

T.C.
GAZİANTEP ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI

**ENFLASYON HEDEFLEMESİ DÖNEMİNDE
MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLER ARASINDAKİ
İLİŞKİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ALİ ALPTEKİN

Tez Danışmanı: Doç. Dr. Tuba BAŞKONUŞ DİREKÇİ

GAZİANTEP
TEMMUZ 2019

T.C.
GAZİANTEP ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI

**ENFLASYON HEDEFLEMESİ DÖNEMİNDE MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLER
ARASINDAKİ İLİŞKİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

ALİ ALPTEKİN

Tez Savunma Tarihi: 12.07.2019

Sosyal Bilimler Enstitüsü Onayı


Doç.Dr. Zekiye ANTAKYALIOĞLU
SBE Müdürü

Bu tezin Yüksek Lisans tezi olarak gerekli şartları sağladığını onaylarım.

Prof.Dr. İbrahim ARSLAN
Enstitü ABD Başkanı

Bu tez tarafımda (tarafımızca) okunmuş, kapsamı ve niteliği açısından bir Yüksek Lisans tezi olarak kabul edilmiştir.



Doç.Dr. Tuba DİREKÇİ
Tez Danışmanı

Bu tez tarafımızca okunmuş, kapsam ve niteliği açısından bir Yüksek Lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

Jüri Üyeleri:

Dr.Öğr.Üyesi Yusuf BOZGEYİK (Başkan)

Doç.Dr. Tuba DİREKÇİ (Üye)

Dr.Öğr.Üyesi M. Vahit EREN (Üye)

İmzası





ETİK BEYAN

Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimleri Enstitüsü Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmada;

- Tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi,
- Tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu,
- Tez çalışmada yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi,
- Kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı,
- Bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu,

bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.

Ali ALPTEKİN
12/07/2019

ÖZ

ENFLASYON HEDEFLEMESİ DÖNEMİNDE MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLER ARASINDAKİ İLİŞKİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

ALPTEKİN, Ali

Yüksek Lisans Tezi, İktisat Bölümü

Tez Danışmanı: Doç. Dr. Tuba BAŞKONUŞ DİREKÇİ

Temmuz 2019, 83 sayfa

Enflasyon hedeflemesi rejimi son elli yıldır hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler arasında popülerliği artan bir para politikası aracı olarak dünyadaki birçok ülke tarafından benimsenmiş ve uygulamaya konulmuştur. Uzun yıllardır yüksek ve değişken enflasyon sorunu ile karşı karşıya kalmış bir ülke olan Türkiye'de bu soruna bir çözüm olarak enflasyon hedeflemesi rejimini 2006 yılında uygulamaya almış ve genel anlamda başarılı olmuştur. Bu çalışma, enflasyon hedeflemesi döneminde makroekonomik değişkenlerin arasındaki ilişkiye odaklanmakta ve teori ile uyumlu hareket edip etmedikleri araştırmaktadır.

Çalışmada ortak verinin elde edilebildiği Şubat 2004 – Kasım 2011 dönemi için vektör otoregresyon modeli (VAR) modeli kurulmuş ve etki-tepki analizleri ile varyans ayrıştırma sonuçları elde edilmiştir. Analize dahil edilen değişkenler; üretim için sanayi üretim endeksi, enflasyon için tüketici fiyat endeksi, ülke kredi riski için Credit Default Swap (CDS) primi, kur değişkeni için ABD Doları ve Euro sepet endeksi, faiz değişkeni için ise 1 ay vadeli mevduat faiz oranıdır. Dış talebin kontrolü için de dışsal değişken olarak Euro bölgesi sanayi üretim endeksi kullanılmıştır.

Varyans ayrıştırma analizi sonuçları büyüme ve ülke risk primi değişkenlerinin yüksek oranda dışsal hareket ettiğini gösterirken, enflasyondaki değişimin açıklanmasında, ülke risk primi ve büyümenin, faizdeki değişimlerin açıklanmasında ülke risk primi ve enflasyonun, kurdaki değişimin açıklanmasında ise ülke risk priminin yüksek orana etkili olduğunu göstermektedir. Etki tepki analizlerinin sonuçları, makroekonomik değişkenlerin teorik beklentiyle uyumlu hareket ettiğini ortaya koymaktadır. Etki tepki sonuçlarına göre, enflasyondaki bir pozitif şokun hem faiz hem kurda istatistiksel olarak anlamlı pozitif bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Çalışmadan elde edilen bir diğer bulgu ise ülke kredi riskinin önemli bir değişken olduğudur. CDS primindeki bir yükselme enflasyon, kur ve faiz değişkenleri üzerinde anlamlı ve güçlü bir pozitif etkiye sahiptir.

Anahtar kelimeler: Enflasyon hedeflemesi, şeffaflık, mali baskınlık, makroekonomik değişken, vektör otoregresyon modeli (VAR)

ABSTRACT**THE RELATIONSHIP BETWEEN THE MACROECONOMIC VARIABLES
DURING THE INFLATION TARGETING PERIOD: TURKISH CASE**

ALPTEKİN, Ali

M. A. Thesis, Department of Economics

Supervisor: Doç. Dr. Tuba BAŞKONUŞ DİREKÇİ

July 2019, 83 pages

The inflation targeting regime has been adopted and implemented by both developed and developing countries around the world as an increasingly popular monetary policy tool for the last 50 years. Turkey, faced with high and variable inflation problem for many years, has taken to implement the inflation targeting regime in 2006 as a solution to this problem and has been successful in general. This study focuses on the relationship between macroeconomic variables in the period of inflation targeting and investigates whether they act in accordance with the theory.

In the study, the vector autoregression model (VAR) model was established for the period of February 2004 - November 2011 in which common data could be obtained and the variance decomposition results were obtained by impact-response analysis. Variables included in the analysis; industrial production index for production, consumer price index for inflation, Credit Default Swap (CDS) premium for country credit risk, US Dollar and Euro basket index for exchange rate variable and 1 month deposit rate for interest variable. In order to control the external demand, the Eurozone industrial production index was used as the external variable.

While the variance decomposition analysis results show that the growth and country risk premium variables are highly exogenous, the country's risk premium and growth in explaining the changes in inflation, the country's risk premium and inflation in explaining the changes in interest rates, and the country's risk premium in explaining the changes in exchange rates are effective. The results of impact-response analyzes are in line with the theoretical expectations for the macroeconomic variables. Impact-response analyzes show that a positive shock in inflation has a statistically significant positive effect on both interest and exchange rate variables. Another finding obtained from the study is that an increase in CDS premium has a significant and strong positive effect on inflation, exchange rate and interest.

Key words: Inflation targeting, monetary policy, transparency, financial dominance, macroeconomic variable, vector autoregression model (VAR)

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa No</u>
ETİK BEYAN.....	i
ÖZ	ii
ABSTRACT	iii
İÇİNDEKİLER	iv
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	vi
TABLolar LİSTESİ.....	vii
KISALTMALAR	viii

BİRİNCİ BÖLÜM

GİRİŞ

1.1. GİRİŞ	1
------------------	---

İKİNCİ BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİ: TEORİ VE LİTERATÜR

2.1. ENFLASYON HEDEFLEMESİ: TEORİK ÇERÇEVE.....	4
2.1.1. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Tarihsel Arka Planı	4
2.1.2. Enflasyon Hedeflemesi Nedir?	6
2.1.3. Enflasyon Hedeflemesinin Önkoşulları	9
2.1.3.1. Merkez Bankasının Bağımsızlığı.....	9
2.1.3.2. Hedefin Tek Olması.....	9
2.1.3.3. Gelişmiş Bir Piyasa Olması	10
2.1.4. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Avantajları	11
2.1.5. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Dezavantajları	12
2.1.6. Yeni Bir Para Politikası Olarak Enflasyon Hedeflemesi	14
2.2. ENFLASYON HEDEFLEMESİ HAKKINDAKİ LİTERATÜR.....	16

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
TÜRKİYE’DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ

3.1. TÜRKİYE’DE ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN UYGULANMASI.....	49
---	----

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
TÜRKİYE UYGULAMASI

4.1. VERİ.....	57
4.2. YÖNTEM.....	59
4.3. MODEL SONUÇLARI.....	61
4.3.1. VAR Modeli.....	61
4.3.2. Etki-Tepki Grafikleri.....	64
4.3.3. Varyans Ayırıştırma Sonuçları.....	70

BEŞİNCİ BÖLÜM
SONUÇ VE GENEL DEĞERLENDİRME

5.1 SONUÇ VE DEĞERLENDİRME	73
----------------------------------	----

KAYNAKÇA	75
-----------------------	-----------

ÖZGEÇMİŞ	83
-----------------------	-----------

ŞEKİLLER LİSTESİ

<u>Şekil</u>	<u>Sayfa No</u>
Şekil 3.1 EH döneminde hedef ve gerçekleşen enflasyon	51
Şekil 3.2 Enflasyon ve büyüme (%)	54
Şekil 3.3 Enflasyon ve KKBG/GSYH (%)	55
Şekil 4.1 Çalışmada kullanılan seriler	58
Şekil 4.2. VAR modelinin AR polinomial karakteristik ters kökleri	63
Şekil 4.3. BUYUME değişkeninin etkisine diğer içsel değişkenlerin tepkisi.....	65
Şekil 4.4. CDS değişkeninin etkisine diğer içsel değişkenlerin tepkisi	66
Şekil 4.5. ENFLASYON değişkeninin etkisine diğer içsel değişkenlerin tepkisi..	67
Şekil 4.6. FAIZ değişkeninin etkisine diğer içsel değişkenlerin tepkisi	68
Şekil 4.7. KUR değişkeninin etkisine diğer içsel değişkenlerin tepkisi	69

