan 5 (Brezilya, Şili, Kolombiya, Meksika, ve Peru) ülkeleri ile uygulamayan 3 (Arjantin, Ekvador ve Uruguay) ele alınmıştır.</p>	<p>1995:1-2006:1 dönemi aylık veriler kullanılmıştır</p>	<p>Bu çalışmada 8 Latin Amerika ülkesi ele alınarak, enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler ile uygulamayanlar enflasyon oranı, enflasyon oynaklığı ve oynaklığın kalıcılığı açılarından incelenerek, enflasyon hedeflemesinin faydalı olup olmadığı belirtilmiştir.</p>	<p>Çalışmada Quadratic STructual ARCH(Q-STARCH) modeli kullanılmıştır.</p>	<p>Modele göre enflasyon hedeflemesi uygulamaya başlayan Şili, Kolombiya, Meksika ve Peruda daha düşük enflasyon düzeyi ve enflasyon oynaklığı gözlenmiştir. Brezilyada böyle bir sonuç görülmemesine rağmen bu ülkede enflasyon oynaklığının kalıcılığında bir azalma gözlenmiştir. Genel olarak, bu çalışmanın ana bulguları göstermiştir ki, enflasyon hedeflemesine uyum enflasyon düzeyini ve enflasyon oynaklığını düşürme noktasında faydalı görülmüştür.</p>

<u>ÇALIŞMANIN ADI</u>	<u>ÖRNEKLEM</u>	<u>İNCELENEN DÖNEM</u>	<u>ÇALIŞMANIN AMACI</u>	<u>KULLANILAN YÖNTEM</u>	<u>BULGULAR</u>
<p>Payne, (2009) “Inflation Targeting And The Inflation-Inflation Uncertainty Relationship: Evidence From Thailand”</p>	Tayland	1965:1-2007:3 dönemi enflasyon hedeflemesi öncesi 1965:1-2000:4 ve sonrası 2000:5-2007:3 diye iki alt döneme ayrılmıştır.	<p>Gelişmekte olan ülkelerden biri olan Tayland, 2000 yılının Mayıs ayından itibaren döviz kuru rejimini terk edip enflasyon hedeflemesi stratejisine geçmiştir.</p> <p>Bu çalışmada, Tayland’ın enflasyon hedeflemesi tecrübesi ele alınarak enflasyon hedeflemesinin enflasyon oynaklığı üzerindeki etkileri ile enflasyon-enflasyon belirsizliği ile ilgili çeşitli hipotezler incelenmiştir.</p>	<p>Enflasyon hedeflemesinin enflasyon oynaklığı üzerindeki etkilerin tespitinde ARIMA-GARCH modeli, enflasyon-enflasyon belirsizlik ilişkisinin tespitinde Granger nedensellik testi kullanılmıştır</p>	<p>Çalışmanın sonucuna göre Tayland da enflasyon hedeflemesine geçtiği 2000 yılının Mayıs ayından itibaren ülkenin enflasyon oynaklığında ciddi bir azalma gerçekleşmiştir. Bunu gerek enflasyon serisinin grafiğine gerekse de kullanılan ARCH-GARCH modeli sonuçlarına bakıldığında görmek mümkündür.</p> <p>Bu çalışmada yapılan Granger testi ile enflasyonun enflasyondaki belirsizliğe neden olduğu tespit edilmiştir.</p>

<u>ÇALIŞMANIN ADI</u>	<u>ÖRNEKLEM</u>	<u>İNCELENEN DÖNEM</u>	<u>ÇALIŞMANIN AMACI</u>	<u>KULLANILAN YÖNTEM</u>	<u>BULGULAR</u>
<p>Akyazı, Ekinci, (2008),</p> <p>“Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Performansı: Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye Karşılaştırması”</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi uygulayan 14 gelişmekte olan ülke ele alınmıştır.</p>	<p>Ülkelerin enflasyon hedeflemesi stratejisi öncesi 5 yıl ve sonrası 5 yıllık aylık verileri kullanılmıştır.</p>	<p>Bu çalışmada enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayan Türkiye'nin de içinde bulunduğu 14 gelişmekte olan ülkenin ortalama enflasyon ve enflasyon oynaklığı karşılaştırılmıştır.</p>	<p>Enflasyon oranı karşılaştırmalarında hedeflemeden 5 öncesi ve sonrası enflasyon oranlarının ortalama değerleri, oynaklıkların hesaplanmasında serinin standart sapması hesaplanmıştır.</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayan gelişmekte olan ülkelerin hepsinde hedefleme sonrasında ortalama enflasyonun düşmesi enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı olduğunu göstermiştir. Enflasyonun oynaklığında ise birkaç ülke dışında azalma gözlenmiştir. Türkiye'de enflasyonun oynaklığı hedefleme sonrasında istikrarlı bir yapıya kavuşmuştur, ancak bu düşük değişkenlik yüksek oranlı bir enflasyon oranında sağlanmış olduğu bulunmuştur.</p>

<u>ÇALIŞMANIN ADI</u>	<u>ÖRNEKLEM</u>	<u>İNCELENEN DÖNEM</u>	<u>ÇALIŞMANIN AMACI</u>	<u>KULLANILAN YÖNTEM</u>	<u>BULGULAR</u>
<p>Hansson, Johnson, Tagtström, (2009),</p> <p>“How Persistent is Inflation in Sweden?”</p>	İsveç	1982-2008 dönemi 1982-1994 ve 1995-2008 dönemi diye iki alt gruba ayrılarak karşılaştırılmıştır.	Enflasyon hedeflemesine geçen İsveç’ de enflasyondaki kalıcılığın hedefleme sonrasında değişikliği araştırılmak istenmiştir.	Dört farklı türde hesaplanan tüketici fiyat endeksinin bağımlı değişken, bağımlı değişkenin gecikmelerinin açıklayıcı değişken olduğu Otoregresiv model tahmin edilmiştir.	Çalışmanın bulgularına göre İsveçte enflasyon hedeflemesi sonrasında enflasyonun kalıcılığında bir azalma gözlenmiştir.

<u>ÇALIŞMANIN ADI</u>	<u>ÖRNEKLEM</u>	<u>İNCELENEN DÖNEM</u>	<u>ÇALIŞMANIN AMACI</u>	<u>KULLANILAN YÖNTEM</u>	<u>BULGULAR</u>
<p>Kim, Park, (2006), “Inflation Targeting in Korea: A Model Of Success?”</p>	Kore	1987-2005:8 aylık, üçer aylık ve aylık verilerden oluşturulan yıllık veriler kullanılmıştır.	Bu çalışmada 1999 yılında enflasyon hedeflemesi stratejisine geçen Kore de uygulanan bu para politikası rejiminin başarılı olup olmadığı araştırılmak istenmiştir. İncelenen değişkenler enflasyon oranı, enflasyonun oynaklığı, enflasyonun kalıcılığı, enflasyonun beklentileridir.	Enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranı üzerindeki etkisinin analizinde hedefleme öncesi ve sonrası ortala değerler karşılaştırılmıştır. Enflasyonun oynaklığında ise enflasyon serisinin standart sapma değerleri hesaplanarak hedefleme öncesi ve sonrası karşılaştırılmıştır. Enflasyonun kalıcılığı ise AR(1) süreci tahmin edilmiştir.	Enflasyon hedeflemesi Kore de sürdürülebilir fiyat istikrarının sağlanmasında başarılı olduğu tespit edilmiştir. Diğer bir ifadeyle bu dönemde enflasyon oranı, enflasyonun oynaklığı ve kalıcılığı düşmüştür.. Oynaklıktaki bu azalmanın nedeni enflasyon hedeflemesidir. Ayrıca, çalışmada enflasyon beklentilerinin enflasyon şoklarına daha az duyarlı olduğu gözlenmiştir.

<u>ÇALIŞMANIN ADI</u>	<u>ÖRNEKLEM</u>	<u>İNCELENEN DÖNEM</u>	<u>ÇALIŞMANIN AMACI</u>	<u>KULLANILAN YÖNTEM</u>	<u>BULGULAR</u>
<p>Brito, Bystedt, (2010), “Inflation Targeting in Emerging Economies: Panel Evidence”</p>	<p>Enflasyon hedeflemesi uygulayan 13, uygulamayan 33 gelişmekte olan ülke ele alınmıştır.</p> <p>Çalışmada Gonçalves-Salles (2008) ile Batini-Laxton'ın (2007) 1980-2006 dönemi gelişmekte olan ülke örnekleri analiz edilmiştir.</p>	<p>1980-2006 dönemi incelenmiştir.</p>	<p>Bu çalışmada gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyonun davranışları ve çıktı büyümeleri açısından ekonomik performansı artırıp artırmadığı araştırılmak istenmiştir.</p>	<p>Arellano ve Bover(1995) ile Blundell ve Bond tarafından geliştirilen dinamik panel tahmincisi uygulanmıştır. Genelleştirilmiş momentler metodu kullanılmıştır.</p>	<p>Yapılan çalışmalar sonucunda, enflasyon hedeflemesinin ekonomik performansı artırdığına ilişkin bir bulguya rastlanılmamıştır. Enflasyon hedeflemesinin enflasyon, enflasyon oynaklığı ve çıktı büyüme oynaklığı üzerinde önceki çalışmaların sonuçlarından daha az negatif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur.</p>

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ

Bu bölümde Türkiye' deki enflasyonun tarihsel gelişimi incelenmiş, ülke ekonomisinin enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamaya başlamadan önce önkoşulları sağlayıp sağlamadığı ve daha sonra ülkede 2002-2005 yılları arasında örtük şekilde, 2006 yılından itibaren ise açık şekilde uygulanmakta olan enflasyon hedeflemesi stratejisinin nasıl uygulandığı, sonuçlarının ne olduğu yıllar itibariyle incelenmiştir.

3.1. TÜRKİYE'DE ENFLASYONİST SÜREÇ

Türkiye ekonomisi 1970'lerden itibaren kronik yüksek enflasyonla karşı karşıya kalmıştır. Bu yıldan itibaren devamlı artan bir trend içinde olan enflasyon 1994 yılında yaşanan döviz piyasalarındaki kriz sonrasında %120 oranı ile tepe noktasına ulaşmıştır. 1970'ler de %35 civarında seyreden enflasyon, finansal serbestleşme sonrası 80'li yıllarda %43'lere ve 90'lı yıllarda %74'lere tırmanmıştır. 2000'li yıllarda ise uygulanan antienflasyonist politikalar sonucunda tek haneli rakamlara doğru bir ilerleme kaydedilmiştir.

3.1.1. 1994-1998 Dönemi

Türkiye ekonomisinde, özellikle kamu kesimiyle ilgili reformların 24 Ocak 1980 kararlarıyla tam olarak gerçekleştirilememiş olması yapısal sorunları artırmıştır. Bu sorunlara ilave olarak finansal serbestleşmenin

artması, siyasal istikrarsızlıkları devam etmesi, ekonominin daha kırılgan bir yapı kazanmasına neden olmuştur.

Türkiye ekonomisinde, özellikle 1989'dan sonra gelir gider dengesi önemli ölçüde bozulmuştur. Kamu kesimi açıklarındaki genişleme konjonktürel değil, yapısal nedenlerden kaynaklanmıştır. Vergi sisteminin etkin çalışmaması, devletin yeterli düzeyde vergi toplayamamasına neden olmuştur. Bunun yanında kamunun israf ve savurganlığından ötürü kamu giderleri kapatılması mucize olacak boyutlara ulaşmıştı. Kamu kesimi giderleri normal gelirlerle karşılanamayınca TCMB kaynaklarına başvurulmuş ve yoğun biçimde iç ve dış borçlanmaya gidilmiştir. 1985 Bütçe yasası ile Hükümete konsolide bütçe gider-gelir farkının iki katına kadar iç borçlanma yetkisi verilmiştir. Devlet borçlanabilmek için faizleri yükseltme yolunu tercih etmiştir. Ülkeye sıcak para çekebilmek amacıyla yurtiçi faizler yurt dışı faizlerden yüksek tutulmuştur. Ayrıca DİBS'leri cazip kılmak amacıyla getirileri yükseltilmiş, vergi ve harçlardan muaf tutulmuştur. Devlet borcu borçla ödeme gibi bir kısır döngü içine girerek, toplam borç yükünün devasa boyutlara ulaşmasına neden olmuştur. Bunun yanında özellikle 1993 yılında dış ticaret ve ödemeler bilançosu açıkları çok hızlı artmıştır. Buna karşılık resmi rezervler de artmıştır. Bu tablo, artık cari işlemler bilançosu bakiyesi ile döviz arz ve talebi arasında eskiden olduğu gibi bire bir ilişkinin ortadan kalktığına kanıtı olmuştur. Rekor düzeyde cari açığa rağmen döviz rezervi sıcak para girişi sayesinde yüksek düzeyde gerçekleşmiştir. Bu durum döviz piyasasında görünürde herhangi bir sıkıntı olmadığına işaret etmiştir (Şahin, 2007: 219-220). Para piyasasında 1993 yılının ikinci yarısından sonra dikkat çeken bir uygulama başlamıştır. Hazine ve KİT'lerin Merkez Bankası'na olan borçları silinmiştir. Ayrıca Hazine, Merkez Bankasından kullandığı krediler karşılığında Merkez Bankası'na vermesi gereken bonoları vermemeye başlamıştır.. Bu durum Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemleriyle Hazine bonosu vererek piyasadan para çekme olanağını kaldırmıştır (Kepenek, 2007: 234). Bu etkenler ekonominin krize sürüklenmesinde önemli rol oynamıştır. Borçların yüksek faizlerle finanse edilmesi 1993 yılının ortalarına

kadar sürdürülmüştür. Hükümet sanayicilerden gelen şikayetler üzerine faiz oranlarını aşağı çekmeye başlayınca mevduattan kopan likit fonlar borsa, döviz piyasası ve altın piyasası arasında gidip gelmeye başlamıştır. Faiz oranlarının düşürülmesi İMKB spekülatif sermayeyi kendisine çekebilecek yeterli derinliğe sahip olmamasından ötürü, sermaye döviz alımına kaymıştır. TCMB döviz kurlarını dengeleyebilmek amacıyla piyasaya döviz sürmüş fakat başarılı olamamıştır (Karluk, 2002: 455). 1994 yılı başında finansal kriz patlak vermiştir. TL ABD doları karşısında %167,6 oranında değer kaybetmiştir. Gecelik faiz oranları %70'lerden %700'lere ulaşmıştır. Kriz öncesi altı aylık dönemde %65 oranında dalgalanan enflasyon oranı TEFE cinsinde %149,6, TÜFE' de ise %125,5 artış oranları ile 1994 yılı, ikinci dünya savaşı yıllarından sonra Türkiye tarihinin en yüksek enflasyonun yaşandığı yıl olmuştur. Gerçekleşene bu kriz sonrasında 5 Nisan Kararları yürürlüğe koyulmuştur.

5 Nisan kararlarında çapa olarak döviz kuru seçilmiştir. Bu uygulama 1995 yaz sonlarına kadar devam ettirilmiş fakat sonbaharda sona ermiştir. Programın bitirilme nedeni 1994 sonu ve 1995 başından itibaren enflasyon oranının (1 dolar+ 1.5 mark) 'dan oluşan döviz sepeti artışından daha fazla artmış olmasıdır. Aşırı değerlenen TL, ödemeler bilançosu açığını artırmıştır. Özellikle dış ticaret açığının daha da artabileceği düşüncesi, döviz spekülatif saldırıların olmasına neden olmuştur. Bu saldırıları bertaraf edebilmek için de sürekli faiz oranlarının artırılması gerekmiştir (Uygur, 2000: 8-9).

5 Nisan kararları, esas itibariyle kısa vadeli hedefler için Ortodoks şok tedavisi öngören, uzun vadeli hedefler için heterodoks aşamalı politikalar içeren karma tedbirler demetidir. Programın kısa vadeli önlemleri uygulanabilmiş ve mali piyasalardaki dalgalanmalar durdurulabilmiştir. Fakat programın yapısal reform öngören uzun vadeli önlemleri uygulanamamıştır. Bu yüzden programın tam olarak hedeflerine ulaştığını söylemek pek mümkün değildir (Karluk, 2002: 465-466). Programın başarılı olamamasının nedenleri arasında; yüksek enflasyonist beklentilerin kırılmaması, programa olan güvenin tam olarak sağlanamaması, başlangıçta programın arkasında

olan halk desteğinin hükümetin çelişkili uygulamaları sonucunda kaybedilmesi ve 1995 yılında yaşanan seçim ortamının yarattığı sorumsuz uygulamalar sayılabilmektedir. Güven eksikliği, güçlü ve kararlı bir siyasi otoritenin olmamasından kaynaklanmıştır. 1994 deneyimi enflasyonda kalıcı bir düşüşün kolay olmadığını göstermiştir. Enflasyonla mücadelede siyasilerin alınan kararlara taviz vermeden uymalarının ve bunun yanı sıra reformların hızla gerçekleştirilmesi gerektiği anlaşılmıştır (Eroğlu, 2002: 152).

1995 yılından itibaren yurtiçi talebe bağlı yüksek büyüme hızları gerçekleşirken, mali baskınlığın giderek artması, finansal derinleşmenin sağlanamaması, faiz oranların devamlı yükselmesi sorunların devamını sağlamıştır. Uygulamaya koyulan istikrar programına finansal destek sağlamak amacıyla IMF ile stand-by anlaşması yapılmıştır.

Bu sıkıntılara ilave olarak 1997'de Güneydoğu Asya'da, 1998'de Rusya'da patlak veren kriz, Türkiye ekonomisindeki sorunların daha da büyümesine neden olmuştur. Yurt içi talepteki düşüşe ek olarak Rusya'da yaşanan kriz, bu ülkeden Türkiye'ye yönelik mal talebinin de düşmesine neden olmuştur. İhracattaki bu azalmanın yanında, artan güvensizlik, yüksek reel faizler, hızla artan borç stoku, politik belirsizlik, istikrar sağlayamayan büyüme ve kırılgan bankacılık sistemi, yeni krizlerin oluşmasına zemin hazırlamıştır (Usta, 2003: 43).

3.1.2. 1999-2001 Dönemi

Türkiye ekonomisi, 1997 yılından itibaren ülke içinde yaşanan olumsuz gelişmelerle beraber ülke dışında yaşanan krizlerinde etkisiyle gittikçe ağırlaşan yeni bir krize doğru sürüklenmiştir. Özellikle 1997 yılında Güneydoğu Asya da, 1998 yılında Rusya da yaşanan krizlerin etkileri ülke ekonomisinin krize sürüklenmesinde etkin rol oynamıştır. 1999 yılının sonlarına doğru gelindiğinde makro ekonomik tablo oldukça karamsardı.

Ekonomi %6,1 küçülmüş, enflasyon oranı (TEFE) %70'lere tırmanmış, Hazinesinin yıllık birleşik faizi ortalama %106'ya ulaşmış, bütçe açıkları ise artışını sürdürmüştür (TCMB, 1999: 7-8). Ekonomideki bunalımın gittikçe artması üzerine hükümet IMF ile bir stand by anlaşması imzalamak için teşebbüste bulunmuştur. Yapılan görüşmeler sonucunda Haziran 1998'de 18 aylık Yakın İzleme Anlaşması imzalanmıştır. Bu anlaşma ile Hükümet, ekonomide istikrarı sağlamayı, büyümeyi kalıcı ve istikrarlı bir biçimde sürdürmeyi, ekonominin yapısal sorunları için gerekli reformları içeren yeni bir ekonomi programını ilan etmiştir.

9 Aralık 1999 tarihinde Yakın İzleme Anlaşması'nın da çerçevesi ortaya konulan ve 2000 yılında uygulanmaya başlanılacak olan Enflasyonla Mücadele Programı (EMP) açıklanmıştır. 2000-2002 yılları arasında uygulanması düşünülen programın temel hedefleri şunlardır (Şahin, 2007: 249-250):

- Enflasyon üç yıl içinde %5 seviyesine çekilecektir. TÜFE ve TEFE bazında enflasyon oranınının 2000 yılın sonunda %25 ve %20, 2001 sonunda %12-%10 ve 2002 sonunda %7-%5 olması hedeflenmiştir.
- Program boyunca ekonominin 2000 yılında %5,6, 2001'de %5,2 ve 2002'de %5,8 oranlarında büyümesi hedeflenmiştir.
- Cari açık /GSMH oranı 2000 yılında -%1,8, 2001'de -%1,6 ve 2002'de %1,5 hedeflenmiştir.
- Kamu borç stoku /GSMH oranınının, kamu kesimi konsolide bütçesinde sağlanacak faiz dışı fazlalar yardımı ile %57,9'dan %54,6'ya çekilmesi hedeflenmiştir.

Programda belirtilen hedeflere Para ve Döviz kuru politikası, Maliye politikası ve Yapısal reformlarla ulaşılması planlanmıştır.

2000 yılının başında uygulamaya başlanılan EMP' da para ve döviz kuru politikaları uygulamaları TCMB' ye bırakılmıştır. Para politikası, para arzının kontrolünü ve döviz kuru nominal çıpasını temel alan para kurulu

benzeri bir politika idi. TCMB, Net İç Varlıkları bir üst limit dahilinde kontrol altında tutacaktı. İlk üç ay içinde Aralık 1999 seviyesinde sabit tutulacak ve her bir üç aylık dönem sonunda toplam para tabanının $\pm 5\%$ 'ine eşdeğer bir aralık içinde dalgalanmasına müsaade edilecekti. Bunun yanında parasal genişleme veya ekonominin likidite ihtiyacı tamamen Net Dış Varlıklardaki artışa endekslenmiştir. Bu politika TCMB' ye para kurulu gibi bir işlev yüklemiştir (Şahin, 2007: 250). Bunun yanında Merkez Bankasının izleyeceği kur politikası; dövizler sepetinin 2000 yılı için günlük olarak açıklanması ve kur sepetinin 1 ABD doları + 0.77 EURO olarak devam ettirilmesi şeklinde oluşturulmuştur. Bu amaçla TCMB 2000 yılı 12 aylık dönem için TEFE %20 artış beklentisiyle uyumlu olarak kur sepetini belirlemiştir. Diğer bir ifadeyle Türk lirasının kur sepeti karşısında %20 değer kaybetmesi planlanmıştır. Nominal döviz kuru çipası uygulaması 2001 yılının Temmuz ayına kadar sürmesi ve bu tarihten sonra dalgalı kura geçmesi planlanmıştır. Açıklanan kur politikası yüksek enflasyon beklentilerinin kırılmasını, gelecekteki belirsizliği azaltmayı, döviz kurundan kaynaklanan riski azaltmayı hedeflemiştir. Döviz kurunun çıpa olarak kullanılmasında en büyük etkenlerden bir tanesi, Türkiye için yapılan ekonometrik çalışmalarda enflasyonun döviz kuruna duyarlı olduğunun ortaya konulmuş olmasıdır. Bu durumda döviz kurunun sabitlenmesi ile enflasyonu düşürmenin makul olacağı ekonomik birimlerce rasyonel bulunmuş ve program başladığında en büyük desteği bu sayede almıştır (Usta, 2003: 49). TCMB, 22 Şubat 2001 tarihine kadar programda belirtilen para ve döviz kuru politikasını uygulamıştır.

Programın başarıya ulaşabilmesi için uygulanması planlanan maliye politikası kamu gelirlerinin artırılması ve kamu giderlerinin azaltılması üzerine inşa edilmiştir. Bu amaçla bazı vergi yasalarında yapılan değişikliklerle sermaye gelirleri ile bazı servet unsurları vergilendirilmiştir. Bunun yanında özelleştirme gelirlerine büyük önem verilmiştir. Öyle ki özelleştirme gelirlerinin önemli bir bölümünün Hazineye aktarılması planlanmıştır. Ayrıca maaş ve

ücretlerde yapılacak artışlarda, KİT ürünlerindeki fiyat ayarlamalarında hedeflenen enflasyon oranının göz önünde bulundurulması belirtilmiştir.

Enflasyonla Mücadele Programının başarıya ulaşmasında en önemli düzenlemelerden biride yapısal reformlardır. Programda yapısal reform olarak yapılması düşünülenlerin başlıcaları şunlardır: Etkin bir özelleştirme programının hazırlanması, finansal sektörün yeniden düzenlenmesi, uluslar arası kriterlere uygun denetimin sağlanması, sosyal güvenlik reformu, tarımsal destekleme reformu ve yerel yönetimler reformudur. Bu bağlamda, özelleştirme programı ile EMP arasında sıkı bir ilişkinin olması reformun gerekliliğini ortaya koymuştur. Finansal sektörün yeniden düzenlenmesi alanında, bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması, denetim mekanizmasının güçlendirilmesi gerekli görülmüştür. Kamu açıklarının azaltılması alanında ise sosyal güvenlik kurumlarının açıklarını kapatmak amacıyla Ağustos 1999'da Sosyal Güvenlik Reform yasası çıkarılmıştır. Tarımda yapılacak düzenlemeler arasında; taban fiyat ve destekleme alım politikasının zamanla terk edilmesi ve Doğrudan Gelir Destekleme politikasına geçilmesi hedeflenmiştir.

Enflasyonla Mücadele Programında yapısal reformlar dışında program hedeflerine ve politikalara uyulmuştur. Kamu gelirlerini artırma amaçlı yeni vergiler konulmuş, kamu harcamalarında kısıntıya gidilmiş, faiz dışı fazla hedefi aşılmıştır. Merkez Bankası Net İç Varlık artışı yapmamış, döviz kuru hedeflerine uyulmuştur. Ancak yapısal reformlar gerçekleştirilememiştir. Programda belirtilen yapısal reformlara uygulamaya başlanılmaması, özellikle IMF ve uluslar arası yatırımcıları programa olan güvenlerinin ortadan kalkmasına neden olmuştur. Özellikle bankacılık sektöründe düşünülen reformların gerçekleştirilmemesi kırılgan olan yapının giderek artmasına neden olmuştur. Sermaye yapısı yetersiz olan, bilançolarının aktifinde yüksek devlet tahvili tutan ve yetersiz dövizli olan bankalarda ciddi bir faiz ve kur riski ortaya çıkmıştır (Kepenek, 2007: 592). Program yürürlüğe girdikten sonra üretim ve talepte canlanma, borsa endeksinde yükseliş, faiz oranlarında düşüşler yaşanmıştır. Faiz oranlarındaki düşme, tüketici kredilerinin

patlamasına, on ay içinde dört kattan fazla artmasına neden olmuştur. TL'nin reel değerinin yükselmesi ithal mal talebini, buna bağlı olarak da cari açığın programın öngörüsü olan 3,5 milyar doları aşarak 9,8 milyar dolar olarak gerçekleşmesine neden olmuştur.

Bankacılık kesiminde 22 Kasım itibariyle bir likidite talebi doğmuştur. Merkez Bankası EMP' ye sadık kalarak piyasaya likit sürmemiş ve Aralık 2000 başında faiz oranları %2000' lere yükselmiştir. Bu durum beraberinde devalüasyon beklentisinin doğmasına neden olmuştur. Bu olumsuz gelişmeler karşısında TCMB piyasanın likit ihtiyacını karşılamak için programda öngörülenin aksine Net İç Varlıklarını yükseltmiştir. Dünyada para kurulu uygulamaları yapan gelişmekte olan ülkelerin likidite sıkışıklıklarının krizlerle sonuçlanması gibi örnekler bulunmasına rağmen, EMP' de böyle durumlar için gerekli acil çıkış yollarının yer almaması programın önemli bir eksikliği olarak görülmüştür (Kepenek, 2007: 593). Likidite sıkışıklığı ile beraber yolsuzlukların giderek artması, bazı bankaların içlerinin boşaltılarak Tasarruf ve Mevduat Sigorta Fon' una devredilmesi, kamu bankalarının görev zararlarının ciddi boyutlara ulaşması nedeniyle nakit sıkıntısına düşmesi, bazı işadamları ve bankacıların tutuklanması ile ortaya çıkan güven bunalımı giderek artmıştır. Kasım 2000'de ülkeden yoğun para çıkışları yaşanmıştır. Borsa endeksi düşmüş, faiz ve döviz kurları yükselmeye başlamıştır. Bu kriz rezervlerdeki erime ve IMF'den sağlanan 10,4 milyar dolarlık krediyle Şubat 2001'e ertelenmiştir. Nitekim 19 Şubat 2001 tarihinde yapılan Milli Güvenlik Kurulu esnasında Cumhurbaşkanı Ahmet Necdet SEZER ile Başbakan Bülent ECEVİT arasında yaşanan tartışma sonrasında olayın Başbakan Bülent ECEVİT tarafından kamuoyuna "Devlet Krizi" olarak ilan edilmesi, yeni bir krizin tetikleyicisi olmuştur. Ülkeden büyük miktarda sermaye çıkışı yaşanmıştır. Bankalar açık pozisyonlarını kapatmak amacıyla döviz talebini artırmış nihayetinde likidite sıkışıklığı ortaya çıkmıştır. Akabinde faiz oranları tekrar yükselmiştir. TCMB büyük miktarda rezerv kaybına yol açmamak için döviz satmama kararı almıştır. 22 Şubat 2001 tarihinde yapılan Bakanlar Kurulu toplantısı ile döviz kuru dalgalanmaya bırakılmıştır. Yaşanan tarihi kriz

ülke ekonomisinde derin yaralar açmıştır. 2001 yılında GSMH %9,4 oranında daralmış, sanayi ve hizmetler sektöründe işsizlik büyük ölçüde artmıştır. Enflasyon oranı TÜFE' de %54,4, TEFE' de %61,6 gerçekleşmiştir.

Türkiye'de 2000 ve 2001 yıllarındaki krizlerin ortaya çıkış nedenleri kısaca şöyle özetlenebilir: (Keyder, 2002: 130).

- Enflasyonun beklenen seviyesinin üzerinde gerçekleşmesi nedeniyle TL'nin aşırı değerli hale gelmesi,
- TL'nin aşırı değerlenmesinden ötürü ihracatın azalması, buna karşın ara malı ve yatırım malı ithalatında, petrol fiyatlarında meydana gelen aşırı artış sonucu cari işlemler açığının kritik sınırın üzerine çıkması,
- Mali sektörün yetersiz sermayeye sahip olması,
- Kamu bankalarının görev zararları, özel bankaların içlerinin boşaltılması,
- Bankacılık, reel sektör ve kamu kesimlerinin açık pozisyonları,
- Mali kesimin taşıdığı kur ve faiz riskinin artması.

