

ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN TÜRKİYE AÇISINDAN DEĞERLENDİRMESİ

Prof. Dr. Mehmet KARA, Prof. Dr. Sadettin PAKSOY



ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN TÜRKİYE AÇISINDAN DEĞERLENDİRMESİ

Prof. Dr. Mehmet KARA

Hatay Mustafa Kemal Üniversitesi, İİBF, kara70m@gmail.com Orcid ID: 0000-
0001-5572-2404

Prof. Dr. Sadettin PAKSOY

Gaziantep Üniversitesi Oğuzeli MYO, sadettinpaksoy64@gmail.com, ORCID ID:
0000-0003-3346-3530

DOI: <https://dx.doi.org/10.5281/zenodo.13320013>



Copyright © 2024 by iksad publishing house
All rights reserved. No part of this publication may be reproduced,
distributed or transmitted in any form or by
any means, including photocopying, recording or other electronic or
mechanical methods, without the prior written permission of the publisher,
except in the case of
brief quotations embodied in critical reviews and certain other
noncommercial uses permitted by copyright law. Institution of Economic
Development and Social
Researches Publications®
(The Licence Number of Publicator: 2014/31220)
TÜRKİYE TR: +90 342 606 06 75
USA: +1 631 685 0 853
E mail: iksadyayinevi@gmail.com
www.iksadyayinevi.com

It is responsibility of the author to abide by the publishing ethics rules.
Iksad Publications – 2024©

ISBN: 978-625-367-800-5
Cover Design: İbrahim KAYA
August / 2024
Ankara / Türkiye
Size = 14,8 x 21 cm

ÖNSÖZ

Enflasyon Hedeflemesi (EH) Stratejisi ya da Rejimi, parasal otoritenin yani Merkez Bankasının fiyat istikrarını sağlamak amacıyla enflasyon oranını belli bir seviyeye düşürmesini, dolayısıyla para politikasını belli bir dönem için belirlenen enflasyon hedef ya da hedef aralığına ulaşacak şekilde kullanmasını ifade etmektedir.

EH, ilk olarak 1990 yılında Yeni Zelanda Merkez Bankası tarafından uygulanmış, 1991 yılında Kanada ve 1992 yılında da İngiltere Merkez Bankaları tarafından bu rejime geçilmiştir. Gelişmekte Olan Ülkeler arasında ise, ilk olarak 1991 yılında Şili ve 1992 yılında İsrail EH rejimini uygulamaya başlamıştır. EH rejiminin kısa sürede sağlamış olduğu performans ve ülkelerin yaşadığı döviz kuru krizlerinin ardından pek çok ülkenin EH rejimini tercih etmiştir. Türkiye de Şubat 2001’de döviz kuruna dayalı para politikası rejiminin iflası ile birlikte 2002 yılından itibaren örtük EH ve 2006 yılından itibaren de açık EH rejimine yönelmiştir.

Günümüz merkez bankacılığı açısından para politikalarını uygulamak suretiyle varılmaya çalışılan ana hedef fiyat istikrarını sağlamaktadır. Merkez Bankasının temel hedefi

olan fiyat istikrarını gerçekleştirmek için yaygın olarak uygulama imkanı bulan para politikası rejimlerinden birisi de enflasyon hedeflemesi stratejisidir.

Söz konusu kitap çalışmasında, EH rejimini teorik olarak kapsamlı bir şekilde inceledikten sonra, Türkiye’de örtük ve açık EH rejimi dönemlerini ele alınmaktadır. Ayrıca, Türkiye’de açık EH rejimine geçildiği 2006 sonrası enflasyona yol açan faktörleri ekonometrik olarak inceleyerek, literatüre katkı sağlamaktadır.

Bu kitabın basımında emeği geçen İKSAD Yayınevi Grubu Başkanı sayın Sefa Salih BİLDİRİCİ’ye, İktisadi Kalkınma ve Sosyal Araştırmalar Enstitüsü Başkanı sayın Dr. Mustafa Latif EMEK’e, özverili çalışmasından dolayı sayın İbrahim KAYA’ya ve diğer tüm yayınevi çalışanlarına teşekkür etmeyi borç biliriz.

Bu kitabın konu ile ilgilenen herkese katkı sağlayacağını ümit ediyoruz.

Prof. Dr. Mehmet KARA

Prof. Dr. Sadettin PAKSOY

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	1
İÇİNDEKİLER	3
GİRİŞ	5
BİRİNCİ BÖLÜM	9
ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ	9
1.1. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Teorik Çerçevesi	9
1.2. Para Politikası Stratejisi Olarak Dünya’da Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Yayılışı	10
1.3. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Unsurları	15
1.4. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Ön Koşulları	18
1.5. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Operasyonel Çerçevesi	23
1.6. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Avantajları ve Dezavantajları	30
1.7. Taylor Kuralı ve Enflasyon Hedeflemesi	33
İKİNCİ BÖLÜM	35
TÜRKİYE’DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ	35
2.1. Örtük Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Dönemi (2002- 2005)	36

2.2. Açık Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Dönemi (2006 ve Sonrası) _____	39
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM _____	42
ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN TÜRKİYE AÇISINDAN DEĞERLENDİRMESİ: EKONOMETRİK BİR UYGULAMA _____	42
3.1. Analizde Kullanılan Veri Seti, Model ve Yöntem _____	42
3.2. Bulgular _____	45
3.2.1. Birim Kök Testi Sonuçları _____	45
3.2.2. Eş Bütünleşme Testi _____	46
3.2.3. Çalışmada Kullanılan ARDL Tahmin Modeli _____	47
3.2.3.1. ARDL (1,0,2,0) Modelinin Uzun Dönemli Tahmin Sonuçları _____	48
3.2.3.2. Hata Düzeltme Modeli Tahmin Sonuçları _____	50
3.2.4. CUSUM Test Sonucu _____	51
SONUÇ VE ÖNERİLER _____	53
KAYNAKÇA _____	57

GİRİŞ

Türkiye, kronik olarak kamu kesimi gelir-gider dengesizliği ve istikrarsız büyüme oranları ile birlikte yüksek enflasyon sorununu birlikte yaşamış, gerekli yapısal ve iktisadi reformların yapılamaması yaşanan bu sorunları derinleştirmiştir. Serbest piyasa ekonomisine uyum amacıyla köklü reformlara imza atılan 1980'li yıllardan itibaren 1988-89, 1991, 1994, 1998-1999, 2000-2001 ve 2008 dönemlerinde ciddi ekonomik ve sosyal sıkıntılar yaşanmış, sürekli olarak uygulanmak zorunda kalınan ve istenen sonuçların alınmadığı istikrar programları ile enflasyonla mücadele edilmeye çalışılmıştır (Kartal, 2011: 78-79).

Enflasyon Hedeflemesi (EH) Stratejisi ya da Rejimi, parasal otoritenin yani Merkez Bankasının enflasyon oranını belli bir seviyeye düşürmesini içermektedir. EH, parasal otoritenin fiyat istikrarını sağlamak amacıyla para politikasını belli bir dönem için belirlenen enflasyon hedef ya da hedef aralığına dayandırmasıdır. Başka bir deyişle enflasyon hedeflemesinde çapa görevini enflasyonun kendisi yapmakta ve söz konusu hedef veya hedef aralığına ulaşılması için gerekli koşullar para politikası araçları kullanılmak suretiyle

oluşturulmaktadır (Özcan, 2006: 44). Enflasyon Hedeflemesi yapılırken %1, %3 gibi nokta enflasyon oranı veya belirli bir enflasyon aralığı hedeflenebilmektedir. EH'ni diğer stratejilerden ayıran en önemli özelliği, politika uygulamalarının geçmiş ya da cari enflasyon yerine gelecek dönemdeki enflasyona dayandırılmış olmasıdır. EH uygulaması ile hedeflenen enflasyonun, beklentileri etkileyebildiği ölçüde, nominal çapa görevi üstlenmesi öngörülmektedir (Öztürk, 2014: 140).

EH, ilk olarak 1990 yılında Yeni Zelanda Merkez Bankası tarafından uygulanmış, 1991 yılında Kanada ve 1992 yılında da İngiltere Merkez Bankaları tarafından bu rejime geçilmiştir. Gelişmekte Olan Ülkeler arasında ise, ilk olarak 1991 yılında Şili ve 1992 yılında İsrail EH rejimini uygulamaya başlamıştır. EH rejiminin kısa sürede sağlamış olduğu performans ve ülkelerin yaşadığı döviz kuru krizlerinin ardından pek çok ülkenin EH rejimini tercih etmiştir. Türkiye de Şubat 2001'de döviz kuruna dayalı para politikası rejiminin iflası ile birlikte 2002 yılından itibaren örtük EH ve 2006 yılından itibaren de açık EH rejimine yönelmiştir (Akyazı ve Ekinci, 2008: 22).

Günümüz merkez bankacılığı açısından para politikalarını uygulamak suretiyle varılmaya çalışılan ana hedef fiyat istikrarını sağlamaktadır. Merkez bankasının temel hedefi olan fiyat istikrarını gerçekleştirmek için günümüzde yaygın olarak uygulama imkanı bulan para politikası rejimlerinden birisi de enflasyon hedeflemesi stratejisi olmuştur.

Özellikle 2008 senesinde yaşanan finansal kriz sonrasında merkez bankalarının üzerindeki sorumluluk da gittikçe artmış ve para politikası araçlarının etkinliğini tartışma konusu haline getirmiştir. Merkez bankasının uyguladığı politikaların amaçlarına ulaşması adına doğru araçlar doğru zamanda uygulanması gerekliliği önem kazanmıştır. Türkiye’de 2013 yılı sonrasında enflasyon hedeflerinden iyice uzaklaşmaya başlamıştır. Merkez bankasının belirlemiş olduğu hedeflerden oldukça uzaklaşması ise kurumun kredibilitésini düşürmekte ve diğer araçların da inandırıcılığını ortadan kaldırmaktadır. Kronikleşmiş bir hal alan yüksek enflasyonun yaşandığı ülkemizde EH rejiminin uygulanabilir bir para politikası olup olmadığı tartışılmaya devam edilmektedir.