TABLOLAR LİSTESİ

<u>Tablo</u>	<u>Sayfa No</u>
Tablo 2.1.1. Enflasyon hedeflemesi (EH) rejimini uygulayan ülkeler.....	5
Tablo 2.2.2. Bretton Woods ve enflasyon hedeflemesi sisteminin karşılaştırılması.....	14
Tablo 2.2.1.Yerli Literatür Taraması.....	16
Tablo 2.2.2. Yabancı Literatür Taraması.....	20
Tablo 4.1 Kullanılan verilerin istatistiksel özellikleri	57
Tablo 4.2 Birim kök test sonuçları	60
Tablo 4.3 Kırılmalı birim kök test sonuçları.....	61
Tablo 4.4. VAR model sonuçları	62
Tablo 4.5. Portmanteau otokorelasyon testi	64
Tablo 4.6. BUYUME değişkeninin varyans ayrıştırma sonuçları	70
Tablo 4.7. CDS değişkeninin varyans ayrıştırma sonuçları	70
Tablo 4.8. ENFLASYON değişkeninin varyans ayrıştırma sonuçları	71
Tablo 4.9. FAİZ değişkeninin varyans ayrıştırma sonuçları	71
Tablo 4.10. KUR değişkeninin varyans ayrıştırma sonuçları	72

KISALTMALAR

ADF	Augmented Dickey Fuller
AIC	Akaike Information Criterion
ARDL	The Autoregressive Distributed Lag
BT	Uygulama Hedeflemesi
CDS	Credit Default Swap
DİBS	Devlet İç Borçlanma Senetleri
ECB	Avrupa Merkez Bankası
E-GARCH	Exponential Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (Üssel Genelleştirilmiş Otoregresif Koşullu Değişen Varyans)
EVDS	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
FPE	Final Prediction Error
FED	ABD Merkez Bankası
GARCH	Exponential Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (Üssel Genelleştirilmiş Otoregresif Koşullu Değişen Varyans)
GOÜ	Gelişmekte Olan Ülkeler
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IMF	Uluslararası Para Fonu
KKBG	Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
LR	Olabilirlik Oranı
M1	Para Arzı
RIP	Reel Faiz Oranı Paritesi
SVAR	Yapısal Vektör Otoregresyon
TAR	Threshold Autoregressive
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TEFE	Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
ÜFE	Üretici Fiyat Endeksi
VAR	Vektör Otoregresyon Analizi
YP	Yabancı ParaEH Enflasyon Hedeflemesi

BİRİNCİ BÖLÜM GİRİŞ

1.1. GİRİŞ

Enflasyon hedeflemesi kavramı Yeni Zelanda'nın 1990'da enflasyon hedeflemesi politikasını benimsemesi ile literatüre dahil olmuştur. Bu tarihten beri birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomi yönetimleri nominal çapaları olarak açıkça bir enflasyon hedefi benimsemiştir (Mishkin, 2007:1). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) (2006) enflasyon hedeflemesi rejimini, para politikalarının fiyat istikrarının sağlanmasına ve sürdürülmesine ilişkin olarak kurumsallaştığı bir strateji olarak tanımlamaktadır. Dolayısı ile bu rejim altında para politikasının temel hedefi fiyat istikrarıdır. Enflasyon hedeflemesinin bir para politikası olarak yaygınlaşması ile bu politikanın uygulanabilmesi için herhangi bir şartın gerekli olup olmadığı ya da herhangi bir ülkenin bu politikayı benimsemesinin başarıyı garanti edip etmeyeceği gibi konular tartışılmaya başlamıştır.

Enflasyon hedeflemesi politikasının üç temel önkoşulunu Alparslan ve Erdönmez (2000), para politikasının odaklanmasının fiyat istikrarı hedefi olması, uygulayıcı merkez bankasının karar alma noktasında bağımsız hareket edebilmesi ve uygulanacak ülkedeki mali piyasaların yeterli derinliğe sahip olması olarak belirtmişlerdir. Bu önkoşullar sağlanmadan başlanacak bir enflasyon hedeflemesi politikasının başarılı olmayacağı ifade edilmektedir. Ancak enflasyon hedeflemesini benimseyen ülkelerin hemen hemen hepsinin bu önkoşulları aynı anda tamamen sağlayabildiği görülmemiştir. Burada önemli olan önkoşulların tamamen sağlanması değil koşulların enflasyon hedeflemesi rejiminin işleyişine engel olmamasını sağlamaktır (TCMB, 2006).

Bu konu ile ilgili diğer bir tartışma konusu da enflasyon hedeflemesinin ülkelerin makroekonomik verileri üzerinde nasıl bir etki gösterdiğidir. Başarılı bir

uygulamanın sonucunda enflasyonun hedeflenen seviyelerde olması, faizlerin bu seviyelere yakın seyretmesi ve ekonomik büyümenin istikrarlı bir patikaya oturması beklenmektedir. Görüşler, merkez bankalarının para politikasını yürütmek için açık ve münhasır bir çapa olarak hedefleyen, enflasyonu benimsemesinden sonra daha iyi olup olmadıklarına göre geniş ölçüde farklılaşmaktadır. Analistler, enflasyon hedeflemesinin, açıkça enflasyon hedeflemesi olmayan ülkelere göre makroekonomik performansı artırdığına dair güçlü kanıtlar talep etmektedir (Mishkin, 2007).

Ülkemizde 2000’li yılların başında yaşanan finansal krizlerden sonra ekonomik istikrarın sağlanabilmesi “Güçlü Ekonomiye Geçiş Planı” kapsamında çeşitli tedbirler alınmış ve birçok yapısal reform hayata geçirilmiştir. TCMB da nihai hedefini enflasyon hedeflemesi rejimine geçmek olarak belirlemiş ve para politikalarını da bu hedef doğrultusunda şekillendirmiştir. Enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş öncesinde bazı önkoşulların sağlanabilmesi ve enflasyonun belirli bir seviyeye çekilmesini sağlayabilmek için 2002-2005 yılları arasında örtük enflasyon hedeflemesine yönelik para politikaları uygulanmıştır. Enflasyon hedeflemesinin önkoşullarının büyük kısmının oluşması ve TCMB’ye güveni tesis etmekte epey başarılı olunmasını takiben, 2006 yılının hemen başında enflasyon hedefleme rejiminin uygulanacağı kamuoyuna açıklanmıştır (TCMB, 2006).

Konu ile ilgili literatür taraması yapıldığında yapılan çalışmalarda ele alınan konular, enflasyon hedeflemesinin teorik altyapısı, özellikleri, önşartları ve uygulamaya konulduğu ülkedeki performansı önplana çıkmaktadır. Ülkemizde de 2006 yılında uygulamaya konulan ve halen yürürlükte olan enflasyon hedeflemesi rejimi üzerinde TCMB’nin performansı özelinde çeşitli tartışmalar devam etmektedir. Dolayısı ile enflasyon hedeflemesinin benimsenmesinin ardından makroekonomik verilerde meydana gelecek değişikliklerin analiz edilmesi büyük önem taşımaktadır.

Bu tez çalışmasında Türkiye’nin enflasyon hedeflemesi döneminde makroekonomik değişkenler arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Bu amaçla, Şubat 2004 – Kasım 2018 dönemi için üretim, enflasyon, kredi riski, kur ve faiz değişkenlerine ilişkin veriler ile vektör otoregresyon modeli (VAR) modeli kurulmuş ve etki-tepki analizleri kullanılarak varyans ayrıştırma sonuçları elde edilmiştir. Burada gözlenmek istenen enflasyon üzerinde ekonomik göstergelerin etkisi kadar risk faktörünün de etkisidir.

Tez çalışması giriş bölümü ile birlikte beş ana bölümden oluşmaktadır. Giriş sonrasındaki ikinci bölümde enflasyon hedeflemesinin kavramsal çerçevesi çizilmeye çalışılmış ve teorisi ortaya konmuştur. Bu bölümde ayrıca konu ilgili yerli ve yabancı kaynak taraması ile ulaşılan kaynak özetleri yer almaktadır. Üçüncü bölümde ise Türkiye’deki enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanması ile birlikte makro verilerde meydana gelen gelişmeler grafikler yardımıyla açıklanmıştır. Dördüncü bölümde ampirik çalışmanın uygulanması ile elde edilen bulguların değerlendirilmesi yer almaktadır. Tez çalışması sonuç ve öneriler bölümü ile sonlandırılmıştır.



İKİNCİ BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİ: TEORİ VE LİTERATÜR

Bu bölümde ilk olarak, “Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Tarihsel Arka Planı” ele alınmış ve enflasyon hedeflemesi rejiminin ortaya çıkışı ve uygulandığı ülkeler hakkında bilgi verilmiştir. Sonrasında “Enflasyon Hedeflemesi Nedir?” başlığı altında enflasyon hedeflemesi rejimi tanıtılmış ve para politikası uygulamasında “Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Avantajları” ve “Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Dezavantajları”ndan bahsedilmiştir. Enflasyon hedeflemesi tanıtılıp, teorik çerçevesi hakkında bilgi verildikten sonra konu hakkındaki yabancı ve yerli literatür sunulmuştur.

2.1. ENFLASYON HEDEFLEMESİ: TEORİK ÇERÇEVE

2.1.1. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Tarihsel Arka Planı

Birçok gelişmiş ülke, 1970 ve 1980’li yıllar boyunca; para talebinin istikrarlı hareket ettiği temel varsayımından hareketle; parasal büyüklükleri ara hedef olarak seçerek, enflasyonu kontrol altına almaya çalışmışlardır. Bu temel yaklaşım, parasalcı iktisat okulunun enflasyonun kontrolü için önerdiği temel para politikası aracı olmuştur. Fakat zaman içerisinde gelen finansal küreselleşme, yeni finansal araçların kullanımındaki artış ve finans sektöründeki bağımlılık ve hacimdeki öngörülemez artış; para talebi ile parasal büyüklükler arasındaki ilişkinin istikrarını bozmuştur. Bu durum, parasal büyüklüklerin hedeflenmesinin enflasyon üzerindeki etkisini düşürmüştür.