2000 yılı Kasım ve 2001 yılı Şubat aylarında yaşanan ekonomik krizlerden sonra IMF ile yapılan görüşmeler sonucunda anlaşmaya varılan, yeni stand by anlaşması (18.) doğrultusunda 14 Nisan 2001 tarihinde "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" başlığı altında yeni bir ekonomik istikrar programı ilan edilmiştir. Bu programın uygulamaya başlaması için bazı yasal düzenlemelerin yapılması gerekli görülmüştür. Kısa sürede çıkarılması planlanan yasalarla, TEKEL, TÜPRAŞ, PETKİM, TELEKOM vb. gibi büyük kuruluşların özelleştirilmesi, tarım destekleme politikalarından vazgeçilmesi ve doğrudan gelir destekleme politikasına geçilmesi hedeflenmiştir. Ayrıca 2001 Mayıs ayında yürürlüğe giren programın temel hedefleri şunlar sayılabilmektedir: (Keyder, 2002: 130-131)

- Dalgalı döviz kuru sistemi içinde enflasyonla mücadeleyi kesintisiz ve kararlı bir biçimde sürdürmek,

- Bankacılık kesiminin kırılğan yapısının düzeltilmesi amaçlı düzenlemelerin yapılması ve reel kesimde güvenin yeniden tesis edilmesi. Ayrıca bankacılık kesiminin yeniden yapılandırılması amacıyla, Merkez Bankası yasasını Bankanın operasyonel bağımsızlığını sağlayacak şekilde değiştirilmesi,
- Enflasyonla mücadelede aktif para politikası uygulamalarına ağırlık verilmesi ve enflasyon hedeflemesi stratejisi önkoşullarının sağlanması ve enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilmesi,
- Kamu kesiminde saydamlık ve hesap verebilirliğin sağlanması, yolsuzluklarla mücadele edilmesi,
- Sürdürülmesi mümkün olmayan iç borçlanma politikalarının dış finansmanla düzeltilmesi ve buna uyumlu gelirler politikası uygulamaları.

Ülke ekonomisinin istikrara kavuşması amacıyla gerekli yapısal reformlar yapılmıştır. Bu reformlar arasında enflasyon hedeflemesi stratejisine geçebilmek için gerekli olan Merkez Bankası Kanunu değişikliği de yer almıştır. Kanunda yapılan temel değişiklikler şunlardır:

- TCMB' nin temel amacı fiyat istikrarı olarak belirlenmiştir. TCMB fiyat istikrarını sağlama amacıyla çalışmamak kaydıyla hükümetlerin büyüme ve istihdam politikalarını destekleyecektir.
- TCMB' ye para politikasının belirlenmesi ve uygulanması konusunda yetki verilerek araç bağımsızlığı sağlanmıştır.
- TCMB' ye para politikası uygulamalarında sorumluluk vermek amacıyla hesap verebilirlik ve şeffaflık gibi kavramlar kazandırılmıştır.
- TCMB' nin Hazineye ve kamu sektörüne doğrudan borç vermemesi ilkesi benimsenmiştir.

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programında belirtilen hususlar göz önünde bulundurulduğunda ekonomi yönetiminin koşullar sağlandığında enflasyon

hedeflemesi stratejisine geçeceği anlaşılmaktadır. Nitekim 2002 yılının başında açıklanan para politikasında “gelecek dönem enflasyonuna odaklanan bir para politikası” ifadesinin yer alması örtülü enflasyon hedeflemesi stratejisine geçildiği anlaşılabilmektedir.

3.2. TÜRKİYE’DE ENFLASYON HEDEFLEMESİNE GEÇİŞ DÖNEMİ

3.2.1. TC. Merkez Bankası Bağımsızlığı

Merkez Bankalarının bağımsızlığı ile Merkez Bankalarının belirlemiş oldukları nihai hedeflere ulaşmak için uygulayacakları para politikasını ve kullanacakları para politikası enstrümanlarını serbestçe belirleme ve kullanma yetkisine sahip olduğu kastedilmektedir. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanabilmesi için Merkez Bankalarının araç bağımsızlıklarının sağlanması gerekmektedir. Merkez Bankalarına araç bağımsızlığının kazandırılması Merkez Bankası kanununda yapılan değişikliklerle sağlanmaktadır. Bu doğrultuda Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası kanununda yapılan değişikliklere bakıldığında bağımsızlık yolunda ilerlemeler kaydedildiği görülmektedir.

TCMB 11 Haziran 1930 tarihli 1715 sayılı kanunla kurulmuş ve 1 Ocak 1932’de tam olarak faaliyete geçmiştir. Bir anonim şirket statüsünde kurulan TCMB’ nin hisselerinin bir kısmı maaşlarından taksitle kesilmek üzere devlet memurlarına satılmış ve Hazinesinin payı %15 ile sınırlandırılmıştır. Bankanın temel amacı 1715 sayılı kanunun ikinci maddesinde “ülkenin iktisadi kalkınmasına yardımcı olmaktır” şeklinde belirtilmiştir. Bu amaç doğrultusunda bankaya; iskonto oranını belirleme, para piyasasını düzenleme, hazine işlemleri yapma ve hükümetle birlikte TL’nin değerini koruma görevi verilmiştir. Bu kanun kırk yıl uygulamada kalmıştır. 1960’lı yıllardan sonra planlı döneme geçilmesiyle birlikte 1715 sayılı kanunun

dengeli kalkınma için gerekli para programının yürütülmesine imkân vermediği anlaşılmış ve kanunda Merkez Bankasının planın öngördüğü şekilde para politikalarını uygulaması için değişikliğe gidilmiştir. 14 Ocak 1970 tarihli 1211 sayılı kanunun yürürlüğe girmesiyle TCMB' nin temel görevleri para ve kredi politikasını yürütmek, paranın değerinin korunması, para basma ve ödünç verme işlemlerinin düzenlemesi olarak belirlenmiştir (Uçak, 2003: 81-82). Ayrıca bu kanunda Hazine hisselerinin %51' e çıkarılması, bankanın hukuki yapısı ve hükümete bağımlı hale gelmesi açısından önem taşımaktadır. 1980' li yıllarda döviz piyasasının kurulması, devlet borçlanma kâğıtlarının haftalık ihalelerle satışının başlaması, İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının (İMKB) kurulması ile açık piyasa işlemlerinin başlaması gibi ekonomideki değişikliklere paralel olarak TCMB Kanununda 6 Aralık 1984 tarih, 3098 sayılı ve 28 Mayıs 1986 tarih, 3291 sayılı kanunlar ile değişiklikler yapılmıştır (Günel, 2007: 331). Fakat 1990 yılı para programının ilanına kadar Merkez Bankasının bağımsızlığı gündeme gelmemiştir. 1990 yılı para programında TCMB' nin para politikası üzerinde ciddi olarak etkinleşme çabasının ilk örneği olmuştur. TCMB bu program ile bankaların kamuya açtığı kredilere sınırlandırma getirmiştir. 1994 yılı başlarında ortaya çıkan krizden sonra Merkez Bankasının bağımsızlığı ile ilgili tartışmalar önem kazanmıştır. Bu doğrultuda yapılan çalışmalar sonucunda Mayıs 1994'de 1211 sayılı TCMB kanununda değişikliğe gidilmiştir. Kanunda yapılan değişiklikle Hazine TCMB' dan kullanacağı kısa vadeli avans miktarı 1998 yılına kadar bütçe ödeneklerinin %15, 1998 yılından itibaren %3 ile sınırlandırılmıştır (Çolak, 2007: 137-139).

Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinden sonra ekonomiye istikrar kazandırmak amacıyla yürürlüğe konulan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı çerçevesinde 25 Nisan 2001 tarihinde 4651 sayılı kanun ile Merkez Bankası kanununda değişikliğe gidilmiştir. Yapılan değişiklik ile TCMB' nin temel amacı fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek olduğu vurgulanmıştır. Diğer taraftan değişiklikle birlikte Merkez Bankasına, nihai amacı olan fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı

enstrümanları hükümetin veya herhangi bir kurumun baskısı olmaksızın seçme ve kullanma yetkisi verilmiştir. Bu yasal değişiklikle TCMB araç bağımsızlığına kavuşmuştur. Ayrıca yine kanunda yapılan değişik ile Merkez Bankasının Hazine'ye ve diğer kamu kuruluşlarına avans vermesi ve kredi açması veya bu kuruluşların ihraç ettikleri borçlanma kâğıtlarını birincil piyasadan satın alması yasaklanmıştır.

Bu gelişmeler Merkez Bankasına, para politikasını hiçbir baskıya maruz kalmadan serbestçe belirleme ve uygulama imkanı vermesi, tek bir hedefinin olması, kamu açıklarını finanse etmeme açılarından değerlendirildiğinde enflasyon hedeflemesi stratejisinin önkoşullarından bir tanesi olan “ Merkez Bankası Bağımsızlığı”nın verildiğini göstermektedir.

3.2.2. Türkiye’de Mali Baskınlık ve Finansal Derinlik

Merkez Bankasının uyguladığı para politikası stratejilerinin başarılı olabilmeleri için, uyguladığı politikaların maliye politikaları ile uyumlu olması gerekmektedir. Aksi halde para politikasının etkisi maliye politikası tarafından etkisizleştirilebilir. Bu durum alternatif para politikası stratejilerinde olduğu gibi enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarısında önem arz etmektedir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisine geçecek bir ülkenin sağlam bir mali alt yapıya sahip olması gerekmektedir. Sağlam bir alt yapı, mali baskınlık ölçütü ile kamunun ihtiyaç duyduğu fonları mali piyasalardan kolaylıkla temin etmesini sağlayan mali piyasa derinlik ölçütüne bağlı görülmektedir (Taban, 2000: 31).

Mali baskınlık ve finansal derinliğin düzeyi çeşitli oranlar ile ifade edilmektedir. Mali baskınlığın derecesi Bütçe Açığı/GSYİH veya KKBG (Kamu Kesimi Borçlanma Gereği)/GSYİH oranları ile ölçülmektedir. Bu oranların yükselmesi mali baskının artması, düşmesi ise mali baskının azalması olarak algılanmaktadır. Mali baskınlık da para politikasının

tamamen ya da önemli ölçüde mali şartlar tarafından sınırlandırılması veya yönlendirilmesi anlamına gelmektedir. Kısaca mali baskınlık denildiğinde, maliye politikasının para politikasına göre baskın olması anlaşılmaktadır (Akyazı, 2004: 19). Finansal derinliğin ölçülmesinde ise temel olarak M2/GSYİH veya M2Y/GSYİH oranları kullanılmaktadır. Bu oranların yüksek olması finansal piyasaların derin, düşük olması ise finansal piyasaların sığ olduğu anlamına gelmektedir.

Maastricht anlaşmasında Avrupa Birliği' ne üye ülkeler arasında Ekonomik ve Parasal birliğin oluşması için ülkelerde sürdürülebilir bir mali pozisyonun olması gerektiği belirtilmiştir. Bu doğrultuda, birliğe üye ülkelerde bütçe açıklarının GSYİH' ya oranı %3 ten fazla olmamalı ve toplam devlet borçlarının GSYİH' ya oranı %60'dan fazla olamamalı gibi iki önemli karar alınmıştır (Aktan vd.,1998: 1998). Alınan bu kararların enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulamak isteyen ülkeler içinde bir kriter teşkil ettiği düşünülmektedir.

Mali baskınlığın yüksek olmasının temel nedenleri arasında, kamunun gelirinden daha fazla harcama yapması nedeniyle ortaya çıkan bütçe açıkları gösterilmektedir. Bütçe açıkları emisyon yoluyla senyoraj geliri elde etme, iç ve dış borçlanma ve özelleştirme gibi üç farklı yol izlenerek kapatılmaktadır. Bu yolların her birinin ekonomideki etkileri farklıdır. Ülkelerin mali baskınlıklarının yüksek olması hükümetlerin Merkez Bankası kaynaklarına yönelmesine yani senyoraj geliri elde etmek istemelerine yol açmaktadır. Bu durum ekonomide enflasyonist etkilerin ortaya çıkmasına, paranın değer kaybetmesine ve nihayetinde Merkez Bankasına olan güvenin zamanla azalmasına neden olmaktadır. Özetle, Merkez Bankasının bağımsız para politikası izlemesini sınırlandırmaktadır. Borçlanma yolunun tercih edilmesi durumunda ise artan borç stokunun sürdürülebilmesi için hükümetlerin daha yüksek faiz ile borçlanmasına neden olmaktadır. Bu durumda da Merkez Bankası elindeki faiz enstrümanını rahatça kullanma olanağından mahrum kalmaktadır.

Finansal derinlik bir ülkede sermaye birikiminin göstergesi kabul edilmektedir. Finansal derinlik, mali baskınlığın ekonomi üzerindeki olumsuz etkinin şiddetini belirleyen en önemli etmenlerden biri gösterilmektedir. Finansal piyasaların sığ olması kamunun piyasadan borçlanma olanağını zorlaştırmaktadır. Bu durumda Kamu daha yüksek maliyetlerle borçlanmak durumunda kalmaktadır. Diğer bir ifadeyle, sığ finansal piyasalar, devleti daha yüksek faiz oranıyla ve daha kısa vadeli borçlanma durumunda bırakmaktadır. Ayrıca Merkez Bankaları hedef enflasyon oranını tutturabilme sürecinde kısa vadeli faiz oranlarında zaman zaman değişikliğe gidebilmektedir. Finansal derinliğin yüksek olması durumunda, piyasalar faiz oranlarındaki değişikliğe daha hızlı cevap vermektedirler. Bu nedenle finansal piyasaların derinliği Merkez Bankalarının politika uygulamalarında elini güçlendirmektedir.

Tablo 2: Ülke Gruplarına Göre Mali Baskınlık ve Finansal Derinlik Kriterleri

	GOÜ-1	GOÜ-2	GOÜ-3	GÜ
%(M2/GSYİH)	25.4	40.1	70.0	71.22
%(BA/GSYİH)	4.1	1.8	2.2	2.6

Kaynak: Malatyalı, 1998: 55 GOÜ-1: Düşük Gelirli Ülkeler, GOÜ-2 Düşük Orta Gelirli Ülkeler, GOÜ-3 Yüksek Orta Gelirli Ülkeler, GÜ Gelişmiş Ülkeler

Tablo 3: 1995 - 2004 Türkiye'ye İlişkin Mali Göstergeler

Yıllar	%(BA/GSYİH)	%(KKBG/GSYİH)	%(M2/GSYİH)	%(M2Y/GSYİH)
1995	4.01	5.2	16.1	30.8
1996	8.23	9	18.7	33.9
1997	7.6	7.6	17.9	34.4
1998	7.10	9.0	20.2	36.2
1999	11.69	15.6	28.8	51.2
2000	10.56	12.5	26.1	45.5
2001	16.45	15.4	26.6	59
2002	14.66	12.7	22.3	48.8
2003	11.27	9.4	22.6	42
2004	8	5.9	25.4	43.2

Kaynak: Gül, EKREM. Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye'de Uygulanabilirliği,15.

Tablo 3'de mali baskınlığın önemli göstergeleri olan (BA/GSYİH) ve (KKBG/GSYİH) oranları ile finansal derinliğin göstergeleri olan (M2/GSYİH) ve (M2Y/GSYİH) oranları yıllar itibariyle verilmiştir. Türkiye'ye ilişkin bu veriler Tablo 2'de belirtilen 2 nolu ülkelerin mali baskınlık oranları ve Maastricht kriterleriyle karşılaştırıldığında ülkenin mali baskınlık düzeyinin yüksek, finansal piyasalardaki derinliğin sığ olduğu görülmektedir. Sonuç olarak Türkiye'nin, enflasyon hedeflemesi stratejisi önkoşulları olan mali baskınlık ve finansal derinlik kriterlerini sağlamadığı söylenebilir.

3.2.3. Türkiye’de Hesap Verebilirlik ve Şeffaflık

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı sonuçlar verebilmesi için gereken koşullardan biride Merkez Bankalarının hesap verebilirliklerinin ve şeffaflıklarının kanunlarla güvence altına alınmış olmasıdır. Bu durum, ekonomik birimlerin Merkez Bankasının uygulamak amacıyla almış olduğu kararların amacını ve hedeflerini açık bir biçimde anlaması, Merkez Bankalarının bağımsızlık özelliği nedeniyle serbestçe karar alır hale gelmesinden ötürü kamuoyuna karşı sorumluluk taşıması açılarından oldukça önem arz etmektedir.

Şeffaflık başlığı altında, siyasi şeffaflık ile hedeflerin kamuoyuna açık bir biçimde açıklanması, politika şeffaflığı ile Merkez Bankalarının uygulamalarında temel enstrüman olan kısa vadeli faiz oranlarına yönelik alınan kararların ve buna benzer diğer alınan kararların duyurulması, operasyonel şeffaflık ile Merkez Bankası tarafından piyasaya yapılan müdahalelerde ve politika uygulamalarında ekonomik birimlerin bilgilendirilmesi, ekonomik şeffaflık ile ekonominin değerlendirildiği geçmişe ve geleceğe dönük tespitlerin yapıldığı raporların yayımlanmasını ifade etmektedir (Öztürk, 2003: 191-192).

Nisan 2001’de TCMB kanununda yapılan değişiklikle Merkez Bankası 2006 yılından itibaren yılda dört defa enflasyon raporu yayımlayarak toplumu bilgilendirmektedir. Enflasyon raporlarında, enflasyon ve genel makro ekonomik gelişmelerin yanında Merkez Bankası’nın enflasyon öngörülleri yayımlanmaktadır. Geçmiş raporlarda yer alan öngörülerde bir değişiklik olması durumunda güncel öngörülerin bir önceki döneme göre neden farklılaştığı belirtilmesi gerekmektedir. Ayrıca bu raporlarda enflasyonu etkileyen unsurların genel değerlendirmesi eşliğinde gelecekte uygulanması muhtemel politikalara ilişkin sinyaller verilmektedir (TCMB, 2005: 13). Yine bu değişiklikle birlikte, Merkez Bankası belirlediği hedeflere ulaşamaması veya ulaşamama ihtimalinin ortaya çıkması durumunda bunun gerekçelerini ve bu

konuda alınması gerekli önlemleri yazılı şekilde hükümete bildirmek ve kamuoyuna açıklama zorunluluğu getirilmiştir. Diğer taraftan Merkez Bankası başkanı, banka faaliyetlerine ilişkin para politikası hakkında her yıl nisan ve ekim aylarında Bakanlar Kuruluna rapor sunmakla ve yılda iki defa Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonunu banka faaliyetleri ile bilgilendirmekle yükümlü kılınmıştır.

1211 sayılı kanun değişikliği ile TCMB' nın enflasyon hedeflemesi stratejisinin ön koşullarından hesap verebilirlik ve şeffaflık özelliklerine sahip olduğu söylenebilmektedir.

3.2.4. Enflasyon Hedeflemesine Geçiş İçin Makul Enflasyon Oranı

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı sonuçlar verebilmesi için, hedefleme öncesinde enflasyon oranının makul düzeye çekilmesi gerekmektedir. Literatürde gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesinin uygulanabilmesi için uygun olan enflasyon oranının en fazla %15 civarında olması konusunda görüş birliği bulunmaktadır. Enflasyon hedeflemesi stratejisi alanında birçok çalışması bulunan iktisatçı Frederic S. Mishkin'in görüşleri de bu yöndedir (Öztürk: 2003: 199).

Tablo 4: Yıllara Göre Enflasyon Oranları

Yıllar	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Enflasyon	99.1	69.7	68.8	39	68.5	29.7	18.4	9.3	7.7
Oranı									

Kaynak: www.tcmb.gov.tr

Tablo 4'deki Türkiye'deki enflasyonun tarihsel gelişimine bakıldığında, ülkenin enflasyon hedeflemesi stratejisinin önkoşullarından biri olan makul enflasyon düzeyine 2004 yılı itibariyle sahip olduğu görülmektedir. Merkez

Bankasının 2002-2005 yılları arasında uyguladığı örtülü enflasyon hedeflemesi stratejisi sonucunda enflasyon oranı Mishkin'in kriteri olan %15'in altına çekilebilmiştir. 2005 yılı sonu itibariyle enflasyon oranının %7 gibi tek haneli rakamlara çekilebilmesi, 2006 yılı başı itibariyle açık şekilde uygulanması düşünülen enflasyon hedeflemesi stratejisi için gerekli koşulun sağlandığı söylenebilmektedir.

3.3. TÜRKİYE'DE ÖRTÜK ENFLASYON HEDEFLEMESİ (2002-2005)

Türkiye'de enflasyon hedeflemesi stratejisi ilk defa Merkez Bankasının 9 Aralık 1999 tarihinde IMF' e sunduğu niyet mektubunda dile getirildiği söylenebilir. Programda Türkiye de yaşanan enflasyonun sürgit özelliği nedeniyle 2000-2002 enflasyonla mücadele hedeflerinin belirlenmesinde enflasyonun biranda tek haneli rakamlara indirmenin güçlüğü belirtilmiştir. Bu nedenle tedrici bir yol izlenmesinin daha doğru olduğu dile getirilmiştir. Bu amaçla Merkez Bankası 12 aylık TÜFE enflasyonunu Aralık 2000 sonu itibariyle %25, 2001 yılı sonu için %10-12, 2002 yılı sonu içinse tek haneli (%5-7) rakamlara düşürülmesi öngörülmüştür. Ayrıca yine bu dönemde (2000-2002), programın 18 aylık ilk diliminde döviz kurlarının çıpa olarak belirlendiği, ikinci 18 aylık dilimde ise aşamalı olarak genişleyen bir bant etrafında döviz kurunun esnekleştirileceği ve nihayetinde tamamen döviz kuru üzerine oturmuş bir para politikasından enflasyon hedefine ulaşmak için daha esnek bir para politikasına yani enflasyon hedeflemesi stratejisine geçileceği kararlaştırılmıştır (TCMB, 1999: 2-8).

Merkez Bankası 18 Aralık 2000 tarihinde IMF' e sunduğu niyet mektubunda enflasyonla mücadele sürecinde döviz kuru merkezli bir parasal çerçeveden kademeli olarak bir çok ülkede başarıyla uygulanmış olan enflasyon hedeflemesi stratejisine geçileceği açıkça belirtilmiştir. Ayrıca bu mektupta Merkez Bankası Kanunu 2001 Nisan sonuna kadar enflasyon

hedeflemesinin önkoşullarının sağlanması yönünde değiştirileceği taahhüt edilmiştir (TCMB, 2000: 12).

Türkiye de 2000 yılında uygulanmaya başlanılan döviz kuruna dayalı istikrar programı 2001 yılının Şubat ayında yaşanan tarihi bir ekonomik krizle sonuçlanmış ve kur dalgalanmaya bırakılmıştır. Merkez Bankası enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulamaya karar vermiştir.

TCMB 3 Mayıs 2001 tarihli niyet mektubunda bankanın enflasyon hedeflemesi stratejisine geçebilmek için gerekli koşulların sağlanmasına yönelik çalışmalarının devam ettiğini ve 2001 yılının son çeyreğinden itibaren enflasyon hedeflemesini resmi olarak para politikasının nominal çıpası haline getirmeyi planladığı dile getirmiştir. Merkez Bankası parasal tabanı enflasyon hedeflemesine geçiş sürecinde enflasyonla mücadelenin nominal çıpası olarak kullanacağını, diğer bir ifadeyle parasal tabanın programın temel çıpası olacağı belirtilmiştir. Ayrıca Merkez Bankası, parasal tabanın kontrolü için gerektiğinde döviz piyasasına müdahale edebileceğini de açıklamıştır (TCMB, 2001: 4).

TCMB 2002 yılında uygulanan para politikasında parasal taban için performans kriteri niteliğinde hedefler belirlemiştir. Fakat uygulamada bu hedeflerden ziyade enflasyondaki gelişmelere öncelik verilmiştir. Bu durum 2 Ocak 2002 yılında Merkez Bankası duyurusunda 2002 yılına parasal hedefleme ile başlanılacağı, bunun yanında gelecek dönem enflasyonuna odaklı bir para politikası uygulanacağını açıklamıştır. Bu ifade “örtük enflasyon hedeflemesi” anlamına gelmektedir (Usta, 2003: 54).

Örtük enflasyon hedeflemesi bir bakıma enflasyon hedeflemesi stratejisine yakınsama olarak değerlendirilmektedir. Merkez Bankalarının başlangıçta açıktan ziyade, örtülü enflasyon hedeflemesini tercih etmelerinde, ülkenin ekonomik koşullarının açık uygulamaya elverişli olmadığı düşüncesi yatmaktadır. TCMB’ nin 2002 yılı başındaki durumu dikkate alındığında Merkez Bankasının enflasyon hedeflemesine geçiş koşullarından bağımsızlık, hesap verebilirlik ve şeffaflık özelliklerini sağladığı

görülmektedir. Ancak, mali baskınlık oranının yüksek olması, finansal piyasaların sığ oluşu, enflasyon oranının makul düzeylerde seyretmemesi TCMB' nin 2002 yılı başında açık enflasyon hedeflemesine geçmesine engel olduğu düşünülmektedir.

2001 yılında yaşanan tarihin en derin krizinin yaşanması nedeniyle örtük enflasyon hedeflemesine geçişin ani olması, para politikası uygulamalarında kayda değer güçlüklerin yaşanmasına neden olmuştur. Bu güçlükleri şu şekilde sıralanabilir: (Kara, 2008: 41-43)

- Aktarım mekanizmasına ilişkin belirsizlikler ve risk priminin oynaklığı para politikasının enflasyonu tahmin etme ve kontrol altına alma kabiliyetini azaltmıştır.
- 2001 sonrası ekonominin genelinde bir yapısal dönüşüm yaşanması iktisadi değişkenler arasındaki ilişkilerin değişmesine neden olmuştur. Bu durum ekonometrik yöntemlere dayalı modellerin tahmin gücünü azaltmış ve enflasyon tahminlerinde aşırı sapmalara neden olmuştur.
- 2004 yılında TÜFE' nin hesaplanma yöntemi ve mal sepetinin kapsamının değiştirilmesi yapısal bir kırılmaya yol açarak enflasyon tahminlerindeki belirsizlik aralığının genişlemesine neden olmuştur. Ayrıca serinin yeni olması serinin mevsimsellikten arındırılmamasına nihayetinde enflasyon üzerindeki geçici ve kalıcı şokların ayrıştırılmasını zorlaştırmıştır.
- Örtük enflasyon hedeflemesinin ilk yıllarında beklentilerin ölçülmesinde anketlerin olmaması, ileriye dönük tahminlerin sağlıklı olması önünde engel teşkil etmiştir.

TCMB 2 Ocak 2002 tarihinde kamuoyuna 2002 yılında uygulanması düşünülen para ve kur politikasını açıklamıştır. Açıklanan programda geleceğe yönelik belirsizlikleri azaltmak ve bekleyişleri şekillendirmek

amacıyla parasal hedefleme ve enflasyon hedeflemesi nominal çıpa olarak kullanılacağı, temel parasal büyüklüğün ise para tabanı olacağı belirtilmiştir. 2002 yılında para tabanının nominal milli gelir büyüme hızı kadar artması (%40) hedeflenmiştir. Merkez Bankası parasal hedefleme ile ekonomik birimlere para arz fazlası yaratılmayacağını göstermek istemiştir. Bunun yanında örtük enflasyon hedeflemesi uygulayacağını ve bu şekilde de para tabanı ile enflasyon oranı arasındaki ilişkinin zayıflaması gibi sakıncaları en aza indireceğini açıklamıştır. Örtük hedefleme altında enflasyonun gelecekteki olası değerleri dikkate alınarak kısa vadeli faiz oranlarıyla oynama serbestisinin yolu açılmıştır (TCMB, 2002a: 5). 2002 yılında TCMB yıl sonu enflasyon hedefini %35, faiz dışı bütçe fazlası hedefini GSMH' nın %6,5, reel GSMH artışını ise %3 olarak gerçekleşmesini öngörmüştür (TCMB, 2002b: 2). Yıl sonunda TÜFE hedeflenen %35 seviyesinin altında gerçekleşerek %29,7, büyüme oranı %7,8, faiz dışı fazla ise beklenenin altında kalarak %3,9 olarak gerçekleşmiştir. 2002 yılında enflasyon hedefinden sapma olumlu yönde %15 olmuştur. Merkez Bankasının enflasyon politikasında başarılı olması, uygulanan sıkı para ve maliye politikalarına bağlı olduğu düşünülmektedir.

TCMB 2003 yılı para ve kur politikasında fiyat istikrarının önemi üzerinde durmuş ve fiyat istikrarının gerek orta vadede gerekse de uzun vadede büyüme ile çelişmediğini belirtmiştir. Bu ilişkinin varlığına ise 2002 yılında gerçekleştirilen enflasyon oranındaki düşüş ile öngörülenin üzerinde gerçekleşen büyüme gösterilmiştir.

Merkez Bankası yasasında belirtildiği gibi enflasyon hedefi hükümet ile ortaklaşa belirlenmektedir. Bu doğrultuda 2003 yılsonu enflasyon hedefi %20 olarak, büyüme hedefi ise %5 olarak öngörülmüştür. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin en temel politika aracı olan kısa vadeli faiz oranları sadece enflasyon hedefine ulaşmak amacıyla kullanılacağı belirtilmiştir (TCMB, 2003: 4). Ayrıca para tabanına ek bir çıpa olma işlevi yüklenmiştir. Yıl sonunda enflasyon oranı %8 olumlu sapma ile %18,4, büyüme oranı ise beklenin üzerinde %5,8 oranında gerçekleşmiştir. Bütçe disiplini ve

enflasyona odaklı bağımsız bir para politikasının ekonomik istikrar üzerindeki olumlu etkilerinin kaynağı olarak; hedefle tutarlı bir gelirler ve bütçe politikasının uygulanmış olması, program hedefleri doğrultusunda yürütülen para ve maliye politikalarının oluşturduğu güven ortamı, mali ve parasal disiplinin iç talepteki canlanmanın kontrollü gerçekleşmesini sağlayarak enflasyon üzerinde talep yönlü bir baskının oluşması gösterilmiştir (TCMB, 2004: 4).

TCMB 2004 yılında da dalgalı kur rejimi altında örtük enflasyon hedeflemesine devam edeceğini ve bu doğrultuda 2004 yıl sonu enflasyon hedefini %12 olacağını açıklamıştır. Para politikasının etkinliğini artırmak için gerekli yapısal reformların hükümet tarafından yapılması gerekliliği belirtilmiştir. Özellikle kamu sektöründe verimliliğin ve bütçe faiz dışı fazlasının artırılmasına yönelik reformların devamı, borç dinamiklerine ilişkin yaratacağı olumlu etki kanalıyla, risk primindeki dalgalanmaları azaltarak kısa vadeli faiz oranlarının etkinliğinin artması hedeflere ulaşma yolunda Merkez Bankasının elini güçlendireceği ortaya koyulmuştur (TCMB, 2004: 5). Hükümetin 2004 yıl sonu büyüme hedefi ise %5 olarak açıklanmıştır. Yıl sonunda enflasyon oranı olumlu yönde %23 sapma ile %9,3, büyüme ise %8,9 olarak gerçekleşmiştir.