Kitap çalışması üç ana bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümünde; Enflasyon hedeflemesi stratejisi ile ilgili konunun

temel ayrımları üzerinde teorik değerlendirmelerin literatür incelemesi yoluyla kavramsallaştırılmasını amaçlayan, betimleyici türden bir çalışmadır. Bu çerçevede, öncelikle enflasyon hedeflemesi stratejisinin teorik çerçevesi, Dünya’da enflasyon hedeflemesi rejiminin yayılışı, enflasyon hedeflemesi rejiminin unsurları, ön koşulları, operasyonel çerçevesi, avantajları-dezavantajları, Taylor Kuralı ve Enflasyon Hedeflemesi konuları sırasıyla incelenecektir. İkinci bölümünde, Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi ve sonuçları analiz edilecektir.

Kitap çalışmasının son ve üçüncü bölümünde de Türkiye’nin açık EH rejimine geçtiği 2006 yılı başı ile 2024 yılının ikinci çeyreği arasındaki dönemde enflasyon üzerinde etkili olan değişkenlere yönelik ekonometrik bir uygulama yapılacaktır. Çalışmada analiz yöntemi olarak ARDL (Autoregressive Distributed Lag) kullanılacaktır. Analiz kapsamında, eş bütünleşme ilişkisi tespit edildikten sonra değişkenler arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişkiler incelenecektir. Sonuç ve Öneriler kısmında da, analiz bulgularına göre bazı değerlendirme ve para politikası önerilerinde bulunulacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ

Bu bölümde, Enflasyon hedeflemesi rejimi ile ilgili konunun temel ayrımları üzerinde teorik değerlendirmelerin literatür incelemesi yoluyla kavramsallaştırılması amaçlanmaktadır. Bu çerçevede, öncelikle enflasyon hedeflemesi stratejisinin teorik çerçevesi, Dünya’da enflasyon hedeflemesi rejiminin yayılışı, enflasyon hedeflemesi rejiminin unsurları, ön koşulları, operasyonel çerçevesi, avantajları-dezavantajları, Taylor Kuralı ve Enflasyon Hedeflemesi konuları sırasıyla incelenmektedir.

1.1. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Teorik Çerçevesi

Enflasyon hedeflemesi rejimi (ya da stratejisi), fiyat istikrarına ulaşmak amacıyla uygulanan para politikası stratejilerinden bir tanesidir. Enflasyon hedeflemesi yaklaşımında para politikasının esas amacı, düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranını gerçekleştirmektir. Bu stratejide merkez bankası öncelikle ekonomi için uygun olduğuna inandığı bir kısa ve orta vadeli enflasyon hedefi belirler ve bu hedeflerini kamuoyuna duyurmaktadır. Merkez bankası daha sonra

enflasyonun gelecekte izleyeceği seyir hakkında tahminlerde bulunmaktadır. Belirlenen enflasyon hedefi ile ileriye yönelik yaptığı enflasyon tahminleri arasında farka göre o merkez bankası temel politika aracı olan kısa vadeli faiz oranlarını belirlemektedir. EH uygulayan çoğu merkez Bankası, faiz kararı alırken üretim düzeyi ile üretimin potansiyel düzeyi arasındaki farkı da dikkate almaktadır. Bu durumda “esnek enflasyon hedeflemesi” uygulanmış olmaktadır. Bu fark dikkate alınmayıp sadece enflasyon ile enflasyon hedefi arasındaki farka odaklanıldığında ise uygulanan enflasyon hedeflemesine “katı enflasyon hedeflemesi” adı verilmektedir (Özatay, 2013: 393). Gerçekleşen durum neticesinde merkez bankası eğer belirlemiş ve beyan etmiş olduğu hedefi gerçekleştiremez ise, kamuoyuna hesap vermek durumunda kalmaktadır. Enflasyon hedeflemesi uygulayan merkez bankası daha önce ilan ettiği açıklamalarına riayet etmek zorunda kalabilmekte ve böylece zaman tutarsızlığı tuzağına düşme riski azalabilmektedir (Mishkin, 2000a: 105).

1.2. Para Politikası Stratejisi Olarak Dünya’da

Eflasyon Hedeflemesi Rejiminin Yayılışı

II. Dünya Savaşı’ndan sonra uluslararası para sisteminin işleyişi, Bretton Woods sistemi kapsamında sürdürülmüştür.

Sabit kur rejimine dayalı olan Bretton Woods sisteminde ülkeler, ulusal paralarının değerini ABD doları cinsinden tanımlamışlar, ABD dolarının değeri de yine sabit bir kurdan altına bağlanmıştı. Böylece Bretton Woods sisteminde fiyat istikrarı, sabit kura dayalı istikrar programları aracılığıyla sağlanmaya gayret edilmiştir (Akyazı ve Ekinci, 2008: 22).

21. yüzyılda, merkez bankalarının yaşadığı en önemli sorunlardan birisi genelde ekonomik istikrarı özelde fiyat istikrarını sağlayabilmek için para politikasında hangi rejimin izlenmesi gerektiği olmuştur. 1960'lı yıllar ile 1990'lı yıllar arasında gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde para politikası rejimi olarak genellikle döviz kuru ve parasal büyüklüklerin hedeflenmesi stratejileri benimsenmiştir.

1990'lara gelindiğinde, para ve kredi büyüklükleri ile enflasyon arasındaki kısa vadeli ilişki oldukça istikrarsız bir hâl almıştır. 1990 öncesi dönemde gözlenen bir başka unsur ise merkez bankalarının, fiyat istikrarını sağlamak görevlerinden uzaklaşarak, özellikle siyasi baskıların da etkisiyle hükümetlerin harcamalarını finanse eder hale gelmeleridir. Bu durum ise merkez bankalarının toplum nezdindeki inanırlığının ve güvenilirliğinin azalmasına ve buna bağlı olarak da enflasyon

beklentilerinin yükselmesine sebep olmuştur. Buna ek olarak, 1980'li yıllarda bilgi ve iletişim teknolojilerinde yaşanan gelişmelerin finansal piyasalar üzerindeki etkisi 1990'larda kendini göstermeye başlamıştır. Bu dönemde finansal araçların hızla gelişmesi ve standart bir para tanımının yapılmasının güçleşmesi para politikasının hedeflediği değişkenler ile enflasyon arasındaki ilişkinin zayıflamasında başka bir etken olmuştur. Bu koşullar parasal büyüklüklerin hedeflenmesine dayalı rejimlerin başarı sağlama olasılığını azaltmıştır. 1990'larda kendini iyice hissettirmeye başlayan küreselleşmenin de etkisiyle fiyat istikrarını sağlamada kullanılan döviz kuru ve parasal büyüklüklerin hedeflenmesine dayalı stratejiler etkisiz kalmaya başlamıştır. Hızla artan uluslararası sermaye akımları gibi nedenlerle döviz kurlarını spekülâtif saldırılardan korumanın gittikçe zorlaşması sabit döviz kuru rejimini, enflasyonu kontrol altına almakta gittikçe daha az güvenilir ve daha az başarılı olmasına yol açmaktadır (Arslan vd., 2013: 132).

Yine Latin Amerika ve Doğu Asya ülkelerinin uyguladıkları döviz kuru rejimleri, 1990'lı yıllarda pek çok ülkede derin bir finansal krize yol açmıştır (Miskhin, 2000b: 1).

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde 1990'lı yıllarda döviz kuru hedefleme ve parasal hedefleme rejimlerinin istenen sonuçları vermemesi, yeni istikrar politikalarına olan yönelişi artırmıştır (Öztürk, 2009: 192).

EH rejimi son yıllarda pek çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede uygulama imkanı bulmuş ve popüler para politikası stratejisi haline gelmiştir. Öyle ki 36 OECD ülkesinin 35'inde, G-20'ye dahil ülkelerin 17'sinde ve MSCI (Morgan Stanley Capital International) endeksine giren gelişmiş ülkelerin %97.8'sinde EH rejimi uygulanmaktadır (Ehrmann, 2021: 4).

Tablo 1: Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Dünyada Yayılışı

Yıllar	Ülkeler	Yıllar	Ülkeler
1989	Yeni Zelanda	2000	İsviçre, Güney Afrika, Tayland
1990	Şili	2001	Norveç, İzlanda, Macaristan
1991	Kanada	2002	Filipinler, Peru
1992	İsrail	2005	Endonezya, Slovakya, Peru
1993	İngiltere, İsveç Avusturya	2006	Türkiye
1995	Çekya, Güney Kore	2007	Gana
1999	Brezilya, Kolombiya Meksika, Polonya	2008	Kosta Rika

Kaynak: (Arslan vd., 2013: 133)

Tablo 1’de enflasyon hedeflemesi rejimini benimseyen ülkeler kronolojik olarak verilmiştir. Enflasyon hedeflemesi rejimini ilk benimseyen ülke 1989 yılında Yeni Zelanda olmuştur. 1989 ile 1993 yılları arasında 5 yıllık kısa bir zaman diliminde 7 ülke (Yeni Zelanda, Şili, Kanada, İsrail, İngiltere, İsveç, Avusturya) enflasyon hedeflemesi rejimine geçmiştir. Bu gelişme diğer pek çok ülkeye ilham vermiş ve enflasyon hedeflemesi rejimi çok kısa bir sürede dünya ekonomilerinde önce gelişmiş ardından gelişmekte olan ekonomilerde hızla yayılmıştır (Arslan vd., 2013: 133).