Diğer taraftan, 1970’li yıllardaki petrol şokları ile başlayan ve Arjantin, Türkiye gibi birçok gelişmekte ülkeyi etkisi altına alan ödemeler bilançosu krizleri sonucunda, Uluslararası Para Fonu (IMF) ve iktisat teorisi geliştirmekte olan ülkelere sabit kura dayalı para politikaları önermişlerdir. Bir taraftan, dış ticareti ve finansal piyasaları serbestleştiren bu ülkeler, diğer taraftan merkez bankaları tarafından belirlenen sabit kur

artışına bağlı bir para politikası üzerinden enflasyonu kontrol altına almaya çalışmışlardır. Popülist politikalarla beslenen yüksek kamu açıkları ile de birleşen iktisat politikaları, 1990'lı yıllarda gelişmekte olan ülkelerin sık sık “sudden stop” denilen sıcak sermaye akımlarında ani duruşa bağlı krizler yaşamalarına neden olmuştur. Bu tarz krizler sonucunda kurun devalüe edilmesi ve enflasyonun yükselmesi ile sonuçlanmışlardır.

Yeni Zelanda enflasyon hedeflemesi rejiminin ilk uygulandığı ülkedir. Yeni Zelanda'nın 1990 yılında enflasyon hedeflemesi (EH) rejimine geçmesinin ardından; Kanada ve İngiltere EH rejimini uygulamaya başlamışlardır. Debelle'nin (1997:17) de belirttiği gibi, 1990'lardan sonra EH uygulayan ülke sayısındaki artışta, EH rejiminin merkez bankalarına para politikası araçlarının seçiminde tam bağımsızlık vermesi ve kamu borçlanması aracı olarak borcun monetizasyonundan merkez bankalarını kurtarması ve enflasyonun düşüşünü temel hedef olarak seçmesi nedenleri bulunmaktadır. Tablo 2.1'de görülebileceği üzere 2010 itibarıyla para politikalarında tüketici fiyat endeksini dikkate alarak enflasyon hedeflemesini uygulayan 26 ülke bulunmaktadır. Ayrıca İspanya, Slovakya ve Finlandiya ise Euro alanına dahil olmalarından sonra bu stratejiyi uygulamayı bırakmışlardır (Roger, 2010: 46-49; Kartal, 2011:82).

Tablo 2.1.1 Enflasyon hedeflemesi (EH) rejimini uygulayan ülkeler (Roger, 2010)

Ülke		Ülke	
Yeni Zelanda	1990	Kore	2001
Kanada	1991	Meksika	2001
İngiltere	1992	İzlanda	2001
İsveç	1993	Norveç	2001
Avustralya	1993	Macaristan	2001
Çek Cumhuriyeti	1997	Peru	2002
İsrail	1997	Filipinler	2002
Polonya	1998	Guatemala	2005
Brezilya	1999	Endonezya	2005
Şili	1999	Romanya	2005
Kolombiya	1999	Türkiye	2006
Güney Afrika	2000	Sırbistan	2006
Tayland	2000	Gana	2007

1990'lı yıllar boyunca sabit kur rejimine dayalı istikrar programlarını geliştirmekte olan ülkelere öneren, IMF 1990'lı yıllardaki ilk uygulamaların sonrasında EH rejimini, sıkı maliye politikası, güçlü merkez bankası bağımsızlığı ve şeffaflığı ve dalgalı kur rejimi ile birlikte ülkelere önermeye başlamıştır. Nitekim Ocak 1999'da dalgalı kur rejimini seçen Brezilya, IMF destekli program eşliğinde açık enflasyon hedeflemesi politikasını uygulayan ülkelerden biridir. Kolombiya ve Peru'da IMF destekli programlarla enflasyon hedeflemesi politikasından tatmin edici sonuçlar elde etmişlerdir (Kartal, 2011:82). 2001 krizi sonrası uyguladığı IMF destekli programın da etkisiyle Türkiye, 2002 yılı ile birlikte örtük enflasyon hedeflemesi, 2006 yılından itibaren ise açık enflasyon hedeflemesi uygulamaya başlamıştır.

Etkili ve güvenilir bir EH rejiminin benimsenmesi ve uygulanmasına çeşitli koşullar eklenmiştir. İlk olarak, merkez bankasının asıl görevi enflasyon oranını resmi hedefe yakın tutmaktır. İkincisi, merkez bankasının bu temel hedefe odaklanmasını engelleyebilecek devlet bütçesi finansmanı veya döviz kuru politikaları gibi baskılar kısıtlı olmalı ve merkez bankasının ana görevi ile çelişmemelidir. EH'nin temel anlamı, fiyat istikrarının döviz kuru istikrarı gibi diğer hedeflere göre önceliği olduğudur. Bununla birlikte enflasyon hedeflemesini benimseyen çoğu merkez bankası döviz kurundaki dalgalanmalar konusunda bir dereceye kadar endişelenmektedir (Ebeke ve Azangue, 2015:3).

2.1.2. Enflasyon Hedeflemesi Nedir?

Enflasyon hedeflemesi rejimi, fiyat istikrarına ulaşmak amacıyla uygulanan para politikası stratejilerinden bir tanesidir. Parasal büyüklükler veya döviz kurunun hedeflendiği para politikası sistemlerinin aksine, enflasyon hedeflemesi rejimi herhangi bir ara hedef kullanmaksızın, doğrudan enflasyonun kendisini hedeflemektedir. Bu rejimde merkez bankaları rakamsal bir hedef ilan ederek bu hedefe ulaşma konusunda güçlü bir taahhüt oluşturmakta ve hedefe ulaşamaması durumunda kamuoyuna hesap vermekle yükümlü olmaktadır (Kara ve Orak, 2008:2-3).

Enflasyon hedeflemesi, ekonominin genel değişkenlerinin ve verilerinin dikkate alınarak belirli bir dönem için kabul edilebilir bir enflasyon oranının belirlenmesi ve para politikalarının belirlenen orana ulaşacak şekilde yürütülmesidir. Dolayısıyla enflasyon hedeflemesinin başlangıç unsurlarını;

- Belli bir dönem için enflasyon hedefinin belirlenmesi,
- Bu hedefin ilan edilmesi,
- Hedefin tutturulacağına ilişkin bir taahhütün bulunması

oluşturmaktadır (TCMB, 2004:4).

Enflasyon hedeflemesi (EH) rejimi, merkez bankasının yetkisinin makroekonomik istikrarla uyumlu tanımlanmış, bir orta vadeli enflasyon oranını hedef aldığı bir kurumsal düzenlemedir. Genel olarak bu uygulamada kullanılan ana politika aracı, tahmin ufku üzerindeki tahmini enflasyon oranının, Merkez Bankası tarafından açıklanan enflasyon hedefinden önemli ölçüde sapması durumunda ayarlanan resmi politika faiz oranıdır (Ebeke ve Azangue, 2015:3).

Mishkin (2000:1) enflasyon hedeflemesinin beş ana bileşene sahip bir para politikası olduğunu belirtmektedir:

- 1) Kamuoyuna orta vadeli sayısal enflasyon hedeflerinin ilan edilmesi,
- 2) Kurumsal bir taahhüt olarak, para politikasının birincil hedefinin fiyat istikrarı olduğu, diğer hedeflerin ikincil önceliğe sahip olduğunun belirtilmesi,
- 3) Para politikası araçlarının kullanımında, sadece parasal büyüklükler veya döviz kuruna değil, geniş bir göstergeler setine göre karar verilmesi,
- 4) Para politikası uygulayıcıları kendi planları, amaçları ve kararları ile ilgili kamuoyu ve piyasaları bilgilendirerek para politikasında artan bir şeffaflık sağlanması,
- 5) Merkez Bankasının hesap verebilirliğinin enflasyon hedeflerinin tutturulabilmesi için artırılması.

Bu para politikası rejimini özel kılan şeyler, enflasyonu ana politika hedefi olarak kararlı hale getirme konusundaki, kamuoyuna açık taahhüdü ve para politikası şeffaflığı ve hesap verilebilirliğe yapılan vurgudur (Kim, 2015:4).

Enflasyon hedeflemesinin geliştirilmesi, özel enflasyon rejimlerinin sınıflandırılmasında farklı yollara neden olmuştur. Parasal çerçeveleri tanımlamak için enflasyon hedefi kullanılmaktadır. Bu sınıflandırmalar yapılırken merkez bankası

güvenilirliği ve merkez bankasının enflasyon hedefi taahhüdü değişkenleri baz alınmaktadır. Carare and Stone'a (2006) göre enflasyon hedeflemesi rejimleri üç farklı şekilde sınıflandırılabilir: (1) full-fledged inflation targeting (FFIT) - tam teşekküllü (2) eclectic inflation targeting (EIT) - örtük ve (3) inflation targeting lite (ITL)-yüzeysel.

Birinci grup enflasyon hedeflemesi rejimlerinin sınıflandırmaları içerisinde en çok bilinenidir. Bu EH çeşidini kullanan merkez bankaları orta ila yüksek güvenilirliğe sahiptir, enflasyon hedeflerine açık bir şekilde bağlıdırlar ve bu taahhütlerini belirledikleri hedeflere karşı hesap verebilirliğini gösteren şeffaf bir parasal çerçeve kullanarak kurumsallaştırırlar. Bu rejimi benimseyen ilk ülkelerden biri Yeni Zelanda olmuştur (Carare and Stone, 2006).

Diğer bir tür de örtülü fiyat istikrarı çapasıdır. Bu tip enflasyon hedeflemesini kullanan merkez bankaları, enflasyon hedeflerinde tam şeffaflık ve hesap verebilirlik olmadan düşük ve istikrarlı enflasyonu sürdürmelerini sağlayan yüksek düzeyde güvenilirliğe sahiptir. Düşük ve istikrarlı enflasyon düzeyleri ve yüksek derecede finansal istikrar nedeniyle kredibilite kazanırlar. Bu, merkez bankalarının fiyat istikrarının yanı sıra çıktı istikrarını sağlama hedefine ulaşmasını sağlar. Bu tip enflasyon hedeflemesini kullanan merkez bankalarına örnek olarak Avrupa Merkez Bankası ve FED verilebilir (Mishkin, 1999).