TCMB 2005 yılını açık enflasyon hedeflemesine geçiş yılı olarak ilan etmiştir. Bu yıl içerisinde bankanın hesap verebilirlik ve şeffaflık ilkeleri kapsamında kamuoyuyla daha fazla iletişim halinde bulunulacağı, özellikle faiz kararlarının alınması sürecinde ve ilanında daha hassas davranılacağı belirtilmiştir. Önceki dönemlerde olduğu gibi bankanın temel politika aracı Bankalararası Para Piyasası ile İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Repo-Ters Repo piyasasında uygulanmakta olan kısa vadeli faiz oranları olmuştur. Para Politikası Kurulu(PPK) Ocak ayı itibariye her ayın 8'inde saat 15.00 de enflasyondaki ve ekonomideki gelişmeleri değerlendirmek üzere toplanacağını açıklamıştır. Performans kriteri olarak Para Tabanı ve Net Uluslararası Rezervler, gösterge kriteri olarak Net İç Varlıkların izleneceği kararlaştırılmıştır (TCMB, 2004: 5-7). TCMB' nin 2005 yıl sonu enflasyon

hedefi %8, sürdürülebilir büyümeyi kendisine temel hedef alan hükümetin büyüme öngörüsü %5 olmuştur. 2005 yılı sonuna gelindiğinde enflasyon oranı %7,7, büyüme oranı ise %7,4 olarak gerçekleşmiştir.

2005 yılında yaşanan önemli gelişmelerden biride TL'den altı sıfır atılması olmuştur. Paradan sıfır atılması durumu, uzun süre yüksek enflasyon yaşamış ülkelerde eski paraya olan güvenin azalması ve bol sıfırlı paranın yarattığı muhasebe kayıt ve işlemlerin zorluklarına bağlı olarak gerekli görülmüştür. TL' den Yeni Türk Lirasına geçilerek bu sıkıntılar ortadan kaldırılmıştır. Bu durum Merkez Bankasının enflasyonu düşürme politikasında ciddi olduğunu ortaya koymuştur.

Tablo 5: Türkiye'de 2002-2005 Dönemi Enflasyon ve Büyüme Oranları

	2002	2003	2004	2005
Hedef (%)	35	20	12	8
Gerçekleşme(%)	29.7	18.4	9.3	7.7
Hedef Yakalama Oranı (%)	85	92	78	96
Hedeften Sapma Oranı(%)	-15	-8	-23	-4
Büyüme(%)	7,8	5,8	8,9	7,4

Kaynak: www.tcmb.gov.tr , www.tuik.gov.tr

Türkiye'de 2002-2005 yılları arasında uygulanan örtük enflasyon hedeflemesi sonuçlarına bakıldığında TCMB' nin uyguladığı para politikalarında başarılı olduğu söylenebilmektedir. Enflasyon oranının 2005 yılı sonunda %7 gibi tek haneli rakamlara düşürülmesi, 2006 yılı başında açık şekilde uygulanmaya başlanacak resmi enflasyon hedeflemesi için gerekli olan makul enflasyon oranına sahip olduğunu göstermektedir. Bu dönemde, Merkez Bankası'nın hedeflerde başarılı olması kamuoyunda güvenilirliğinin artmasına neden olduğu düşünülmektedir. Ayrıca enflasyon oranındaki düşüşle birlikte büyümede sağlanan olumlu gelişmeler, enflasyon

ile büyüme arasındaki ödünleşmenin olmadığı bir kanıtı sayılabilmektedir. Aksine, fiyat istikrarının makro ekonomik istikrarın en belirgin göstergesi olan büyüme için gerekli olduğu söylenebilir.

3.4. TÜRKİYE'DE AÇIK ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 2002 yılında kamuoyuna açıkladığı para ve kur politikasının genel çerçevesinde, bankanın temel amacının fiyat istikrarı olduğu ve bu amaç doğrultusunda koşulların sağlandığı durumda enflasyon hedeflemesine geçileceğini açıklamıştır. Merkez Bankasının uygulamış olduğu sıkı para politikası ile hükümetin kamu disiplini sayesinde enflasyon oranı 2005 yılı sonunda tek haneli rakamlara inmiştir. Banka 2005 yılı başında, içinde bulunulan yılın açık enflasyon hedeflemesine geçiş yılı olduğunu, Ocak 2006 itibariyle resmi enflasyon hedeflemesine geçileceğini ilan etmiştir. Bu kararda 2002-2005 yılları arasında uygulanan örtük enflasyon hedeflemesinde sağlanan başarının etkili olduğu söylenebilir.

3.4.1. Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Genel Çerçevesi

Enflasyon Hedefinin Belirlenmesi: Enflasyon hedeflemesi stratejisinde başarılı olabilmek için maliye politikasının para politikasını destekler nitelikte olması gerekmektedir. Merkez Bankası tarafından uygulanacak politikanın hükümet tarafından desteklenmesi, ekonomik birimlerin enflasyon beklentilerinin düşmesine, nihayetinde gerçekleşen enflasyonun düşük çıkmasında önemli bir etkidir. Bu doğrultuda TCMB kanununda yapılan değişiklikle enflasyon oranı hükümet ile Merkez Bankası ortaklaşa belirleyerek kamuoyuna ilan etmektedir.

Hedefleme Süresi: 2006 yılından itibaren üç yıllık bütçe hedeflemesine geçileceği dikkate alındığında, enflasyon hedeflerinin diğer makro ekonomik değişkenlerle uyumlu olması amacıyla hedefler üç yıllık ilan edilmiştir. TCMB' nin 2006, 2007, 2008 yılları için hedefleri sırasıyla %5, %4, %4 belirlenmiştir (TCMB, 2005: 4-5).

Hedefin Türü ve Algılanması: Ekonomik birimler tarafından kolayca anlaşılması ve politikanın inandırıcılığının artırılması nedeniyle enflasyon hedefi “nokta hedef” olarak ilan edilmiştir. Halkın yaşam maliyetlerini en iyi yansıttığı gerekçesi ile hedef enflasyon türü TÜFE seçilmiştir. Örtük hedefleme döneminde bankanın ilan ettiği hedef üst sınır olarak algılanmıştır. Bu dönemde gerçekleşen enflasyon hedeflenen enflasyonun altında kalması normal karşılanmıştır. Fakat 2006 yılından itibaren, Merkez Bankası yıl sonunda hedefin belirgin şekilde altında kalması veya üzerine çıkması durumunda nedenleri ile beraber kamuoyuna açıklama yapacağını kararlaştırmıştır. Diğer bir ifadeyle TCMB olumlu ve olumsuz sapmaları aynı şekilde değerlendirmeyi bir görev edinmiştir.

Hedef Aralığının Tespiti: TCMB elindeki verileri, yıl içinde olması muhtemel yurt içi ve yurt dışındaki ekonomik gelişmeleri göz önünde bulundurarak yıl sonu için bir nokta hedef ilan etmektedir. Ancak Merkez Bankasının bu hedefi sapmasız tutturabilmesi hemen hemen imkansızdır. Bu nedenle TCMB diğer nokta hedef ilan eden ülkeler gibi hedefe yakın bir “belirsizlik aralığı” tespit etmiştir. 2006 yılı için belirsizlik aralığı aşağı ve yukarı doğru 2 puan belirlenmiştir. Merkez Bankası belirsizlik aralığının dışına çıkılması durumunda nedenlerini ve alınması gereken önlemleri kamuoyuyla paylaşmak durumunda kalacaktır.

Hedeflerin Değiştirilmesi Koşulları: Hedeflerin değiştirilmemesi esastır. Çünkü hedeflerin sık sık değiştirilmesi politikanın inandırıcılığını

azaltmaktadır. Fakat ekonomide Merkez Bankasının kontrolü dahilinde olmayan gelişmeler nedeniyle hedeflerden büyük derecede sapmaların olacağı, yani orta vadeli hedeflerin anlamsız kalacağı durumlarda hedefler değiştirilebilir.

Hedeften Sapma ve Hesap Verme: TCMB' nin ilan ettiği hedefleri en ufak sapma olmadan gerçekleştirmesi düşük bir ihtimaldir. Bankanın sapma olmayacağı garantisini vermesi mümkün değildir. TCMB hesap verebilirlik ve şeffaflık kapsamında hedeflerden belirgin sapmalar olduğu durumlarda nedenlerini yayınlayacağı raporlarla halka duyuracaktır. Hedeflerden aşırı bir sapma olması durumunda ise, TCMB kanununun 42. maddesinde, “ Banka, belirlenen hedeflere ilan edilen sürelerde ulaşamaması ya da ulaşamama olasılığının ortaya çıkması halinde, nedenlerini ve alınması gereken önlemleri Hükümete yazılı olarak bildirir ve kamuoyuna açıklar” hükmü gereği hesap vermekle yükümlü kılınmıştır (TCMB, 2005: 6).

Karar Alma Mekanizması: Nisan 2001'de TCMB kanununda yapılan değişiklikle Para Politikası Kurulu kurulmuştur. Bu kurul 2006 yılında itibaren tavsiye veren konumdan karar alıcı konuma geçmesi planlanmıştır. Bu kurul şeffaflık gereği önceden ilan edilen tarihlere ayda bir defa toplanacak, toplantıda alınan kararları gerekçesiyle kamuoyuna ilan etmekle yükümlü kılınmıştır.

İletişim Politikası: TCMB' nin enflasyon hedeflemesi döneminde temel iletişim aracı yılda dört defa yayımlanacak olan “Enflasyon Raporu” belirlenmiştir. Bu raporda enflasyon ile birlikte makro ekonomik gelişmeler ve enflasyon öngörülerinin açıklanacağı, para politikasına ilişkin geleceğe dönük sinyallerin verileceği kararlaştırılmıştır. Enflasyon Raporu'nun yanında Para

Politikası Kurulu özetleri, basın toplantıları ve sunumlar da iletişim politikası aracı olarak da kullanılması ek olarak belirtilmiştir.

Kamu Kesiminin Rolü: Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı olabilmesi için maliye politikasının para politikasını destekler nitelikte olması vurgulanmıştır. Bu açıdan hükümete dört noktada önemli görevler yüklenmiştir: (TCMB, 2005: 10-11)

- Mali disiplinin kalitesini artırmak, borçlanma vadelerini uzatıp risk primini ve risk primindeki oynaklıkları azaltarak para politikasının öngörebilirliğini artırmak,
- Kamu kesiminin ürettiği mal ve hizmetlerinin fiyatlarını belirlerken fiyat istikrarına gölge düşürecek politikalardan uzak durmak,
- Kamu çalışanlarının ücret ve maaş artışlarının belirlenmesinde enflasyon hedefini göz önünde bulundurmak,
- Kamunun aşırı mal ve hizmet olarak talep yoluyla enflasyona neden olmaması, konularında hükümetin dikkatli olması gerekli görülmüştür.

3.4.2. 2006 Yılıının Değerlendirilmesi

TCMB Ocak 2006 itibariye açık enflasyon hedeflemesi stratejisine geçtiğini ve yıl sonu hedef enflasyon oranını +/-%2 belirsizlik aralığı etrafında %5(TÜFE) olarak ilan etmiştir. Ayrıca banka yıl sonu hedefi ile tutarlı 3'er aylık enflasyon patikası ve belirsizlik aralığı da belirtmiştir.

Tablo 6: Yıl Sonu Hedefi İle Tutarlı Enflasyon Patikası ve Belirsizlik Aralığı

	Mart 2006	Haziran 2006	Eylül 2006	Aralık 2006
Belirsizlik Aralığı Üst Sınır	9.4	8.5	7.8	7
Hedefle Tutarlı Patika	7.4	6.5	5.8	5
Belirsizlik Aralığı Alt Sınır	5.4	4.5	3.8	3

Kaynak: TCMB, Enflasyon Hedeflemesinin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılı Para ve Kur Politikası, Aralık 2005,7,

Merkez Bankası, Tablo 6'da belirtilen bu aralıkların dışına çıkılması durumunda, nedenleri ve alınması gereken önlemleri hükümete yazılı şekilde bildireceğini ve kamuoyuyla paylaşacağını tekrar vurgulamıştır (Madde 42).

2006 yılında tüketici fiyatları artış oranı hedeflenen oranın belirgin şekilde üzerinde gerçekleşerek %9.65 olarak gerçekleşmiştir. Merkez Bankasının karşılaştığı ilk sıkıntı Mayıs- Haziran döneminde küresel likidite koşullarının az gelişmiş ülkeler aleyhine dönmesi sonucu ülkeden sermaye çıkışının yaşanması olmuştur. Bu sermaye çıkışı Yeni Türk Lirasının(YTL) yabancı paralar karşısında değer kaybetmesine neden olmuştur. Bu durum Haziran sonu itibariyle hedeflenen politika etrafında oluşturulan belirsizlik aralığının dışına çıkılmasına neden olmuştur. Üçüncü çeyrekte YTL'nin değer kazanmasına ve petrol fiyatlarındaki düşmeye rağmen bir önceki dönemin gecikmeli etkileri nedeniyle eylül ayı itibariyle de belirsizlik aralığından daha yüksek gerçekleşmiştir. Üçüncü çeyrekte YTL'nin değer kazanmasına ve petrol fiyatlarındaki düşmeye rağmen bir önceki dönemin gecikmeli etkileri nedeniyle eylül ayı itibariyle de belirsizlik aralığından daha yüksek gerçekleşmiştir. Yılın son çeyreğinde ise özellikle işlenmemiş gıda

fiyatlarındaki gerileme ve döviz kurunun gecikmeli etkilerinde yaşanan düşmenin etkileriyle enflasyonda bir düşüş yaşanmıştır (TCMB, 2007a: 17).

2006 yılı bütün olarak değerlendirildiğinde mal grubu içinde işlenmemiş gıda fiyatları ve enerji fiyatlarının artışı dikkat çekmiştir. İşlenmemiş gıda fiyatlarındaki ve enerji fiyatlarındaki yıllık artışlar sırasıyla %12.94 ve %10.52 olarak gerçekleşmiştir. Bu iki mal grubunun yıl sonu enflasyonuna katkıları ise %1.65 ve %1.51 olmuştur. Hizmet grubu fiyatları ise yıllık %12.21 artmıştır. Hizmet grubunda yıllık %20.01 oranında kira artışları beklenilmeyen düzeyde olmuştur. Dış ticarete konu olan malların büyük kısmını oluşturan enerji ve işlenmemiş gıda dışı mal grubu ise enflasyona en büyük etkiyi döviz kurundan fiyatlara geçiş kanalıyla yapmıştır. Bu grubun yıl sonu enflasyona katkısı tablo 6'da görüldüğü gibi önemli bir yer tutmuştur.

Tablo 7: Tüketici Fiyatları Yıllık Yüzde Değişimi ve Yıllık TÜFE Enflasyonuna Katkıları

Tüketici Fiyatları Yıllık Yüzde Değişimi				
	Hizmet	Enerji	İşlenmemiş Gıda	Enerji ve İşlenmemiş Gıda Dışı Mal
2005	12.68	7.65	6.34	5.71
2006	12.21	10.52	12.94	6.93
Yıllık TÜFE Enflasyonuna katkı				
2005	3.22	1.10	0.79	2.60
2006	3.33	1.51	1.65	3.16

Kaynak: TCMB, Enflasyon Raporu 2007-1, Ocak 2007, 18-21

Sonuçta, 2006 yılında yaşanan küresel likitide koşulları, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki ve enerji fiyatlarındaki öngörülmeleyen artışlar Merkez Bankasının yıl sonu enflasyon hedefini tutturamamasına neden olmuştur. TCMB 'nin resmi enflasyon hedeflemesine geçtiği ilk yılda hedefinden %92 oranında sapma göstermesi bankanın ilk yıl için başarısız olduğu söylenebilir.

3.4.3. 2007 Yılıının Değerlendirilmesi

TCMB 2006 yılın da yayımladığı politika metninde hedef ufkunu Tüketici Fiyat Endeksinin yıllık yüzde değişimi cinsinden üç yıl olarak ilan etmiştir. Merkez Bankası 2007, 2008 yıl sonu hedeflerini %4, 2009 yıl sonu hedefini ise yine %4 olarak 2007 yılının sonunda ilan edeceğini duyurmuştur (TCMB, 2006: 2). Bu yıl için hedef etrafındaki belirsizlik aralığı aşağı yukarı yönlü olmak üzere 2 puan ilan edilmiştir. Ayrıca 2006 yılında açıklanan enflasyon hedeflemesi stratejisinin genel çerçevesinde belirtildiği gibi üç aylık dönemlerin sonu itibariyle hedefle uyumlu patika ve belirsizlik aralığı tespit edilmiştir. Banka Tablo 8' da sunulan hedeflerin dışına çıkılması durumunda yasa gereği hükümete nedenleri ve alınması gereken önlemleri açık mektupla bildireceğini yeniden vurgulamıştır.

Tablo 8: 2007 Yılında Hedefle Uyumlu Patika ve Belirsizlik Aralığı

	Mart	Haziran	Eylül	Aralık
Belirsizlik Aralığı Üst Sınır	11.2	8.7	7.3	6.0
Hedefle Uyumlu Patika	9.2	6.7	5.3	4.0
Belirsizlik Aralığı Alt Sınır	7.2	4.7	3.3	2.0

Kaynak: TCMB, 2007Yılı Para ve Kur Politikası, Aralık, 2006,2.

Merkez Bankası özellikle 2006 yılının Haziran ayından itibaren parasal sıkılaştırmaya devam etmesine rağmen enflasyona etki eden para politikasının kontrolü altında olmayan malların fiyatlarındaki yüksek artışlar nedeniyle yıl sonu enflasyonu, belirsizlik aralığının üst sınır olan %6 seviyesini aşarak %8,39 olarak gerçekleşmiştir.

2007 yılı enflasyon oranının bu kadar yüksek gerçekleşmesine etki eden faktörlere bakıldığında işlenmiş gıda, enerji, işlenmemiş gıda, mal gruplarındaki ani artışların önemli payı olduğu görülmüştür. Dünyada ve ülkemizde yaşanan kuraklığın etkisiyle tarım ürünlerinin verimliliğinin düşük olması işlenmiş ve işlenmemiş gıda fiyatlarında beklenilmeyen artışların yaşanmasına neden olmuştur. İşlenmiş gıda ürünleri fiyatlarındaki yıllık artış %12.95, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artış %10.99 olarak gerçekleşmiştir. Enerji fiyatlarındaki yükselişin (%11.25) nedenleri ise dünya genelinde petrol fiyatlarının artması, son çeyrekte su fiyatlarına yapılan zamlar ve akaryakıt ürünlerinden alınan Özel tüketim Vergisi oranının artırılması gösterilmiştir. Hizmet grubu enflasyonu bakıldığında bir önceki yıla oranla iyileşme sağlandığı görülmüştür. Bu grup içerisinde en belirleyici kalem, yıllık %16.01 fiyat artışıyla kira olmuştur.

Tablo 9: 2007 Yılı Tüketici Fiyatları Yıllık Yüzde Değişimi

	Hizmetler	Enerji	İşlenmiş Gıda	İşlenmemiş Gıda
2007	8.64	11.25	12.95	10.99

Kaynak: TCMB, Enflasyon Raporu 2008-1, Ocak, 2008, 30.

Merkez Bankası yıl sonunda gerçekleşen tüketici enflasyonunun hedeften %110 oranında sapma göstermesine, para politikasının etki alanı dışında kalan gıda ve enerji fiyatlarındaki beklenilmeyen artışların neden olduğunu açıklamıştır. Belirtilen bu mal grupları dışında kalan tüketici

enflasyonunda önemli düşüşler yaşandığı gözlenmiştir. Öyle ki gıda, enerji ve tütün ürünleri hariç TÜFE' nin yıllık artış oranı %4,8 olmuştur. Ayrıca "Türkiye' de enflasyon oranı 2007 yılında %9,7 seviyesinden %8,4 düzeyine düşerken, enflasyon hedeflemesi uygulayan gelişmekte olan ülkelerde ortalama enflasyon aynı dönemde %3,4'ten %5,1 düzeyine yükselmiştir" (TCMB, 2008a:1-3).

Merkez Bankasının enflasyon hedefleme stratejisi uygulamasının ikinci yılında da başarısız olması, kamuoyu tarafından bankaya olan güvenin azalmasına neden olmaktadır. Bu noktada bankanın hedef enflasyon oranını belirleme sürecinde ülkenin yapısal gerçeklerini göz önünde bulundurması gerektiği düşünülmektedir.

3.4.4. 2008 Yılıının Değerlendirilmesi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası önceki dönemlerde olduğu gibi 2008 yılında da para politikasını enflasyon hedeflemesi stratejisinin esasları çerçevesinde uygulamaya devam etmiştir. Para politikası kurulu önceden ilan edilen tarihlerde toplanmış ve alınan faiz kararları gerekçesi ile birlikte açıklanmıştır. Bu dönemde yine, bankanın en temel politika aracı kısa vadeli faiz oranları olup gerekli görüldüğü takdirde zorunlu karşılık oranları veya etkin likidite yönetimi gibi destekleyici araçlarında kullanılabileceği belirtilmiştir (TCMB, 2007b: 7). Temel iletişim aracının Enflasyon Raporu olacağı tekrarlanmıştır. Merkez Bankası üç yıllık bütçe uygulaması çerçevesinde hedeflerini üç yıllık belirlemiştir. Bu amaçla orta vadede enflasyon hedefinin %4 olması nedeniyle, 2010 hedefi 2008 ve 2009'da olduğu gibi %4 olarak ilan edilmiştir. 2008 yılında belirsizlik aralığı hedefin altında ve üstünde 2 puan olarak belirlenmiştir. Merkez Bankası Tablo 10'da sunulan hedefle uyumlu patika ve belirsizlik aralığını ilan etmiştir. Tablodaki üçer aylık dönemlerin sonunda, belirsizlik aralığının dışına çıkılması

durumunda hesap verebilirlik ilkesinin gereğini (Madde 42) yapacağını açıklamıştır.

Tablo 10: 2008 Yılında Hedefle Uyumlu Patika ve Belirsizlik Aralığı

	Mart	Haziran	Eylül	Aralık
Belirsizlik Aralığı Üst Sınır	9.10	8.5	8.3	6.0
Hedefle Uyumlu Patika	7.10	6.5	6.3	4.0
Belirsizlik Aralığı Alt Sınır	5.10	4.5	4.3	2.0

Kaynak: TCMB, 2008 Yılında Para ve Kur Politikası, Aralık, 2007,4.

2008 yılında yıl sonu tüketici enflasyonu hedefin belirsizlik aralığının üst sınırını aşarak %10.06 olarak gerçekleşmiştir. 2008 yılında ülkedeki ekonomik faaliyetler üzerindeki en önemli belirleyici etken küresel ekonomik koşullar olmuştur. Özellikle yılın son çeyreğinden itibaren küresel ekonomik krizin derinleşmesiyle birlikte yurt içi ve yurt dışı talepteki azalma, enflasyonda ilk üç çeyrekte yaşanan ani artışların yavaşlamasına neden olmuştur.

2008 yıl sonu enflasyonunun yüksek çıkmasında, işlenmiş gıda, enerji ve hizmetler grubundaki fiyat artışları önemli büyüklükte olmuştur. İşlenmiş gıdada yılın ilk yarısında yüksek seviyelerde yaşanan enflasyon, hem üretimdeki artışla hem de toplam talepteki yavaşlama ile yıllık fiyat artışı %15.46 oranında gerçekleşmiştir. Enerji fiyatlarındaki artış yılın ilk üç çeyreğinde yüksek, son çeyreğinde yavaşlayarak grup yıllık enflasyonu %19.81'e gerilemiştir. "Üçüncü çeyrekte 115 dolar seviyesinde olan petrol fiyatları son çeyrekte 55 dolar seviyesine düşmesine rağmen, akaryakıt dışındaki enerji grubunun bileşenlerinden olan elektrik ve doğalgazda gecikmeli etkiler nedeniyle fiyat artışları devam etmiştir" (TCMB, 2009: 23). Hizmet grubu fiyatları, ilk üç çeyrekte yükselişe geçtikten sonra son çeyrekte

toplam talepteki azalma nedeniyle düşüşe geçerek yıllık %10.46 olarak gerçekleşmiştir. Hizmet grubu fiyatlarında en belirleyici kalem, petrol fiyatlarının yüksekliği nedeniyle ulaştırma hizmetlerinde yaşanan yıllık %16.89 fiyat artışıdır. Tablo 11’de açıkça görüldüğü gibi 2008 yılı enflasyonuna en büyük katkısı %62’lik payla gıda ve enerji fiyat artışları yapmıştır.

Tablo 11: 2008 Yılı Tüketici Fiyatları Yıllık Yüzde Değişimi ve Yıllık TÜFE Enflasyonuna Katkıları

Yılı Tüketici Fiyatları Yıllık Yüzde Değişimi			
Enerji	İşlenmiş gıda	Hizmetler	İşlenmemiş Gıda
19.81	15.46	10.46	7.87
Tüketici Fiyatlarının Yıllık Enflasyona Katkı Payları			
Gıda ve Enerji	Hizmetler	Temel Mallar	Tütün ve Altın
62	26	9	3

Kaynak: TCMB, Enflasyon Raporu 2009-1, Ocak, 2009, 22-27.

Yılın ilk yarısında, yıl sonu enflasyonunun hedeflenenin çok üzerinde gerçekleşeceği banka tarafından öngörülmüştür. Bu nedenle Merkez Bankası 3 Haziran 2008 tarihinde hükümete yazdığı açık bir mektupla orta vade için yeni hedeflerin belirlenmesini önermiştir. Bu teklif hükümet tarafından kabul görülerek, 2009, 2010, 2011 yılları enflasyon hedefleri sırasıyla %7,5, %6,5, %5,5 olarak belirlenmiştir. Merkez Bankası bu değişiklikle enflasyon beklentilerini yeniden kontrol altına almak ve enflasyonla mücadelede maliyetlerin azaltılmasını amaçlamıştır (TCMB, 2008b:5). Merkez Bankası “hesap verme yükümlülüğü” nedeniyle 2008 yıl sonu enflasyon hedefini değiştirmeyeceğini değişiklik önerisinde belirtmiştir. “Bu durum 2008 yılı için

belirtilen resmi rakam olan %4'lük enflasyon hedefini kendiliğinden geçersiz kılmıştır" (Akyazı, 2009: 15).

2008 yılının sonlarına doğru etkisinin daha fazla hissedildiği küresel finans krizi, tüketici enflasyonunu azaltıcı yönde etki göstermiştir. Yılın son çeyreğinde yurt içi ve yurt dışı talepteki azalma, petrol fiyatlarında %50'ye yakın düşüşler, tarımdaki üretim artışı gibi faktörler enflasyondaki tırmanışı frenlemiştir. Ancak gerçekleşen enflasyonun hedeflenen enflasyon oranının üst belirsizlik aralığını aşması hedeflemenin uygulandığı üçüncü yılda da başarısız olduğunu göstermektedir. TCMB programın başından itibaren %100 yakın hedeften sapmalar göstermesine rağmen, hedeflerini revize etmemesi bankanın güvenilirliğini azaltmaktadır. Buna karşın, Merkez Bankası açıklamalarında hedef değiştirilmesinin programın güvenilirliğine gölge düşüreceğini söylemektedir. Ancak hedeflerin tutturulamaması rakamların güncellenmesinden daha büyük oranda kredibilite kaybına yol açtığı düşünülmektedir. Ayrıca dünya ekonomisinin durgunluğa girdiği dönemde enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulamanın ne kadar anlamlı olduğu tartışılmaya başlanmıştır.

3.4.5. 2009 Yılıının Değerlendirilmesi

2006 yılından itibaren, enflasyon hedefleri TÜFE' nin yıllık değişimi cinsinden 3 yıllık bir dönem için Hükümetle ortaklaşa belirlenmiştir. Hükümetle ortaklaşa belirlenmesine rağmen tüm sorumluluk Merkez Bankasına bırakılmıştır. 2006-2008 3 yıllık dönemde Merkez Bankası yıl sonu hedeflerini tutturmayı başaramamıştır. TCMB, yasanın 42. maddesi gereği hedeften sapma nedenlerini hükümete yazılı şekilde sunarak kamuoyunu bilgilendirmiştir. Özellikle, kamuoyu Enflasyon Raporları aracılığıyla enflasyonun seyri, geleceğe dönük beklentiler, geçmişin değerlendirmesi ile hesap verebilirlik ve şeffaflık kapsamında yılda dört defa

bilgilendirilmiştir. Merkez Bankası bu üç yıllık dönemde temel politika aracı olarak kısa vadeli faiz oranlarını kullanmıştır.

2008 yılının Haziran ayında hükümete sunulan teklifle, 2009, 2010, 2011 yıl sonu enflasyon hedefleri %7,5, %6,5, %5,5 şeklinde değiştirilmiştir. 2009 yılı için belirsizlik aralığı her iki yönde iki puan olarak belirlenmiştir. Merkez Bankası bu dönemde de temel politika aracı olarak kısa vadeli faiz oranlarını, Tablo 12'da sunulan belirsizlik aralığının dışına çıkılması durumunda hesap verebilirlik mekanizmasının temel aracı olarak yılda dört defa yayımlanacak Enflasyon Raporunu kullanacağını açıklamıştır. Merkez Bankası, dünyada yaşanan durgunluk ve ekonomide artan belirsizlik nedeniyle 2009 yılında para politikasının önceki dönemlere oranla daha esnek olacağını açıklamıştır. Bu nedenle son dönemde kısa vadeli faiz oranlarına ilişkin sinyal vermemeyi tercih etmiştir (TCMB, 2008b: 8-10). Merkez Bankasının bu açıklamasına, derinleşen durgunluk nedeniyle hükümetin yıl içerisinde genişletici politikalar uygulayacağı düşüncesinin etki ettiği düşünülmektedir. Çünkü Merkez Bankası yasasında, bankanın temel amacı olan fiyat istikrarı hedefi ile çelişmemek kaydıyla hükümetin politikalarının desteklenebileceği belirtilmiştir.

Tablo 12: 2009 Yılında Hedefle Uyumlu Patika ve Belirsizlik Aralığı

	Mart	Haziran	Eylül	Aralık
Belirsizlik Aralığı Üst Sınır	11.70	10.80	10.50	9.50
Hedefle Uyumlu Patika	9.70	8.80	8.50	7.50
Belirsizlik Aralığı Alt Sınır	7.70	6.80	6.50	5.50

Kaynak: TCMB, 2009 Yılında Para ve Kur Politikası, Aralık, 2008, 9.