Tablo 2: Enflasyon Hedeflemesine Geçen Ülkelerin Enflasyon Verileri

Ülkeler	Geçiş yılı enflasyon oranı	2009 yılı enflasyon oranı	Hedef Enflasyon Oranı
Yeni Zelanda	3,3	0,8	1-3
Kanada	6,9	0,3	2+/-1
İngiltere	4	2,2	2+/-1
İsveç	1,8	-0,3	2+/-1
Avustralya	2	1,9	2-3
Çek Cumh.	6,8	1	3+/-1
İsrail	8,1	3,3	2+/-1
Polonya	10,6	3,8	2,5+/-1
Brezilya	3,3	4,9	4,5+/-1
Şili	3,2	1,5	3+/-1
Kolombiya	9,3	4,2	2-4
Güney Afrika	2,6	7,1	3-6
Tayland	0,8	-0,9	0,5-3

Kore	2,9	2,8	3+/-1
Meksika	9	5,3	3+/-1
İzlanda	4,1	12	2.5+/-1.5
Norveç	3,6	2,2	2.5+/-1
Macaristan	10,8	4,2	3+/-1
Peru	-0,1	2,9	2+/-1
Filipinler	4,5	1,6	4.5+/-1
Guatemala	9,2	1,8	5+/-1
Endonezya	-7,4	4,6	4-6
Romanya	9,3	5,6	3.5+/-1
Türkiye	7,7	6,3	6.5+/-1
Sırbistan	10,8	7,8	4-8
Gana	10,5	19,3	14.5+/-1

Kaynak: (Roger, 2010: 47)

Tablo 2’de enflasyon hedeflemesi stratejisine geçen 26 ülkenin, EH rejimine geçiş yılı enflasyon oranı, 2009 yılı enflasyon oranları ve ülkelerin enflasyon hedefleri yer almaktadır. Tablodaki değerler incelendiğinde ülkelerin çok önemli bir kısmında enflasyon oranlarının EH rejimine geçiş sonrasında düştüğü görülmektedir.

1.3. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Unsurları

Enflasyon hedeflemesi rejimini karakterize eden unsurlar aşağıdaki biçimde detaylandırılabilir (TCMB, 2006:3):

- Merkez bankasının ana politika aracı kısa vadeli faiz oranlarıdır. Ancak merkez bankası bütün para politikası

araçlarını belirlemekte olan enflasyon hedefine ulaşmak hedefi için kullanabilmektedir.

- Sayısal bir enflasyon hedefi tespit edilerek kamuoyuna duyurulur ve merkez bankası belirli bir sürede mevcut hedefe ulaşılacağını taahhüt etmektedir. Bu bağlamda, para politikasının toplum tarafından kolaylıkla anlaşılabilmesi ve izlenebilmesi sağlanmaktadır.
- Karar alma süreci kurumsallaşmaktadır. Mevcut çerçevede, para politikası kararlarının alınacağı tarihler belirli bir takvime bağlanarak kamuoyuna duyurulmakta ve kararların gerekçeleri izah edilerek mevcut açıklamalarda gelecekteki kararlara yönelik eğilimlere de yer verilmektedir. Bu durumda para politikası kararları öngörülebilir hale gelmektedir.
- Merkez Bankası fiyat istikrarı temel amacına ulaşmak için para politikası araçlarının türünü ve düzeyini seçerken çok geniş bir bilgi setinden yararlanmaktadır. Merkez bankasının enflasyonun gelecekte izleyeceği seyri öngörebilmesi amacıyla toplam talep ve toplam arz gelişmeleri, parasal göstergeler, kamu maliyesi gelişmeleri, beklentiler, iç ve dış şoklar, verimlilik, ücretler ve istihdam, döviz kurları ve ödemeler

dengesindeki gelişmeler şeklinde birçok unsuru içinde barındıran geniş bir bilgi setinden yararlanılması gerekmektedir.

- Merkez bankasının enflasyon tahminleri büyük önem göstermektedir. Merkez bankasının enflasyon öngörülerini, gelecekte oluşacak enflasyonist baskılara karşı merkez bankasını önceden uyarmakta ve başta faiz olmak üzere para politikası araçlarının belirlenmesi aşamasında merkez bankasına kritik düzeyde yol göstermektedir.
- Beklentilerin iyi biçimde yönetilmesinin yanı sıra etkin bir iletişim politikası izlenmesi ana unsurlardan olmaktadır. Enflasyonun uzun süre yüksek seviyelerde durduğu ülkelerde ekonomik birimler fiyatlandırma kararlarını alırken geçmiş dönem enflasyonunu dikkate almaktadırlar. Bu durum enflasyon ataletine sebebiyet vermektedir. Enflasyon hedeflemesi rejiminde ise ekonomik birimlere referans alabilecekleri başka bir enflasyon oranı yani enflasyon hedefi sunulmaktadır. Fakat mevcut hedeflerin dikkate alınmasının yanı sıra hedefin tutturulabileceğine yönelik güvenin oluşması amacıyla merkez bankasının etkin bir iletişim politikası

izlemesi, şeffaf yapıda olması, izlediği ve izleyeceği politikalar bağlamında kamuoyunu bilgilendirmesi, enflasyonun seyrine yönelik görüşlerini kamuoyu ile düzenli biçimde paylaşması gerekmektedir. Etkin bir iletişim politikası ile belirsizlikler azalabilmekte ve toplumun enflasyon hedefine olan güveni artmaktadır.

1.4. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Ön Koşulları

Enflasyon hedeflemesi rejiminin hem uygulanabilmesi hem de başarılı olabilmesi adına ekonomide bazı ön koşulların sağlanmış olması gerekliliği bulunmaktadır. Mevcut ön koşullar aşağıdaki gibi sıralanabilir (TCMB, 2006:7);

- I. Bağımsız olmasının yanı sıra, hesap verebilir, şeffaf ve güvenilir bir Merkez Bankası'nın olması,
- II. Merkez Bankasının fiyat istikrarı temel hedefine sıkı şekilde bağlı olmalı yani ana hedefine odaklanmalı,
- III. Düşük mali baskınlık,
- IV. Hem güçlü hem de gelişmiş mali piyasaları bulunması,
- V. Teknik alt yapının temin edilmesi.

I. Merkez bankasının bağımsızlığı; fiyat istikrarını sağlayabilmek için kullanacağı parasal araçların kendi kararları doğrultusunda seçmesinin yanı sıra uygulaması biçiminde tanımlanabilir. Bu bağlamda, merkez bankası politik açıdan müdahalelere uğramadan para politikası uygulaması yapabilmektedir. Başka bir yönden de, hem mali hem de idari özerkliğin bulunması merkez bankası bağımsızlığının önemli bir ölçüsü durumunda bulunmaktadır. Enflasyon hedeflemesi rejiminin önemli bir koşulu, para oteritesinin aldığı kararlar, bu kararların gerekçeleri ve ekonomik gelişmeler hakkındaki düşünceleri açısından şeffaf olması gerektiğidir. Şeffaflık, kamuoyuna yayınlanan istatistikler ve raporlar yoluyla sağlanmaktadır. EH uygulayan merkez bankaları genellikle üç aylık frekansta enflasyon raporları yayımlarlar. Bu rapor, mevcut ekonomik durumu analiz eder, ağırlıklı olarak da geleceğe yönelik öngörüler yapmaktadır. Ayrıca alınan kararların gerekçeleri kamuoyuyla paylaşılır. Böylece merkez bankaları hem ekonomik birimlerin bekleyişlerini etkilemeye çalışmış oluyorlar hem de kendilerini bağımsız kılan topluma karşı bir sorumluluklarını yerine getirmiş oluyorlar (Özatay, 2013: 407).

Tablo 3. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Uygulayan Ülkelerde MB Bağımsızlığı

	Yasadaki Amaç	Politika Araçlarını Belirleyen Taraf
Hedefin Hükümet Tarafından Belirlendiği Ülkeler		
Brezilya	Enflasyon hedefi	Merkez Bankası
İngiltere	Fiyat istikrarı	Merkez Bankası
İsrail	Fiyat istikrarı	Merkez Bankası
Norveç	Düşük-istikrarlı enf.	Merkez Bankası
Hedefin Hükümet ve Merkez Bankası Tarafından Ortak Belirlendiği Ülkeler		
Avustralya	Çoklu amaç	Merkez Bankası
Çek Cumhuriyeti	Fiyat istikrarı	Merkez Bankası
Endonezya	Paranın istikrarı	Merkez Bankası
Filipinler	Fiyat istikrarı	Merkez Bankası
Güney Afrika	Paranın istikrarı	Merkez Bankası
İzlanda	Fiyat istikrarı	Merkez Bankası
Kanada	Çoklu amaç	Merkez Bankası
Kore	Fiyat istikrarı	Merkez Bankası
Macaristan	Fiyat istikrarı	Merkez Bankası
Romanya	Fiyat istikrarı	Merkez Bankası
Türkiye	Fiyat istikrarı	Merkez Bankası
Yeni Zelanda	Fiyat istikrarı	Merkez Bankası
Hedefin Merkez Bankası Tarafından Belirlendiği Ülkeler		
İsveç	Fiyat istikrarı	Merkez bankası
İsviçre	Fiyat istikrarı	Merkez bankası
Kolombiya	Fiyat istikrarı	Merkez bankası
Meksika	Fiyat istikrarı	Merkez bankası
Peru	Parasal istikrar	Merkez bankası
Polonya	Fiyat istikrarı	Merkez bankası
Şili	Fiyat ve Finansal istikrar	Merkez bankası
Slovakya	Fiyat istikrarı	Merkez bankası
Tayland	Parasal istikrar	Merkez bankası

Kaynak : (Kara ve Orak, 2008: 12).

Tablo 3'deki ülke uygulamaları incelendiğinde, enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan ülkelerinin tamamında merkez bankasına araç bağımsızlığı tanındığı ve merkez bankası kanununda fiyat istikrarının genelde birincil hedef olarak belirlendiği göze çarpmaktadır. Diğer taraftan, enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin büyük bir çoğunluğunda hükümetin hedeflerin belirlenmesinde söz sahibi olduğu görülmektedir. Hedefler, dört ülkede hükümet tarafından belirlenmekte, on iki ülkede ise hükümet ve merkez bankasıncı ortak olarak belirlenmektedir (Kara ve Orak, 2008: 12).

II. Enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan bir merkez bankası yalnızca belirlediği «enflasyon hedefine» ulaşmayı amaçlamalıdır. Enflasyon hedeflemesi uygulamakta olan merkez bankasına yasayla enflasyonla mücadele etme görevi verilmelidir. Diğer amaçlar ancak fiyat istikrarı hedefi ile çelişmediği durumda merkez bankası tarafından gözetilebilir. Genel ekonomik politikaların en önemli amacı, uzun vadede sürdürülebilir olan istikrarlı bir ekonomik büyümeyi temin etmektir. Merkez bankaları, hem öngörülebilir hem de güvenilir bir para politikası yürütmek suretiyle enflasyonu düşük ve

istikrarlı tutarak kalıcı bir ekonomik büyüme için gerekli ortamı destekleyebilir.

III. Mali baskınlığı kısaca, «yüksek bütçe açığının» olduğu ve «enflasyonu az önemseyen bir ekonomik yapı» olarak tasvir edebiliriz. Mali baskınlığın yüksek olduğu durumlarda, kamu borcu, merkez bankasının belirlemiş olduğu kısa vadeli faizler ile piyasa faizleri arasında olan ilişkiyi zayıf duruma getirerek aktarım mekanizmasının istenildiği biçimde çalışmasını engelleyerek, para politikasının etkinliğini düşürmektedir. Bu bağlamda, mali disiplinin olması diğer bir deyişle mali baskınlığın da en az seviyede bulunması başarıyı beraberinde getiren bir ön koşul olarak kabul edilmektedir. Eğer kamu borç stoku, parasal genişlemeye yol açıyorsa bu durumda mali baskınlık var demektir (Özatay, 2013: 404).

IV. Enflasyon hedeflemesi rejiminin başarı ile uygulanabilmesi ve parasal araçların etkinliği, güçlü bir bankacılık sisteminin yanı sıra gelişmiş para, sermaye ve döviz piyasalarının olmasına bağlıdır. Para politikası özellikle kredi kanalı ve bilanço etkileri yoluyla tüketim ve yatırım kararlarını etkilemektedir. Bu kanallar ise asıl olarak finansal sistem üzerinden işlemektedir. Finansal sistem sorunlu ise kanallar ya

tıkanmış ya da iyi işlemiyor demektir. Bu durumda merkez bankasının faiz kararları ekonomik birimlerin tüketim ve yatırım kararları üzerinde etkili olamayacaktır (Özatay, 2013: 405).

V. Bu koşulların dışında, teknik alt yapının sağlanması da oldukça önemli olmaktadır. Bu bağlamda, merkez bankası gelecekte olacak enflasyonu başarılı bir biçimde öngörmek adına hem geniş bilgi setine sahip olmalı, hem de güçlü yapıda tahmin modelleri geliştirebilmelidir. Bu tahmin modellerini gerçekleştirecek yetişmiş uzmanların istihdam edilmesi gerekmektedir (Özatay, 2013: 407).

1.5. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Operasyonel Çerçevesi

Enflasyon hedeflemesi, uygulanmakta olan ülkelerde genel hatlar itibariyle aynı olsa da uygulanış açısından değişiklik göstermektedir. Enflasyon hedeflemesinin esnek bir yapısı bulunmaktadır. Bu bağlamda, her ülkenin enflasyon hedeflemesi kendine has hem ekonomik hem siyasi hem de sosyal yapısına uygun biçimde tasarlanmasına olanak tanımaktadır (Ermişoğlu, 2011:32). İlk karar verilmesi gereken amaç fonksiyonunda hangi değişkenlerin olacağıdır. Eğer bağlı olduğu yasa fiyat istikrarı amacı veriyorsa, o zaman merkez bankasının katı enflasyon

hedeflemesi uygulaması gerekecektir. Ancak mesela TCMB Yasası'nda olduğu gibi "Bankanın temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Banka, fiyat istikrarını sağlama amacı ile çelişmemek kaydıyla Hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını destekler" deniliyorsa, esnek enflasyon hedeflemesi uygulanabilir. Bu doğrultuda enflasyon hedeflemesinin operasyonel çerçevesini belirleyen unsurlar aşağıdaki gibi açıklanabilir (Özatay, 2013: 408):

- Hedefi belirleyen kim?

Enflasyon hedeflemesi kapsamında hedefin kim tarafından tespit edileceği ülkelere göre değişiklik göstermektedir. Bu bağlamda, bazı ülkelerde hedeflemeyi merkez bankası yaparken, bazı ülkelerde hükümet tarafından gerçekleştirilirken, bazı ülkelerde de hem merkez bankası hem de hükümet ortak karar vermektedir.

- Hedefin Niteliği (Hangi Enflasyon Hedeflenecek?)

Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasında hangi fiyat endeksinin kullanılacağı (TÜFE, Çekirdek Gösterge, ÜFE, vb.) belirlenmesi oldukça önemlidir. İyi şekilde tasarlanmış bir enflasyon hedefinin en önemli özelliği kamuoyu tarafından kolay anlaşılabilir olması, hem rahat izlenebilmesi

hem de yaşam maliyetini iyi ölçen bir gösterge olmasıdır. Enflasyonun hesaplanmasında kullanılacak olan endeksin merkez bankası dışında olan bir kurum tarafından hesaplanması, hem zamanında hem de sıkça yayınlanıyor olması da güvenilirlik açısından oldukça önemli bir unsur olmaktadır. Ayrıca, seçilecek olan fiyat endeksinde ortaya çıkacak değişikliklerin, ekonomik birimlerin satın alma güçleri ile de doğrudan ilgili olmalıdır. Aynı zamanda seçilecek olan endeks; ekonomik birimlerin beklentilerini yönlendirebilmeli, kamuoyu tarafından kolay anlaşılabilir olmalı ve yine hesaplanması basit olmalıdır. Sıklıkla revize edilmeyen, güvenilir, şeffaf ve anlaşılabilir olması gibi nitelikler, enflasyon hedeflemesi rejiminde hangi fiyat endeksinin kullanılacağına karar verilmesinde oldukça önemlidir. Enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin çoğunda yukarıda bahsedilen özellikleri en iyi taşıdığı düşünülen, Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) kullanılarak hesaplanan enflasyon oranı hedeflenmektedir (Arslan vd., 2013: 138).

Tablo 4'deki yer alan dünya örnekleri incelendiğinde, ülkelerin büyük bir kısmının hedeflerini TÜFE üzerinden tanımladığı görülmektedir. Bununla birlikte, enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerde çekirdek göstergeler de

açıklanmakta ve zaman zaman temel para politikası metinlerinde bu göstergelere atıfta bulunmaktadır. Merkez bankaları geçici şoklara tepki verememe ve iktisadi faaliyette arzu edilmeyen oynaklıkları bertaraf etme stratejilerini desteklemek amacıyla, beklentileri yönetmek açısından çekirdek göstergelerden sıkça yararlanmaktadır (Kara ve Orak, 2008: 9).

Tablo 4. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Çerçevesinde Kullanılan Fiyat Endeksleri

Fiyat Endeksi	Ülkeler
Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE)	Avustralya, Brezilya, Çek Cumhuriyeti, Endonezya, İngiltere, İsrail, İsveç, İsviçre, İzlanda, Filipinler, Gana, Guatemala, Kanada, Kolombiya, Kore, Macaristan, Meksika, Peru, Polonya, Romanya, Slovakya, Şili, Türkiye, Yeni Zelanda
Çekirdek Gösterge	Güney Afrika, Norveç, Tayland

Kaynak : (Kara ve Orak, 2008: 9).

- Hedef Ufku (Hedef: Tek Yıllık mı? Çok Yıllık mı?)

Hedef ufku, merkez bankasının hedeflenen enflasyona ulaşmayı taahhüt ettiği süreyi belirtmektedir. Enflasyon hedeflemesi için süre seçiminde rol oynayan en önemli unsur,

para politikasının enflasyon üzerindeki etkisinin gecikmeli olarak ortaya çıkmasıdır. Uygulanan politikaların enflasyona etkilerini belirlemek ve değerlendirmek için en az bir yıl veya daha fazla beklemek gerekebilmektedir (Arslan vd., 2013: 140. Bu doğrultuda enflasyon hedeflemesini kabul eden ülkelerin bazıları enflasyon hedefini süre olarak 1 ile 3 yıl arasında belirlerken, bazı ülkelerde bu hedefleri süresiz şekilde tespit etmektedir. Süresiz hedefler uygulayan ülkelerin genel yapısına bakıldığında, uzun süredir fiyat istikrarını gerçekleştirmiş ülkeler olduğu anlaşılmaktadır.

- Karar Alma Mekanizması

Enflasyon hedeflemesi gerçekleştiren ülkelerde ana politika aracı kısa vadeli faiz oranları şeklindedir. Buradaki faiz oranlarına yönelik kararlar genel olarak bir kurul tarafından oylama yapılarak alınmaktadır. Faizlere ilişkin toplantı kararları ülkelerin bir kısmında aynı gün içinde ilan edilirken, bazı ülkelerde de sonraki iş günü içinde ilan edilmektedir.