Üçüncü tip enflasyon hedeflemesi rejimini kullanan merkez bankaları, geniş bir enflasyon hedefini belirlerler ancak diğer merkez bankalarına kıyasla düşük güvenilirlikleri nedeniyle bunu başarmakta zorlanırlar. Güvenilirliklerinin düşüklüğünü, büyük ekonomik şoklara karşı kırılganlıkları, finansal istikrarsızlık ve zayıf kurumsal çerçeveleri yansıtmaktadır. Genelde gelişmekte olan ülkelerin merkez bankaları bu tür rejimi tercih etmektedirler. (Carare and Stone, 2006).

Enflasyon hedeflemesine geçilirken uygulamanın gelişimini etkileyebilecek ve karar verilmesi gereken hususları Malatyalı (1998:8) şu şekilde belirtmiştir:

- Hedefleme enflasyon oranı mı, fiyat düzeyi üzerine olacak
- Hedeflemede enflasyon oranı kullanılacaksa hangi endekse bağlı enflasyon tercih edilecek (TÜFE, TEFE, GSMH/GSYİH deflatörü)
- Hedeflemede belli bir nokta mı yoksa bantın kullanılacağı
- Eğer bant kullanılacaksa bantın genişliğinin ne olacağı

- Hedefleme süresinin uzunluğu
- Hedef ve gerçekleştirmelerin hangi otorite tarafından açıklanacağı

2.1.3. Enflasyon Hedeflemesinin Önkoşulları

Daha önce ‘fully-fledged’ olarak adlandırılan tam teşekküllü enflasyon hedeflemesi rejiminin başarılı olabilmesi için gerekli olan bazı ön koşullar mevcuttur. Bu önkoşullar özellikle gelişmekte olan ülkeler için geçerli olmaktadır. Bu temel üç önkoşul merkez bankasının bağımsızlığı, enflasyon hedefinin tek hedef olarak belirlenmesi ve gelişmiş piyasaya sahip olmasıdır. (Yolcu, 2007:12; Acet, 2003:199).

2.1.3.1. Merkez Bankasının Bağımsızlığı

Merkez bankası bağımsızlığından kasıt bankanın fiyat istikrarına ilişkin uygulanacak para politikası rejimi ve kullanılacak araçlar konusunda bağımsız olarak karar verebilmesi ve uygulayabilmesidir. Bağımsız bir merkez bankasının politik müdahalelerden uzak istediği para politikasını uygulayabilme konusunda serbest olmalıdır. Merkez bankasının bağımsızlığının ölçütü olan diğer önemli unsurlar mali ve idari özerkliktir. Diğer taraftan merkez bankasının nihai hedef olarak fiyat istikrarını sağlamaktan sorumlu tek otorite olarak legal bir görevlendirmeninde yapılması gerekir. Enflasyon hedeflemesini uygulayacak bir ülkede merkez bankası bağımsızlığını asgari seviyede olduğunu gösterecek koşul mali politikaların para politikası karşısında herhangi bir üstünlüğünün olmamasıdır (Alparslan ve Erdönmez, 2000:4).

OECD ülkeleri üzerine yapılan bir çalışmada merkez bankasının bağımsızlığı arttıkça enflasyon düzeyinde ve değişkenliğinde düşüş olduğu ve bağımsızlık ve sorumluluk arasında negatif yönlü ilişkinin varlığı gözlenmiştir. Çalışmada merkez bankası statüsünün hükümetten bağımsız olma durumu, bankanın yönetim kurulunda en az yarıdan fazla sayıda hükümetten bağımsız üye olması ve yönetim kurulunda hükümet temsilcisinin yer almaması hedef bağımsızlığında dikkate alınan kriterlerdir (Karasoy vd., 1998: 8-9).

2.1.3.2. Hedefin Tek Olması

Enflasyon hedeflemesi ile ilgili önkoşullardan birisi de tek hedef olarak, belirlenmiş büyüklüklerde istenen seviyeye ulaşmak ve bunun dışında döviz kuru,

büyüme, parasal büyüklük veya işsizlik gibi bir değişkende ek hedef seçmemektir. Diğer bir anlatımla, fiyat istikrarı hedefini tutturmayı riske atabilecek şekilde başka bir değişken üzerinde hedefleme yapılmaması ya da bağlanılmamasıdır (Malatyalı, 1998:47).

Ülkenin para otoritesi olarak görev yapan merkez bankaları enflasyon hedeflemesi çerçevesinde yalnızca belirlenmiş enflasyon hedefine odaklanmalı ve onun gerçekleşmesi için gereken tedbirleri almalıdır. Bu hedef dışında iktisadi büyümeye, istihdam seviyesine ve kur istikrarına gibi değişkenlere yönelik başka hedefler belirlenmemelidir. Bu nedenle sabit kur rejiminin benimsendiği ülkelerde enflasyon hedeflemesinin uygulanması çok olası değildir. Dolayısıyla eğer enflasyon hedeflemesine geçilecekse öncelikle sabit döviz kuru rejimi bırakılmalı ve kur serbest dalgalanmaya bırakılmalıdır (Altuğ, 1999:32).

2.1.3.3. Gelişmiş Bir Piyasa Olması

Enflasyon hedeflemesi politikasının başarılı olarak uygulanabilmesi ve enflasyonu hedeflenen düzeye düşürmek ve bu seviyelerde tutulmasına yönelik para otoritelerinin kullanılacağı para politikası araçlarının etkinliği para, sermaye ve döviz piyasalarının gelişmiş olmasına bağlıdır. Mali piyasalar kullanılmış parasal araçlara hızlı bir biçimde tepki vermelidir. Çünkü bu durum enflasyon hedeflerinde sapmalara yol açabilmektedir. Nihai olarak mali piyasalarda devlet tahvili gibi enstrümanlarla kamu borçlanması sağlanabilirse merkez bankasının kamudan borçlanma yükü azaltılabilir. (Alparslan ve Erdönmez, 2000:4).

Enflasyon hedeflemesine ilişkin politikaların uygulanabilmesi için para politikası etkisini ön plana çıkartmak, maliye politikaları olarak belirlenen bir politika olmaktan çıkartmak için gereken en önemli şart, mali piyasalardaki mali baskınlığın (fiscal dominance) giderilmesidir (Malatyalı, 1998).

Diğer taraftan Acet (2003:183), bu önşartların gerçekleştirilip gerçekleştirilememesinin enflasyon hedeflemesi uygulaması için çok da kritik görmemektedir. Bu ön şartların temel fonksiyonu, merkez bankası enflasyon hedeflemesine uygun para politikası uygularken ne ölçüde hevesli olduğunu, diğer bir ifadeyle kurumsal çerçeve ve amaçların hangi katılık seviyesinde tanımlanacağını belirlemektedir.

2.1.4. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Avantajları

Mishkin (2000) çalışmasında enflasyon hedeflemesinin avantaj ve dezavantajlarını ortaya koymaktadır. Para politikası olarak enflasyon hedeflemesi rejiminin getirdiği analitik çerçevenin seçilmesi, daha önceki parasal büyüklüklerin veya döviz kurunun hedeflendiği rejimlere kıyasla önemli avantajları da beraberinde getirmektedir. Enflasyon hedeflemesi rejimi, diğer rejimlere göre enflasyon beklentilerinin yönetilmesi konusunda oldukça öndedir. Bunun temel nedeni olarak, merkez bankalarının temel hedefinin fiyat istikrarı olduğunun kamuoyuna açıkça ilan edilmesi, bu sürecin artan bir şeffaflık ve bağımsızlıkla yapılması ve operasyonel esnekliğin sağlanması sayılabilir. Sonuçta, enflasyon hedefleri ve bununla ilgili taahhütler alternatif rejimlere kıyasla çok daha açık ve anlaşılır olmaktadır. Enflasyon hedeflerinin merkez bankası tarafından belli bir dönem boyunca açıkça ilan edilmiş olması ve bu hedeflerin tutturulamaması durumunda merkez bankalarının hesap verme mekanizmalarının açık olması; bir taraftan merkez bankalarının kredibilitelerini yükseltirken; diğer taraftan zaman tutarsızlığı tuzağına (time-inconsistency trap) düşmelerini engelleyebilecektir.

Bunun yanı sıra, enflasyon hedeflemesi rejimi, diğer alternatif rejimlere kıyasla daha esnek bir para politikası stratejisi sunmaktadır. Bu esneklik, hedeflerin genellikle orta vade için tanımlanmış ve kısa dönemli sapmaların kabul edilebilir olmasından kaynaklanmaktadır. İyi oluşturulmuş bir enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesi, merkez bankalarına, uzun vadede enflasyonla mücadelede itibarlarına zarar vermeden, orta vadeli gelişmelere tepki verme imkânı sağlamaktadır. Diğer taraftan, döviz kuru hedeflemesi rejiminin aksine, enflasyon hedeflemesi rejimi, ülkelerin yerel gelişmelere odaklanabilmelerine ve iç şoklara tepki verebilmelerine de olanak tanımaktadır. Tüm bunlar, iktisadi faaliyetteki oynaklığın alternatif rejimlere kıyasla daha düşük olmasına katkıda bulunmaktadır. Bu bağlamda, başarılı olarak uygulanan bir enflasyon hedeflemesi rejiminde şoklarla mücadelenin iktisadi maliyetleri daha düşük olacaktır. Örneğin, döviz kuru çapasının çökmesiyle yüksek rezerv kaybı, yüksek enflasyon, finansal krizler, bankacılık krizleri ve kamu borcunun ödenememesi gibi önemli sorunlar görülebilirken, enflasyon hedefindeki sapmalar sadece enflasyonun geçici olarak hedefin

üstünde kalmasına ve geçici bir süre büyümenin yavaşlamasına yol açacaktır (Kara ve Orak, 2008:5).