2009 yılında yıl sonu tüketici enflasyonu hedeflenen %7,5 seviyesinin altında kalarak %6.53 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönem enflasyonun yüksek

çıkmasında en önemli belirleyici etkenler özellikle son çeyrekte ekonomik faaliyetleri desteklemek amacıyla uygulanan geçici vergi indirimlerinin kaldırılmasının neden olduğu tüketimdeki artışlar, petrol ve diğer mal fiyatlarındaki artışlar ile işlenmemiş gıda fiyatlarındaki beklenilmeyen tarihi artışlar gösterilmiştir. Bu gelişmeler 2009 yılı son çeyreğinde yıllık enflasyon oranının %5.27 seviyesinden %6.53 seviyesine çıkmasına neden olmuştur (TCMB, 2010: 29).

Mal ve Hizmet grubu fiyatlarının yıllık artışlarına bakıldığında en yüksek artış %19.35 ile işlenmemiş gıda fiyatlarında gözlenmiştir. Bu grup içinde özellikle et fiyatlarındaki belirgin artış girdi olarak kullanılan yemek hizmetleri fiyatlarını artırma yönünde baskı yaratmıştır. Enerji fiyatlarında özellikle son çeyrekte bir artış olmuştur. Elektrik ve akaryakıt ürünlerinde yaşanan fiyat artışları enerji fiyatlarındaki yıllık artışın %4.64 olarak gerçekleşmesine neden olmuştur. Mal grubundaki toplam yıllık artış %7.01 olarak gerçekleşmiştir. Hizmet grubu fiyatlarında ise ciddi bir azalma gözlenmiştir. Bu fiyat grubu yıllık %5.13 fiyat artış seviyesiyle tarihsel olarak en düşük seviyesine ulaşmıştır. Kira, lokanta ve oteller, ulaştırma hizmetlerindeki fiyat artışları sırasıyla %5.28, %7.31, %2.53 olarak gerçekleşerek yıllık enflasyonda aşağı yönde baskı yaratmışlardır.

Tablo 13: 2009 Yılı Tüketici Fiyatları Yıllık Yüzde Değişimi

	Enerji	İşlenmemiş Gıda	İşlenmiş Gıda	Kira	Lokanta ve Oteller	Ulaştırma Hizmetleri
2009	4.64	19.35	1.04	5.28	7.31	2.53

Kaynak: TCMB, Enflasyon Raporu 2010-1, Ocak, 2010, 31.

Merkez Bankası bu yılda iktisadi faaliyetleri desteklemek amacıyla önemli derecede faiz indirimlerini gitmiştir. Diğer taraftan küresel ekonomik kriz nedeniyle kredi piyasasında yaşanan tıkanıklığı gidermek için dengeli bir

likidite politikası izlemiştir. Bu doğrultuda 2008 yılının Kasım ayından 2009 yılının Kasım ayına kadar politika faizi 1.025 baz puan indirilerek, ülkenin politika faizi enflasyon hedeflemesi uygulayan gelişmekte olan ülkelerin ortalamasına yaklaşmıştır (TCMB, 2010: 3).

2009 yılı genel olarak değerlendirildiğine Merkez Bankasının başarılı olduğu söylenebilmektedir. Özellikle küresel ekonomik krizin ülke ekonomisine olan olumsuz etkilerini azaltma çabası altında yıl sonu enflasyon hedefinin tutturulabilmesi Merkez Bankasının kamuoyu önünde güvenini yeniden kazandığı şeklinde yorumlanmaktadır.

Tablo 14: Enflasyon Hedefleri ve TÜFE Değişim Oranları

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Hedef	35	20	12	8	5	4	4	7.5
Gerçekleşme	29.7	18.4	9.3	7.7	9.7	8.4	10.1	6.5

Kaynak: www.tcmb.gov.tr

Tablo 14' de açıkça görüldüğü gibi Merkez Bankası enflasyon hedeflemesinin örtük şekilde uygulandığı dönemde yıl sonu hedeflerini başarıyla gerçekleştirdiği, hatta hedefin altında kaldığı görülmektedir. Bu dönemde hedeflerin ülkenin yapısal gerçekleriyle daha uyumlu olduğu düşünülmektedir. Fakat resmi enflasyon hedeflemesinin uygulanmaya başlandığı 2006 yılı sonrasında Merkez Bankasının yıl sonu hedeflerini tutturmada başarılı olduğu söylenememektedir. Hedeflerden %100' yakın veya aşkın oranda sapmaların gerçekleşmesi Merkez Bankasının güvenilirliği zedelemiştir. Bu noktada Merkez Bankasının hedeflerini neden revize etmediği eleştiri konusu olmuştur. Nihayetinde 2008 yılında 2009, 2010, 2011 yıl sonu enflasyon hedefleri revize edilerek ülke ekonomisinin yapısal gerçekleriyle daha bağdaşır rakamlar hedeflenmiştir. Genel olarak

değerlendirildiğinde Merkez Bankasının enflasyonu düşürme konusunda başarılı olduğu, fakat hedeflerini belirleme ve tutturma noktasında başarısız olduğu düşünülmektedir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYEDE ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN ENFLASYON ORANI, ENFLASYON OYNAKLIĞI VE ENFLASYONUN KALICILIĞI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİNİN AMPİRİK İNCELENMESİ: 1995-2009 DÖNEMİ TÜRKİYE UYGULAMASI

Türkiye ekonomisi enflasyonla mücadele amaçlı bir çok alternatif para politikası uygulamalarına maruz kalmıştır. Fakat bir çoğu gerek ekonominin yapısal sorunları nedeniyle, gerekse politika karar mercilerin yanlış uygulamaları nedeniyle arzulan fiyat istikrarı bir türlü gerçekleştirilememiştir. Aksine özellikle 1994, 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan ekonomik krizlerle enflasyon tarihi zirve noktalarına ulaşmıştır. Bu durum karşısında dünyada bir çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede uygulanan ve başarılı sonuçlar elde edilen enflasyon hedeflemesi stratejisi alternatif bir para politikası stratejisi olarak gündeme alınmıştır. Merkez Bankası kademeli şekilde enflasyon hedeflemesi stratejisinin önkoşullarını yerine getirme ve en kısa sürede bu politikayı yürürlüğe koyma kararını almıştır. Bu doğrultuda Merkez Bankası 2002- 2005 yılları arasında örtük, 2006 yılından itibaren açık şekilde enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamaya başlamıştır.

Bu çalışmada, 2002-2005 yılları arasında örtük şekilde uygulanan, 2006 yılından itibaren açık şekilde uygulanan bu para politikası stratejisinin enflasyon performansı üzerindeki etkileri araştırılmak istenmiştir. Diğer bir ifadeyle, enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranı, enflasyon oynaklığı ve enflasyonun kalıcılığı üzerindeki etkileri tespit edilmek amaçlanmıştır.

Bu bölümde ilk olarak, kullanılan değişkenler hakkında bilgi verilmiştir. İkinci olarak, kullanılacak olan en küçük kareler yöntemi, Chow testi ve

Schwert oynaklık (volatilité) endeksi genel hatlarıyla ele alınmıştır. Üçüncü olarak, enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranı, enflasyon oynaklığı ve enflasyonun kalıcılığı üzerindeki etkileri ampirik bir uygulama ile ortaya konulmuştur.

4.1. ÇALIŞMADA KULLANILAN DEĞİŞKENLER

4.1.1. İncelenilen Dönem

Bu çalışmada Türkiye ekonomisinin 1995-2009 dönemi ele alınmıştır. Çalışmanın kapsamının neden bu dönem ile sınırlandırıldığına gerekçeleri şu şekilde sıralanabilir:

- Öncelikli olarak, Türkiye ekonomisi 1990 yılından itibaren serbestleşme hareketleriyle birlikte dışa açık bir ekonomiye dönüşmüştür. Bu nedenle incelenen dönem iç ve dış her türlü etkinin maruz kaldığı bir dönemdir. 1997 Güneydoğu Asya, 1998 Rusya, 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizleri, 2008 yılından itibaren dünya genelinde yaşanan durgunluk bu dönemde yaşanan önemli gelişmelerdir.
- Çalışmadan sağlıklı sonuçlar elde edebilmek için gözlem değerinin büyük olmasına dikkat edilmiştir. Bu amaçla 180 tane aylık verinin uygun olacağı düşünülmüştür.
- Çalışmada kullanılacak veriler TCMB ve TÜİK' den elde edilmiştir. Ancak veri setini oluşturmada şöyle bir sıkıntıyla karşılaşmıştır. Gerek TCMB gerekse TÜİK kendi yayınladıkları verilerin baz yıllarını bazı zamanlarda değiştirmişlerdir. Tek baz yıllık serilerin genelde bu dönem aralığında olması veya uygulayıcı tarafından bu döneme kadar geriye götürülebilmesi, bu dönemin tercih edilmesine neden olmuştur. Kısaca en sağlıklı veri setinin bu döneme ait olduğu düşünülmüştür.

- 1994 yılında yaşanan ekonomik kriz nedeniyle bu yılın inceleme dönemine dahil edilmemesi, veri setinin üst düzey değerlerden başlamaması açısından uygun görülmüştür.
- Türkiye 1986-1994 döneminde IMF ile işbirliği halinde değildi. IMF ile ilişkiler 1995 yılı itibariyle artmıştır. Bu nedenle IMF' in Türkiye ekonomisi üzerinde etkisinin olduğu bir dönemin incelenmesi daha uygun görülmüştür.

4.1.2. Değişkenlerin Tanımlanması

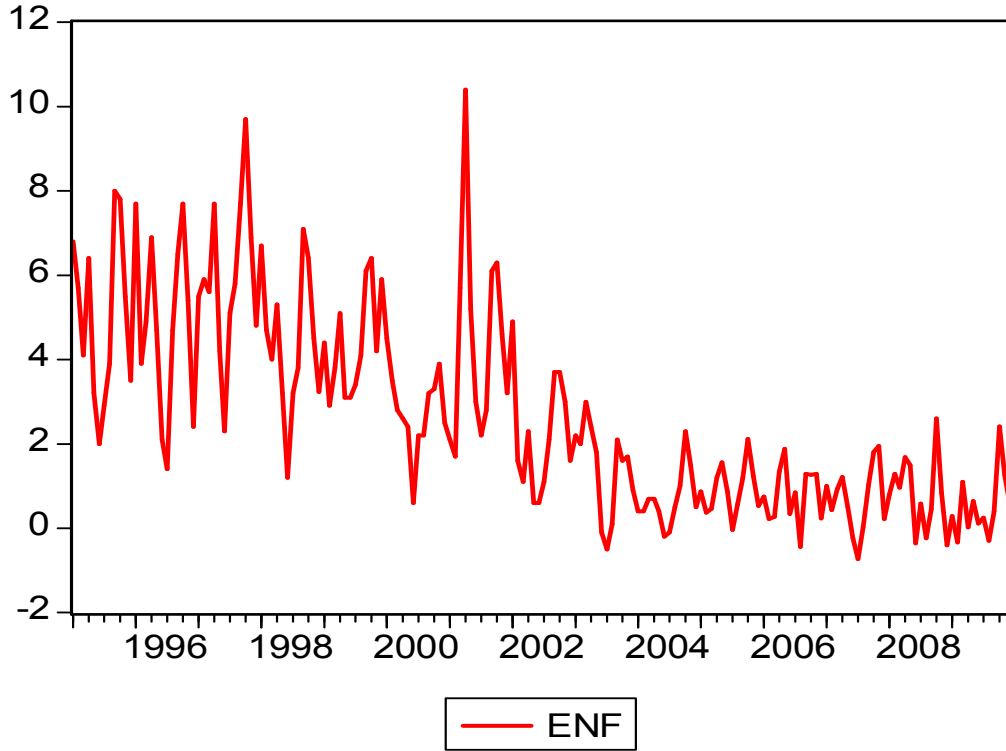
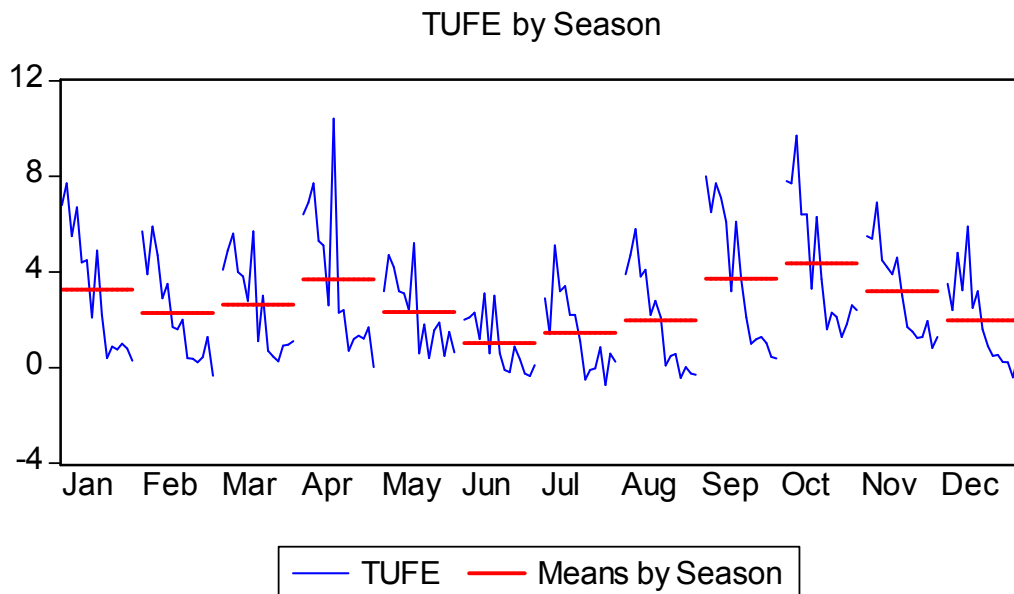
Çalışmada yapılacak olan analizlerde 1995: 1- 2009: 12 dönemine ait aylık veriler kullanılmıştır. Kullanılan değişkenler; tüketici fiyat endeksi artış oranı, döviz kuru artış oranı, ithalat birim değer endeksi artış oranı, bankalar arası para piyasasında oluşan faiz oranındaki artış, para arzı artış oranı ve sanayi üretim endeksi artış oranı ve bu değişkenlerin gecikmeli değerlerinden oluşmaktadır. Bu değişkenlerin tamamı bir önceki aya göre yüzde değişimden meydana gelmektedir. Döviz kuru artış oranı (kur), bankalar arası para piyasasında oluşan faiz oranındaki artış (intir), para arzı artış oranı (m1, m2y, m3) TCMB'nin Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden (EVDS) elde edilmiştir. Tüketici fiyat endeksi artış oranı (enf), ithalat birim değer endeksi artış oranı (ithlbde) ve sanayi üretim endeksi (süe) TÜİK resmi web sitesinden alınmıştır. Tüm veri setleri arasında uyumun sağlanabilmesi amacıyla, değişkenler yüzdesel değişim (oran) olarak çalışmada kullanılmıştır.

Veri setlerinin Analizi:

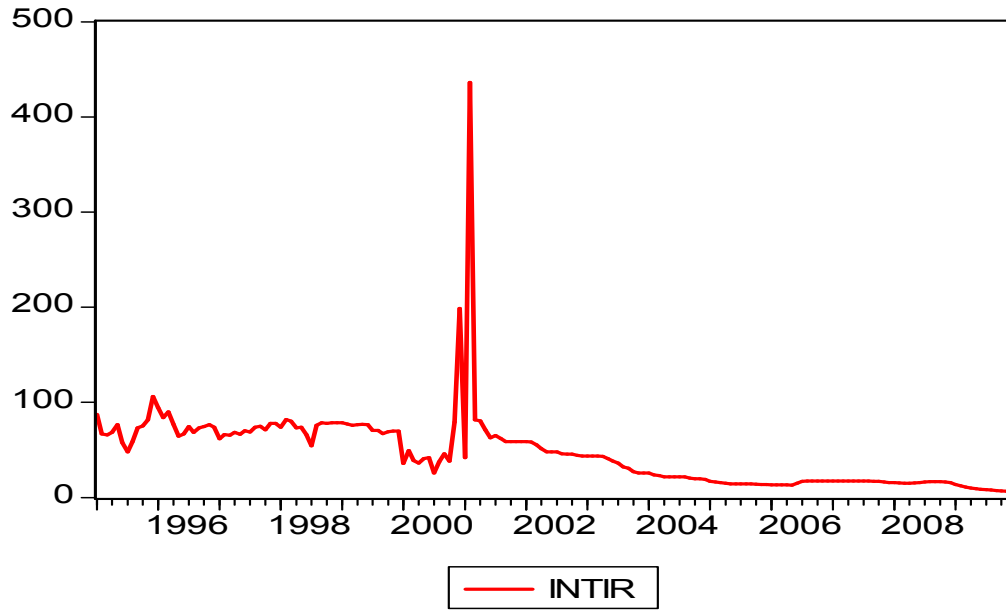
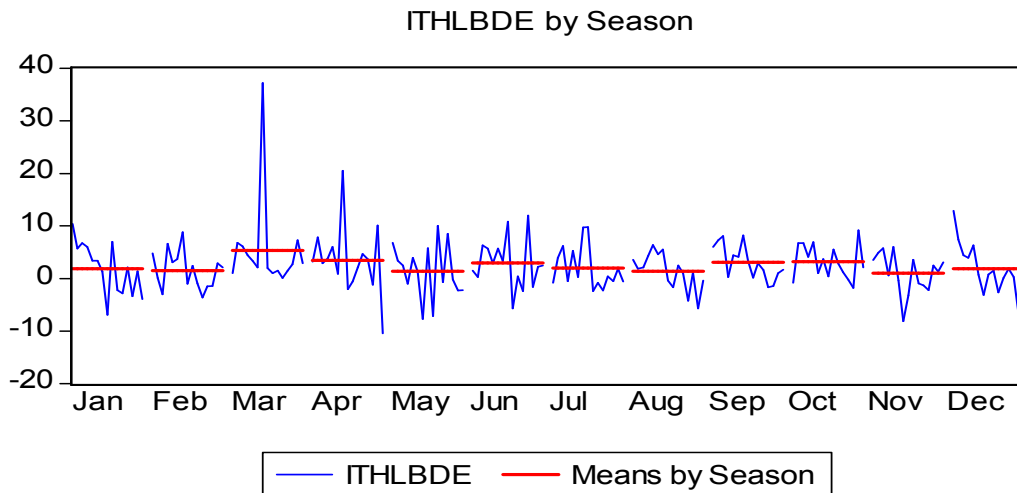
Burada, seçilen değişkenlerin modele getirilmesindeki gerekçeler iktisat teorisi çerçevesinde açıklanmış, kullanılan değişkenlere ait orijinal serilerin grafikleri de beraberinde sunulmuştur. Ayrıca, veri setinin aylık olması nedeniyle mevsimsellik içerip içermedikleri de grafik halinde gösterilmiştir. Mevsimsellik içeren değişkenler hareketli ortalamalar yöntemiyle

mevsimsellikten arındırılmıştır. Mevsimsellikten arındırılmış serilerin kısaltmalarının sonuna “sa” eki, gecikmesi alınan değişkenlerin kısaltmalarının sonuna ise “g” harfi ve farkı alınan değişkenlerin kısaltmalarının başına “d” harfi getirilmiştir. Çalışmada, EViews 5,1 ekonometri bilgisayar programından yararlanılmıştır.

Enflasyon oranı olarak TÜFE (1987=100)'nin aylık yüzdesel değişimi modele getirilmiştir. Halkın yaşam maliyetlerini en iyi yansıtması, kamuoyu tarafından en kolay şekilde algılanması ve en önemlisi enflasyon hedeflemesi uygulayan çoğu ülke gibi TCMB' nin de hedef enflasyon oranı olarak TÜFE artış oranını tercih etmesi TÜFE' nin enflasyon göstergesi olarak modele getirilmesine neden olmuştur. Ayrıca, uzun yıllar boyunca hüküm süren kronik enflasyon nedeniyle enflasyonun kendi gecikmeli değeri de enflasyon oranı üzerinde etkisi olduğu düşüncesi nedeniyle modele getirilmiştir. Diğer bir ifadeyle “uzun yıllardır hüküm süren kronik enflasyon problemindeki ataletin(inertia) modelde temsil edilme gereğidir” (Telatar, 2001: 82). Grafik 1’de TÜFE artış oranının 1995:1-2009:12 dönemindeki seyri görülmektedir. Grafiğe bakıldığında, 2001 yılında yaşanan ekonomik kriz nedeniyle enflasyon oranında ani bir yükselme gözlenmektedir. 2002 yılından itibaren uygulanmaya başlanılan enflasyon hedeflemesi stratejisi ile enflasyon oranında bir düşme gözlenmektedir. Grafik 2’de serinin mevsimsellik durumu incelenmiştir. Grafiğe göre 1995-2009 yılları arasında TÜFE artış oranında mevsimsellik bulunmaktadır. Tahmin modelinin sağlıklı sonuçlar vermesi bakımından, seri hareketli ortalamalar yöntemiyle mevsimsellikten arındırılmıştır.

Grafik 1: TÜFE Artış Oranı (Enflasyon Oranı)**Grafik 2: TÜFE Artış Oranının Mevsimsellik Durumu**

Enflasyon olgusu; enflasyon beklentilerinin, talep çekişli ve maliyet itişli etkenlerin bir araya gelmesi sonucu ortaya çıkmaktadır. Faiz oranı hem talep hem maliyet yaratma hem de beklentiler yönüyle enflasyona neden olmaktadır. Faizlerin yüksek olması firmaların finansman maliyetlerini artırması nedeniyle üretim maliyetlerinde artışa neden olmaktadır. Üretim maliyetlerindeki bu artış enflasyona katkıda bulunmaktadır. Diğer taraftan yüksek faiz, tahvil ve mevduat sahiplerinin gelirlerini artırma yoluyla toplam talebi artırarak fiyat artışlarını artırmaktadır (Telatar, 2001: 82) . Faiz oranları, kamuoyunun enflasyonist beklentilerini; beklentilerde geleceğe yönelik yatırım, tüketim ve fiyatlama kararlarını etkilemektedir. Bu etkenlerden ötürü faiz oranı modele getirilmiştir. Faiz oranının türü olarak, enflasyon hedeflemesi stratejisinin temel politika aracı olan kısa vadeli faiz oranları seçilmiştir. Merkez Bankaları kısa vadeli faiz oranlarını kullanarak “aktarma mekanizması” denilen belirli kanallar aracılığıyla fiyatlar genel düzeyini etkilemektedirler. Teori çerçevesinde faiz oranının enflasyona neden olduğu beklenilmektedir. Grafik 3’ de Bankalararası para piyasasında oluşan faiz oranının seyri görülmektedir. Grafiğe bakıldığında 2001 yılında yaşanan kriz nedeniyle faiz oranında sert bir kırılmanın yaşandığı gözlenmektedir. Grafik 4’de serinin mevsimsellik durumu incelenmiştir. Grafiğe göre 1995-2009 yılları arasında Bankalararası Para Piyasasında oluşan faiz artış oranında mevsimsellik bulunmaktadır. Tahmin modelinin sağlıklı sonuçlar vermesi bakımından, seri hareketli ortalamalar yöntemiyle mevsimsellikten arındırılmıştır.

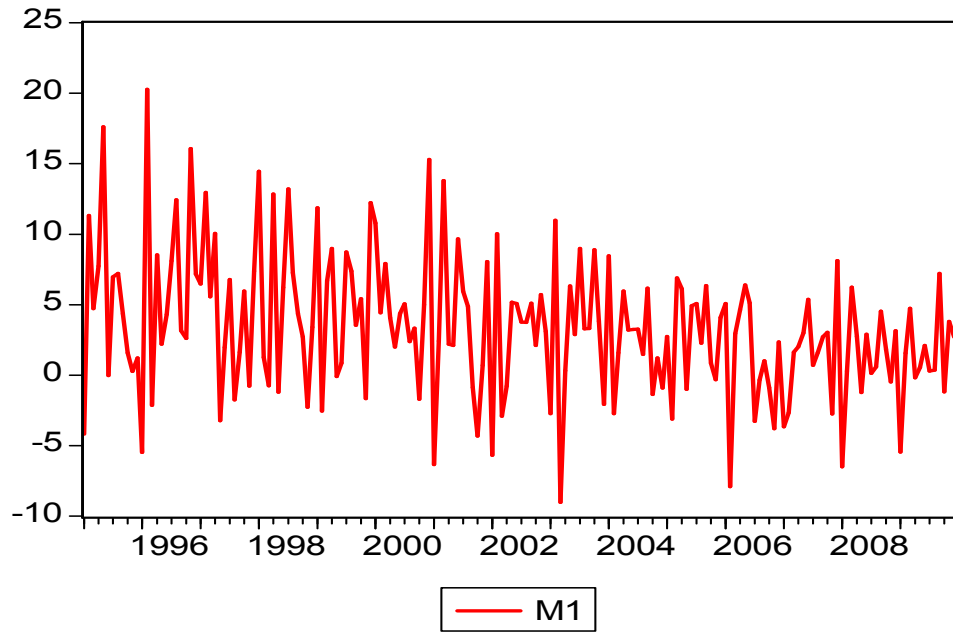
Grafik 3: Bankalararası Para Piyasasında Oluşan Faiz Artış Oranı**Grafik 4:** Bankalararası Para Piyasasında Oluşan Faiz Artış Oranının Mevsimsellik Durumu

Para arzının enflasyona neden olup olmadığı konusunda değişik görüşler bulunmaktadır. Bu görüşler içerisinde ise en önemli sayılan parasalcı okulun görüşleridir. Bu okulun önde temsilcisi olan Milton Friedman'a göre, enflasyonun tek sorumlusu para arzındaki artışlardır. Eğer fiyat istikrarı sağlanmak istenirse, para arzının frenlenmesi gerekmektedir. Friedmana

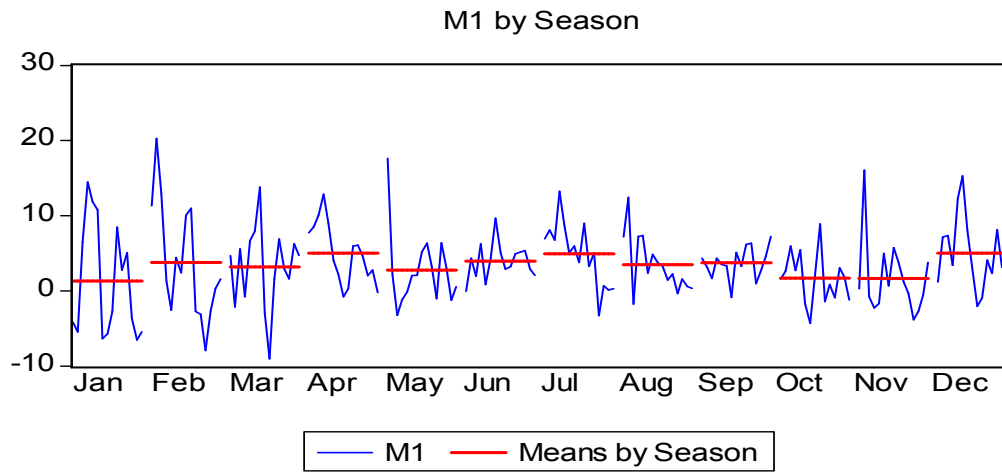
göre para arzının enflasyona nasıl yol açtığını Akdiş şu şekilde özetlemiştir. “ Para arzı ile para talebi birbirinden bağımsız olgulardır. Para arzının mal arzından bağımsız olarak artırılması ise enflasyona yol açmaktadır. Enflasyon’a neden olarak gösterilen konuların hiçbirisi gerçekte enflasyona neden olmamıştır. Eğer harcanabilir mal ve hizmet miktarı para miktarı kadar hızlı artsaydı fiyatlar sabit kalırdı. Eskiden olduğu gibi şimdi de gerçek olan, para miktarındaki artışın mal ve hizmet miktarındaki artıştan fazla olması halinde enflasyon doğuracağıdır. Fakat insanlar yükselen gelirlerinin daha büyük bir kısmını para olarak saklarsa fiyatlar gerileme gösterir. Ama bu durum teorik olarak imkansızdır. Çünkü, fertlerin para talebi fonksiyonları, aşırı enflasyon dönemlerinde bile son derece istikrarlı olmaktadır. Bu durumda, enflasyon para miktarı üretilen mal miktarından fazla artış gösterdiği durumda meydana gelir ve birim mala düşen para miktarı artıçça enflasyon da artar. Friedman’a göre beklide enflasyon, bundan daha tutarlı bir teoriyle açıklanamaz” (Akdiş, 1993: 75-77). Para arzının enflasyona neden olduğu görüşünden hareketle, para arzı artış oranının modele getirilmesi uygun görülmüştür. Bu noktada şöyle bir sıkıntıyla karşılaşmıştır. Ekonomide farklı türde para arzı tanımları olduğundan hangisinin kullanılmasının doğru olacağı noktasında kararsız kalınmıştır. Bu nedenle, çalışmada; M1 (dolaşımdaki para+vadesiz mevduat), M2Y (M1+vadeli mevduat+döviz tevdiat hesabı), M3 (M2+resmi mevduat+merkez bankasındaki diğer mevduatlar) para arzı artış oranları ayrı ayrı kullanılmıştır. Teori çerçevesinde, para arzının enflasyona neden olduğu beklenilmektedir. Grafik 5’ de M1 para arzı artış oranının 1995-2009 döneminde ki seyri görülmektedir. Grafiğe bakıldığında 1995-2000 yılları arasında M1 deki artış oranının yüksek olduğu, enflasyon hedeflemesinin uygulanmaya başlandığı 2002 yılından itibaren ise alçalma eğilimine girdiği gözlenmektedir. Grafik 7 ve 9’a bakıldığında 2001 yılında kriz nedeniyle sert bir kırılma gerçekleştiği, bu yıldan itibaren ise para arzı artış hızında bir yavaşlama olduğu gözlenmektedir. Grafik 6, 8, 10’ da serilerin mevsimsellik durumu incelenmiştir. Grafiklere göre serilerde mevsimsellik bulunmaktadır.