- Nokta Hedef veya Bant Hedef

Enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan ülkelere bazıları enflasyon hedefi için “nokta hedef” belirlemektedir. Bazı ülkeler enflasyon hedefini açıklarken bir yıl için tek bir

rakam açıklanmaktadır. Bazıları ise “bant hedef” yani bir aralık şeklinde ilan etmektedir. Mesela % 4 ile % 6 arasında gibi. Nokta hedef belirlendiğinde, hedefin tutturulması için tam olarak belirlenen enflasyona ulaşılması gerekirken, bant hedef belirlendiğinde hedefin tutturulması için enflasyonun bant içinde kalması yeterli olmaktadır. Nokta hedef, kamuoyu tarafından kolaylıkla anlaşılabilirdiği ve beklentilerin bir noktaya odaklanabilmesine imkân tanıdığı için özellikle iletişim açısından daha avantajlıdır. Hedef alınan sürenin kısa ve hedef bandın dar tutulması, enflasyon oranının kontrolünü güçleştirmektedir. Hedefin sık sık aşılması para politikası araçlarında aşırı dalgalanmalar yaratabilmektedir. Örneğin aşırı sıkı para politikası reel sektörü olumsuz yönde etkileyerek üretimde istikrarsızlığa yol açabilmektedir. Tüm bu gelişmeler sistemin kredibilitesini azaltacaktır. Hedef bant ve süre, kredibilite sorunu göz önünde bulundurularak artırılabilir. Sonuç olarak enflasyon hedeflemesinde sabit bir zaman aralığından söz edilemez. Çünkü zaman aralığı pek çok unsurun bir fonksiyonudur. Ülkeler kendi ekonomik koşullarına, dolayısıyla zaman aralığını etkileyen unsurların ağırlığına göre uygun zaman aralığını tespit ederler (Arslan vd. 2013: 139). Aralık şeklinde bir hedefin olması, açıktır ki para otoritesine faiz

kararlarında esneklik sağlamaktadır. Buna karşılık eğer merkez bankasının saygınlık sorunu varsa, üst sınır asıl hedef gibi algılabilmektedir (Özatay, 2013: 409).

- Hesap Verebilirlik

Enflasyon hedeflemesinin en önemli unsurlarından biri olan hesap verebilirliktir. Hesap verme, mevcut rejimi uygulamakta olan bütün ülkelerde merkez bankaları enflasyon hedefinin sapması kapsamında mevcut durumun hem sebepleri hem de gelecek döneme yönelik olarak alınması düşünülmekte olan önlemleri kamuoyuna iletmeyi ifade eder. Ayrıca bazı ülkelerde hedeften aşırı şekilde sapmış olan merkez bankaları, yaşanan durumu hükümete yazılı şekilde rapor yazarak sunmak zorundadırlar.

- İletişim Politikaları

Para politikası uygulamalarının etkisini göstermesinde yaşanan gecikmelerin, para politikası performansının takip edebilmesini ve ölçebilmesini zorlaştırması, merkez bankalarının farklı iletişim araçları ile kamuoyunu bilgilendirmesi ihtiyacını doğurmuştur. İyi bir iletişim politikası izlenmesi, enflasyon hedefi rejiminin başarıyla uygulanmasında en önemli unsurların başında gelmektedir. Bunun altında yatan

neden, enflasyon hedeflemesini diğerk para politikası stratejilerinden ayıran ve rejimin başarısı konusunda en etkin olan unsurun “beklenti yönetimi” olması ve başarılı bir beklenti yönetimi için gerekli olan şeylerin başında da iyi bir iletişim politikasının gelmesidir. Uygulanan iletişim politikası ile enflasyon hedeflemesi rejimine güven tesis edilebilirse, ekonomik birimlerin fiyatlama davranışlarında baz alacakları enflasyon oranının geçmiş dönem enflasyonu yerine enflasyon hedefi olması sağlanacak, böylece enflasyon ataleti kırılmış olacaktır. “Enflasyon Raporu”, enflasyon hedeflemesinin uygulandığı tüm ülkelerde temel iletişim aracı olarak kullanılmaktadır. Bunun yanı sıra; faiz kararlarının alındığı toplantılardaki görüşleri içeren toplantı özetleri, toplantılardaki oylamaları gösteren toplantı tutanakları ve enflasyon oranını tahmin etmekte kullanılan modellerin kamuoyuyla paylaşılması gibi bilgiler değişik ülkelerde kullanılan iletişim araçlarına örnek olarak gösterilebilir (Arslan vd., 2013: 140).

1.6. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Avantajları ve Dezavantajları

Enflasyon hedeflemesi rejiminin yol açtığı birçok avantaj ve dezavantajlar bulunmaktadır Enflasyon hedeflemesi

rejiminin, enflasyonu kontrol etmede sahip olduğu avantajlar şunlardır (Bernanke ve Mishkin, 1997: 108), (Zeybek, 2006: 34);

- Para politikasının uygulanmasında şeffaflık artmaktadır.
- Alternatif politikalara göre daha anlaşılır bir politikadır.
- Merkez Bankalarının belirlenen enflasyon hedefine ulaşmaları için güvenilirlikleri ve hesap verebilirlikleri artmaktadır.
- Para otoritelerine fiyat istikrarı hedefine ulaşmaları için gerekli tüm bilgiyi kullanmalarını sağlamaktadır.
- Merkez bankalarının para politikası araçlarını kullanmalarında ve kontrol etmelerinde bağımsız olmalarını sağlamaktadır.

Akademik yazında enflasyon hedeflemesinin dezavantajları şu şekilde özetlenmektedir;

- Enflasyon hedeflemesi rejiminin katı hali taviz verilmeden uygulandığı durumlarda özellikle üretim artış hızının düşmesine neden olabilmektedir. Dolayısıyla kısa vadede enflasyon hedeflemesinin,

ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkisi olduğu görülmektedir.

- EH rejiminin, politika yapıcılara çok az takdir yetkisi bırakması, para politikasının kuraklık, petrol fiyatlarındaki ani değişiklikler gibi arz kaynaklı şoklara arzu edilen esneklikte tepki vermesini engellemektedir.
- Enflasyon hedeflemesi rejiminde maliye politikasının etkinliği azalmakta para politikası ön plana çıkmaktadır. Para politikasının da iyi çalışmaması durumunda önemli sorunlar ortaya çıkmaktadır.
- Enflasyon hedeflemesi Rejimin uygulanması için gerekli olan dalgalı kur rejimi, ülke ekonomisinde istikrarsızlığa neden olabilmektedir. Temel amacın fiyat istikrarının sağlanması olan enflasyon hedeflemesi rejiminde döviz kurlarının göz ardı edilmesi ve bu durumun özellikle küçük ve dışa açık ülke ekonomilerinin makroekonomik dengesine ilişkin sorunlara neden olması, bu rejime yönelik olarak yapılan diğer bir eleştiridir.

1.7. Taylor Kuralı ve Enflasyon Hedeflemesi

Taylor Kuralı, EH rejiminde merkez bankasının temel politika aracı olan politika faizini, nasıl ve ne ölçüde kullanacağını açıklar. Taylor Kuralı, Merkez bankasının politika faiz ortalamasını, enflasyon açığı ve çıktı açığının aldığı değerlere göre belirlenmesi gerektiği savunulmaktadır. Faiz oranının; enflasyon açığına göre ayarlanması faktörü gerçekleşen enflasyon oranının, hedeflenen enflasyon oranının üstünde olması durumunda, para politikası referans faiz oranının yükseltilmesi gerektiğini ifade eder.

$$i_{Taylor} = \pi_t + r^* + 0,5(\pi_t - \pi^*) + 0,5(y_t - y^*)$$

Bu eşitlikte, i_{Taylor} kısa vadeli para politikası faiz oranını, r^* söz konusu faize ilişkin reel denge değerini, π_t gerçekleşen enflasyon oranını, π^* para oteritesinin hedeflediği enflasyon oranını, y_t gerçekleşen üretim düzeyini, y^* potansiyel üretim düzeyini göstermektedir

Taylor kuralına göre merkez bankalarının kısa dönem borç verme faiz oranlarını, gerçekleşen ve potansiyel çıktı arasındaki

fark ile gerekleŒen ve hedeflenen enflasyon oranı arasındaki sapmalarla aynı yönde deęiŒtirmesi gerekmektedir.

Enflasyon açığından önce gelen 0,5 enflasyon tepki katsayısını, üretim açığından önce gelen 0,5 ise büyüme tepki katsayısını göstermektedir. Taylor, merkez bankasının hem enflasyon hem de üretimden sapmaların katsayısını 0.5 olarak belirlediğini varsaymıŒtır. Enflasyon tepki katsayısı büyüdükçe (bu katsayı 0.5'in üstüne çıktıkça) merkez bankasının enflasyona olan duyarlılığının arttığı, büyüme tepki katsayısı arttııka (bu katsayı 0.5'in üstüne çıktıkça), para otoritesinin üretim açığı ve iŒsizlik konularında daha hassas olduğunu söylemek mümkündür (Arslan vd., 2013: 160-161).

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ

2001 krizinden 2002 başına kadar olan süreçte (yani örtük enflasyon hedeflemesine geçene kadar dönemde) Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) yasa ile bağımsız kurum haline getirilmiş ve yeni yasa ile TCMB'nin temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olduğu belirtilmiştir. Bu amaca ulaşmak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisinin belirleyeceği hükümü getirilmiştir. Böylece TCMB araç bağımsızlığına sahip olmuştur. Bir diğer önemli değişiklik ise TCMB'nin Hazineye doğrudan kredi açması yasaklanmıştır. 2001 krizi sonrasında “Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” yürürlüğe girmiştir. Programda çok önemli bir mali disiplin hedeflenmiş, parasal disiplin sözü verilmiş ve bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması gündeme getirilmiştir. Döviz çapası politikasının terk edilerek enflasyon hedeflemesine geçiş sağlanana kadar para politikasının tespit edilmesi ve yürütülmesinde TCMB 2001 yılında parasal büyüklüklerin kontrolüne odaklanmıştır (Özatay, 2013: 420).

2002 yılında yeni bir para politikası stratejisi belirlenirken enflasyon hedeflemesi için gereken şartların henüz sağlanamamış olması sebebiyle öncelikle enflasyon hedeflemesine yakınsama rejimi olarak tanımlanan *örtük enflasyon hedeflemesi rejimi* uygulanmıştır. 2006 yılından sonra ise *açık enflasyon hedeflemesi* rejimine geçilmiştir.