Schaechter ve diğ. (2000) belirttiği gibi, enflasyon hedeflemesi rejiminin önemli ve uzun vadeli bir katkısı, kamuoyunun dikkatini kısa vadeli para ve maliye politikalarından uzaklaştırarak; sürdürülebilir büyüme için oldukça önemli olan orta ve uzun dönemde düşük ve istikrarlı enflasyona çekmesidir. Diğer taraftan, bir diğer önemli nokta para politikasının enflasyon hedeflemesi rejimi ile şekillendirilmesinin, maliye politikalarının da hesap verebilirliğini ve disiplinini de artıracaktır. Ayrıca, para ve maliye politikaları arasındaki koordinasyonun da artacağı açıktır. Son olarak, enflasyon hedeflemesi merkez bankalarının kurumsallaşması ve yapısal reformların uygulanması ile ilgili önemli bir motivasyon unsurudur.

2.1.5. Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Dezavantajları

Akademik yazında enflasyon hedeflemesi rejiminin avantajlarının yanı sıra, söz konusu rejimin dezavantajları da dile getirilmekte ve bu rejime çeşitli eleştiriler yöneltilmektedir. Bir kısım iktisatçılar, enflasyon hedeflemesi rejiminin katı olarak yorumlanması durumunda politika yapıcılara çok az takdir yetkisi (discretion) bıraktığını ve para politikasının şoklara arzu edilen esneklikte tepki vermesini engellediğini öne sürmektedir (Blanchard, 2003). Bu görüşün tam aksine, bazı iktisatçılar ise enflasyon hedeflemesi rejiminin politika yapıcılara çok fazla takdir yetkisi bıraktığını ve bunun politika yapıcılarının aşırı genişlemeci politikalar izlemesine neden olabileceğini ve enflasyon beklentilerinin kontrol edilebilmesini imkânsızlaştıracağını iddia etmektedir. Ancak, Mishkin (2000) ve Bernanke ve diğ. (1999), bu tür konuların enflasyon hedeflemesinin tasarımı ile ilgili olduğunu ve ülke koşullarını dikkate alarak uygun bir şekilde tasarlanmış bir enflasyon hedeflemesi rejimi için bu sorunların söz konusu olmayacağını belirtmektedir (Kara ve Orak, 2008:5).

Enflasyon hedeflemesi ile ilgili bir diğer eleştiri, temel amacın fiyat istikrarı olması ve dalgalı döviz kuru uygulanması nedeniyle, kur dalgalanmalarının göz ardı edildiğidir. Bu durum, Türkiye gibi küçük ve açık ülke ekonomilerinde kur kaynaklı ekonomik denge sorunlarına yol açabilmektedir.

Mishkin (2000) enflasyon hedeflemesi rejimine yöneltilen en ciddi eleştiri olarak hesap verilebilirliği görmektedir. Enflasyon hedeflemesinde para politikası

araçlarının enflasyon üzerindeki etkisinin daha uzun vadede ve gecikmeli olarak görülmesinden dolayı enflasyonu kontrol etmenin zor olması nedeniyle; enflasyon hedeflemesinde hesap verilirliğin diğer alternatif para politikası rejimlerine oranla daha zayıf olması beklenebilir. Özellikle, yüksek enflasyondan düşük enflasyona geçmekte olan gelişmekte olan ülkelerde bu durum ciddi sorunlar yaratabilmektedir. Bu ülkelerde büyük tahmin hataları yapılması ve sık sık hedeften sapma yaşanması olasılığı yüksektir. Bu durumda, merkez bankasının sapmanın nedenlerini açıklaması ve enflasyon hedeflemesi rejimi açısından hayati öneme sahip olan güvenilirliği inşa etmesi oldukça zor olabilmektedir (Kara ve Orak, 2008:7).

Enflasyon hedeflemesi ile ilgili diğer dezavantajlar aşağıdaki gibi sayılabilir (Durmuş, 2018:189):

- Enflasyon hedeflemesini benimseyen ülkelerde yeterli bir mali disiplin sağlanamayabilir ve bunun sonucu olarak mali baskınlık önlenemeyebilir. Uzun dönemde meydana gelebilecek, yüksek baskınlık düzeyinin oluşmaması enflasyon hedeflemesinin başarısı için oldukça önemlidir (Şanlı, 2006: 42; Eroğlu, 2007: 14).
- Dalgalı kur rejiminde özellikle gelişmekte olan piyasalarda ani döviz çıkışları ulusal paranın aniden değer kaybetmesine yol açabilir ve buna bağlı olarak faiz oranlarında bir dalgalanmaya sebep olarak, dışsal baskınlık artmaktadır (Yiğitbaş, 216: 2009).
- Yüksek derecede bir dolarizasyon, enflasyon hedefleme stratejisinde özellikle gelişmekte olan ülkelerde önemli problemler yaratabilmektedir. Firmalar, hane halkı ve bankalar önemli ölçüde dolarizasyon ile karşı karşıya kalacağından uzun dönemli borçlar dolar cinsinden gerçekleşecektir (Calvo, 1999). Bu durum ise uzun dönemde fiyat istikrarını bozucu etkilere sebep olmaktadır.

2008 Küresel Finansal Kriz, enflasyon hedeflemesi yaklaşımı hakkında bazı şüpheler getirmiştir. Krizden önce, FED, Japonya Merkez Bankası ve Avrupa Merkez Bankası, açık bir enflasyon hedeflemesi programı izlemeseler bile, para politikası stratejilerini orta vadeli bir enflasyon hedefi üzerinden benimsemiştir. Bununla birlikte, kriz enflasyon hedeflemesine olan inancı zayıflatmıştır. Ekonomistlerin birçoğu tarafından enflasyon hedeflemesinin bir finansal krizi önleme veya bir ekonominin

resesyona girmesini engelleme kabiliyetine sahip olmadığı öne sürülmektedir (Reichlin ve Baldwin, 2013).

2.1.6. Yeni Bir Para Politikası Olarak Enflasyon Hedeflemesi

IMF ile birlikte ve onun sorumluluğunda kurulan Bretton Woods sistemi, II. Dünya Savaşı sonrası para politikasının temel belirleyicisi olmuş ve 1970'lere kadar devam etmiştir. Bretton Woods sistemi, özünde bir sabit kur sistemidir. Daha yumuşak bir ifade ile ayarlanabilir döviz kuru sistemidir. Sistemde diğer paraların değeri baz alınan para ABD dolarına göre belirlenmektedir. 1 ons altın ise 35 dolara bağlanmış ve ABD bu parite üzerinden ülkelerin altın talebini karşılamayı taahhüt etmiştir. Ülkelerin ulusal paralarında piyasa ile resmi kur arasındaki fark %1 aşarsa hükümetlerin piyasaya müdahale etme yetkisi vardır. Bu oran daha yüksek bir düzeyde, yani devalüasyon/revalüasyonu gerektiriyorsa, bu IMF'den izin alınarak, hatta gerektiğinde IMF finansmanı ile yapılabilmiştir. Sistem 1960'ların ilk yıllarına kadar oldukça iyi işlemiş, ancak ABD'nin dış ticaret açıklarının artması ile dolara olan güvenin kaybolması sonrası, ABD'nin 1971 yılında Doların altına çevirme yükümlülüğünden vazgeçmesi ile sistem çökmüştür (Çolak, 2011:56).

Tablo 2.1.2 Bretton Woods ve enflasyon hedeflemesi sisteminin karşılaştırılması

	Bretton Woods	Enflasyon Hedeflemesi
1.Rejimin Sürekliliği	Düşük	Yüksek
2.Döviz Kuru Rejimi	Sabit	Dalgalı
3.Para Politikasının Odağı	Kısmen Uluslararası	Bütünüyle Ulusal
4.Ara Hedef	Döviz Kuru	Yok/Enflasyon Tahminleri
5.Sermaye Mobilitesi	Kontrollü	Nispeten Kayıtsız
6.Cari Es. Dengesizlikleri	Sınırlı	Yüksek
7.Sistem Dizaynı	Planlı	Plansız
8.Uluslararası İşbirliği	Gerekli	Gereksiz
9.IMF'nin Rolü	İlke Olarak Kilit Önem	Küçük
10.Altının Rolü	İlke Olarak Kilit Önem	Önemsiz/İhmal Edilebilir
11.ABD'nin Konumu	İlke Olarak Kilit Önem	Küçük
12.Anahtar Üyeler	Büyük, Kuzeyli	OECD/Az Gelişmiş Ülkeler, Küçük Ülkeler
13.Merkez Bankası	Bağımlı, Hesap Vermeyen	Bağımsız, Hesap Veren
14.Şeffaflık	Düşük	Yüksek

Kaynak: Akyazı ve Ekinci (2008:23)

Rose'un (2006:1) da belirttiği gibi, EH rejimi Bretton Woods'dan sonra dünya çapında genel kabul gören yeni para politikası rejimi olacaktır. Nitekim bugün Türkiye'de dahil birçok OECD ülkesi enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamaktadır. ABD Merkez Bankası (FED) de yıllardır örtük EH uygulamaktadır (Bkz. Goodfriend, 2003). Tablo, Bretton Woods ve enflasyon hedeflemesi para politikası sistemlerinin özelliklerini karşılaştırmaktadır. Görüleceği üzere EH rejimi; dalgalı kurun bulunduğu, serbest sermaye hareketlerinin varlığında dahi bağımsız para politikasının izlenebildiği bir stratejidir. Ayrıca EH rejiminde, kısa vadeli faiz oranları merkez bankaları tarafından etkin olarak kullanılabilen, para politikasının uluslararası gelişmelerden ziyade, ulusal gelişmelere daha fazla odaklanabilmektedir. Belirtilmiş olan özellikler, EH rejiminin neden Gelişmekte Olan Ülkeler (GOÜ) tarafından tercih edildiğini de özetler niteliktedir. Öte yandan EH rejiminde, ABD'nin ve 1990'lı yıllardaki finansal krizlerde ağır eleştirilere maruz kalan IMF'nin nisbeten daha önemsiz konumda bulunmaları da stratejiyi çekici kılan bir başka noktalardandır. GOÜ'lerin birçoğunda merkez bankalarının bağımsız olmamasının, siyasi faktörlerle birleşerek enflasyonu artırıcı önemli bir etken olduğu düşünüldüğünde; merkez bankası bağımsızlığının, dalgalı kur ile birlikte EH rejiminin en önemli özelliklerinden biri olduğu görülmektedir (Akyazı ve Ekinci, 2008:23-24).