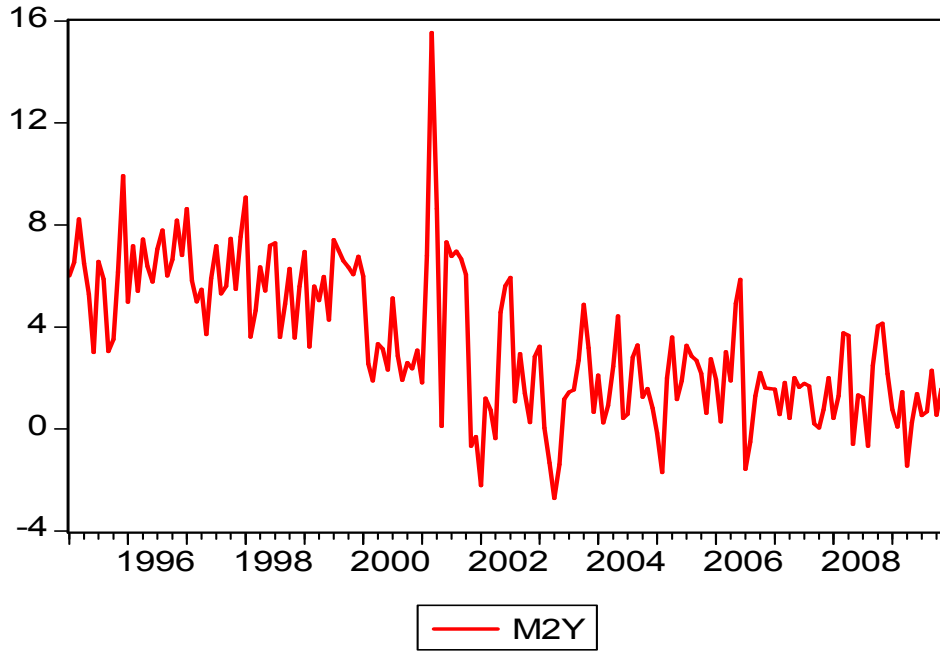
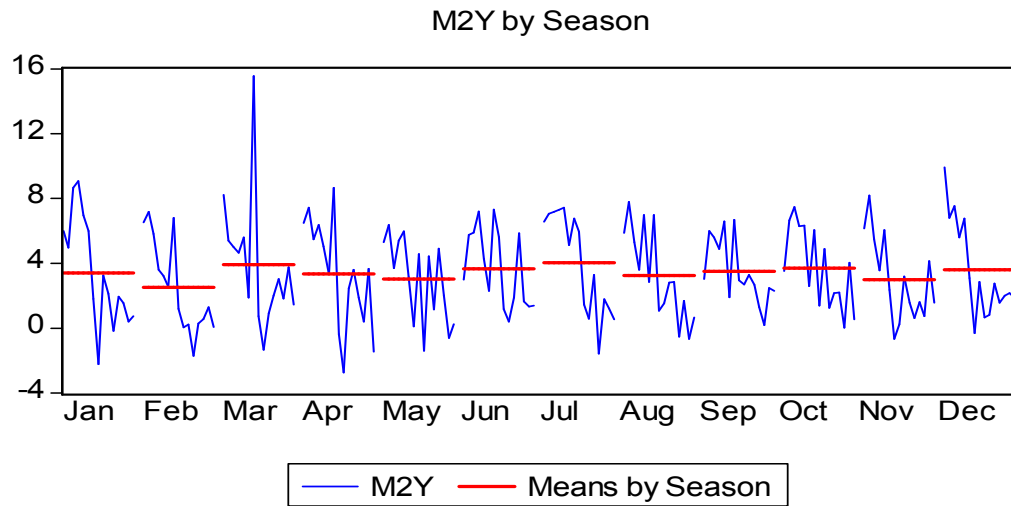
Tahmin modelinin sağlıklı sonuçlar vermesi bakımından, seriler hareketli ortalamalar yöntemiyle mevsimsellikten arındırılmıştır.

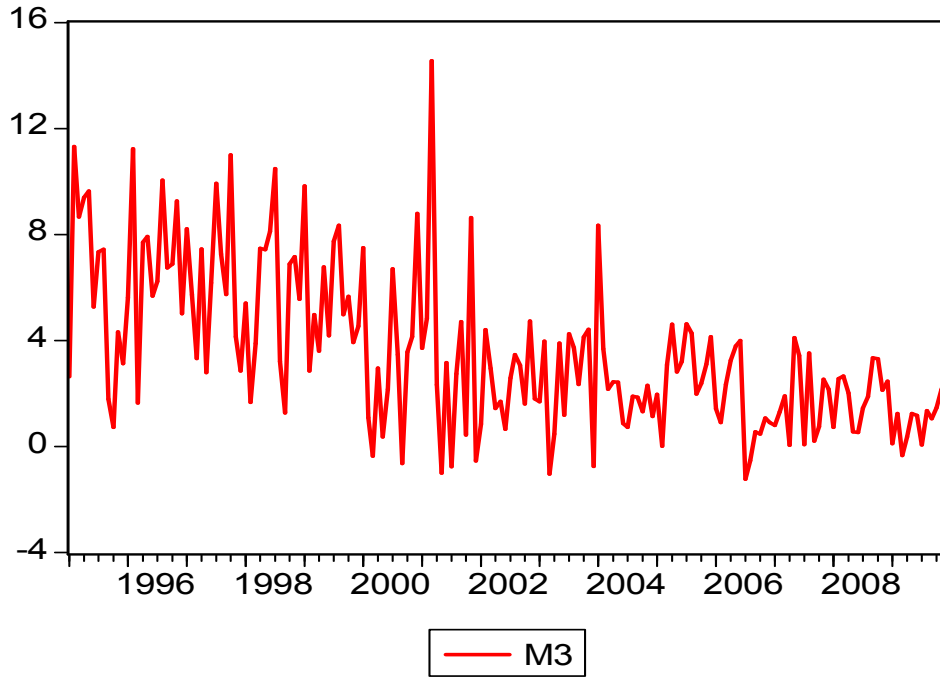
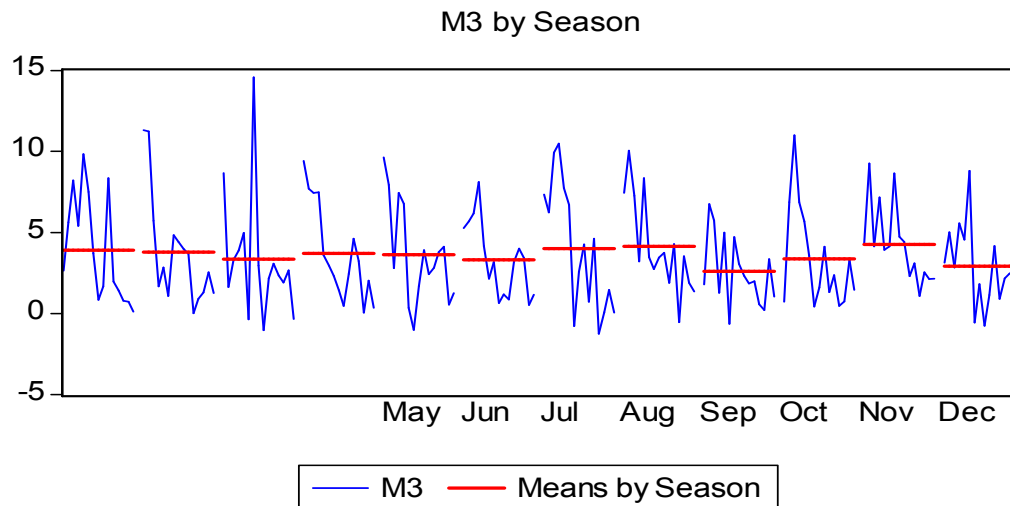
Grafik 5: M1 Artış Oranı



Grafik 6: M1 Artış Oranının Mevsimsellik Durumu



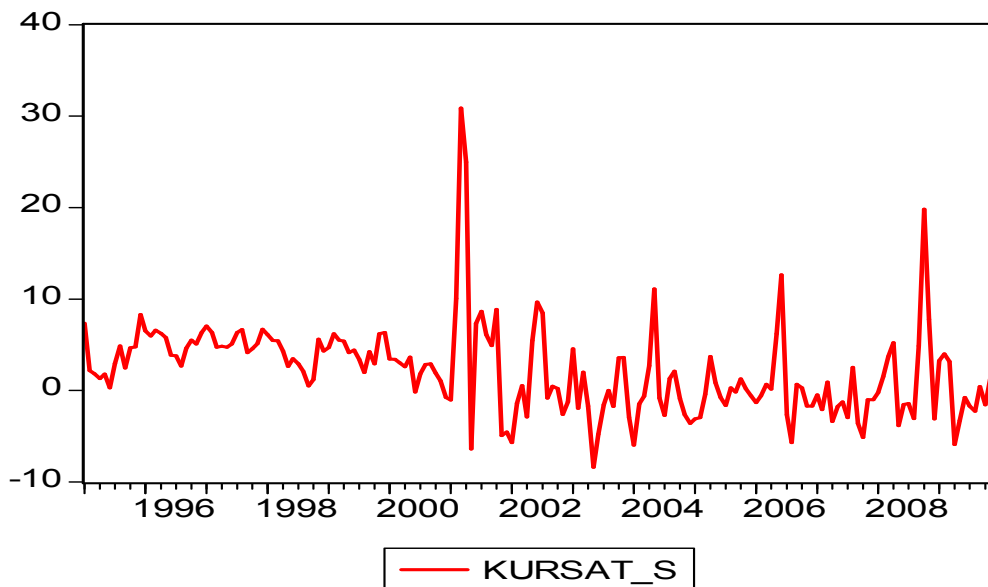
Grafik 7: M2Y Artış Oranı**Grafik 8: M2Y Artış oranı Mevsimsellik Durumu**

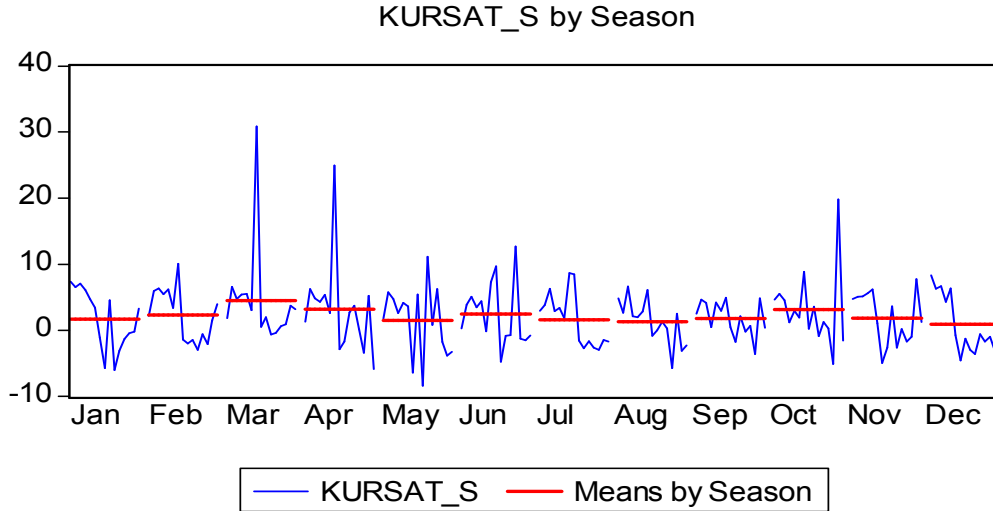
Grafik 9: M3 Artış Oranı**Grafik 10: M3 Artış oranı Mevsimsellik Durumu**

Döviz kuru ile enflasyon arasındaki ilişkisi, döviz kurundan fiyatlara ve enflasyona geçiş etkisi (pass through) bazı mekanizmalar ile açıklanabilmektedir. Döviz kurunda meydana gelen artış ithal malların fiyatlarını artırdığı için ithal hammadde veya ara malı kullanılan ürünlerin ve

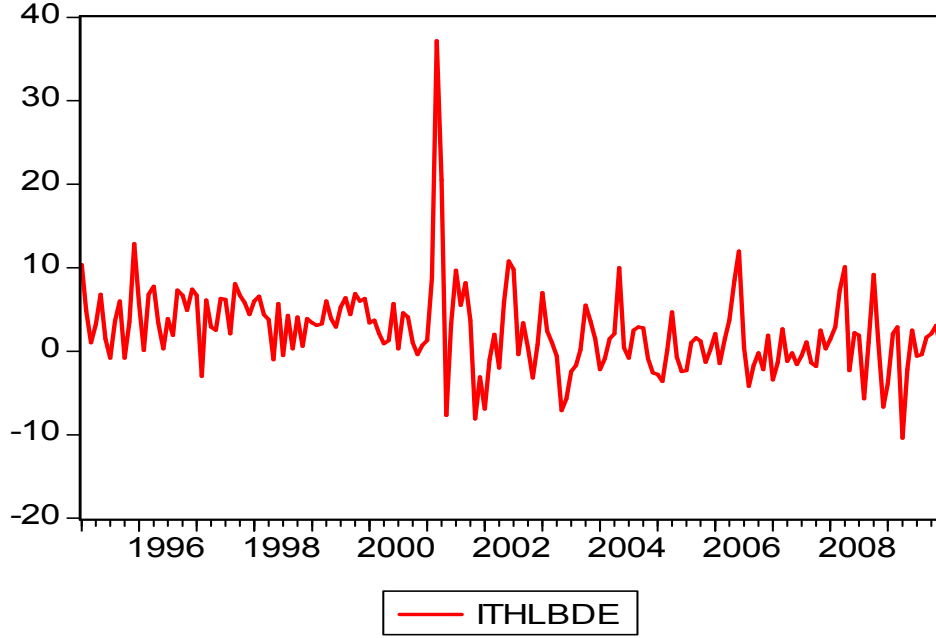
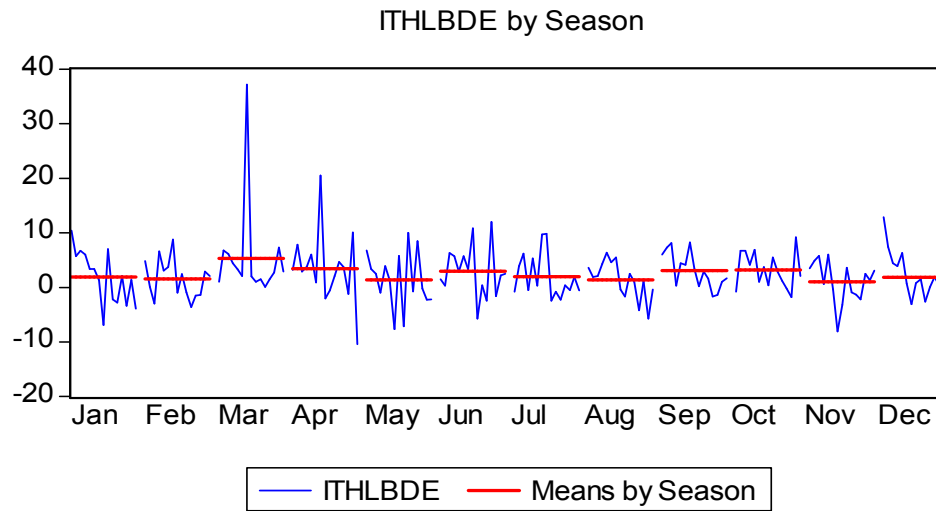
ithal tüketim mallarının fiyatlarını artırmaktadır. Eğer ekonomide dolarizasyon oranı yüksek ise üreticiler döviz kurunda yaşanan bu artışı kendi ürettikleri mal ve hizmetlerin fiyatlarına, tüketicilerin taleplerini de göz önünde bulundurarak yansıtmaktadırlar. Ayrıca, nominal döviz kurundaki artış ithal edilen malları daha pahalı yapmasının yanında yurt içinde üretilen yerli malları ihracat için daha cazip hale getirmektedir. Bu durumda yurt içinde nispi olarak daha az mal bulunduğu için fiyatlarda artış gerçekleşmektedir (Berument, 2002: 1). Teorik açıdan değerlendirildiğinde döviz kuru ile enflasyon oranı arasında pozitif bir ilişki olduğu görülmektedir. Bu nedenle modele döviz kuru ($1\$=YTL$) artış oranının getirilmesi uygun görülmüştür. Grafik 11'de 1995-2009 dönemine ait döviz kuru artış oranının seyri görülmektedir. Grafiğe bakıldığında 2001 yılında yaşanan kriz nedeniyle ve 2008 yılının sonunda yaşanan dünya krizi nedeniyle sert bir yükseliş görülmektedir. Grafik 12'de serinin mevsimsellik durumu incelenmiştir. Grafiğe göre 1995-2009 yılları arasında döviz kuru artış oranında mevsimsellik bulunmaktadır. Tahmin modelinin sağlıklı sonuçlar vermesi bakımından, seri hareketli ortalamalar yöntemiyle mevsimsellikten arındırılmıştır.

Grafik 11: Döviz Kuru Artış Oranı



Grafik 12: Döviz Kuru Artış Oranının Mevsimsellik Durumu

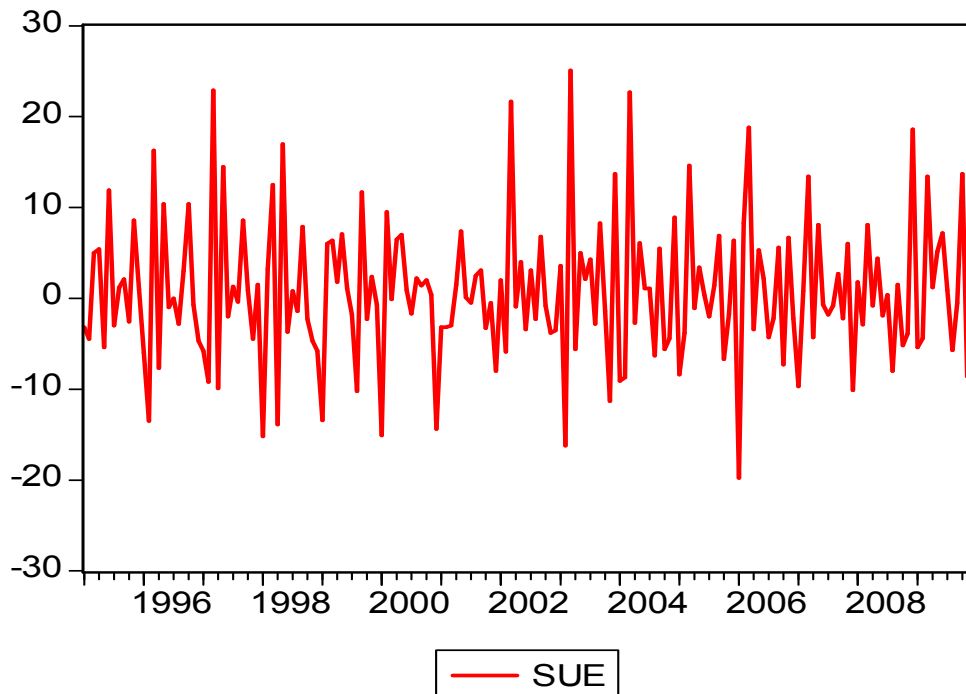
Döviz kurundaki değişimler gecikmeli etkilerle ve dolaylı olarak enflasyon üzerinde etki göstermektedir. İthalat birim değer endeksi ise doğrudan enflasyonun ithal edilmiş kısmını göstermektedir. Bu nedenle modele ayrıca getirilmesinde yarar görülmüştür. İthalat birim değer endeksi TÜİK'den alınmıştır. TÜİK ithalat birim değer endeksini değişik sınıflama türlerine göre hesaplamaktadır. Bu çalışmada, haber bültenlerinde yer alan ISIC Rev. 3 sınıflama türünde hesaplanan 2003 bazlı endeks kullanılmıştır. İthalat birim değer endeksindeki artış oranı bir tür enflasyon olduğu için enflasyon oranı üzerinde pozitif bir etki göstermesi beklenilmektedir. Grafik 13'de 1995-2009 dönemine ait ithalat birim değer endeksi artış oranının seyri görülmektedir. Grafiğe bakıldığında 2001 yılında yaşanan ekonomik krizin etkisiyle döviz kurlarında yaşanan devalüasyonun net etkisi görülmektedir. Grafik 14'de serinin mevsimsellik durumu incelenmiştir. Grafiğe göre 1995-2009 yılları arasında ithalat birim değer endeks artış oranında mevsimsellik bulunmaktadır. Tahmin modelinin sağlıklı sonuçlar vermesi bakımından, seri hareketli ortalamalar yöntemiyle mevsimsellikten arındırılmıştır.

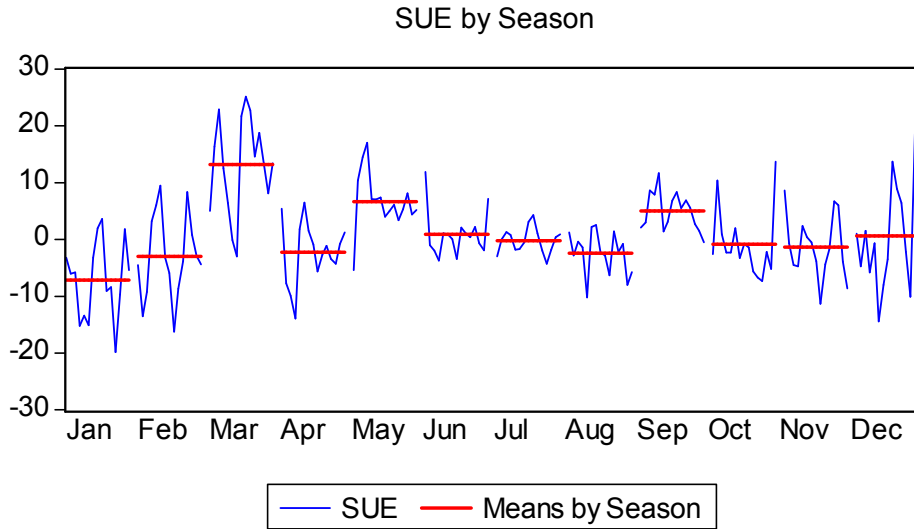
Grafik 13: İthalat Birim Değer Endeksi Artış Oranı**Grafik 14:** İthalat Birim Değer Endeksi Artış Oranının Mevsimsellik Durumu

Enflasyonun önemli bileşenlerinden bir tanesi de bireylerin harcanabilir gelirlerindeki artış nedeniyle ortaya çıkan talep fazlasıdır. İktisat literatüründe enflasyon ve büyüme arasındaki ilişki üzerinde bir çok çalışma yapılmıştır. Çalışmaların bir kısmında bu ikili arasında bir ilişkinin olmadığı, bir kısmında enflasyonun büyüme üzerinde tek yönlü pozitif ve negatif ilişki olduğu, bir

kısımında ise büyümenin enflasyon üzerinde tek yönlü pozitif ve negatif bir ilişkinin olduğu ortaya konmuştur. Türkiye ekonomisinin yapısal sorunları olduğu göz önünde bulundurulduğunda enflasyonun talep çekişli olmaktan ziyade maliyet itişli olduğu düşünülmektedir. Fakat büyümenin de enflasyon oranı üzerinde etkisinin olduğu göz ardı edilmemektedir. Bu bakış doğrultusunda aylık veriler kullanılması nedeniyle büyümenin göstergesi olarak sanayi üretim endeksi (1997=100) artış oranı modele getirilmiştir. Grafik 15'de 1995-2009 dönemine ait ithalat birim değer endeksi artış oranının seyri görülmektedir. Grafiğe bakıldığında görülmektedir. Grafik 16'de serinin mevsimsellik durumu incelenmiştir. Grafiğe göre 1995-2009 yılları arasında ithalat birim değer endeks artış oranında mevsimsellik bulunmaktadır. Tahmin modelinin sağlıklı sonuçlar vermesi bakımından, seri hareketli ortalamalar yöntemiyle mevsimsellikten arındırılmıştır.

Grafik 15: Sanayi Üretim Endeksi Artış Oranı



Grafik 16: Sanayi Üretim Endeksi Artış Oranının Mevsimsellik Durumu

4.1.3. Durağanlık Kavramı ve Değişkenlerin Durağanlık Analizi

Ekonometrik modeller, iktisat teorisi tarafından ortaya konulan olası ilişkiler üzerine kurulmaktadır. Bu modellerin tahmininde zaman serileri sıkça kullanılmaktadır. Ekonometrik tahmin modellerinin anlamlı ve sağlıklı sonuçlar vermesi için serilerin durağan olması gerekmektedir. Nelson ve Ploser' e göre çoğu makroekonomik zaman serileri durağan (stationary) değildir (Nelson'dan akt. Güneş, 2007: 279). Durağan olmayan zaman serileri ile model tahmininde bulunmak gerçekte olmayan ilişkilerin varmış gibi ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Bu nedenle sahte regresyondan kaçınmak için serilerin durağan olup olmadıklarını test etmek gerekmektedir.

Gujarati' ye göre, bir zaman serisinin ortalaması ve varyansı zaman içinde değişmiyorsa ve iki dönem arasındaki ortak varyansı bu ortak varyansın hesaplandığı döneme değil de yalnızca iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı ise bu zaman serisi durağandır (Gujarati, 2006: 713). Eğer bir zaman serisi bu üç koşulu sağlamıyorsa seri durağan değildir denilmektedir. Seriler durağan olmadıkları durumlarda fark alma işlemi yapılmaktadır. Birinci

farkı alındığında seri durağan oluyorsa, bu seri için birinci dereceden durağandır denilmektedir. Birinci farkında durağan olmayan seriler için tekrar fark alma işlemi yapılmaktadır. Bu işleme seri durağan olana kadar devam edilmektedir. En son seri (n). farkında durağan ise, seri (n). Derece durağandır denilmektedir.

Zaman serilerinin durağan olup olmadıkları ve durağan iseler hangi seviyede durağan oldukları birim kök (unit root) testleri ile tespit edilmektedir. Uygulamada durağanlığın tespiti için bir çok birim kök testi bulunmaktadır. Standart Dickey ve Fuller testi, Genişletilmiş Dickey-Fuller (Augmented Dickey Fuller, ADF), Phillips-Perron (PP) ve Kwiatkowski, Phillips, Schmidt, Shin tarafından geliştirilen KPSS birim kök testi durağanlığın tespiti için kullanılan önemli birim kök testleridir.

Bu çalışmada Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) birim kök testi kullanılmıştır. ADF birim kök testinin Ho hipotezi “seri durağan değildir (birim kök vardır)” şeklinde tanımlanabilir. ADF testine tabi tutulan değişkenlerin optimal gecikme uzunlukları Akaike Bilgi Kriterine (AIC) göre belirlenmiştir. Ayrıca maksimum gecikme uzunluğu EViews 5.1 bilgisayar programının otomatik şekilde sunduğu haliyle 13 olarak belirlenmiştir.

Tablo 15’de modelde kullanılan mevsimsellikten arındırılmış bütün değişkenlerin ADF test sonuçları gösterilmiştir. Tabloya bakıldığında ithalat birim değer endeksi artış oranı (ithlbdesa), döviz kuru artış oranı (kurs), sanayi üretim endeksi artış oranı (süesa) düzeyinde durağan olduğu, bankalararası para piyasasında oluşan faiz artış oranı (intirsa), para arzı artış oranları (m1,m2y,m3) ve enflasyon oranı (enfsa) birinci dereceden durağan oldukları görülmektedir. Düzeyinde durağan olmayan bu serileri birinci farkları alınarak (dintirsa, dm1sa, dm2ysa, dm3sa, denfsa) modelde kullanılmıştır.

Tablo 15: Değişkenlerin ADF Testi Sonuçları

Değişkenler	Durağanlık Derecesi	ADF	$\alpha=0.01$	$\alpha=0.05$	$\alpha=0.10$	Gecikme (k)	Açıklama
intirsa	Düzyey	-2.823	-3.467	-2.877	-2.575	2	Sabitli
	1. Fark	-8.437	-3.468	2.878	-2.575	4	
ithlbdesa	Düzyey	-5.719	-3.467	-2.877	-2.575	2	Sabitli
kursa	Düzyey	-5.094	-3.467	-2.877	-2.575	2	Sabitli
süesa	Düzyey	-3.577	-3.469	-2.878	-2.576	12	Sabitli
m1sa	Düzyey	-1.758	-3.469	-2.878	-2.576	13	Sabitli
	1. Fark	-6.738	-3.469	-2.878	-2.576	12	Sabitli
m2ysa	Düzyey	-1.321	-3.469	-2.878	-2.576	13	Sabitli
	1. Fark	-6.711	-3.47	-2.878	-2.576	13	Sabitli
m3sa	Düzyey	-2.342	-3.468	-2.878	-2.575	7	Sabitli
	1. Fark	-6.403	-3.47	-2.878	-2.576	13	Sabitli
enfsa	Düzyey	-1.56	-3.467	-2.877	-2.575	4	Sabitli
	1. Fark	-5.665	-3.47	-2.878	-2.576	13	
Not: Durağanlık sınamasında %1 anlamlılık düzeyi dikkate alınmıştır.							

4.2. EKONOMETRİK YÖNTEMLERİN TANIMLANMASI

Burada, çalışmada kullanılmış olan; en küçük kareler (EKK), Chow testi ve Schwert Volatilite endeksi gibi ekonometrik yöntemlere kısaca değinilmiştir.

4.2.1. En Küçük Kareler Yöntemi

İstatistikte, iki veya daha çok sayıda değişken arasında bir ilişki olup olmadığı, eğer varsa bu ilişkinin derecesi ve yönü en çok araştırılan

konulardan biri olmaktadır. İstatistikte bu ilişkileri ortaya koymak amacıyla oluşturulan en iyi fonksiyona regresyon denilmektedir. Regresyon analizinde bir veya birden fazla bağımsız değişkenle (X), bir bağımlı değişken (Y) açıklanmaya çalışılır. Diğer bir ifadeyle regresyon, anakütle yerine örnekten yola çıkıldığında, açıklayıcı değişkenlerden yararlanarak bağımlı değişkenin tahmin edilmesi ve bu süreçte yapılan hataların ölçülmesi olarak tanımlanabilir (İnal vd., 2006: 104).

Günümüzde regresyon analizi yapılırken en çok kullanılan yöntemlerden biri En küçük kareler (EKK) yöntemidir. EKK yöntemini Alman matematikçisi Carl Friedrich Gauss geliştirmiştir (Gujarati, 2006: 52). EKK yönteminin en popüler tanımı olarak, örnek regresyon denkleminin hata terimleri kareleri toplamını en küçük yapacak regresyon katsayısı değerlerini veren yöntem olarak gösterilebilir (Kennedy, 2006: 14). Bu yöntemin ardında bazı temel varsayımlar bulunmaktadır. Bu varsayımlar şu şekilde sıralanabilir (Köseoğlu, 2001:283):

- Regresyon modelindeki katsayılar doğrusaldır.
- Regresyon modelinin hata terimleri sıfır ortalamalı tesadüfi bir değişkendir. Diğer bir ifadeyle hata terimlerinin aritmetik ortalaması sıfır beklenmektedir.
- Bağımsız değişken X'in bazı değerleri farklıdır. Aksi halde model tahmin edilememektedir.
- Bağımsız değişken X tesadüfi bir değişken değildir. Bu değişkenin gözlem değerleri önceden bilinmekte, yani veri olmaktadır.
- Bağımsız değişken X ile hata terimler arasında bir ilişki bulunmamaktadır. İki değişken arasında kovaryans sıfıra eşittir.
- Regresyon hata terimler normal dağılıma sahiptir.
- Regresyon hata terimlerinin varyansı sabittir.
- Hata terimleri arasında ardışık bağımlılık bulunmamaktadır.