2.1. Örtük Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Dönemi (2002-2005)

2002 ile 2005 yılları arasında; Enflasyon hedeflemesi için gereken ön koşullar arasında yer alan bankacılık sektörünün sağlam bir yapıda olması ve finansal piyasaların güçlü ve gelişmiş olmaları konusunda da hem yasal düzenlemeler hem de uygulamalar yönüyle büyük gelişmeler yaşanmıştır. Yine bu dönemde (2002-2005) enflasyon hedeflemesi rejiminin bir başka olmazsa olmazı olan düşük mali baskınlık konusunda da önemli gelişmeler yaşanmıştır. Mali disiplin sağlanmış ve sürdürülmüştür. Buna bağlı olarak kamu borç stoku düşmüş ve borcun sürdürülebilirliğine dair endişeler büyük ölçüde azaltılmıştır. Örtük enflasyon hedeflemesi döneminde (2002-2005) yaşanan başka bir gelişme ise ulusal paraya duyulan güven ile ilgilidir. 2002 öncesi dönemde yaşanan yüksek

enflasyon ortamının bir neticesi olarak ekonomik birimlerin Türk lirasına olan güveni azalmıştır. Yüksek enflasyon ortamında sürekli değer kaybederek bol sıfırlı hâle gelen Türk lirası bu dönemde itibarını geri kazanmaya başlamıştır. 2005 yılında paradan altı sıfır atılması, bu durumun somut bir göstergesi olarak kabul edilebilir. Görüldüğü üzere Türkiye’de 2002 yılı öncesinde enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş için gerekli ön koşulların birçoğu sağlanamamışken, 2002 ile 2005 yılları arasında örtük enflasyon hedeflemesi dönemi çok başarılı bir şekilde değerlendirilmiş ve 2006 yılına gelindiğinde ön koşulların önemli bir kısmı sağlanmıştır. Ayrıca örtük enflasyon hedeflemesinin takip edildiği 2002 ile 2005 yılları arasında enflasyon hedeflerine ulaşılmış (bakınız Tablo 5) ve TCMB’nin güvenilirliği önemli ölçüde artmıştır (Arslan vd., 2013: 142).

Türkiye’de örtük enflasyon hedeflemesi döneminde 3 olumsuz gelişme olmuştur. Bunlar; 2002 yılında Başbakan Bülent Ecevit’in rahatsızlığı ülkeyi siyasi belirsizliğe sürüklemiştir. Diğer olumsuz gelişme 2003 yılında Irak savaşının başlamasıdır. Üçüncü olarak 2004 yılında Amerika Merkez Bankası FED’in beklenenden önce ve agresif biçimde faiz artırımına gitmesi olmuştur. Ancak TCMB daha önce

belirlediği ana politikayı değiştirmeyip ekonomik temellerin sağlam olduğuna ve bu şokların etkisinin ortadan kalkmasıyla olumlu ana eğilime tekrar dđnüleceđine vurgu yaparak sağlam duruşunu sđrdürmüřtür (Özatay, 2013: 424-425).

Tablo 5: Türkiye'deki Enflasyon Oranları Hedefler ve Gerçekleşmeler

	Hedef	Gerçekleşme
2002	35	29.7
2003	20	18.4
2004	12	9.3
2005	8	7.7
2006	5	9.7
2007	4	8.4
2008	4	10.1
2009	7.5	6.5
2010	6.5	6.4
2011	5.5	10.4
2012	5	6.2
2013	5	7.4
2014	5	8.2

2015	5	8.8
2016	5	8.5
2017	5	11.9
2018	5	20.30
2019	5	11.84
2020	5	14.60
2021	5	36.08
2022	5	64.27
2023	5	64.77
2024	5	-
2025	5	-
2026	5	-

Kaynak: (TCMB, 2024)

2.2. Açık Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Dönemi (2006 ve Sonrası)

Açık Enflasyon hedeflemesine geçilmesinde yukarıda sayılanlardan başka bu dönemde yaşanan 3 önemli olumlu gelişme de oldukça etkili olmuştur. Bunlardan birincisi; Hükümetin IMF ile 2005-2007 yılını kapsayan yeni bir stand by

anlaşması yapacağını açıklamıştır. Diğer önemli gelişme AB reform süreci yolunda gitmesidir. Üçüncü gelişme de sosyal güvenlik, vergi ve mali hizmetler alanında yapısal reformaların gündeme gelmesidir (Özatay, 2013: 427).

Türkiye'nin açık enflasyon hedeflemesi Ocak 2006'da uygulamaya başladığı EH rejimin operasyonel yapısı şu şekilde olmuştur (Arslan vd., 2013: 144):

- Günlük yaşam maliyetini daha iyi ölçmesi ve toplumun daha geniş bir kesimi tarafından anlaşılabilmesi nedeniyle Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) üzerinden hesaplanan enflasyon oranı «enflasyon hedefi» olarak belirlenmiştir.
- Açık enflasyon hedeflemesi rejimi altında da enflasyon hedefinin “nokta hedef” olarak belirlenmesi kararlaştırılmıştır.
- Enflasyon hedefinin 3 yıllık bir dönem için ilan edilmesi ve yıllık olarak açıklanması kararlaştırılmıştır. Bu hedefi, TCMB ve hükümet beraber belirleyecektir. Hedeflerden sapma olduğunda MB hükümete mektup yazacak ve kamuoyuna açıklama yapması kararlaştırılmıştır.

- TCMB'nin temel iletişim aracı *Ocak, Nisan, Temmuz ve Ekim* ayları olmak üzere yılda dört kez yayınlanan *enflasyon raporu* olmuştur.
- Örtük enflasyon hedeflemesi döneminde faiz kararlarında bir ölçüde dışarıda bırakılan Para Politikası Kurulu (PPK) artık faiz kararlarının merkezinde yer almıştır.

Ancak 2008 küresel krize gelindiğinde ülke merkez bankalarının para politikası genel çerçevesi değişmiştir. 2008 küresel krizinden çıkabilmek için FED, ECB ve BOJ gibi gelişmiş ülke merkez bankalarının izlediği aşırı parasal genişleme (niceliksel/miktarsal gevşeme) politikaları, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin finansal istikrarını önemli ölçüde olumsuz etkilemiştir. Küresel kriz sonrası ortaya çıkan bu yeni konjonktür, gelişmekte olan merkez bankalarını yeni para politikası arayışlarına itmiştir. Bu çerçevede Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) da 2010 yılının sonlarından itibaren yeni bir para politikası çerçevesi tasarlayarak uygulamaya koymuştur (Ayrıntılı bilgi için bkz. (Başçı ve Kara, 2011), (Kara, 2012).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN TÜRKİYE AÇISINDAN DEĞERLENDİRMESİ: EKONOMETRİK BİR UYGULAMA

Kitap çalışmasının bu bölümünde Türkiye'nin açık EH rejimine geçtiği 2006 sonrası dönemde enflasyon üzerinde belirleyici olan değişkenlere yönelik ekonometrik bir uygulama yapılmıştır. Çalışmada, eş bütünleşme ilişkisi araştırılmadan önce, birim kök testleri uygulanmış ve değişkenlere ait serilerin durağanlık düzeyleri tespit edilmiştir. Daha sonrasında, ARDL yöntemi için uygun olduğu belirlenen değişkenlere ait seriler arasındaki eş bütünleşme ilişkisi analiz edilmiştir. Analiz kapsamında öncelikle sınır testi uygulanmıştır. Sınır testi sonucuna göre değişkenler arasında eş bütünleşme ilişkisi tespit edilmiştir. Sonraki aşamada ise, uzun ve kısa dönemli ilişkiler incelenmiş, son olarak da tahmin edilen katsayıların istikrarlılığı için CUSUM testine bakılmıştır.

3.1. Analizde Kullanılan Veri Seti, Model ve Yöntem

Çalışmada kullanılan veriler üçer aylık olup, zaman periyodu ise 2006 yılının ilk çeyreği ile 2024 yılının ikinci çeyreği arasını kapsamaktadır. Çalışmada kullanılan değişkenlere ait

veriler TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS) veri tabanından alınmıştır. Tablo 1’de değişkenlerin kodları ve açıklamaları verilmiştir.

Tablo 6: Değişkenlerin Kodları ve Açıklaması

Kodu	Açıklaması
TUFE	Tüketici Fiyat Endeksi (2003=100) Genel-Düzy
PETROL	Avrupa Brent Petrol Spot FOB Fiyatı (Varil Başına Dolar)-Düzy
DOLAR	ABD Doları - Döviz Alış- Düzy
FAIZ	Tüketici Kredisi (TL Üzerinden Açılan) (İhtiyaç+Taşıtl+Konut) (Akım Veri, %) - Düzy

Çalışmada enflasyonu ölçmek için TUFE değişkeni, PETROL fiyatlarını temsilen varil başına dolar cinsinden Avrupa Brent Petrol Spot FOB Fiyatı, DOLAR kuru olarak Dolar/TL döviz alış kurunu, FAIZ’i temsilen de bankaların TL üzerinden açtıkları Tüketici Kredisi kullanılmıştır.

İktisadi değişkenler, genellikle logaritmik değerleri üzerinden doğrusal olduğu için, serilerin değerleri arasındaki farkları azaltmak için FAIZ dışındaki diğer değişkenlere ait serilerin gerçek değerleri yerine logaritmik değerleri

kullanılmıştır. Logaritmik dönüşümü ifade etmek için değişkenlerin başına “L” getirilmiştir.