Dolayısıyla, enflasyon hedeflemesi stratejisi, enflasyonist beklenti bağlamında makroekonomik performansta iyileşme sağlamıştır, ancak büyüme için faydalı değildir. Bu nedenle, enflasyon hedeflemesi stratejisinin daha gelişmiş bir teknolojik ve kurumsal bağlamda göz önüne alınması gerekmektedir. Enflasyon hedeflemesi stratejisi, gelişmekte olan ülkelerin bu enflasyon politikasını benimsemeleri nedeniyle, operasyonel faydalar sağladığı, para otoritelerini mali reformlar düzenlemeye ve şeffaflığı arttırmaya ve hedef enflasyon seviyelerine doğru bir tahmin uyumu sağlamaya teşvik ettiğinden, yararlı görünmektedir (Jendoubi, 2016:73).

Svensson'a (2000) göre, bu yeni para politikası rejimi (1) kesin nicel enflasyon hedefleri, (2) ileriye dönük değerlendirmeye dayanan bir politika yaklaşımı, özellikle iç şartlı enflasyon tahmininin bir ara hedef değişkenleri olarak kullanılması ve (3) yüksek derecede şeffaflık ve hesap verebilirlik ile karakterize edilebilir.

2.2. ENFLASYON HEDEFLEMESİ HAKKINDAKİ LİTERATÜR

Bu bölümde Enflasyon Hedeflemesi hakkında literatür taramasında önplana çıkan başlıca çalışmalar tablo halinde verilmiştir.

2.2.1 Yerli Literatür Tablosu

Malatyalı (1998)	Çalışmada enflasyon hedeflemesi politikasına ilişkin farklı ülke uygulamalarının detayları ve sonuçlarının yanı sıra politikanın gelişmekte ve gelişmekte olan ülkelerde uygulaması için gerekli yapısal şartlar, hem teorik hem de uygulama sonuçlarından yola çıkarak açıklanmaya çalışılmıştır. -Merkez Bankasının bağımsızlığı -Mali baskınlığın azaltılması -Finansal piyasaların derinliği -Cari enflasyon oranı EH rejiminin başarılı olmasında etkili olmaktadır. Türkiye’de mali baskınlık yüksek ve mali derinlik düşük olduğu için EH rejimi politikasının pek başarılı olamayacağının altı çizilmiştir.
Alparslan ve Erdönmez (2000)	Çalışmalarında Merkez Bankasının bağımsız olması ve mali piyasaların gelişmiş olması üzerinde durmuşlardır. MB sahip olması gereken stratejik özellikler ise hesap verilebilirlik, şeffaflık, güvenilirlik, esneklik olarak vurgulanmıştır. Türkiye özelinde yapılan değerlendirmeye göre; yıllardır süregelen yüksek ve kronik enflasyona bağlı yapısal sorunlar, kamu kesimi kaynak ve harcama arasındaki dengesizliğe bağlı yüksek borçlanma gereği gibi nedenlerden dolayı enflasyon hedeflemesi rejiminin Türkiye’de uygulanabilmesi için gerekli şartların olmadığı sonucuna varılmıştır.
Acet (2003)	Gelişmiş ülkeler de ve Gelişmekte olan ülkelere göre değerlendirme yapılmıştır. Gelişmiş ülkelerde mali derinlik fazla, mali baskınlığın yoğun olmaması enflasyon hedeflemesi politikasının uygulanmasını kolaylaştırırken gelişmekte olan ülkelerde durum tam tersidir. Türkiye’de EH politikasının uygulanması için mali derinliğin artırılması ve mali

	baskınlıktaki yoğunluğun azaltılabilmesi için yapılması gerekenler olduğu belirtilmiştir. Ayrıca enflasyon düzeyinin biraz aşağı seviyelere çekilmesi gerektiği vurgulanmıştır.
Aydoğan (2004)	Türkiye ekonomisinin uzun yıllardır enflasyon kavramıyla birlikte yaşadığı belirtilen çalışmada, yapısal sorunların çözülemediği ve uygulanan yanlış politikaları sonucu ekonomik çalkantılar yaşadığı ve bu krizlerin enflasyonu artırdığı, işsizlik ve büyümeyi ise düşürdüğü vurgulanmıştır.
Büyükakın ve Eraslan (2004)	Yaptıkları çalışmada enflasyon hedeflemesi politikasının gerçekten en iyi para politikası olup olmadığı ve Türkiye Merkez Bankasının açık enflasyon hedefleme politikasını uygulaması için gereken şartların oluşup oluşmadığını araştırmışlardır. Çalışmanın diğer odaklandığı konu enflasyon hedeflemesinin önşartları ve ülkemizde uygulanabilirliğidir. Çalışmaya göre enflasyon hedeflemesi politikasının ön koşulları; enflasyona ilişkin hedefin haricinde diğer parasal büyüklüklerle ilgili herhangi bir taahhüt olmaması ve merkez bankalarının bağımsızlığıdır. Diğer taraftan enflasyon hedeflemesinin bileşenleri ise şeffaf ve hesap verebilir para politikası, yeteri kadar gelişmiş bir mali sistem ve disiplin altına alınmış maliye politikası olarak belirtilmiştir. Bu önkoşullar ve bileşenler bazında Türkiye değerlendirildiğinde, Türkiye’de finansal sistem güçlendirilir ve mali baskınlık azaltılabilirse enflasyon hedeflemesinin uygulanabilmesi için gerekli olan önşartlar sağlanabilecek ve uygulamaya geçilebilecektir
Önder (2005)	Çalışmasında, 2001 yılında 4651 sayılı Kanun ile TCMB’nin modern merkez bankacılığına uyumlu hale gelmesi sağlanmıştır. Daha önceden bankanın amaç bağımsızlığı varken kanun ile para politikası araçlarında da bağımsız olması sağlanmıştır. 2002-2004 döneminde makroekonomik verilerde yaşanan gelişmeler, TCMB’nin fiyat istikrarının sağlanmasında ve para politikalarının etkin olarak kullanılmasında başarılı olabildiğini göstermektedir. Ancak TCMB’nin başarısı, bankanın para politikalarının merkezi hükümet tarafından bütçede disiplin sağlanmasına ve yapısal reformların hayata geçirilmesine bağlıdır.
Tutar (2005)	Türkiye için enflasyon hedeflemesinin başarı ile uygulanabilmesi için gerekli önkoşulların oluşup oluşmadığının araştırıldığı çalışmada Tutar (2005), öncelikle bu politikanın uygulanabilmesi için gereken önkoşulları ortaya koymuştur.

	Çalışmaya göre bağımsız bir merkez bankasının olması, bankanın yalnızca enflasyon hedeflemesini taahhüt etmesi, mali baskınlığın yoğun olmaması ve mali piyasalarda yeterli derinliğin bulunması enflasyon hedeflemesinin önşartlarıdır. Ayrıca merkez bankasının uygulayacağı para politikaları ile enflasyon arasındaki ilişkinin istikrarlı ve öngörülebilir olması beklenmektedir.
Gül ve Gürbüz (2006)	Çalışmaya göre, 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan finansal krizlerden sonra atılan adımlar ile enflasyon hedefleme rejiminin uygulanabilmesine yönelik önemli mesafe alınmış olmakla beraber, politikanın uygulanmasının sorunları mali baskınlığın yoğunluğunun yüksekliği, mali derinliğin yeterli olmamasıdır. Dolayısıyla bu iki soruna yönelik tedbirlerin alınmasından sonra uygulamaya geçilmesi enflasyon hedefleme stratejisinde başarılı olma ihtimalini de yükseltecektir.
Eroğlu (2007)	Türkiye'nin de 2001 yılında dalgalı kur rejimine geçişten sonra enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçişte acele etmeyerek doğru bir strateji izlediği vurgulanmıştır. TCMB, açık enflasyon hedeflemesi uygulaması için 2006 senesini bekleterek zamanlamayı doğru olarak belirlemiştir. 2001-2006 döneminde enflasyon hedeflemesinin önşartları yerine getirilerek TCMB'nin elini kuvvetlendirmiş ve operasyonel anlamda hareket serbestliğinin artırmıştır.
Acet (2008)	Çalışmada Türkiye ekonomisinde enflasyonun gelişimi belirli dönemler halinde incelenerek, 2006 yılından beri açık olarak uygulanan enflasyon hedefleme stratejisinin peformansı değerlendirilmiştir. 2006 yılında uygulamaya konulan açık enflasyon hedefleme stratejisi 2008 yılında yaşanan global finansal krize rağmen başarılı şekilde devam ettirilmektedir.
Bilgin ve Kartal (2009)	Çalışmalarında Türk bankacılık sektöründe enflasyon hedeflemesi rejiminin başladığı 2002 yılından sonra yaşanan dönüşümü krediler üzerinden incelemişlerdir. Çalışma sonucuna göre, Türkiye'de 2001 krizi sonrası yapılan reformlar ile güven ortamının artmasına bağlı olarak bankacılık sektörü kamuyu finanse etme eğiliminden vazgeçerek daha çok tüketici kaynaklı krediler üzerinde yoğunlaşmaya başlamıştır.