EKK yönteminin çeşitli açılardan eleştirilmektedir. Bu eleştirilerin bir kısmı varsayımlarının gerçek dışı olduğu yönünde toplanmaktadır. Fakat,

yukarıda da belirtildiği gibi kullanımı oldukça yaygın bir yöntemdir. Bu tahmin yöntemini popüler hale getiren en önemli noktalardan biri olarak hesaplamasının kolay olması gösterilmektedir. Tüm bilgisayar paket programları doğrusal ilişkiler için EKK yöntemini içermekte ve çoğunda da doğrusal olmayan ilişkileri kapsayan alt programları bulunmaktadır (Kennedy, 2006: 15).

4.2.2. Chow Testi

Ekonomide belirli zamanlarda önemli yapısal kırılmalar yaşanmaktadır. Bu kırılmalar; hükümet değişikliği, kriz, bazı sınırlamaların kaldırılması, belli bir ekonomik topluluğa üye olma gibi durumlarda ortaya çıkabilmektedir. Böyle durumlarda, özellikle makro ekonomik değişkenlerde önemli değişiklikler meydana gelebilmektedir. Bu nedenle, ileriye yönelik tahminlerde bulunmak amacıyla oluşturulan modellerin tek bir dönem için kullanılması sağlıklı sonuçlar vermemektedir. Bu amaçla 1960 yılında Gregory C. Chow kendi adıyla anılan bir test geliştirmiştir.

Chow testi kısaca yapısal istikrar testi olarak tanımlanmaktadır. Bu test; “aynı bağımlı değişkeni sağlayan fakat konjonktür etkisiyle tek dönem incelenmesinde hatalı sonuçlara neden olan hesaplamalarda dönem parçalamalarına olanak tanımakta, değişkenlerin etkinliklerini ölçmeye ve dönemlerin karşılaştırmasına olanak vermektedir” (Algan, 1987: 17).

Chow testi belli bir örneklem dönemini, yapısal bir kırılma olduğu düşünülen zaman öncesi ve sonrası şeklinde ikiye ayırarak, aynı bağımlı değişken için ayrı ayrı tahmin etme şeklinde yapılmaktadır. Chow testi F sınamasıyla yapılmaktadır. Chow testinin arkasında iki varsayım bulunmaktadır (Gujarati, 2006: 263):

- Aynı bağımlı değişken için tahmin edilen iki farklı denkleme ait iki hata terimi de değişmez varyans ile normal dağılmaktadır;

- İki hata terimi de bağımsız dağılmaktadır.

Belirtilen bu varsayımlar doğrultusunda yapılan test sonucunda F testi değeri hesaplanmaktadır. Hesaplanan F testi değeri belirli anlamlılık düzeyindeki F tablo kritik değerinden büyük olduğunda, iki dönem arasında bir fark olmadığı söylenmektedir. Tersine durumda, ilgili zamanda yapısal bir değişikliğin olduğu anlaşılmaktadır.

Çalışmanın konusu olmadığından ötürü Chow testinin yapılma aşamaları için detaylı bilgi vermenin uygun olmadığı düşünülmüştür. Bu düşüncede uygulamaların bilgisayar programıyla yapılmış olması etkili olmuştur.

4.2.3. Schwert Volatilite (Oynaklık) Endeksi

Volatilite, en basit anlamda fiyatlarda meydana gelen ani hareketler olarak tanımlanmaktadır. Bu kavram karar birimlerinin, geleceğe dönük kararların alınması sürecinde kararlarını etkileyen önemli etkenlerden biri olmaktadır. Kısaca belirsizliğin göstergesi olarak algılanmaktadır.

Literatürde oynaklığın ölçmek amacıyla geliştirilen bir çok yöntem bulunmaktadır. Bu yöntemlerden biride Schwert oynaklık endeksidir. Schwert oynaklık endeksinin tahmininde aşağıda sıralanan aşamalar kullanılmaktadır (Telatar, 1999: 585);

İlk olarak, 12. Dereceden bir otoregresif model ile aylık artış oranları (ayları gösteren kukla değişkenlerin yardımıyla) tahmin edilmektedir:

$$g_t = \sum_{i=1}^{12} \beta_i D_{it} + \sum_{j=1}^{12} \omega_j g_{t-j} + \varepsilon_t$$

Yurarıdaki denklemde, D_{it} değişkeni aylık kukla değişkenini, g_{t-j} terimleri artış oranlarının j dönem öncesi değerlerini göstermektedir. Bu denklem tahmin edilerek hata terimleri elde edilmektedir. Daha sonra, hata terimleri kullanılarak Schwert oynaklık endeksi hesaplanmaktadır. Son olarak ise, hata terimleri yardımıyla aşığıdaki regresyon denklemi tahmin edilmektedir:

$$|\varepsilon_t| = \sum_{i=1}^{12} \alpha_i D_{it} + \sum_{j=1}^{12} \rho_j |\varepsilon_{t-j}| + u_t$$

Bu denklemde tahmin edilen $|\varepsilon_t|$ değerleri aylık oynaklığın tahmin edicileri olmaktadır. Diğer bir ifadeyle, $|\varepsilon_t|$ değerleri enflasyon değerlerinin koşullu standart hatası olarak tahmin edilmektedir. Özetle, tahmin edilen hata terimleri ilgili döneme ait oynaklık değerlerini yani belirsizlik düzeyini istatistiksel olarak yansıtmaktadır.

4.3. TÜRKİYE VERİLERİ İLE EKONOMETRİK UYGULAMA

4.3.1. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Enflasyon Oranı Üzerindeki Etkileri

TCMB kanununda 2001 yılında yapılan değişlikle, Merkez Bankasının temel amacı fiyat istikrarı olarak belirlenmiştir. Bu amaç doğrultusunda TCMB, 2002 yılında örtük enflasyon hedeflemesi stratejine geçmiştir. Burada, Türkiye de 2002 yılından itibaren uygulanmakta enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranı üzerindeki etkisi araştırılmıştır.

Enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranı üzerindeki etkisini görmek amacıyla öncelikle Türkiye'nin 1995:1 -2009:12 dönemi için bir enflasyon tahmin denklemi oluşturulmuştur. Tahmin denkleminde kullanılan değişkenler iktisat teorisinin öngörüsü doğrultusunda getirilmiştir. Daha sonra oluşturulmuş olan regresyon denklemi En Küçük Kareler yöntemiyle tahmin

edilmiştir. Son olarak ise, enflasyon hedeflemesi stratejisinin etkisini görmek amacıyla 2002:1 noktası için Chow testi uygulanmıştır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranı üzerindeki etkisini sağlıklı şekilde ortaya koymak amacıyla birbirinden farklı enflasyon denklemleri EKK yöntemiyle tahmin edilmiş ve Chow testi ile yapısal bir kırılma olup olmadığı araştırılmıştır. Burada 2 farklı enflasyon tahmin denklemlerinin sonuçlarına tablo halinde yer verilmiştir. Diğerlerine (4 tane) ise çalışmanın ek bölümde yer verilmesi uygun görülmüştür.

Tablo 16: Enflasyon Dekleminin EKK Yöntemiyle Tahmini ve Chow Testi Sonucu

Bağımlı Değişken Enflasyon Oranı d(enfsa)				
Bağımsız Değişkeler	Katsayı Tahmini	Standart Sapma	t- değeri	Olasılık Değeri
Sabit	-0.254325	0.093206	-2.728617	0.0070
d(enfsa)g	-0.289352	0.075006	-3.857734	0.0002
Kursa	0.051753	0.019569	2.644667	0.0089
d(intirsa)	-0.001742	0.001995	-0.873474	0.3836
d(m1sa)	0.015957	0.014579	1.094526	0.2753
(süesa)g	0.013486	0.010042	1.342889	0.1811
(ithlbdesa)g	0.043893	0.020633	2.127307	0.0348
			CHOW Testi (2002:1)	
Düzeltilmiş R²	F Değeri	F Olasılık Değeri	F Değeri	F Olasılık değeri
0.14	6.151652	0.000007	2.931191	0.006444

Tablo 17: Enflasyon Denkleminin EKK Yöntemiyle Tahmini ve Chow Testi Sonucu

Bağımlı Değişken Enflasyon Oranı d(enfsa)				
Bağımsız Değişkeler	Katsayı Tahmini	Standart Sapma	t- değeri	Olasılık Değeri
Sabit	-0.269628	0.094364	-2.857328	0.0048
d(enfsa)g	-0.275374	0.074975	-3.672905	0.0003
d(m3sa)	0.026082	0.027773	0.939096	0.3490
süesa	0.014795	0.014473	1.022287	0.3081
kursa	0.053633	0.019660	2.728073	0.0070
(ithlbdesa)g	0.044567	0.020570	2.166582	0.0317
d(intirsa)	-0.01627	0.002008	-0.810617	0.4187
			CHOW Testi (2002:1)	
Düzeltilmiş R^2	F Değeri	F Olasılık Değeri	F Değeri	F Olasılık değeri
0.14	6.078312	0.000009	2.464608	0.01993

Tablo 16, Tablo 17 ve ek kısmında sunulan enflasyon tahmin denklemlerine bakıldığında, sonuçların beklentiler doğrultusunda çıktığı görülmüştür. Diğer bir ifadeyle, tahmin denklemindeki açıklayıcı değişken katsayıların işaretleri iktisat teorisinin öngördüğü şekilde çıkmıştır. Modelde; enflasyonun kendi gecikmesi, döviz kuru ve ithalat birim değer endeksi istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Para arzı, sanayi üretim endeksinin

ve faiz oranının ise enflasyon üzerinde istatistiksel olarak bir etkisi bulunmamıştır. Ortaya çıkan bu sonuçlar, Türkiye de enflasyonu etkileyen en önemli etkenlerin enflasyonun kendi geçmiş değerleri ve ithal enflasyon olduğu görülmüştür. Bu durum, Türkiye ekonomisinin dışa bağımlı bir üretim ve tüketim yapısına sahip olmasının en önemli sonuçlarından biri olmaktadır.

Enflasyon hedeflemesinin etkisini görmek amacıyla 2002 yılı için yapılan Chow testi sonuçlarına göre enflasyon hedeflemesinin enflasyonun oluşum süreci üzerinde yapısal bir değişikliğe neden olduğu görülmüştür. Enflasyonun oluşum sürecindeki bu değişiklik ise enflasyon oranının düşmesinden kaynaklanmaktadır. Bu bakımdan enflasyon hedeflemesi stratejisinin Türkiye de enflasyon oranı üzerinde azaltıcı yönde etkide bulunduğu söylenebilmektedir. Bu sonuç, dünya üzerinde yapılan çalışmaların çoğunun vardığı sonuçla örtüşmektedir. Bu nedenle enflasyon hedeflemesi stratejisinin Türkiye’de de teorinin öngördüğü şekilde başarılı olduğu söylenebilmektedir.

4.3.2. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Enflasyon Oynaklığı Üzerindeki Etkisi

1990’lı yıllarda para politikasının ilgi alanı düşük ve istikrarlı enflasyonla birlikte büyüme hedefinden, düşük enflasyon belirsizliği ve sürdürülebilir büyüme hedefine doğru yönelmiştir (Berument, 2007: 265). Burada enflasyondaki belirsizliğin enflasyon oranının düşük olmasından daha önemli olduğu düşüncesi yatmaktadır. Çünkü makro ekonomik değişkenlerin gelecekteki yönü hakkındaki belirsizlikler, ekonomik karar birimlerin yatırım üretim ve fiyatlama kararlarını yüksek belirsizlik taşıyan beklentilere dayandırmalarını zorunlu kılmaktadır (Telatar, 1999: 587).

Terzi (2006), enflasyon belirsizliğinin etkilerini şu şekilde açıklamıştır. “ Enflasyon belirsizliği ekonomiyi farklı kanallardan etkilemektedir. Belirsizlik,

özellikle faiz oranlarının uzun dönemde yükselmesine ve ekonomik değişkenlerin gelecekte beklenen değerlerindeki belirsizliğin artmasına neden olduğundan, piyasaların işleyişini olumsuz etkilemektedir. Belirsizlik riskinden kaçınmak isteyen birey ve firmalar, kaynaklarını yatırıma yönlendirmek yerine belirsizliğin riskini azaltmada kullanacak, kısa vadeli kredilerin faiz riskinden kaçınmak için uzun vadeli kredi kullanmaya yönelecektir. Fakat uzun vadeli kredilerin faiz oranı yüksek olacağından kredi maliyeti artacak ve yatırımlar azalacaktır. Enflasyon belirsizliğinin faiz oranlarını artırıcı etkisi, yatırımcıların yatırımlardan beklenen getiri oranlarını da artıracığından yatırımlar azalacaktır. Benzer şekilde, bireyler de uzun vadeli yatırım kararlarını erteleyeceklerdir. Belirsizlik nedeniyle reel satın alma gücünü korumak isteyen birey ve firmalar, enflasyona endekli sözleşmelere yöneleceklerdir. Belirsizlik faiz oranlarında, ücretlere, vergi oranlarında, gelir ve kâr rakamlarında belirsizlik oluşturduğundan üretken ekonomik faaliyetler azalmaktadır” (Terzi, 2006: 2). Bu açıklamadan anlaşıldığı gibi enflasyon belirsizliğinin en önemli etkisi, karar birimlerinin geleceğe yönelik beklentilerinde karamsarlığa neden olduğu için, kararların kısa vadeli nitelikte ve fiyatların doğru belirlenememesi sonuçları ortaya çıkmaktadır.

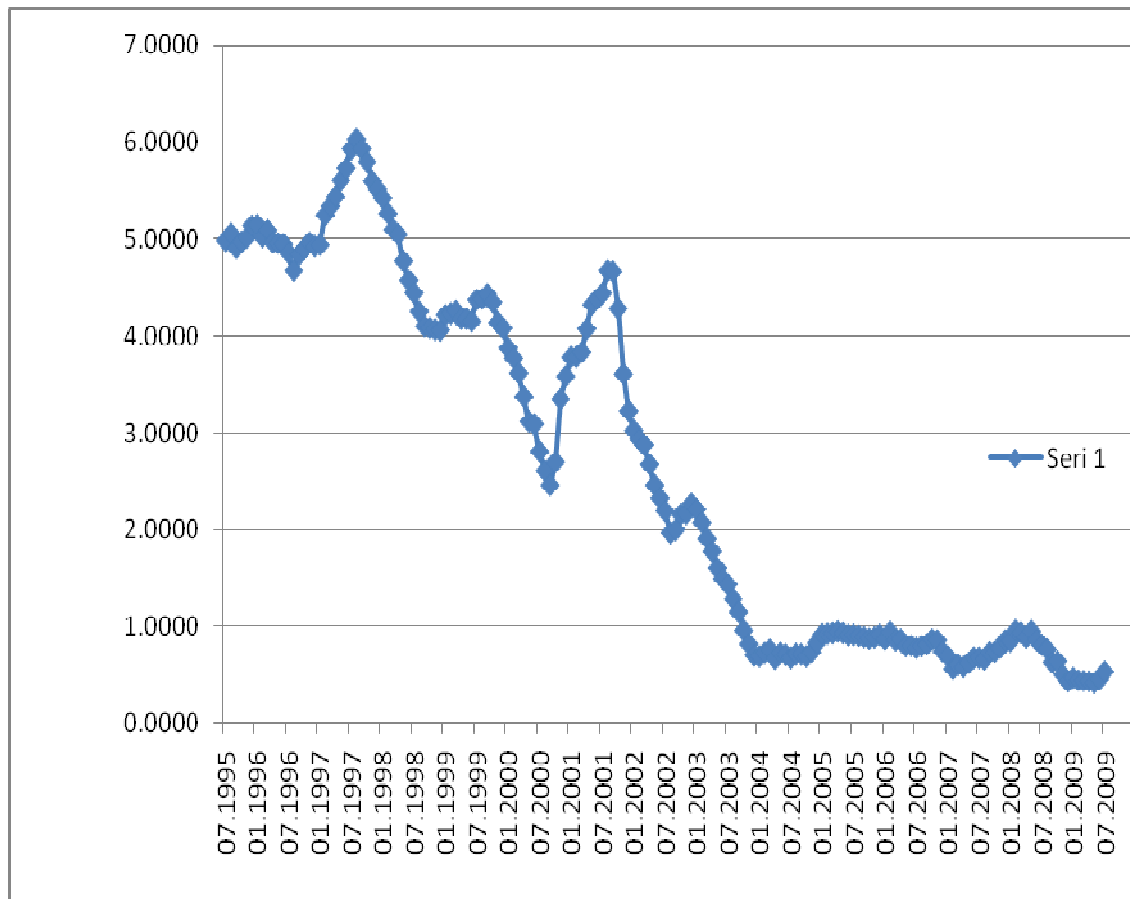
Enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranı üzerindeki etkisi kadar enflasyon oynaklığı üzerindeki etkisi de önem arz etmektedir. İkinci bölümde bu alanda yapılmış çalışmalara değinilmiştir. Genel olarak değerlendirildiğinde, enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oynaklığını azalttığı görülmüştür. Burada da Türkiye’de 2002 yılı itibariyle uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oynaklığı üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Çalışmada, enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oynaklığını düşürmesi beklenilmektedir.

Enflasyon oynaklığını hesaplamak amacıyla bir çok yöntem geliştirilmiştir. Bu yöntemler arasında en kolay olanı enflasyon oranının standart sapmasının hesaplanması şeklinde yapılmaktadır. Bu yöntemin kullanılabilmesi için enflasyonun normal dağılıma sahip olması

gerekmektedir. Fakat, özellikle yüksek enflasyon dönemlerinde enflasyon oranının varyansı sabit olamaması ve varyansın geçmiş değerlere bağlı olarak değişmesi enflasyon oranının normal dağılıma sahip olmamasına neden olmaktadır. Bunun yanında finansal verilerin oynaklığını belirlenmesinde ARCH ve GARCH tipi modellerde kullanılmaktadır. Bu yöntemler daha çok yüksek gözlem değerine sahip çalışmalarda kullanılmaktadır. Makro ekonomide değişkenlerin en iyi ihtimalle aylık olması bu yöntemler için gerekli gözlem sayısına ulaşılmasına engel olmaktadır (Telatar,1999: 589-590). Bu dezavantajı nedeniyle çalışmada Schwert tarafından geliştirilen ve kendi adıyla anılan “Schwert Volatilite Endeksi” kullanılmıştır.

Grafik 17’de 1995:1-2009:12 dönemi için Schwert endeksi ile hesaplanmış enflasyon oynaklığı sunulmuştur.

Grafik 17: Türkiye’de Enflasyon Oynaklığı



Grafiğe bakıldığında, enflasyon oynaklığının 1995-2001 yılları arasında dalgalı ve yüksek bir seyir izlediği görülmüştür. Bu dalgalanmaların yanlış uygulanan politikalar sonucunda ortaya çıktığı düşünülmektedir. Ayrıca bu dönemde yaşanan iç ve dış krizlerin etkisi de oynaklıktaki dalgalanmayı artırmıştır. Oynaklık düzeyinin yüksek olmasının nedeni olarak, enflasyon oranının bu dönemde yüksek olması düşünülmektedir. Enflasyon oynaklığında 2001 yılının 8. Ayından itibaren ise önemli bir azalma gözlenmektedir. Bu dönem yaşanan ekonomik kriz sonrasında enflasyon hedeflemesi stratejisinin konuşulmaya başlandığı döneme denk gelmektedir. 2002 yılından itibaren ise enflasyon oynaklığı düzey olarak düşme eğiliminde, dalgalanma olarak ise daha istikrarlı hale gelmiştir. Burada, önemli bir durum tespit edilmiştir. Enflasyon oynaklığı enflasyon hedeflemesinin örtük şekilde uygulandığı (2002-2005) dönemde daha yüksek düzeyde gerçekleşmiştir. Çünkü, bu dönemde enflasyon oranındaki azalmalar daha ciddi boyutta olmuştur. 2002 yılı başında %70 civarında olan enflasyon oranı 2005 yılı sonunda % 7.7 düzeyine gerilemiştir. Bu noktada, yüksek enflasyonun yüksek enflasyon oynaklığına neden olabileceği düşünülmektedir. 2005 yılından itibaren ise enflasyon oynaklığı daha istikrarlı bir yapı sergilemiştir. 2008 yılı başı itibariyle ise enflasyon oynaklığında önemli bir azalma gerçekleşmiştir. Bu azalmada bu dönemde dünyada ve ülkemizde yaşanan resesyonun etki ettiği düşünülmektedir. Schwert volatilité endeksi ile hesaplanan oynaklık 1995-2001 döneminde ortalama 4.47, 2002-2009 döneminde ise ortalama 1.03 olarak gerçekleşmiştir. Bu derecede önemli bir azalma sonucunda, Türkiye’de enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oynaklığını düşürdüğü ve daha istikrarlı hale getirdiği söylenebilir.

4.3.3. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Enflasyonun Kalıcılığı Üzerindeki Etkisi

Enflasyonun kalıcılığı kısaca “gerçekleşen bir şoktan sonra enflasyonun denge noktasına yaklaşma hızı” olarak tanımlanmaktadır (Willis, 2003:7). Literatürde değişik tanımlarda bulunmaktadır. Batini ve Nelson (2002) enflasyonun kalıcılığını üç türe ayırmıştır: İlk olarak, “enflasyonda pozitif ardışık bağımlılığın olması”, ikinci olarak, “sistemik para politikası uygulamaları ile uygulamaların enflasyon üzerindeki zirve etkisi”, üçüncü ve son olarak ise “politika şokları gibi sistemik olmayan politika uygulamalarına verilen enflasyonun gecikmeli etkileri” dir (Batini, 2002: 3). Pivetta ve Reis (2007)’de enflasyonun kalıcılığını “ enflasyonun parasal şoklara verdiği cevap” şeklinde Willis’e benzer bir tanım yapmıştır. Bu tanımlara birlikte değerlendirildiğinde, enflasyon kalıcılığı, hız ve denge noktasına odaklı bir kavram olarak görülmektedir. Eğer enflasyonun ortaya çıkan bir şoktan sonra denge noktasına yaklaşma hızı yavaşsa enflasyon kalıcıdır, hızlı ise enflasyon kalıcı değildir denilmektedir (Marques, 2005, 70).

Enflasyonun kalıcılığı, iktisat teorisyenleri ve politika yapıcıları açısından önem arz etmektedir. Politika yapıcıları politika üretirken, uygulanacak politikaların ne kadar süre sonra sonuç vereceğini ve ilgili değişkenin ne kadar geçmişle bağlantılı olacağını göz önünde bulundurmaları gerekmektedir. Teorisyenler açısından ise, geliştirilecek teorilerin kalıcılık üzerindeki etkileri ampirik kanıtlarla tutarlı olması gerekmektedir.

Enflasyonun kalıcı olduğunu açıklayan yaklaşımlardan bir tanesi “enflasyonun otokorelasyon” olduğuna ilişkin kanıttır. Daha açık bir ifadeyle bugünkü enflasyon, enflasyonun kendi geçmiş değerleri tarafından oluşmasıdır. Bu durumun kanıtı olarak, enflasyonun gecikmeli değerlerinin katsayılarının toplamının yüksek çıkması gösterilmektedir. Bu alanda, Clark (2005) ve Batini (2002)’nin çalışmaları bulunmaktadır. Clark, Amerika için

yaptığı çalışmada AR katsayılarının toplamını yaklaşık 0,9 olarak, Batini ise Euro bölgesi için yaptığı çalışmada AR katsayılarının toplamını 0,7 civarında bulmuştur (Dixon, 2006:7).

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı sayılabilmesi için enflasyonun kalıcılığını azaltması gerekmektedir. Kalıcılıktaki azalma, Merkez Bankasının hedef enflasyon oranını tutturmada, nihayetinde fiyat istikrarının sağlanmasında önem taşımaktadır. Bu bağlamda, Türkiye’de 2002 yılı sonrası uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyonun kalıcılığı üzerindeki etkisi burada araştırılmıştır.

Kalıcılığın ölçülmesinde, Batini (2002), Levin ve Piger (2004), Cechetti ve Debelle (2005) ve Pivetta ve Reis (2007)’in kullanmış olduğu enflasyon oranının tek değişken olduğu otoregresif (AR) süreç tahmin yöntemi kullanılmıştır. Aşağıda tahmin denklemi gösterilmiştir.

$$\pi_t = \mu + \sum_{j=1}^K \alpha_j \pi_{t-j} + \varepsilon_t \quad \rho = \sum_{j=1}^K \alpha_j$$

Denklemden yer alan; (π_t) enflasyon oranının t zamanındaki değeri, (μ) sabit terim, (α_j) açıklayıcı değişkenlerin katsayılarını, (ε_t) ilişkisiz hata terimini yani enflasyon şoklarını, (K) Akaike bilgi kriterine göre belirlenen AR (n) sürecini göstermektedir. Enflasyonun kalıcılığı, denklemden yer alan sabit terim hariç katsayıların toplamı olarak ölçülmektedir. (ρ) Enflasyonun kalıcılığını göstermektedir.

1995-2009 döneminin analiz edildiği bu çalışmada, enflasyonun kalıcılığı yukarıda açıklanan yöntem kullanılarak 1995-2001 dönemi için ayrı, enflasyon hedeflemesinin uygulandığı 2002-2009 dönemi için ayrı hesaplanmıştır. Enflasyon oranı olarak aylık TÜFE (1987=100) artış oranı kullanılmıştır. Kullanılan değişkende, mevsimsellik bulunduğu için, seri hareketli ortalamalar yöntemiyle mevsimsellikten arındırılmıştır. Ayrıca, seri seviyesinde durağan olduğu için fark alma işlemi yapılmamıştır. Gecikme sayısının belirlenmesinde Akaike Bilgi Kriteri (AIC) dikkate alınmıştır.

Tablo 18'e bakıldığında 1995-2001 dönemi enflasyonun kalıcılığını hesaplamak için gerekli optimal gecikme sayısı AIC göre bir (1) çıkmıştır. İncelenen bu dönem için enflasyon oranının tek değişken olduğu AR(1) süreci tahmin edilmiştir. Tablo 19 'da EKK yöntemiyle hesaplanan tahmin sonuçları sunulmuştur. Bu sonuçlara göre, 1995-2001 dönemi için enflasyonun kalıcılığı **0.566061** çıkmıştır.

Tablo 18: 1995-2001 Dönemi Kalıcılık Analizi için Gecikme Sayısının Belirlenmesi

Gecikme Sayısının Belirlenmesi			
k	AIC	k	AIC
1	3.135526	7	3.298210
2	3.162124	8	3.340141
3	3.177558	9	3.333571
4	3.209728	10	3.362766
5	3.227307	11	3.378181
6	3.259735	12	3.396351

Tablo 19: 1995:1-2001:12 Dönemi Enflasyonun Kalıcılığı

Bağımlı Değişken Enflasyon Oranı (enfsa)				
Bağımsız Değişkeler	Katsayı Tahmini	Standart Sapma	t- değeri	Olasılık Değeri
Sabit	1.950276	0.430699	4.528167	0.0000
(enfsa) _{t-1}	0.566061	0.090433	6.259463	0.0000
Katsayıların Toplamı	0.566061			
Düzeltilmiş R^2	F Değeri	F Olasılık Değeri	Akaike Bilgi Kriteri	Gecikme (k)
0.31	39.18088	0.000000	3.135526	1

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyonun kalıcılığı üzerindeki etkisi ortaya koymak amacıyla, enflasyon hedeflemesi öncesi ve sonrası için ayrı ayrı enflasyonun kalıcılığı hesaplanması gerekmektedir. Bu nedenle 2002-2009 dönemi içinde enflasyonun kalıcılığı hesaplanmıştır. Tablo 20'ye bakıldığında 2002-2009 dönemi enflasyonun kalıcılığını hesaplamak için gerekli optimal gecikme sayısı AIC göre on bir (11) çıkmıştır. Optimal gecikme uzunluğunun on bir olması nedeniyle EKK yöntemiyle AR(11) süreci tahmin edilmiştir. Tablo 21 'de elde edilen tahmin sonuçlarına yer verilmiştir. Bu sonuçlara göre, 2002-2009 dönemi için enflasyonun kalıcılığı **0,583404** çıkmıştır.

Tablo 20: 2002:1-2009: 12 Dönemi Kalıcılık Analizi için Gecikme Sayısının Belirlenmesi

Gecikme Sayısının Belirlenmesi			
k	AIC	k	AIC
1	1.782136	8	1.595120
2	1.724565	9	1.582274
3	1.671498	10	1.576656
4	1.675967	11	1.532986
5	1.633346	12	1.563693
6	1.648061	13	1.583976
7	1.643644	14	1.573613

Tablo 21: 2002:1-2009:12 Dönemi Enflasyonun Kalıcılığı

Bağımlı Değişken Enflasyon Oranı (enfsa)				
Bağımsız Değişkeler	Katsayı Tahmini	Standart Sapma	t- değeri	Olasılık Değeri
Sabit	0.324286	0.121356	2.672178	0.0093
(enfsa)g	0.230532	0.112572	2.047862	0.0442
(enfsa)gg	0.212568	0.113638	1.870577	0.0654
(enfsa)ggg	0.072899	0.117849	0.618581	0.5381
(enfsa)gggg	-0.051591	0.118592	-0.435031	0.6648
(enfsa)ggggg	0.140212	0.118906	1.179185	0.2422
(enfsa)gggggg	0.006183	0.120580	0.051273	0.9592
(enfsa)ggggggg	0.078752	0.119527	0.658865	0.5121
(enfsa)gggggggg	0.104757	0.114493	0.914958	0.3632
(enfsa)ggggggggg	-0.104551	0.112672	-0.927923	0.3565
(enfsa)gggggggggg	-0.256777	0.112470	-2.283078	0.0253
(enfsa)ggggggggggg	0.150420	0.090560	1.661004	0.1010
Katsayıların Toplamı	0.583404			
Düzeltilmiş R^2	F Değeri	F Olasılık Değeri	Akaike Bilgi Kriteri	Gecikme (k)
0.29	4.228733	0.000076	1.532986	11

Kalıcılık için yapılan bu analiz şu şekilde özetlenebilir. 1995:1 – 2001:12 dönemin de enflasyonun kalıcılığının tespiti için yapılan çalışmada Akaike bilgi kriterine göre optimal gecikme uzunluğu bir çıkmıştır. Bir gecikmeli tahmin edilen regresyon denkleminde kalıcılığın göstergesi olan sabit hariç katsayıların toplamı **0.566061** çıkmıştır. Diğer taraftan 2002:1- 2009:12 dönemi için optimal gecikme uzunluğu Akaike bilgi kriterine göre 11 çıkmıştır. 11 gecikmeli tahmin edilen regresyon denkleminde sabit hariç katsayıların

toplamı **0.583404** çıkmıştır. Ortaya çıkan bu sonuca göre, enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyonun kalıcılığı üzerinde azda olsa artırıcı bir etkide bulunduğu gözlenmiştir. Ancak, ortaya çıkan bu etkinin çok küçük olması, Türkiye’de enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyonun kalıcılığı üzerinde herhangi bir etkisi yoktur şeklinde yorumunun daha doğru olduğu düşünülmektedir. Bu sonuç, kalıcılıkla ilgili dünyada yapılan çalışmaların sonuçları ile ters düşmemektedir. Türkiye’de Merkez Bankası politika uygulamalarında enflasyonun kalıcılığını göz önünde bulundurması gerekmektedir.