Çalışmanın temel modeli aşağıdaki gibidir. Değişkenlerin özet isimleri Tablo 2 deki sıraya göre, LTUFE, LPETROL, LDOLAR ve FAIZ dir.

$$LTUFE_t = \alpha_1 + \alpha_2 PETROL_t + \alpha_3 DOLAR_t + \alpha_4 FAIZ_t + \mu_t$$

Zaman serileri ile yapılan analizlerde temel amaç, güvenilir değişken tahmininden ziyade, gelecek için öngörüler yapmak ve incelenen dönem dışında da değişkenin genel trendini belirleyebilmektir (Bozkurt, 2013: 29). Bu nedenle de zaman serilerin birim kök içerip içermediği (yani durağanlığı) oldukça önemli hale gelmektedir. Ampirik çalışmalarda, serilerin durağanlığının test edilmesinde çok farklı yöntemler kullanılmaktadır. Bu yöntemler içinde en sık kullanılanı, ADF (Genişletilmiş Dickey-Fuller) ve Phillips-Perron (PP) testleridir. Birim kök testinden sonra, seriler arasındaki entegrasyon (eş bütünleşme) ilişkisi araştırılmıştır. Değişkenler arasındaki ilişkileri incelemek için, Pesaran vd. (2001) tarafından geliştirilen ARDL (Auto Regressive

Distributed Lag) modeli kapsamındaki sınır testi yaklaşımı ve kısıtlanmamış hata düzeltme modeli (UECM) kullanılmıştır.

3.2. Bulgular

3.2.1. Birim Kök Testi Sonuçları

Serilerin durağanlık özelliklerini belirleyebilmek için Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) ve PP birim kök testleri yapılmıştır.

Tablo 7: ADF Birim Kök Testi Tahmin Değerleri

Çalışmada Kullanılan Değişkenler	Düzye Değerleri	1.Fark Değerleri	Sonuç
LTUFE	3.7715 (1.000) [c]	-4.7825(0.001) [c+t]	I(1)
LPETROL	-3.6792 (0.006) [c]	---	I(0)
LDOLAR	-0.1831 (0.992) [c+t]	-6.5709 (0.000) [c]	I(1)
FAIZ	0.8680 (0.999) [c+t]	-5.0338 (0.000) [c]	I(1)

PP birim kök testi bulguları, ADF testine ait sonuçlarla paralellik gösterdiği görülmektedir. ADF ve PP birim kök testleri sonuçlarına göre, LPETROL dışındaki diğer serilerin farklarını alınca durağanlaştıkları görülmektedir.

Tablo 8: PP Birim Kök Testi Tahmin Değerleri

Çalışmada Kullanılan Değişkenler	Düzey Değerleri	1.Fark Değerleri	Sonuç
LTUFE	6.6552 (1.000) [c]	-4.7100(0.001) [c+t]	I(1)
LPETROL	-3.5917 (0.008) [c]	---	I(0)
LDOLAR	0.3379 (0.998) [c+t]	-6.5875 (0.000) [c]	I(1)
FAIZ	2.7178 (1.000) [c]	-5.1143(0.000) [c]	I(1)

3.2.2. Eş Bütünleşme Testi

ARDL analiz yönteminde, değişkenler arasındaki uzun dönemli eş bütünleşme ilişkisinin belirlenebilmesi için, sınır testi analiz yöntemi kullanılmaktadır.

Tablo 9: ARDL Sınır Testi Tahmin Değerleri

k	F değeri	%5 Düzeyinde Kritik Değerler	
3	14.4935	<i>Alt Sınır Değeri</i>	<i>Üst Sınır Değeri</i>
		3.23	4.35

F istatistiği (14.4935), Pesaran vd. (2001) tarafından geliştirilen üst kritik değeri aştığı için değişkenler arasında uzun dönemli ilişki olmadığı H_0 hipotezi reddedilmektedir. Dolayısı ile değişkenler arası uzun dönem ilişki olduğu söylenebilir.

3.2.3. Çalışmada Kullanılan ARDL Tahmin Modeli

ARDL sınır testi yaklaşımı veriye uygulanmak istendiğinde ilk olarak uygun gecikme uzunluğunun tespit edilmesi gerekmektedir. Bu çalışmada Akaike Bilgi Kriteri (AIC) kullanılarak en küçük gecikme uzunlukları seçilmiştir. Bu bağlamda AIC'ye göre ARDL (1,0,2,0) tahmin modeli en optimal model olarak elde edilmiştir. Tablo 6'da, ARDL (1,0,2,0) tahmin modeli ve modele ait diagnostik (tanısal) testler verilmiştir.

Tablo 10: ARDL (1,0,2,0) Tahmin Değerleri

Çalışmada Kullanılan Değişkenler	Katsayı	t değeri	p değeri
LTUFE(-1)	0.922514	29.85573	0.0000
LPETROL	0.036315	4.657333	0.0000
LDOLAR	0.195891	5.014084	0.0000
LDOLAR(-1)	-0.016578	-0.287682	0.7745
LDOLAR(-2)	-0.102160	-2.459394	0.0166
FAIZ	0.000762	2.188875	0.0322
C	0.204727	1.457197	0.1499

Diagnostik (Tanısal) Test Değerleri	
$X^2 BG$	0.4745 [0,5580]
$X^2 NORM$	1.8318 [0,4001]
$X^2 RAMSEY$	2.8302 [0,0980]

$X^2 BG$, $X^2 NORM$ ve $X^2 RAMSEY$; sırasıyla otokorelasyon, normallik ve modelin uygunluğuna ilişkin testlerdir.

Modele ait tanısal test değerleri incelendiğinde; modelde otokorelasyon sorununun olmadığı ve değişkenlere ait serilerin normal bir dağılıma sahip olduğu anlaşılmaktadır. Aynı zamanda, model tanımlama hatasının bulunmadığı; yani, modelin uygun olduğu görülmektedir.

3.2.3.1. ARDL (1,0,2,0) Modelinin Uzun Dönemli Tahmin Sonuçları

Değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiye yönelik değerler aşağıdaki tabloda yer almıştır.

Tablo 11: Uzun Dönem Katsayılar

Çalışmada Kullanılan Değişkenler	Katsayı	t değeri	P değeri
LPETROL	0.4686	2.5878	0.011
LDOLAR	0.9956	8.3114	0.000
FAIZ	0.0098	1.8189	0.073

Uzun dönem için yapılan analiz sonuçları, PETROL ve DOLAR ile TUFEE arasında hem istatistiksel olarak hem de ekonomik olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki olduğunu göstermektedir. FAIZ değişkeni ise istatistiksel olarak anlamlı olmadığı gibi, katsayısı pozitif olduğu için iktisadi olarak da anlamlı çıkmamıştır. Bu durum TCMB'sının fiyat istikrarını sağlamada FAIZ politika aracının etkin olmadığı anlamına gelmektedir. Uzun dönemde, PETROL ve DOLAR'daki artışların enflasyon artışı ile sonuçlandığı anlaşılmaktadır. Katsayıları tahmin edilen uzun dönem ekonometrik modelde değişkenlerin logaritmaları alınarak çözümlene yapıldığı için şunlar söylenebilir: PETROL ve DOLAR'daki %1'lik artış, enflasyonda sırasıyla %0.46'lık ve %0.99'luk bir artışa neden olmaktadır. 2006Q1-2024Q2 döneminde Türkiye'de kurdan kaynaklı ciddi bir enflasyon olduğu, ilgili dönemde Türkiye'de

kur geçişkenliğinin (pass-through) oldukça yüksek olduğu görülmektedir.

3.2.3.2. Hata Düzeltme Modeli Tahmin Sonuçları

Tablo 8 incelendiğinde, hata düzeltme değişkenin katsayısının ($ECT(-1)$), negatif işaretli ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Bağımlı değişkende kısa dönemde meydana gelen dengesizliğin bir dönem sonra yaklaşık %08 oranında (uyarlanma hızı) düzeltileceğini göstermektedir ve uzun dönemde bir denge noktasına doğru yakınsayacağını göstermektedir. Kısa dönemli sonuçlar uzun dönemle paralellik göstermektedir. Kısa dönem sonuçlarına bakıldığında hem DOLAR hem de PETROL fiyatlarındaki değişmelerin uzun dönemde olduğu gibi enflasyonu önemli lde artırdığı görülmektedir. FAİZ değişkeni ise istatistiksel olarak anlamlı olmasına rağmen, katsayısının negatif olması beklenirken pozitif çıkmıştır.

Tablo 12: ARDL (1,0,2,0) Tahminine Dayalı Hata Düzeltme Modeli Sonuçları

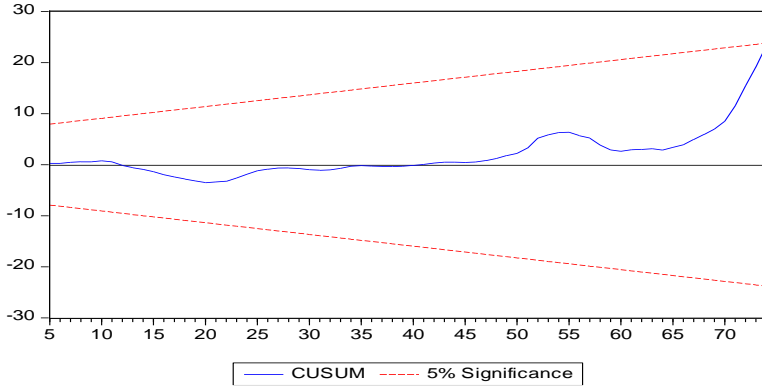
Çalışmada Kullanılan Değişkenler	Katsayı	t istatistik	p değeri
D(LPETROL)	0.036315	4.657333	0.0000
D(LDOLAR)	0.195891	5.014084	0.0000
D(LDOLAR(-1))	0.102160	2.459394	0.0166
D(FAIZ)	0.000762	2.188875	0.0322
<i>ECT(-1)</i>	-0.077486	-2.507719	0.0147

Bu sonuçlar fiyat istikrarının sağlanabilmesi için EH rejimi çerçevesinde en önemli para politikası aracı olan FAIZ'in enflasyon üzerinde en azından incelenen dönemde (2006Q1-2024Q2) Türkiye'de etkili olmadığı anlamına gelmektedir.