Şahinoğlu (2010)	1987:01-2008:4 dönemi verileri ile üçgen enflasyon modeli çerçevesinde ARDL yaklaşımı kullanılmıştır. Çalışmada TÜFE, İthalat Fiyat Endeksi, Çıktı Açığı, Ücret, Bütçe Açığı ve Para Arzı değişkenleri analize dahil edilmiştir. Elde edilen sonuçlar uzun dönemde yurtdışı fiyatların, ücretlerin ve çıktı açığının tamamının enflasyon ile yüksek anlamlılık düzeyinde pozitif bir ilişkiye sahip olduğunu ancak en önemli etkiye sahip değişkenin ise çıktı açığı olduğunu ortaya koymaktadır. Ayrıca fiyat beklentilerinin enflasyon üzerinde çok önemli bir etkisi bulunmaktadır. Kısa dönemde yine tüm değişkenler ile enflasyon arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki sözkonusu iken çıktı açığının etkisi diğer değişkenlere göre daha gecikmeli olarak ortaya çıkmaktadır. Genişletilmiş model sonuçlarına göre ise bütçe açığı ve enflasyon arasında negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Para arzının ise enflasyon üzerinde önce pozitif sonra ise negatif yönlü etkisi olmaktadır.
Oktar ve Dalyancı (2011)	Çalışmada enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulandığı dönemde TCMB'nin uyguladığı para politikası ile enflasyon arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. 2003:01-2011:06 dönemi verileri kullanılarak yapılan Granger nedensellik analizi sonuçları kısa dönemde TCMB politika faizinin enflasyonu etkilemediği ancak enflasyonun faizi etkilediğini ortaya koymaktadır. Uzun dönem etkileşimi görebilmek için yapılan Ko-entegrasyon analizi sonuçlarına göre ise politika faizi ve enflasyon oranları arasında aynı yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.
Yapraklı ve Kaplan (2012)	Çalışmalarında TCMB tarafından 2006 yılında uygulamaya konulan açık enflasyon hedeflemesi politikasının başarısını değerlendirmektedirler. Çalışmada reel para tabanı, kısa vadeli reel faiz oranları ve reel efektif kurun enflasyon ile ilişkisi 2006:05-2011:04 dönemi için irdelenmiştir. Eşbütünleşme analizi, Granger nedensellik testleri ve vektör hata düzeltme modelinin uygulandığı ampirik analiz sonucunda elde edilen bulgulara göre, enflasyon, reel faiz ve reel efektif kur arasında iki yönlü bir nedensellik olduğu belirtilmiştir.
Şahin (2014)	Politikanın başarılı olabilmesi için para politikalarının maliye politikaları ile desteklenmesi ve borçlanma gereğinin ve kamu harcamalarının azaltılması gerektiği üzerinde durmaktadır.

İğdeli ve Sever (2016)	Yaptıkları çalışmada EH stratejisinin performansını gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler bazında değerlendirmişlerdir. Yapılan değerlendirmelere göre EH uygulamaya konulmasının ardından enflasyon ve işsizlik oranlarının düştüğü, ekonomik büyümenin ve kişi başı gelir seviyelerinin arttığı gözlemlenmiştir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde cari dönem enflasyon oranları aynı olmadığından hedefleri tutturulması konusunda aynı başarıları göstermemektedirler.
------------------------	--

2.2.2.Yabancı Literatür Tablosu

Honda (2000)	Enflasyon hedeflemesinin makroekonomik performans ile ilişkisini irdelemiştir. Enflasyon hedeflemesi stratejisini benimseyen Yeni Zelanda, Kanada ve İngiltere'ye ait veriler ile sınırsız VAR yönteminin uygulanması sonucunda, enflasyon hedeflemesinin makroekonomik değişkenleri değiştirdiğine dair ampirik bir kanıt bulunmadığı öne sürülmektedir.
Johnson(2002)	Kanada, Yeni Zelanda, İsveç ve İngiltere ile hedefleme yapmayanlar: Fransa, Almanya, İtalya, Hollanda, Japonya ve Amerika Birleşik Devletleri) için enflasyon hedeflerinin getirilmesinin enflasyon beklentileri üzerindeki etkisini değerlendirmiştir Enflasyon hedeflerinin açıklanmasından sonraki dönemin, beklenen enflasyon seviyesindeki büyük bir düşüşle ilişkili olduğuna dair güçlü kanıtlar bulmuştur. Bu durum bir dereceye kadar enflasyon hedeflemesi stratejisinin benimsenmesinin arzu edilen bir etkisini göstermektedir.
Petursson (2004)	Çalışmada enflasyon hedeflemesinin makroekonomik sonuçlarını araştırmıştır. Çalışmadan elde edilen bulgulara göre enflasyon hedeflemesinin benimsenmesi enflasyonun düşürülmesini ve düşük seviyelerde tutulmasını, dolayısıyla istikrarlı bir seyir izlemesini sağlamıştır. Enflasyon beklentileri ve sürekliliği de düşmüştür. Yaşanan bu değişiklikler nominal faiz oranlarının da düşmesini sağlamıştır.

Mishkin ve Schmidt-Hebbel (2007)	Çalışmalarında enflasyon hedeflemesinin merkez bankası tarafından para politikasının yürütülmesi için açık ve münhasır bir çapa olarak kabul edildikten sonra bir fark yaratıp yaratmadığını araştırmışlardır. Çalışmada dünyada enflasyon hedeflemesini benimseyen gelişmiş ve gelişmekte olan 21 ülkenin performansları enflasyon hedeflemesi yapmayan 13 gelişmiş ülkeden oluşan kontrol grubuyla kıyaslanmıştır. Enflasyon hedeflemesi yapan ülkeler de kendi içinde iki gruba ayrılmıştır. Birinci grup hedeflemesi durağan hale gelmiş ülkeler, ikincisi de henüz uzun vadeli hedefe doğru yol alan ülkelerdir. Çalışmada panel veri tahminleri, panel vektör otoregresif modelleri ve etki-tepki analizleri 1989- 2004 yılları arasını ve alt dönemleri kapsayan çeyrek dönemlik verilere uygulanmıştır.
Romdhane ve Mensi (2014)	Çalışmalarında OECD ülkelerinde enflasyon hedeflemesinin enflasyon ve çıktı üzerindeki etkisini değerlendirmektedir. 30 OECD ülkesinden 1980-2012 dönem verilerinden oluşan panel veri ile yapılan analiz sonucunda elde edilen ampirik sonuçlar, OECD bölgesinde enflasyon hedeflemesinin, ortalama enflasyon ve oynaklık açısından hedefleme yapan ülkelerde yapmayanlara göre makroekonomik performansını iyileştirmeye daha fazla yardımcı olduğunu göstermektedir.
Ding ve Kim (2017)	Makale enflasyon hedeflemesinin, kesitsel bağımlılık altında önyargı düzeltme yaklaşımıyla reel faiz oranı paritesini (RIP) etkileyip etkilemediğini incelemektedir. Çalışmada, 1974:Q1-2012:Q1 dönemi verileri ile kesitsel bağımlılığı olan ve olmayan panel birim kök testleri kullanarak, ticari ve ticari olmayan ürünler, dayanıklı tüketim malları ve hizmet tüketimleri ile ÜFE ve TÜFE için iki veri seti için RIP üzerindeki etkileri araştırılmıştır. Elde edilen ampirik sonuçlar enflasyon hedeflemesinin reel faiz oranlarındaki değişkenliği azalttığını ve dolayısıyla uzun vadeli RIP için olumlu kanıtlar sağladığını göstermektedir.

Haung ve Yeh (2014)	1980-2010 yılları arasında 74 ülkede enflasyon hedeflemesinin işsizlik oranları üzerindeki etkilerini araştırmışlardır. Elde edilen bulgular, ortalama olarak, enflasyon hedeflemesinin tüm örneklerde işsizlik oranları üzerinde gözle görülür bir etkisi olmadığını ortaya koymaktadır. Öte yandan, örneklemin tamamı alt gruplara ayrılması durumunda, enflasyon hedeflemesinin benimsenmesi sanayileşmiş ülkelerde işsizlik oranını etkileyen bir faktör haline gelmektedir.
------------------------	--

Bu bölümde, enflasyon hedeflemesinin kavramsal çerçevesi, uygulama önşartları ve performansına yönelik yapılan literatür taraması neticesinde ulaşılan yerli ve yabancı kaynak özetleri yer almaktadır.

2.2.1 Yerli Literatür.

Malatyalı (1998) çalışmasına öncelikle enflasyona öncü olabilecek göstergeleri irdeleyerek başlamış, sonrasında hedefleme politikalarının özelliklerine ve hedeflenen değişken bakımından politikalarda meydana gelecek farklılaşmalardan bahsetmiştir. Çalışmada enflasyon hedeflemesi politikasına ilişkin farklı ülke uygulamalarının detayları ve sonuçlarının yanısıra enflasyon hedeflemesi politikalarının gelişmekte olan ülkelere uygulanması için gereken yapısal şartlar, hem teorik hem de uygulama sonuçlarından yola çıkılarak açıklanmıştır. Çalışmaya göre, ister gelişmiş isterse gelişmekte olan ülke olsun, enflasyon hedeflemesi politikasının uygulanabilmesinin en temel şartı ülke merkez bankasının karar verme açısından bağımsızlığıdır. Çünkü hedefleme politilalarının uygulanması bağlamında operasyonel olarak bağımsız karar verme serbestliğine sahip merkez bankalarının daha başarılı olacağı belirtilmektedir. Yazar çalışmasında; gelişmekte olan ülkeler için hedefleme politikasına geçilebilmesi için öncelik olarak mali baskınlık ölçütünün incelenmesinin gerekli olduğunu vurgulamaktadır. Mali baskınlık ölçütünün tanımını da; kamu kesimi baskısının ekonominin tamamı üzerindeki yoğunluğunun derecesi olarak yapmıştır. Mali baskınlığın yanısıra finansal piyasaların derinliğinin de incelenesi gerektiğini ortaya koymaktadır. Çalışmada ayrıca cari enflasyon oranı düzeyinin de hedefleme politikalarının başarısında etkili olduğu belirtilmiştir.

Çalışmada, enflasyon hedefleme politikasına geçiş şartlarının Türkiye için değerlendirilmesi sonucunda; mali baskınlığın çok yüksek olmasından dolayı hedefleme politikalarının şartlarının oluşmadığı kanaatine varılmıştır. Hedefleme politikalarının gerek şartlarından birisi olan merkez bankası bağımsızlığı açısından Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının görev, yetki ve sorumlulukları ile elinde bulunan araçlar ve karar vermedeki serbestlik derecesi gözönüne alınarak yapılan değerlendirmede gerekli altyapının bulunduğu ifade edilmektedir. Sonuç olarak, Türkiye için enflasyon hedeflemesi politikalarına geçilmesi için en büyük engel mali baskınlığın yoğun ve buna karşın mali derinliğin düşük olması gösterilmektedir. Dolayısı ile enflasyon hedefleme politikalarına geçilmeden önce mali baskınlık yoğunluğunu azaltıcı ve mali derinliği de artırıcı önlemler alınmasının gerekli olduğu vurgulanmıştır.