SONUÇ

Dünya ekonomilerinde yaşanan enflasyonist süreçleri sona erdirmek amacıyla uygulanan, yeterli esnekliği ve başarıyı sağlayamayan alternatif para politikası stratejileri olarak adlandırdığımız; parasal büyüklük hedeflemesi, nominal döviz kuru hedeflemesi, nominal gayri safi yurtiçi hasıla hedeflemesi gibi para politikası stratejilerinin başarısızlığa uğraması sonucu, pek çok ülke tarafından yeni bir para politikası stratejisi arayışları başlamıştır. Bu arayışların neticesinde “enflasyon hedeflemesi stratejisi” adlı para politikası geliştirilmiştir. İlk olarak Yeni Zelanda tarafından uygulanmaya başlanmış ve daha sonra diğer gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere uygulanmıştır. Bu para politikası stratejisinin kısa sürede dünya üzerinde bir çok ülke tarafından uygulanmaya başlamasında, politikanın başarılı sonuçlar vermesi etkili olmuştur.

Türkiye ekonomisinde 1980’li yıllardan itibaren başlayan ve 1990’lı yıllarda derinleşen ve kronik hale gelen enflasyonla mücadele için bir çok para politikası stratejisi uygulanmıştır. Bu doğrultuda, döviz kuru, faiz oranı ve parasal taban hedefleri uygulanmıştır. Ancak, gerek yaşanan ekonomik krizlerin etkisiyle gerekse kötü ekonomi yönetimleri nedeniyle fiyat istikrarı bir türlü sağlanamamıştır. Nihayetinde 2001 yılında yaşanan krizin sonunda enflasyon hedeflemesi stratejisine geçiş kararı alınmıştır.

Türkiye’de enflasyon hedeflemesi 2002-2005 yılları arasında örtük, 2006 yılından itibaren ise açık şekilde uygulanma kararı alınmıştır. TCMB örtük hedefleme döneminde yıl sonu enflasyon hedeflerinin yanında tam enflasyon hedeflemesi stratejisinde olmamasına rağmen enflasyon oranı dışında parasal büyüklükleri de takip etmiştir. Bu uygulama neticesinde 2001 yılında %70’ler düzeyinde olan enflasyon oranı 2005 yılı sonunda % 7.7 seviyesine gerilemiştir. Bu dönemde fiyat istikrarında başarılı sonuçların alınmasında, TCMB’ nin sadece fiyat istikrarına odaklanması ve maliye

politikasının para politikasını destekler nitelikte olması etkili olmuştur. Ayrıca bu dönemde, TCMB enflasyon hedeflemesi stratejisinin ön koşullarını sağlama noktasına önemli mesafe almıştır. 2001 Nisan'da TCMB kanununda yapılan önemli değişikliklerle Merkez Bankasına "araç bağımsızlığı" verilmiştir. Diğer taraftan yapılan düzenlemeyle Merkez Bankasına uygulayacağı politikalarda sorumlu davranmasını sağlamak amacıyla "hesap verebilirlik ve Şeffaflık" özellikleri kazandırılmıştır. TCMB 2005 yılı sonunda enflasyon oranını makul bir düzey olan %7.7 seviyesine çekerek, enflasyon hedeflemesi için gerekli ön koşulların çoğunu sağlamıştır. Ancak, Türkiye'de mali baskınlık ve finansal derinlik düzeyinin istenilen düzeylere çekilememiştir. Bu önemli önkoşul sağlanılmadan 2006 yılında TCMB açık enflasyon hedeflemesi stratejine geçmiştir.

TCMB 2006 yılından itibaren uyguladığı açık enflasyon hedeflemesi stratejisinde örtük uyguladığı dönemdeki gibi başarılı olamamıştır. 2006, 2007, 2008, 2009 yıllarında yıl sonu enflasyon hedeflerinden %100'e yakın zaman zaman %100 aşkın oranda sapmalar gerçekleşmiştir. Merkez Bankası yaptığı açıklamalarda, gerçekleşen bu sapmaların kendilerinden kaynaklanmadığını, gıda, enerji gibi kontrol dışı kalemlerden, kaynaklandığını belirtmiştir. Ancak enflasyon hedeflerinden yüksek düzeyde sapmaların gerçekleşmesi bankanın kredibilitesine zarar vermiştir. Kamuoyunda Merkez Bankasının sürdürülebilir fiyat istikrarını sağlama noktasında başarısız olacağı kanısı oluşmaya başlamıştır. Bu noktada hedeflerin revize edilmesi gerekli görülmüştür. Merkez Bankası, programın güvenilirliğini zedelenmemesi gerekçesiyle enflasyon hedeflerini revize etmeye sıcak bakmamıştır. 2008 yılında, hedeflerin tutturulma ihtimalinin imkansızla yakın derecede olması nedeniyle 2009, 2010, 2011 yılları için hedefleri revize etmiştir. Merkez Bankasının hedefleri revize etme noktasında geç kaldığı düşünülmektedir. TCMB'nin resmi olarak enflasyon hedeflemesine geçtiği ilk üç yılda başarısız olmasının neden olduğu kredibilite kaybının, revize etmesi durumunda neden olması beklenen kredibilite kaybından çok daha fazla olduğu düşünülmektedir. Merkez Bankasına bu noktada iki öneri

geliştirilmiştir. İlk olarak, geleceğe yönelik belirsizlikler nedeniyle hedef enflasyon oranını belirlerken daha tedrici davranması gerektiğidir. Diğer bir ifadeyle ülkenin yapısal gerçeklerini ve özellikle kontrol dışı kalemlerde beklenilmeyen değişiklikleri ihtiva eden bir enflasyon oranı belirlenmesinin daha yararlı olacağı düşünülmektedir. Burada, Blanchard (2010)'ın "Rethinking Macroeconomic Policy" adlı çalışmasındaki düşüncelerde etkili olmuştur. Blanchard kısaca fiyat istikrarı kavramının yeniden ele alınması gerektiğini, %4 gibi bir enflasyon oranının da kabul edilebilir olduğunu belirtmiştir. İkinci olarak, enflasyon tahmin dönemini 3 yıl gibi uzun bir süre değil de, bir veya iki yıl gibi öngörü ihtimalinin daha yüksek olduğu bir dönemin seçilmesinin daha uygun olacağı düşünülmektedir.

Bu çalışmada, Türkiye'de 2002 yılından itibaren uygulanmakta olan enflasyon hedeflemesi stratejinin enflasyon oranı, oynaklığı ve enflasyonun kalıcılığı üzerindeki etkileri araştırılmıştır. Enflasyon hedeflemesinin temel amacı enflasyon oranını düşürmek olduğu düşüncesiyle, bu para politikasının enflasyon oranı üzerinde hangi yönde bir etkide bulunduğu ortaya konmuştur. İkinci olarak, enflasyon hedeflemesinin, ekonomik karar birimlerinin geleceğe yönelik karar almasında hayati öneme sahip olan enflasyon belirsizliği üzerindeki etkileri araştırılmıştır. Üçüncü olarak ise, para politikası uygulayıcıları açısından politika kararı alma süreçlerini önemli derecede etkileyen enflasyonun kalıcılığının enflasyon hedeflemesi döneminde herhangi bir değişikliğe uğrayıp uğramadığı incelenmiştir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranı üzerindeki etkilerini ampirik şekilde inceleyen çalışmalara bakıldığında, enflasyon hedeflemesi uygulanan dönemlerde ülkelerin enflasyon oranlarında belirgin bir azalma gözlenmiştir. Bu gözlem enflasyon hedeflemesi stratejisinin teorik söylemi olan "enflasyon hedeflemesi enflasyon oranının düşmesine neden olur" ile örtüşmektedir. Ayrıca bu çalışmanın giriş kısmında hipotez olarak belirtildiği gibi, "Türkiye'de de enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranı üzerinde azaltıcı yönde etki ettiği" beklenilmektedir.

Türkiye’de enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranı üzerindeki etkisi 1995:1-2009:12 dönemi için yapılan analiz ile ortaya konmuştur. Öncelikli olarak Türkiye’de enflasyonu etkileyen temel değişkenlerin yer aldığı bir enflasyon denklemi tahmin edilmiştir. Tahmin denkleminde yer alan değişkenlerin katsayıların işaretleri teorinin öngördüğü şekilde çıkmıştır. Tahmin denklemlerinin tamamında enflasyonun kendi gecikmesi, döviz kuru ve ithalat birim değer endeksi istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır. Sonuçlara bakıldığında, Türkiye’de enflasyonu etkileyen en önemli değişkenlerin enflasyonun kendi gecikmesi ve döviz kuru olduğu gözlenmiştir. Sanayi üretim endeksi ise tahmin edilen enflasyon denklemlerinin hiç birinde istatistiksel olarak anlamlı çıkmamıştır. Bu tablo karşısında, Türkiye’de enflasyonun maliyet itişli olduğu söylenebilir. Ayrıca döviz kurundan fiyatlara geçiş etkisi (pass through) de önemli bir enflasyon kaynağı olarak görülmüştür. Türkiye ekonomisinin dışa bağımlı bir üretim ve tüketim yapısına sahip olduğu düşünüldüğünde, bu sonucun şaşkırtıcı olmadığı düşünülmektedir. Enflasyon tahmin denklemlerinin tamamı için yapılan Chow testi sonucunda, Türkiye’de 2002 yılında enflasyonun oluşum sürecinde bir kırılma gerçekleştiği gözlenmiştir. Diğer bir ifadeyle, enflasyon hedeflemesi stratejisi enflasyonun oluşum süreci üzerinde bir kırılmaya neden olmuştur. Enflasyon serisinin oluşum sürecindeki bu değişiklik enflasyon oranındaki azalma nedeniyle gerçekleşmiştir. Bu sonuç karşısında “Türkiye’de enflasyon hedeflemesi stratejisi enflasyon oranı üzerinde azaltıcı yönde etkide bulunmaktadır” denilebilir. Yapılan bu ampirik çalışma sonuçları hem teorinin öngördüğü şekilde ve dünyada yapılan ampirik çalışmaların çoğunluğunun sonuçları ile hem de çalışmanın hipotezi ile uyumlu çıkmıştır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranı üzerindeki etkisi kadar enflasyon oynaklığı üzerindeki etkisi de önem arz etmektedir. Çalışmanın ikinci bölümünde dünya üzerinde bu etkiyi araştıran ampirik çalışmalara yer verilmiştir. Çalışmaların çoğunluğunun sonuçlarına bakıldığında, enflasyon hedeflemesi stratejisi enflasyon oynaklığını azalttığı gözlenmiştir. Bu gözlem enflasyon hedeflemesi stratejisinin dolaylı teorik

söylemi olan “enflasyon hedeflemesi fiyat istikrarını amaçladığından ötürü enflasyon oynaklığı da azalmaktadır” ile örtüşmektedir. Çalışmanın hipotezinde belirtildiği gibi, “Türkiye’de de enflasyon hedeflemesi stratejisi enflasyon oynaklığını azaltıcı yönde etki ettiği” beklenilmektedir.

Türkiye’de enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oynaklığı üzerindeki etkisi Schwert endeksi ile hesaplanan enflasyon oynaklığının grafiği çizilerek ortaya konmuştur. Enflasyon oynaklığının 1995-2001 yılları arasında dalgalı ve yüksek bir seyir izlediği görülmüştür. Bu dalgalanmaların yanlış uygulanan politikalar sonucunda ortaya çıktığı düşünülmektedir. Ayrıca bu dönemde yaşanan iç ve dış krizlerin etkisi de oynaklıktaki dalgalanmayı artırmıştır. Oynaklık düzeyinin yüksek olmasının nedeni olarak, enflasyon oranının bu dönemde yüksek olması düşünülmektedir. Enflasyon oynaklığında 2001 yılının 8. Ayından itibaren ise önemli bir azalma gözlenmektedir. Bu dönem yaşanan ekonomik kriz sonrasında enflasyon hedeflemesi stratejisinin konuşulmaya başlandığı döneme denk gelmektedir. 2002 yılından itibaren ise enflasyon oynaklığı düzey olarak düşme eğiliminde, dalgalanma olarak ise daha istikrarlı hale gelmiştir. Burada, önemli bir durum gözlenmiştir. Enflasyon oynaklığı enflasyon hedeflemesinin örtük şekilde uygulandığı (2002-2005) dönemde daha yüksek düzeyde gerçekleşmiştir. Çünkü, bu dönemde enflasyon oranındaki azalmalar daha ciddi boyutta olmuştur. 2002 yılı başında %70 civarında olan enflasyon oranı 2005 yılı sonunda % 7.7 düzeyine gerilemiştir. Bu noktada, yüksek enflasyonun yüksek enflasyon oynaklığına neden olabileceği düşünülmektedir. 2005 yılından itibaren ise enflasyon oynaklığı daha istikrarlı bir yapı sergilemiştir. 2008 yılı başı itibariyle ise enflasyon oynaklığında önemli bir azalma gerçekleşmiştir. Bu azalmada bu dönemde dünyada ve ülkemizde yaşanan resesyonun etki ettiği düşünülmektedir. Schwert volatilité endeksi ile hesaplanan oynaklık 1995-2001 döneminde ortalama 4.47, 2002-2009 döneminde ise ortalama 1.03 olarak gerçekleşmiştir. Bu derecede önemli bir azalma sonucunda, “Türkiye’de enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oynaklığını düşürdüğü ve daha istikrarlı hale getirdiği” söylenebilir. Ancak her

ne kadar enflasyon oynaklığında bir azalma gerçekleşmiş olsa da, TCMB'nin 2010-1 Enflasyon Raporuna göre; Türkiye'de ki enflasyon oynaklığı AB-27 ülkenin sahip olduğu orandan daha yüksek bir düzeyde gerçekleşmektedir. Bu sonuca etki eden en önemli faktör Türkiye'de işlenmemiş gıda fiyatlarındaki oynaklığın çok yüksek olması gösterilmektedir. Bu gerekçe üçüncü bölümde açık enflasyon hedeflemesinin yıllar itibariyle değerlendirilmesinde açıkça belirtilmiştir. Türkiye'de iklim koşulları nedeniyle işlenmemiş gıda ürünlerinde önemli derecede oynaklıklar yaşanmaktadır. Diğer taraftan Merkez Bankası Başkanı Durmuş YILMAZ Türkiye'de enflasyon oynaklığının AB ülkeleri ortalamasından yüksek olmasının diğer bir nedeni olarak, işlenmemiş gıda fiyatlarının tüketim sepeti içindeki payının AB ülkelerinden yüksek olmasını göstermektedir. Bu sebeple, Türkiye'de ki enflasyon oynaklığı belirgin şekilde olmaktadır. Yukarıda da belirtildiği gibi enflasyon hedeflemesi Türkiye'de enflasyon oynaklığını azaltmaktadır. Ortaya çıkan bu sonuç, teorinin ve dünya üzerinde yapılan çalışmaların çoğunluğunun sonuçlarıyla uyumlu çıkmıştır.

Çalışmanın son araştırma konusu olan, Türkiye'de enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyonun kalıcılığı üzerindeki etkisi de yapılan ampirik bir çalışmayla ortaya konmuştur. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarılı sayılabilmesi için enflasyonun kalıcılığını azaltması gerekmektedir. Kalıcılıktaki azalma, Merkez Bankasının hedef enflasyon oranını tutturmada, nihayetinde fiyat istikrarının sağlanmasında önem taşımaktadır. Bu bağlamda, Türkiye'de 2002 yılı sonrası uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyonun kalıcılığı üzerindeki etkisi burada araştırılmıştır.

Dünya üzerinde bu alanda yapılan ampirik çalışmaların çoğunluğunun sonuçlarına bakıldığında, enflasyon hedeflemesinin enflasyonun kalıcılığı üzerinde istatistiksel olarak hissedilir derecede bir etkisinin olmadığı anlaşılmıştır. Çalışmanın hipotezinde belirtildiği gibi, "Türkiye'de enflasyon hedeflemesi stratejisi enflasyonun kalıcılığı üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı" beklenilmektedir.

Türkiye’de enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyonun kalıcılığı üzerindeki etkisi; Batini (2002), Levin ve Piger (2004), Cechetti ve Debelle (2005) ve Pivetta ve Reis (2007)’in kullanmış olduğu enflasyon oranının tek değişken olduğu otoregresif (AR) süreç tahmin yöntemi ile ortaya konmuştur. 1995-2009 döneminin analiz edildiği bu çalışmada, enflasyonun kalıcılığı yukarıda açıklanan yöntem kullanılarak 1995-2001 dönemi için ayrı, enflasyon hedeflemesinin uygulandığı 2002-2009 dönemi için ayrı hesaplanmıştır. Kalıcılık için yapılan bu analizin sonuçları şu şekilde olmuştur. 1995:1 – 2001: 12 dönemin de enflasyonun kalıcılığının tespiti için tahmin edilen regresyon denkleminde kalıcılığın göstergesi olan sabit hariç katsayıların toplamı 0.566061 çıkmıştır. Diğer taraftan 2002:1- 2009:12 dönemi tahmin edilen regresyon denkleminde sabit hariç katsayıların toplamı 0.583404 çıkmıştır. Ortaya çıkan bu sonuca göre, enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyonun kalıcılığı üzerinde azda olsa artırıcı bir etkiye bulunduğu gözlenmiştir. Ancak, ortaya çıkan bu etkinin çok küçük olması, “Türkiye’de enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyonun kalıcılığı üzerinde herhangi bir etkisi yoktur” şeklinde yorumunun daha doğru olduğu düşünülmektedir. Bu sonuç, hem kalıcılıkla ilgili dünyada yapılan çalışmaların çoğunluğunun sonuçları ile hem de çalışmanın hipoteziyle uyumlu çıkmıştır.

Çalışmada yapılan analizlerin sonuçları bir arada değerlendirildiğinde, Türkiye’de enflasyon hedeflemesinin enflasyon performansı üzerinde olumlu etkisi olduğu söylenebilir. Bu konuda “TCMB üzerine düşeni yapmıştır” denilebilir. Ancak, üçüncü bölümde belirtildiği gibi uygulama esnasında kontrol dışı gerçekleşen etkenler nedeniyle enflasyon hedeflerini tutturmada zaman zaman zorluklarla karşılaşmaktadır. Burada, politika uygulayıcılara birkaç öneride bulunmak istenilmiştir.

- Enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulanırken sorumluluğun hükümetle birlikte alınmasının daha başarılı sonuçlara neden olacağı düşünülmektedir.

- Çalışmada tahmin edilen enflasyon denkleminde görüldüğü gibi, Türkiye’de enflasyonun oluşum sürecinde en fazla etkisi olan değişkenlerden biri döviz kuru çıkmıştır. Bu noktada, Türkiye ekonomisinin dışa bağımlı üretim yapısının zamanla değiştirilmesi gerekmektedir. Bu konuda yapısal reformların yapılmasının uygun olacağı düşünülmektedir. Diğer taraftan, enflasyon oynaklığının azaltılması için döviz kurunda istikrarlı bir yapının sağlanması gerekmektedir. Merkez Bankası, döviz kurundaki aşırı istikrarsız durumlar karşısında piyasaya müdahale etmektedir. Bu politikaya devam etmesinin yararlı olacağı düşünülmektedir.
- Merkez Bankasının, hedeflerin tutturabilme ihtimalinin güç olduğu durumlarda, hedefleri sık sık olmamak kaydıyla revize etmesinin bankanın kredibilitesi açısından yarar görülmektedir. Hatta bu konuda, hedef döneminin iki yıla indirilmesi daha uygun olabilir.
- Merkez Bankasının enflasyon hedeflemesi stratejisindeki en temel politika aracı kısa vadeli faiz oranlarıdır. Banka, yıl sonu hedeflerden önemli ölçüde sapma olması durumunda faiz oranlarını etkin şekilde kullanmalıdır. Hatta, 2008 Haziran ayında yaptığı gibi faiz oranları ile birlikte parasal sıkılaştırmaya da gidebilir.
- Merkez Bankası, hedef enflasyon oranlarını belirlerken Blanchard (2010)’ ın “fiyat istikrarı kavramını yeniden ele alalım” düşüncesini göz önünde bulundurmasında yarar görülmektedir. Ulaşılabilir hedeflerin tercih edilmesi gerekmektedir.
- Enflasyon hedeflemesi stratejisinde enflasyon tahmini ara hedef olarak kullanılmaktadır. Fakat, enflasyon tahmini ile hedefi arasındaki önemli farklılıklar kamuoyunda yanlış algılamalara neden olabilmektedir. Kamuoyu, enflasyon hedefinden ziyade enflasyon tahminini dikkate alabilir. Bu noktada, Merkez Bankasının daha dikkatli davranması beklenilmektedir.

- Merkez Bankası; şeffaflık, hesap verebilirlik, güvenilirlik kavramlarına sürekli ve artan oranda önem vermeye özen göstermelidir.
- Merkez Bankasının politika araçlarını rahatlıkla kullanabilmesi açısından, finansal piyasaların derinliğini artırma amaçlı yapısal reformların yapılması gerekmektedir.

KAYNAKÇA

- AKDİŞ, Muhammet, “Para Arzının Enflasyon Üzerindeki Etkisi Ve Milton Friedman’ın Enflasyon Yaklaşımı”, **Maliye Yazıları Dergisi**, Sayı 38, 1993, (Erişim) <http://makdis.pamukkale.edu.tr/Mak11.htm>, 18 Nisan 2010, s. 75-94.
- AKTAN, Coşkun, Can, UTKULU, Utku, TOGAY, Selahattin; **Nasıl Bir Para Sistemi?**, İstanbul, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayını, 1. Baskı, 1998.
- AKYAZI, Haydar, EKİNCİ, Aykut, “Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Performansı: Gelişmekte Olan Ülkeler Ve Türkiye Karşılaştırması”, **Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt. 24, Sayı. 1, 2008, s. 21-40.
- AKYAZI, Haydar, EKİNCİ, Aykut, “Enflasyon Hedeflemesi, Büyüme ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı 68, 2009, s. 3-19.
- AKYAZI, Haydar; **Enflasyon Hedeflemesi**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 1. Baskı, 2004.
- ALGAN, Rüstem, “Farklı Regresyon Doğrularında Parametlerin Karşılaştırılması Ve Chow Testi; Türkiye’de Bazı Döviz Kurları Üzerine Bir Deneme”, **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 1, Sayı 1, 1987, (Erişim) <http://sosyalbilimler.cukurova.edu.tr/dergi/dosyalar/1987.1.1.121.pdf>, 21 Nisan 2010, s. 17-25.
- ALMEDÍA, Alvaro, GOODHART, Charles A.E., “Does The Adoption Of Inflation Targets Affect Central Bank Behaviour?”, **Banca Nazionale Del Lavoro Quarterly Review**, Vol. 51, No. 204, 1998, s. 19-107.

- ALMİLA, Karasoy, SAYGILI, Mesut, YALÇIN, Cihan, “Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri”, **TCMB Araştırma Yayınları Tartışma Tebliği**, No. 9801, 1998, s. 1-49.
- ALPARSLAN, Melike, ERDÖNMEZ, Pelin Ataman, “Enflasyon hedeflemesi”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı 35, 2000, s. 1-32.
- ALVES, Sergio A.L., AREOSA, Waldyr D, “Targets And Inflation Dynamics”, **Central Bank Of Brazil Working Paper Series**, No.100, 2005, s. 1-30.
- Amato, Ferfery D., GERLACH, Stefan, “Inflation Targeting in Emerging Market and Transition Economies: Lessons After a Decade”, **European Economic Review**, Vol 46, No 4-5, 2002, s. 781-790.
- BALL, Laurence, SHERIDAN, Niamh, “Does Inflation Targeting Matter?”, **National Bureau Of Economic Research Working Paper**, No. 9577, 2003, s. 1-33.
- BARBOSA-FILHO, Nelson H. , “Inflation Targeting in Brazil: 1999-2006”, **International Review Of Applied Economics**, Vol. 22, No.2, 2008, s. 187-200.
- BATINI, Nicoletta, LAXTON, Douglas, “Under What Conditions Can Inflation Targeting Be Adopted? The Experience Of Emerging Markets”, **Central Bank Of Chile Working Papers**, No. 406, 2006, s. 1-40.
- BATINI, Nicoletta, NELSON, Edward, “The Lag From Monetary Policy Actions To Inflation: Friedman Revisited”, **Bank Of England Discussion Paper**, Sayı 6, 2002, (Erişim) http://www.bankofengland.co.uk/publications/externalmpcpapers/extm_pcpaper0006.pdf, 21 Nisan 2010, s. 1-25.

- BERNANKE, Ben S., LAUBACH, Thomas, MISHKIN, Frederic S., POSEN, Adam S.; **Inflation Targeting: Lessons From The International Experience**, New Jersey, Princeton University Press, 1998.
- BERNANKE, Ben S., MIHOV, Lian, “Measuring Monetary Policy”, **The Quarterly Journal Of Economics**, Vol. 113, No.3, 1998, s. 871-902.
- BERNANKE, Ben S., MISHKIN, Frederic S., “Inflation Targeting: A New Framework For Monetary Policy?”, **National Bureau Of Economic Research Working Paper**, No. 5893, 1997, s. 1-29.
- BERUMENT, Hakan, “Döviz Kuru Hareketleri ve Enflasyon Dinamiği: Türkiye Örneği”, Bilkent Üniversitesi, **Departments OF Economics Working Paper**, 2002,(Erişim)http://www.bilkent.edu.tr/~economics/papers/0202%20D_P_H.Berument.pdf, 18 Nisan 2010, s. 1-15.
- BERUMENT, Hakan, YUKSEL, Ebru, “Effects Of Adopting Inflation Targeting Regimes On Inflation Variability”, **Physica A**, No. 375, 2007, s. 265-273.
- BILINDER, Alan S., “Interview With Alan Blinder”, **The Region Review of the Federal Reserve Bank of Minneapolis**, December, 1994, (Erişim) http://www.minneapolisfed.org/publicationspapers/pub_display.cfm?id=3697, 10 Eylül 2009.
- BLANCHARD, Olivier, DELL’ARICCIA, Giovanni, MAURO, Paolo, “Rethinking Macroeconomic Policy”, **IMF Staff Position Note**, No.03, 2010,(Erişim)<http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1003.pdf>, 10 Nisan 2010, s. 1-17.
- BOGDANSKI, Joel, FREİTAS, Paulo, Springer de, GOLDFAJN, Ilan, TOMBINI, Alexandre, Antonio, “Inflation Targeting in Brazil: Shocks,

Backward-Looking Prices and IMF conditionality”, **BIS Papers**, No 12, 2002, s. 358-384.

- BRATSIOTIS, George J. ,MADSEN, Jakob, MARTIN, Christopher, “Inflation Targeting And Inflation Persistence”, **Public Policy Discussion Papers**, No. 02-12, 2002, s. 1-19.
- BRITO, Ricardo D. , BYSTEDT, Brianne, “The Macroeconomic Effects of Inflation Targeting in Latin America”, **Ibmec Working Paper**,No.9 2006, s.1-31.
- BRITO, Ricardo D., “Inflation Targeting in Emerging Economies: Panel Evidence”, **Journal Of Development Economics**, Vol. 91, No.1, 2010, s. 198-210.
- BROTO, Carmen, “Inflation Targeting In Latin America: Emprical Analysis Using GARCH Models”, **Documentos de Trabajo**, No. 0826, 2008, s. 9-36.
- BURGER, P. , MARINKOV, M. , “Inflation Targeting And Inflation Performance In South Africa”, **TIPS Working Paper**, 2008, (Erişim) http://www.tips.org.za/files/BurgerMarinkov_Tips.pdf, 01 Ocak 2010, s. 1-19.
- CECCHETTI, Stephen G., EHRMANN, Michael, “Does Inflation Targeting Increase Output Volatility? An International Comparison Of Policymakers’ Preferences And Outcomes”, **National Bureau Of Economic Research Working Paper**, No. 7426, 1999, s. 1-30.
- CECCHETTI, Stephen, DEBELLE, Guy, “Has The Inflation Process Changed?”, **BIS Working Paper**, No. 185, 2005, (Erişim) <http://www.bis.org/publ/work185.pdf>, 23 Nisan 2010, s. 1-58.

- CHOI, Kyongwook, JUNG, Chulho, SHAMBORA, William, “Macroeconomic Effects Of Inflation Targeting Policy in New Zealand”, **Economics Bulletin**, Vol.5, No.17, 2003, s.1-6.
- CIFUENTES, Rodrigo, DESORMEAUX, Jorge, GONZALEZ, Claudio, “Capital Markets in Chile: From Financial Repression To Financial Deepening”, **Bank For International Settlements Paper**, No 11, 2002, s. 86-102.
- CORBO, Vittorio, LANDERRETSCHE, Oscar, SCHMIDT-HEBBEL, Klaus, “Assessing Inflation Targeting After A Decade of World Experience”, **Oestereichische Nationalbank Working Papers**, No:44, 2001, s. 1-61.
- ÇOLAK, Ömer; **Finansal Piyasalar ve Para Politikası**, Ankara, Gazi Kitabevi, 5. Baskı, 2007.
- DA SILVA, Marcelo E. A., PORTUGAL, Marcelo S., “Inflation Targeting in Brazil: An Empirical Evaluation”, **Revista De Economia**, Vol. 9, No. 2, 2002, s. 85-121.
- DEBELLE, Guy, “Inflation Targeting in Practice”, **IMF Working Paper**, No 97/35, 1997, s. 1-32.
- DEBELLE, Guy, MASSON, Paul, SAVASTONE, Miguel, SHARMA, Sunil, “Inflation Targeting As A Framework For Monetary Policy”, **IMF Publication Services**, October, 1998, (Erişim) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues15/index.htm>, 30 Temmuz 2009.
- DIXON, Huw, KARA, Engin, “Understanding Of Persistence: Comparision Of Different Models”, **Working Paper Series, European Central Bank**, No. 672, 2006, (Erişim) <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp672.pdf>, 23 Nisan 2010, s. 1-53.