Buna karşılık ekonometrik sonuçlar PETROL ve DOLAR kuru gibi maliyet kaynaklı faktörlerin enflasyonu belirlemede önemli etkisi olduğu anlaşılmaktadır.

3.2.4. CUSUM Test Sonucu

Çalışmada kullanılan (1,0,2,0) ARDL modelindeki katsayıların kararlılığını tespit etmek için (Brown vd., 1975) tarafından geliştirilen CUSUM testinden yararlanılmıştır.



Şekil 1: CUSUM Grafiği

Şekil 1'deki CUSUM grafiği incelendiğinde, katsayılarının (%5 anlamlılık düzeyinde) kararlı olduğu, herhangi bir yapısal kırılmanın olmadığı anlaşılmaktadır.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Genel olarak ifade edilirse, iktisat politikalarının temel amacı, yüksek ve istikrarlı bir ekonomik büyüme ile toplumsal refah düzeyini yükseltmektir. Enflasyonun kontrol altına alınması diğer bir deyişle fiyat istikrarının sağlanması da bu amaca ulaşmada temel koşullardan birisi durumundadır. Enflasyonun, ekonomide belirsizlikler yaratarak ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği farklı ülkelerde deneyimlenmiştir. Dolayısıyla, Türkiye'nin sürdürülebilir bir ekonomik büyümeyi gerçekleştirebilmesi için enflasyonu sorun olmaktan çıkarması yani fiyat istikrarını sağlaması gerekmektedir. Üstelik Türkiye'de enflasyon, artık sadece bir iktisadi sorun değil aynı zamanda sosyal bir sorun olarak değerlendirilmektedir.

Türkiye'de 1990-1998 döneminde uygulanan parasal hedefleme ve 2000 yılında yürürlükte olan döviz kuru hedeflemesi politikalarının ekonomi üzerinde başarısız olmaları nedeniyle farklı bir rejim gereksinimi zorunlu olmuştur. Türkiye fiyat istikrarını sağlamak amacıyla 2002 yılından itibaren örtük ve 2006 yılından itibaren de açık enflasyon hedeflemesi (EH) politikasını tercih etmiş, yapısal ve izlenen politikalardan kaynaklı sorunları bünyesinde taşıyan, temel istikrarsızlıkların

sebebi ve aynı zamanda sonucu olarak görülen enflasyonun izlenen farklı stratejilere karşın düşürülememesi bu tercihte ana etken olmuştur.

Bu çalışmada, ilk olarak enflasyon hedeflemesi stratejisinin teorik çerçevesi, Dünya’da enflasyon hedeflemesi rejiminin yayılışı, enflasyon hedeflemesi rejiminin unsurları, ön koşulları, operasyonel çerçevesi, avantajları-dezavantajları, Taylor Kuralı ve Enflasyon Hedeflemesi konuları sırasıyla incelenmiştir. İkinci bölümde de Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi ve sonuçları analiz edilmiştir. Son bölümde ise Türkiye’nin açık EH rejimine geçtiği 2006 sonrası dönemde enflasyon üzerinde belirleyici olan değişkenlere yönelik ekonometrik bir uygulama yapılmıştır. Çalışmada, eş bütünleşme ilişkisi ARDL sınır testi yöntemi ile belirlendikten sonra değişkenler arasında uzun ve kısa dönemli ilişkiler incelenmiştir.

Analiz sonuçlarına göre, kısa dönem ile uzun dönemli sonuçların paralellik gösterdiği görülmektedir. Kısa dönem sonuçlarına bakıldığında hem DOLAR hem de PETROL fiyatlarındaki değişmelerin uzun dönemde olduğu gibi enflasyonu önemli ölçüde artırdığı görülmektedir. FAIZ

değişkeni ise istatistiksel olarak anlamlı olmasına rağmen, katsayısının negatif olması beklenirken pozitif çıkmıştır. Bu sonuçlar, fiyat istikrarının sağlanabilmesi için EH rejimi çerçevesinde en önemli para politikası aracı olan FAİZ'in enflasyon üzerinde en azından incelenen dönemde (2006Q1-2024Q2) Türkiye'de etkili olmadığı anlamına gelmektedir.

Dışa açık bir ekonomide Türkiye gibi hem “fiyat alıcı” hem de üretim yapısının ithalata bağımlı olduğu ülkelerde PETROL ve DOLAR kurundan artışların yurt içi fiyatlar üzerinde önemli etkileri olduğu bilinmektedir. DOLAR kurundaki bir yükselmenin ithal mallarının fiyatını artırarak, maliyet kanalı ile fiyat artışlarına yola açmasına “kur geçişkenliği” (pass-through) denilmektedir. Kurdaki değişimler ulusal fiyatlar üzerinde iki şekilde etkisini göstermektedir. İlk olarak, ithal edilen nihai mallar ve girdiler yoluyla yerel fiyatları doğrudan etkilemektedir. Bununla birlikte kurdaki yükselme ithal ara malların fiyatını arttırarak ulusal olarak üretilen malların üretim maliyetlerini dolayısıyla ülkede üretilen nihai malların fiyatını arttırmaktadır.

PETROL ve DOLAR kuru gibi maliyet kaynaklı ve aynı zamanda dışsal -yani Merkez Bankasının doğrudan kontrol

edemediği- faktörlerin enflasyonu belirlemede önemli etkisi olduğu anlaşılmaktadır. Bu durum TCMB'nın temel amacı olan fiyat istikrarı sağlamayı dolayısıyla EH rejiminin başarısını olumsuz etkilemektedir. Dolayısıyla EH stratejisinin başarılı olabilmesi yani fiyat istikrarının sağlanabilmesi için başta PETROL ve DOLAR kuru gibi maliyet kaynaklı faktörlere yönelik de çaba gösterilmesini gerektirmektedir.

KAYNAKÇA

- Akyazı, H. ve Ekinci, A. (2008). Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Performansı: Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye Karşılaştırması. *İ.İ.B.F. Dergisi*, XXIV:1.
- Arslan, B. G., Afşar, M., Ergeç, E. H. ve Özdemir, B. K., (2013). (Ed., M. Afşar, B. G. Arslan), Para Politikası, Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayın No:1894, 1. Baskı, Eskişehir. 205s.
- Başçı, E., Kara, H. (2011). Finansal İstikrar ve Para Politikası. TCMB Çalışma Tebliği. No: 11/08. Mayıs.
- Bozkurt, H.Y. (2013). Zaman Serileri Analizi. Genişletilmiş 2. Baskı, Bursa: Ekin Yayınevi.
- Brown, R.L. Durbin, J., ve Evans, J.M. (1975). “Techniques for Testing the Consistency of Regression Relations Over Time.” *Journal of Royal Statistical Society*, 37(2): 149–163.
- Ehrmann, M. (2021). Point targets, tolerance bands, or target ranges? Inflation target types and the anchoring of inflation expectations, ECB Working Paper Series No 2562 / May 2021.

Bernanke, B. S. ve Mishkin, F. S. (1997). Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?, *Journal of Economic Perspectives*, Volume 11, Number 2—Spring, 97–116.

Ermişoğlu, E. (2011). Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Türkiye'deki Başarısının Değerlendirilmesi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Piyasalar Genel M¼d¼rl¼đ¼, Uzman Yeterlilik Tezi, Ankara.

Kara, A. H. ve Orak, M. (2008). Enflasyon Hedeflemesi, Ekonomik Tartışmalar Konferansı, İstanbul, Ekim. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Calismalar/TCMB+Bunyesinde+Yapilan+Calismalar/> (Erişim Tarihi: 09.07.2024).

Kara, A. H. (2012). K¼resel Kriz Sonrası Para Politikası. TCMB Çalışma Tebliği. 12/17. Haziran.

Kartal, F. (2011). Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Para Politikasının G¼r¼n¼m¼, Maliye Finans Yazıları, Yıl: 25 Sayı: 91, 77-100.

Mishkin, F. S. (2000a). Inflation Targeting for Emerging-Market Countries, *American Economic Review*, Vol. 90(2), May. 105-109.

Mishkin, F. S. (2000b), Inflation Targeting in Emerging Market Countries, NBER Working Paper, Working Paper 7618 <http://www.nber.org/papers/w7618> National Bureau of Economic Research, 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, March.

Öztürk, S. (2009). Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Karşılaştırmalı Analizi, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, Cilt:16 Sayı:1, 191-205.

Öztürk, N. (2014). Para Banka Kredi, Güncellenmiş 2. Baskı, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa, 477s.

Özatay, F. (2013), Parasal İktisat: Kuram ve Politika, Genişletilmiş 3. Baskı: Efil Yayınevi, Ankara, 650s.

Özcan, S. (2006). Para Politikası Tercihleri ile Finansal İstikrar Arasındaki İlişki, Enflasyon Hedeflemesi Politikasında Finansal İstikrar ve Türkiye Analizi, *Uzmanlık Yeterlilik Tezi*, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bankacılık ve

Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara, Mayıs.
114s.

Pesaran M.H., Shin, Y. ve Smith, R.J. (2001). “Bounds Testing Approaches to The Analysis of Level Relationships”. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3): 289–326.

Roger, S. (2010). Inflation Targeting Turns 20, *Finance & Development*, March, 46-49.
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2010/03/pdf/roger.pdf> (erişim tarihi: 12.07.2024)

TCMB, (2024).

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/EN/TCMB%2BEN/Main%2BMenu/Core%2BFunctions/Monetary%2BPolicy/PRICE%2BSTABILITY%2BAND%2BINFLATION/Inflation%2BTargets> (Erişim tarihi: 12.07.2024)

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2006). *Enflasyon Hedeflemesi Rejimi*, Ankara.

Zeybek, Ö. (2006). *Enflasyon Hedeflemesi : Ekonometrik Bir İnceleme*, İstanbul Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İktisat Ana Bilim Dalı, Haziran, 114s.



ISBN: 978-625-367-800-5