- DOTSEY, Michael, “A Review Of Inflation Targeting in Developed Countries”, **Federal Reserve Bank Of Philadelphia Business Review**, No.Third Quarter, 2006, s. 10-20.
- EOĞLU, Ahmet, Sabri; “Enflasyon Hedeflemesi”, **Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Doktora Tezi**, Tez Danışmanı: Prof. Dr. Orhan Morgil, Ankara, 2002.
- ESSAHBI, Essaadi, ZIED, Ftiti, “The Inflation Targeting Effect On The Inflation Series: A New Analysis Approach Of Evolutionary Spectral Analysis”, **Documents De Travail Working Papers**, No. 08-32, 2008, s.1-21.
- FATAS, Antonio, MIHOV, Ilian, ROSE, Andrew K., “Quantitative Goals For Monetary Policy”, **National Bureau Of Economic Research Working Paper**, No. 10846, 2004, (Erişim) http://www.nber.org/papers/w10846.pdf?new_window=1, 10 Ocak 2010, s. 42.
- FILLION, Jean-François, LEONARD, Andre, “La Courbe De Phillips au Canada: Un Examen De Quelques Hypotheses”, **Bank Of Canada Working Paper**, No. 3, 1997, s.1-30.
- FÍGUEÍREDO, Francisco M.R., STAUB, Roberta B., “Evaluation And Combination Of Core Inflation Measures For Brazil”, **Banco Central de Brasil Working Paper**, No 14, 2001, s. 1-26.
- FÍSCHER, , “Why Are Central Banks Pursuing Long –Run Price Stability”, In Symposium on Achieving Price Stability, Proceedings of a Conference Held By The Federal Reserve Bank Of Kansas City, August, 1996, (Erişim) <http://www.kc.frb.org/PUBLICAT/SYMPOS/1996/pdf/s96fisch.pdf>, 10 Ekim 2009.

- GARCIA, Pablo, "The Chilean Experience With Inflation Targeting", **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Yayınları**, 2000, (Erişim) <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/enfkitap/9-PabloGarcia.pdf>, 12 Eylül 2009.
- GENÇ, İsmail H., "A Nonlinear Time Series Analysis Of Inflation Targeting in Selected Countries", **International Research Journal Of Finance And Economics**, ISSN 1450-2887, No. 24, 2009, s. 237-241.
- GONÇALVES, Carlos Eduardo S. ,SALLES, Joao M. , "Inflation Targeting in Emerging Economies: What Do The Data Say?", **Journal of Development Economics**, Vol.85, No. (1-2), 2008, s. 312-318.
- GRAMLICH, EDWARD M., "Inflation Targeting", **The Federal Reserve BoardSpeech**, January, 2000, (Erişim) <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2000/20000113.htm>, 30 Haziran 2009.
- GREENSPAN, Alan, "Opening Remarks", **Achiving Price Stability: A Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City**, Toronto, August, 1996, (Erişim) <http://www.kc.frb.org/publicat/Sympos/1996/pdf/s96green.pdf>, 10 Ağustos 2009.
- GUJARATI, Damador N.; **Temel Ekonometri**, çev. Ümit Şenesen, Gülay Günlük Şenesen, İstanbul, Literatür Yayıncılık, 4. Basım, 2006.
- GÜL, Ekrem, GÜRBÜZ, Arif A., "Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye' de Uygulanabilirliği", **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı. 14, 2006, s. 63-85.
- GÜNAL, Mehmet; **Para Banka ve Finansal Sistem**, Ankara, Yeni Dönem Yayınları, 2. Baskı, 2007.

- GÜNEŞ, Şahabettin, “İmalat Sektöründe Verimlilik Ve Reel Ücret İlişkisi: Bir Koentegrasyon Analizi”, **Yönetim Ve Ekonomi**, Cilt 14, Sayı 2, 2007, (Erişim) <http://www.bayar.edu.tr/~iibf/dergi/pdf/C14S22007/SG.pdf>, 18 Nisan 2010, s. 275-287.
- HALDANE, Andrew G., “Designing Inflation Targets”, Philip. LOWE (ed), **Monetary Policy And Inflation Targeting, Reserve Bank Of Australia Annual Conference**, 1997, (Erişim) <http://www.rba.gov.au/publications/confs/1997/haldane.pdf>, 10 Eylül 2009.
- HANSSON, Jesper, JOHNSON, Andreas, TAGTSTROM, Sara, “How Persistent is Inflation in Sweden?”, **Sveriges Riskbank Economic Review**, No.5, 2009, s. 1-8.
- HONDA, Yuzo, “Some Test on The Effects Of Inflation Targeting in New Zealand, Canada, and The UK”, **Economic Letters**, Vol. 66, No.1, 2000, s. 1-6.
- HU, Yifan, “Emprical Investigations Of Inflation Targeting”, **Institute For International Economics Working Paper**, No. 03-6, 2003, s.1-29.
- HUH, Chan G.,”Some evidence on The Efficacy Of UK Inflation Targeting Regime And Out-Of-Sample Forecast Approach”, **Board Of Governors Of The Federal Reserve System International Finance Discussion Paper**, No.563, 1996, s. 1-30.
- HYVONEN, Markus, “Inflation Convergence Across Countries”, **Reserve Bank Of Australia Discussion Paper**, No. 4, 2004.
- IMF, “Does Inflation Targeting Work in Emerging Markets?”, **World Economic Outlook Chapter 4**, 2005, s. 161-186.

- ISARD, Peter, LAXTON, Douglas, “Inflation Targeting in Transition Economics: The Case Of The Czech Republic Chapter VI”, **IMF and Czech National Bank**, August, 2000, (Erişim) <http://www.douglaslaxton.org/sitebuildercontent/sitebuilderfiles/IL.pdf>, 10 Ağustos 2009.
- İNAL, Emin M., TOPUZ, Derviş, UÇAN, Okyay, “Doğrusal Olasılık Ve Logit Modelleri İle Parametre Tahmini” **Sosyo Ekonomi**, Sayı 2, 2006, (Erişim) http://74.125.77.132/search?q=cache:p_Lj5eikesJ:host.nigde.edu.tr/okkyayu/M.eminhoca.doc+Doğrusal+Olasılık+ve+Logit+Modelleri+ile+Parametre+Tahmini&cd=1&hl=tr&ct=clnk&gl=tr, 18 Nisan 2010, s. 101-126.
- JOHNSON, David R., “The Effect Of Inflation Targeting on The Behavior Of Expected Inflation: Evidence From An 11 Country Panel”, **Journal Of Monetary Economics**, Vol: 49, No. 8, 2002, s. 1521-1538.
- JONAS, Jiri, S. MISHKIN, Frederic, “Inflation Targeting in Transition Countries: Experience And Prospects”, **National Bureau Of Economic Research Working Paper**, No. 9667, 2003, s. 1-55.
- KARACA, Orhan, “Enflasyon Hedeflemesi Gelişmekte Olan Ülkelerde Çalışır mı?”, **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**, No. 12, 2006, (Erişim) <http://www.tek.org.tr/dosyalar/Karaca-06.pdf>, 15 Aralık 2009.43, s.1-15.
- KARLUK, Rıdvan; **Türkiye Ekonomisi**, İstanbul, Beta Yayınları, 7. Baskı, 2002.
- KENNEDY, Peter; **Ekonometri Klavuzu**, çev. Muzaffer Sarımeşeli, şenay Açıkğöz, Ankara, Gazi Kitabevi, 5. Baskı, 2006.

- KEPENEK, Yakup, YENTÜRK, Nurhan; **Türkiye Ekonomisi**, İstanbul, Remzi Kitabevi, 20. Basım, 2007.
- KEYDER, Nur; **Para Teori-Politika-Uygulama**, Ankara, Bizim Büro Basımevi, 8. Baskı, 2002.
- KIM, Soyoung, PARK, Yung Chul, “Inflation Targeting in Korea: A Model Of Success?”, **BIS Papers Chapters**, No. 31, 2006, s. 140-164.
- KNIGHT, Malcolm D., “Inflation Targeting in Emerging Market Economies”, **High Level Regional Seminar on Inflation Targeting By IMF And Bank Al-MaghribRabat,Morocco, April, 2007**, (Erişim) <http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2007/inflation/pdf/mdk.pdf> , 11 Ağustos 2009.
- KONTONICAS, Alexandros, “Inflation And Inflation Uncertainty in The United Kingdom, Evidence From GARCH Modelling”, **Economic Modelling**, Vol. 21, No.3, s. 525-543.
- KÖSEOĞLU, Mustafa, YAMAK, Rahmi; **Uygulamalı İstatistik ve Ekonometri**, Trabzon, Celepler Matbaacılık, 1. Baskı, 2001.
- KUTTNER, Kenneth N., POSEN, Adam S. , “Does Talk Matter After All? Inflation Targeting And Central Bank Behavior”, **Federal Reserve Bank Of New York Staff Report**, No.88, 1999, s. 1-43.
- LANE, Timothy D., VAN DEN HAUVEL, Skander, “The United Kingdom’s Experience With Inflation Targeting”, **IMF Working Papers**, No. 87, 1998.
- LAXTON, Douglas, RICKETTS, Nicholas, ROSE, David, “Uncertainty, Learning And Policy Credibility”,**Economic Behaviour And Policy Choice Under Price Stability, Proceeding Of A Conference Held At The Bank Of Canada**, 1994, (Erişim)

<http://www.douglaslaxton.org/sitebuildercontent/sitebuilderfiles/LRR.pdf>, 15 Ocak 2010, s.173-234.

- LEE, Jim, "Inflation Targeting in Practice: Further Evidence", **Contemporary Economic Policy**, Vol. 17, No. 3, s. 332-347.
- LEVIN, Andrew. T.NATALUCCI, Fabio M, PIGER, Jeremy M., "The Macroeconomic Effects Of Inflation Targeting", **Federal Reserve Bank Of St. Louis Review**, Vol.86, No. 4, 2004, s. 51-80.
- LIN, Shu, YE, Haichun, "Does Inflation Targeting Make A Difference in Developing Countries?", **Journal Of Development Economics**, Vol. 89, No. 1, 2009, s. 118-123.
- LIN, Shu, YE, Haichun, "Does Inflation Targeting Make A Difference in Developing Countries?", **Journal of Development Economics**, Vol. 89, No.1, 2009, s. 118-123.
- LIN, Shu, YE, Haichun, "Does Inflation Targeting Really Make A Difference? Evaluating The Treatment Effect of Inflation Targeting in Seven Industrial Countries", **Journal of Monetary Economics**, Vol. 54, 2007, s. 2521-2533.
- MALATYALI, Kamuran, "Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye'de Uygulanabilirliği", **DPT Yıllık Programlar Ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Çalışma Raporları**, No:1998-01, 1998, s. 1-71.
- MARQUES, Carlos Robalo, "Inflation Persistence: Facts Or Artefacts", **Banco de Portugal Economic Bulletin**, 2005, (Erişim) http://www.bportugal.pt/enUS/BdP%20Publications%20Research/AB200508_e.pdf, 21 Nisan 2010, s. 69-79.

- MASON, Paul R., SAVASTANO, Miguel A., SHARMA, Sunil, “ The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries”, **IMF Working Paper**, No. 97/130, 1997, s. 1-53.
- McCALLUM, Bennett T., “Inflation Targeting in Canada, New Zealand, Sweden, The United Kingdom And in General”, **National Bureau Of Economic Research Working Paper**, No. 5579 , 1996, s. 1-36.
- MILES, William, “Inflation Targeting And Monetary Policy in Canada: What is The Impact On Inflation Uncertainty?”, **The North American Journal Of Economics And Finance**, Vol.19, 2008, s. 235-248.
- MISHKIN, FREDERIC S., SCHMIDT-HEBBEL, Klaus, “Does Inflation Targeting Make A Difference?”, **Central Bank Of Chile Working Papers**, No. 404, 2006, s. 1-82.
- MISHKIN, Frederic S. , SCHMIDT-HEBBEL, Klaus, “One Decade of Inflation Targeting in The World: What Do We Know And What Do We Need To Know?”, **National Bureau Of Economic Research Working Paper**, No.8397, 2001, s. 1-39.
- MISHKIN, Frederic S., “Can Inflation Targeting Work in Emerging Market Countries”, **National Bureau Of Economic Research Working Paper**, No. 10646, 2004, s. 1-34.
- MISHKIN, Frederic. S, “Inflation Targeting in Emerging Market Countries”, **National Bureau of Economic Research Working Paper**, No.7618, 2000. s. 1-12.
- MISHKIN, Frederic. S. , “The Inflation-Targeting Debate”, **Bank Of Canada Conference,2005**,(Erişim)<http://www.banqueducanada.ca/en/confere/2005/mishkin.pdf>, 15 Aralık 2009, s.195-220.

- MISHKIN, Frederic.S, “ Inflation Targeting”, **Graduate School Of Business, Colombia University and National Bureau Of Economic Research Working Paper**, July, 2001, (Erişim) <http://econ.tu.ac.th/class/archan/RANGSUN/EC%20460/EC%20460%20Readings/Thai%20Economy/Macroeconomy/Macro%20Policy/Inflation%20Targeting/Inflation%20Targeting-%20Mishkin.pdf>, 11 Ağustos 2009.
- MISHKIN, Frederic.S; **The Economics of Money Banking and Financial Markets** , USA, The Addison Wesley, 7 th., 2004.
- MURRAY, John, “Measuring Inflation: Methodology and Misconceptions”, **Bank of Canada Speeches**, September, 2008, (Erişim) <http://www.bis.org/review/r080922d.pdf>, 06 Eylül 2009.
- NEUMANN, Manfred J. M. , “Does Inflation Targeting Matter?”, **Federal Reserve Bank of St. Louis Review**, No:85, 2002, s. 127-148.
- NICIAS, Tito, “The Brazilian Inflation Targeting Experiences”, **TCMB Yayınları**,Ekim,2000,(Erişim)http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/enf_kitap/Cover-Foreword-Contents.pdf, 16 Ağustos 2009.
- OKTAR, Suat; **Enflasyon Hedeflemesi Para Politikasının Güvenirliliği ve Fiyat İstikrarı**, İstanbul, Bilim Teknik Yayınevi, 1. Baskı, 1998.
- ÖĞRETMEN, Eren, “Enflasyon Hedeflemesi Uygulama Özellikleri”, **T.C Merkez Bankası Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü**, Temmuz, 2004, (Erişim) <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/EnflasyonHedeflemesi2.pdf>, 06 Temmuz 2009.
- ÖZTÜRK, Serdar; **Enflasyon Hedeflemesi**, İstanbul, Derin Yayınları,1.Baskı, 2003.

- PAYNE, James E., "Inflation Targeting And The Inflation-Inflation Uncertainty Relationship: Evidence From Thailand", **Applied Economics Letters**, Vol. 16, No.3, 2009, s. 233-238.
- PETURSSON, Thorarinn, "The Effects of Inflation Targeting on Macroeconomic Performance", **Central Bank Of Iceland Working Papers**, No:23, June, 2004, s. 1-36.
- PIVETTA, Frederic, REIS, Ricardo, "The Persistence Of Inflation in The United States", **Journal Of Economic Dynamics & Control**, Sayı 31, 2007, (Erişim) <http://www.columbia.edu/~rr2572/papers/persJEDC.pdf>, 21 Nisan 2010, s. 1326-1328.
- ROGER, Scott, STONE, Mark, "On Target? The International Experience With Achieving Inflation Targets", **IMF Working Paper**, No. 163, 2005, (Erişim)http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=888032, 15 Şubat 2010, s. 1-67.
- SIKLOS, Pierre, "Inflation Targeting Araund The World", **Emerging Market Finance And Trade**, Vol. 44, 2008, s. 17-37.
- SIKLOS, Pierre L., "Inflation Target Design, Changing Inflation Performance And Persistence in Industrial Countries", **Mid-West Macroeconomics Conference**, April, 1998, s. 1-20.
- STONE, Mark R., "Inflation Targeting Lite", **IMF Working Paper**, No. 12, 2001, (Erişim) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp0312.pdf>, 22 Mart 2010, s. 1-29.
- SVENSSON, Lars E O., "Inflation Targeting in An Open Econmy: Strict Or Flexible Inflation Targeting?", **Reserve Bank Of New Zealand Discussion**

PaperSeries, No.G97/8, 1997, (Erişim) http://www.rbnz.govt.nz/research/discusspapers/g97_8.pdf, 22 Mart 2010, s. 1-11.

- ŞAHİN, Hüseyin; **Türkiye Ekonomisi**, Bursa, Ezgi Kitabevi Yayınları, 9. Baskı, 2007.
- TABAN, Sami, “Enflasyon Hedeflemesi Türkiye İçin Bir Model Olabilir mi?”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Cilt. 15, Sayı 175, 2000, s. 23-35.
- TCMB; “18 Aralık 2000 Tarihli niyet Mektubu”, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Politikası Metinleri**, TCMB, Aralık, 2000, (Erişim) <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/niyet/mektup.html>, 11 Kasım 2009.
- TCMB; “18 Ocak 2002 Tarihli Niyet Mektubu”, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Politikası Metinleri**, TCMB, Ocak, 2002b, (Erişim) <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/niyet/nm0402/nmektubtr.htm>, 12 Kasım 2009.
- TCMB; “2 Ocak 2002 Tarihli Para ve Kur Politikası Basın Duyurusu”, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası**, TCMB, Ocak, 2002a, (Erişim) <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/DUY2002-01.html>, 12 Aralık 2009.
- TCMB; “2005 Yılında Para ve Kur Politikası”, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Programları**, TCMB, Aralık, 2004, (Erişim) <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2004/DUY2004-59.pdf>, 12 Aralık 2009.
- TCMB; “2007 Yılında Para ve Kur Politikası”, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Programları**, TCMB, Aralık, 2006, (Erişim) <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2006/2007ParaPol.pdf>, 13 Aralık 2009.

- TCMB; “2008 Yılında Para ve Kur Politikası”, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Programları**, TCMB, Aralık, 2007b, (Erişim) http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2007/Baskan_2008Parapol.pdf, 12 Aralık 2009.
- TCMB; “2009 Yılında Para ve Kur Politikası”, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Programları**, TCMB, Aralık, 2008b, (Erişim) http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2008/Baskan_ParaPol09.pdf, 13 Kasım 2009
- TCMB; “3 Mayıs 2001 Tarihli Niyet Mektubu”, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Politikası Metinleri**, TCMB, Mayıs, 2001, (Erişim) http://www.tcmb.gov.tr/yeni/niyet/May01/niyet_mektubu.html, 11 Kasım 2009.
- TCMB; “9 Aralık 1999 Tarihli Niyet Mektubu”, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Politikası Metinleri**, TCMB, Aralık, 1999, (Erişim) <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/imf/mektup.html>, 10 Kasım 2009.
- TCMB; “Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası”, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Programları**, TCMB, Aralık, 2005, (Erişim) <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2005/DUY2005-56.pdf>, 12 Kasım 2009
- TCMB; “Enflasyon Raporu 2007-1”, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Enflasyon Raporları**, TCMB, Ocak, 2007a, (Erişim) <http://www.tcmb.gov.tr/research/parapol/enf-ocak2007.pdf>, 12 Kasım 2009
- TCMB; “Enflasyon Raporu 2009-1”, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Enflasyon Raporları**, TCMB, Ocak, 2009, (Erişim)

<http://www.tcmb.gov.tr/research/parapol/enf-ocak2009.pdf>, 12 Kasım 2009.

- TCMB; “Enflasyon Raporu 2010-1”, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Enflasyon Raporları**, TCMB, Ocak, 2010, (Erişim) <http://www.tcmb.gov.tr/research/parapol/enf-ocak2010.pdf>, 15 Şubat 2010.
- TCMB; “Enflasyon Raporu 2008-1”, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Enflasyon Raporları**, TCMB, Ocak, 2008a, (Erişim) <http://www.tcmb.gov.tr/research/parapol/enf-ocak2008.pdf>, 13 Kasım 2009.
- TELATAR, Erdinç, SALTOĞLU, Burak, “Schwert Volatilite İndeksi İle Oluşturulan Enflasyon Belirsizliğinin Reel Üretim Üzerine Etkisi”, **Antalya Ulusal Ekonometri-İstatistik Kongresi Bildirileri**, 1999, s. 583-593.
- TELATAR, Erdinç, TELATAR, Funda, “Türkiye’de Enflasyon-Tahmin Hedeflemesi: Sabit Ve Değişken Katsayılı Markov-Değişimli Varyans Modellerinin Performans Karşılaştırması”, **İktisat, İşletme ve Finans**, Sayı 189, 2001, s. 76-91.
- TELATAR, Erdinç; **Fiyat İstikrarı Ne? Nasıl? Kimin İçin?** ,Ankara, İmaj Yayıncılık,1. Baskı, 2002.
- TEMEL, Serdar; “Enflasyon Hedeflemesinin Türkiye’de Uygulanabilirliği”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Doktora Tezi**, Tez Danışmanı: Prof. Dr. Hüseyin Avni Egeli, İzmir, 2007.
- TERZİ, Harun, OLTULULAR, Sabiha, “Yüksek Enflasyon Enflasyon Belirsizliğini Artırıyor Mu?”, **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri** **ve**

İstatistik Dergisi, Sayı 3, 2006, (Erişim) <http://eidergisi.istanbul.edu.tr/say3/ueis3m1.pdf>, 21 Nisan 2010, s. 1-22.

- TRUMAN, Edwin; **Inflation Targeting in The World Economy**, Washington, Institute For International Economics, 1th. 2003.
- USTA, Bülent; “Enflasyon Hedeflemesi: Gelişmekte Olan Ülkelere Uygulanabilirliği ve Türkiye Örneği”, **TCMB Tezler**, Ankara, 2003, (Erişim) <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/bulentusta.pdf>, 16 Eylül 2009.
- UYGUR, Ercan, “ 25 Yıldır Süren Yüksek Kronik Enflasyon Ve Enflasyonla Mücadele”, **İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı 167, Ankara. 2000, s. 7-25.
- VEGA, Marco, DIEGO, Winkelried, “Inflation Targeting And Inflation Behavior: A Succesful Story?”, **Munich Personal RePEc Archive Paper**, No. 838, 2007, s. 153-175.
- WASH, Carl E. , “Inflation Targeting: What Have We Learned?”, **International Finance**, Vol.12, No.2, 2009, s. 195-233.
- WILLARD, Luke B., “Does Inflation Targeting Matter?”, **CEPS Working Paper**, No. 120, 2006. S. 1-23.
- WILLIS, Jonathan L., “Implications Of Structural Changes in The U.S. Economy For Pricing Behavior And Inflation Dynamics”, **Economic Review**, Federal Reserve Bank Of Kansas City, 2003, (Erişim) <http://www.kc.frb.org/Publicat/econrev/Pdf/1q03will.pdf>, 21 Nisan 2010, s. 5-27.
- WU, Thomas. Y. , “Does Inflation Targeting Reduce Inflation? An Analysis for The OECD Industrial Countries”, **Banco Central Do Brasil Working Paper Series**, No. 83, 2004, s. 1-26.

- www.tcmb.gov.tr
- www.tuik.gov.tr

EKLER

Ek 1: Enflasyon Tahmin Denklemlerinin EKK Yöntemiyle Tahmini ve Chow Testi Sonuçları

Bağımlı Değişken Enflasyon Oranı d(enfsa)				
Bağımsız Değişkeler	Katsayı Tahmini	Standart Sapma	t- değeri	Olasılık Değeri
Sabit	-0.206542	0.093920	-2.199125	0.0292
d(enfsa)g	-0.279493	0.073779	-3.788265	0.0002
Kursa	0.038172	0.020392	1.871958	0.0629
d(intirsa)	-0.001421	0.001973	-0.720191	0.4724
d(m2ysa)g	0.091414	0.039916	2.290178	0.0232
(süesa)g	0.003733	0.008135	0.458840	0.6469
(ithlbdesa)g	0.037004	0.020194	1.832433	0.0686
			CHOW Testi (2002:1)	
Düzeltilmiş R²	F Değeri	F Olasılık Değeri	F Değeri	F Olasılık değeri
0.16	6.966022	0.000001	1.827784	0.085107

Bağımlı Değişken Enflasyon Oranı d(enfsa)				
Bağımsız Değişkeler	Katsayı Tahmini	Standart Sapma	t- değeri	Olasılık Değeri
Sabit	-0.253481	0.093221	-2.719148	0.0072
d(enfsa)g	-0.272992	0.075095	-3.635292	0.0004
d(m3sa)	0.029097	0.028300	1.028155	0.3053
(süesa)g	0.009552	0.008480	1.126463	0.2615
kursa	0.052488	0.019542	2.685954	0.0079
(ithlbdesa)g	0.043402	0.020601	2.106804	0.0366
d(intirsa)	-0.001426	0.002008	-0.710211	0.4785
			CHOW Testi (2002:1)	
Düzeltilmiş R²	F Değeri	F Olasılık Değeri	F Değeri	F Olasılık değeri
0.14	6.123302	0.000008	2.435831	0.021187

Bağımlı Değişken Enflasyon Oranı d(enfsa)				
Bağımsız Değişkeler	Katsayı Tahmini	Standart Sapma	t- değeri	Olasılık Değeri
Sabit	-0.220889	0.091504	-2.413972	0.0168
d(enfsa)g	-0.291187	0.073033	-3.987047	0.0001
d(m1sa)	0.014107	0.014311	0.985726	0.3257
(süesa)g	0.008347	0.009922	0.841189	0.4014
kursa	0.041516	0.019282	2.153170	0.0327
(ithlbdesa)g	0.045153	0.020192	2.236204	0.0266
d(intirsa)gg	0.005332	0.001990	2.679263	0.0081
			CHOW Testi (2002:1)	
Düzeltilmiş R^2	F Değeri	F Olasılık Değeri	F Değeri	F Olasılık değeri
0.18	7.448439	0.000000	2.919007	0.006651

Bağımlı Değişken Enflasyon Oranı d(enfsa)				
Bağımsız Değişkeler	Katsayı Tahmini	Standart Sapma	t- değeri	Olasılık Değeri
Sabit	-0.214782	0.095089	-2.258749	0.0252
d(enfsa)g	-0.278808	0.073691	-3.783470	0.0002
Kursa	0.038864	0.020487	1.897006	0.0595
d(intirsa)	-0.001508	0.001977	-0.762885	0.4466
d(m2ysa)g	0.092012	0.039552	2.326337	0.0212
süesa	0.007985	0.014019	0.569620	0.5697
(ithlbdesa)g	0.037399	0.020105	1.860212	0.0646
			CHOW Testi (2002:1)	
Düzeltilmiş R^2	F Değeri	F Olasılık Değeri	F Değeri	F Olasılık değeri
0.16	6.989622	0.000001	1.768520	0.096851

ÖZET

GÜNEY, Ahmet. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Enflasyon Oynaklığı ve Enflasyonun Kalıcılığı Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği, Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2010.

Enflasyon hedeflemesi, son yıllarda popülaritesi giderek artan bir para politikası stratejisidir. Bu stratejinin enflasyonla mücadelede başarılı sonuçlar vermesi, bu para politikasının ülkeler tarafından tercih edilmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin etkin bir para politikası olarak kabul edilebilmesi için, öncelikli olarak enflasyon oranının da düşüş sağlaması gerekmektedir. Diğer taraftan enflasyon oynaklığını ve enflasyonun kalıcılığını da azaltması gerekmektedir.

Bu çalışmada, "Enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon oranını düşürmekte olduğu, enflasyondaki oynaklığı azalttığı ve enflasyonun kalıcılığı üzerinde ise herhangi bir etkisi olmadığı" hipotezi 1995-2009 dönemi Türkiye verileri ile yapılmış olan ekonometrik bir uygulama ile değerlendirilmiştir. Çalışmada, enflasyon tahmin denklemleri EKK ile hesaplanmış ve Chow testi uygulanmıştır. Enflasyon oynaklığının hesaplanmasında ise Schwert Volatilite endeksinden yararlanılmıştır. Enflasyonun kalıcılığının ölçülmesinde ise, enflasyonun tek değişken olduğu otoregresif süreç tahmin edilmiştir.

Çalışmanın sonuçlarına göre Türkiye'de, enflasyon hedeflemesi stratejisi enflasyon oranını düşürmekte, enflasyon oynaklığını azaltmaktadır. Enflasyonun kalıcılığı üzerinde ise artırıcı yönde çok az bir etkide bulunmaktadır. Fakat bu etki önemli sayılabilecek derecede olmadığından, göz önünde bulundurulmamıştır. Çalışmanın sonuçları, dünya üzerinde yapılan çalışmaların çoğunluğunun sonuçları ile örtüşmektedir. Bu bağlamda, Türkiye'de enflasyon hedeflemesi başarılı bir para politikası olarak görülmektedir.

Anahtar Sözcükler: Enflasyon Hedeflemesi, Enflasyon Oranı, Enflasyon Oynaklığı, Enflasyonun Kalıcılığı, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.

ABSTRACT

GUNEY, AHMET. Effects of The Strategy of Inflation Targeting On The Inflation Volatility And Inflation Persistence: Turkey Sample, Master Thesis, Ankara, 2010.

Inflation targeting is a monetary policy strategy that has become more and more popular in recent years. That this strategy has given good results in combatting with the inflation plays a significant role in that this monetary policy is preferred by countries. In order for the inflation targeting strategy to be accepted as an effective monetary policy, inflation ratio is to fall, as well. On the other hand, the inflation must decrease its volatility and persistence.

In this study, the hypothesis that inflation targeting strategy decreases the inflation ratio, reduces the inflation volatility and has no effect on the inflation persistence has been assessed through an econometric application conducted with Turkey data of 1995-2009 period. In the study, equations of inflation prediction has been figured with EKK and Chow test has been applied. Schwert Volatility index has been utilized in figuring the inflation volatility. In measuring the inflation persistence, autoregressive process in which the inflation is the only variable has been predicted.

According to the results of the study, inflation targeting strategy in Turkey decreases the inflation ratio, reduces the inflation volatility and has a little increasing effect in the inflation persistence. Since it is not at a considerable scale, this effect has not been taken into consideration. Results of the study correspond to results of most of the studies conducted worldwide. In this context, inflation targeting in Turkey is regarded as a successful monetary policy.

Key Words: Inflation Targeting, Inflation Ratio, Inflation Volatility, Inflation Persistence, Central Bank of The Republic of Turkey.