Alparslan ve Erdönmez (2000) çalışmalarında, enflasyon hedeflemesinin tanımını yaptıktan sonra bu rejimin önkoşullarını belirlemişlerdir. Çalışmaya göre enflasyon hedeflemesi rejiminin ön şartları, para politikasının fiyat istikrarını hedeflemesi, merkez bankasının bağımsız olması ve mali piyasaların gelişmiş olması olarak belirtilmiştir. Merkez bankasının sahip olması gereken stratejik özellikler ise hesap verebilirlik, şeffaflık, güvenilirlik, esneklik olarak vurgulanmıştır. Çalışmaya göre, enflasyon hedeflemesi rejiminde merkez bankalarının özelliklerinden birisi de ileriye dönük bir yaklaşım gösterebilmesidir. Çalışmada farklı ülkelerin enflasyon hedefleme politikalarına ilişkin detaylı incelemelere yer verilmiştir. İncelemelerde politika önşartlarının varlığı, merkez bankalarının bağımsızlık düzeyleri, hedeflenen enflasyon oranları, politika süreleri gibi detaylı bilgiler yer almaktadır. Ayrıca her bir ülke için enflasyon hedefleme politikalarının sonuçları da irdelenmiştir. Çalışmanın sonunda, Türkiye özelinde enflasyon hedefleme rejiminin uygulanabilirliği tartışılmıştır. Yapılan değerlendirmeye göre; yıllardır süregelen yüksek ve kronik enflasyona bağlı yapısal sorunlar, kamu kesiminde kaynak ve harcama arasındaki dengesizliğe bağlı yüksek borçlanma gereği gibi nedenlerden dolayı enflasyon hedeflemesi rejiminin Türkiye’de uygulanabilmesi için gerekli şartların olmadığı sonucuna varılmıştır.

Acet (2003) çalışmasında enflasyon hedeflemesi politikasının tanımından başlayarak, bu politikanın uygulanabilmesi için gerekli önkoşulları vurgulamıştır. Gelişmiş ülkelerdeki mali derinliğin fazla olması ve mali baskınlığın yoğun olmaması

enflasyon hedeflemesi politikasının uygulanmasını kolaylaştırırken gelişmekte olan ülkelerde ise bu koşullar uygulamayı zorlaştırmaktadır. Çünkü gelişmekte olan ülke ekonomilerinde devlet baskısı yoğun olmakta ve mali derinlik düşük seviyelerdedir. Çalışmaya göre; Türkiye’de enflasyon hedeflemesi politikasının uygulanması için mali derinliğin artırılması ve mali baskınlıktaki yoğunluğun azaltılabilmesi için yapılması gerekenlerin olduğu belirtilmiştir. Ayrıca enflasyon düzeyinin de biraz aşağı seviyelere çekilmesi gerektiği vurgulanmıştır.

Aydoğan (2004) çalışmasında Türkiye’nin ilk olarak 1939 yılında tanıştığı enflasyonun 1980’li yıllardan itibaren gelişimi incelenmiştir. Türkiye’de enflasyon 1980 yılında üç haneli iken sonraki yıllarda da istikrarsız seyrini sürdürmüş ve 5 Nisan 1994 krizinin yaşandığı yılda da yine üç haneli sayılarda gerçekleşmiştir. Türkiye ekonomisinin uzun yıllardır enflasyon kavramıyla birlikte yaşadığı belirtilen çalışmada, yapısal sorunların çözülemediği ve uygulanan yanlış politikaları sonucu ekonomik çalkantılar yaşandığı ve bu krizlerin enflasyonu artırdığı, işsizlik ve büyümeyi ise düşürdüğü vurgulanmıştır.

Büyükanın ve Erarslan (2004) yaptıkları çalışmada enflasyon hedeflemesi politikasının gerçekten en iyi para politikası olup olmadığı ve Türkiye Merkez Bankasının açık enflasyon hedefleme politikasını uygulaması için gereken şartların oluşup oluşmadığını araştırmışlardır. Çalışmaya göre, döviz kuru ve parasal hedefleme stratejilerinin fiyat istikrarını sağlayamaması üzerine enflasyon hedeflemesi bir para politikası stratejisi olarak diğer stratejilerin önüne geçmiştir. Döviz kuru hedeflemesi Arjantin ve Avrupa Döviz Kuru Mekanizmasında başarıyla yaşamış iken Bretton Woods sisteminin çöküşünden sonra popüler olan ve ilk olarak da Alman Merkez Bankası tarafından uygulanan parasal hedefleme politikası da 1980’li yıllarda yaşanan finansal yenilikler neticesinde paraya olan talebin istikrarsızlaşması ile terkedilmeye başlanmıştır. Dolayısı ile her iki strateji fiyat istikrarının sağlanmasında başarısız olmuştur ve alternatif olarak enflasyon hedeflemesi politikasını ön plana getirmiştir.

Çalışmanın diğer odaklandığı konu enflasyon hedeflemesinin önşartları ve ülkemizde uygulanabilirliğidir. Çalışmaya göre enflasyon hedeflemesi politikasının ön koşulları; enflasyona ilişkin hedefin haricinde diğer parasal büyüklüklerle ilgili herhangi bir taahhüt olmaması ve merkez bankalarının bağımsızlığıdır. Diğer taraftan enflasyon

hedeflemesinin bileşenleri ise şeffaf ve hesap verebilir para politikası, yeteri kadar gelişmiş bir mali sistem ve disiplin altına alınmış maliye politikası olarak belirtilmiştir. Bu önkoşullar ve bileşenler bazında Türkiye değerlendirildiğinde, Türkiye’de finansal sistem güçlendirilir ve mali baskınlık azaltılabilirse enflasyon hedeflemesinin uygulanabilmesi için gerekli olan önşartlar sağlanabilecek ve uygulamaya geçilebilecektir.

Enflasyonun tanımı ile başladığı çalışmasında Kaykusuz (2004), enflasyon hedeflemesinin önkoşullarına ve uygulamaya geçilmeden önce merkez bankası ve hükümetler tarafından alınması gereken önlemlere yer vermiştir. Çalışmanın devamında enflasyon hedeflemesinin avantaj ve dezavantajları ortaya konulmuş ve gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki (Yeni Zelanda, Kanada, İngiltere, İsrail ve Brezilya) enflasyon hedeflemesine ilişkin uygulamalar incelenmiştir. Çalışma sonunda Kasım 2000 ve Şubat 2001 yıllarında yaşadığı krizlerin yol açtığı tahribatları bertaraf etmek isteyen Türkiye’de örtük bir enflasyon hedeflemesinin uygulandığı ve açık enflasyon hedeflemesinin uygulanabilmesi için yapısal reformların yapıldığı ve enflasyon düzeyinin %10’lara inmesinin beklenmesinin daha doğru olacağı belirtilmiştir.

Ongan (2004) çalışmasında Taylor Kuralının ne olduğunu ve uygulamada hangi modellerin kullanıldığını araştırmışlardır. Ayrıca oluşturulan bir model ile 1998:2003 dönemi için mevduat faiz oranları kullanılarak Taylor Kuralı Türkiye için uygulanmıştır. Uygulama sonucunda elde edilen bulgulara göre, kısa dönem faiz hadleri belli bir kurala uygun hareket etmektedir. Çalışma sonuçları ekonominin genel işleyişiyle tutarlı olarak nominal faiz hadleri ile enflasyon arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişkiyi göstermektedir. Enflasyonun artış göstermesi halinde nominal faizler arttırılarak toplam talebin kısılmasına yönelik bir politika olarak uygulanmaktadır. Elde edilen bu sonuçlar diğer ülke ekonomileri için yapılmış çalışmalar ile de benzerlik taşımaktadır. Taylor Kuralı nominal döviz kuru için değerlendirildiğinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Çalışma sonuçlarına göre, üretim açığı ile nominal faiz hadleri arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanmamıştır.

Arıcan (2005) çalışmasında çıpa uygulamalarının teorik altyapısını verdikten sonra Türkiye’de 1990-2004 yılları arasında uygulanan çıpa programlarını incelemiştir. 1990-1994 yılları arasında TCMB enflasyonu düşürebilmek ve fiyat istikrarını

sağlayabilmek için kendi bilançosunda bulunan parasal büyüklükler üzerinden hedefleme yapmıştır. 1994-2000 döneminde ise TCMB'nin likiditeyi kontrol edebilmek için operasyonel hedefi bilançosundaki Net İç Varlıklar kalemi olmuştur. Ayrıca 1994 finansal krizinden sonra çıpa olarak yönlendirilmiş kur sistemi benimsenmiştir. IMF antlaşması gereği 1 Dolar + 1,5 Alman Markından oluşan döviz kuru sepetinin hedef enflasyon oranında arttırılması planlanmıştır. 2002-2004 döneminde ise örtük bir enflasyon hedeflemesi yapılmıştır.

Girginer ve Yenilmez (2005) yaptıkları çalışmada, Türkiye'deki enflasyonun gelişimini 1970'lerden başlayarak 1970-1990 ve 1990-2003 olmak üzere iki dönem başlığı altında incelemişlerdir. Çalışmada ayrıca enflasyona etki eden faktörler ele alınmış ve Türkiye özelinde enflasyon ile olan ilişkileri 1982-2002 dönemi için ekonometrik olarak ortaya koymaya çalışmışlardır. Türkiye için oluşturulan çoklu doğrusal regresyon modeline teoride enflasyona sebep olabileceği düşünülen değişkenler dâhil edilmiştir. Bu değişkenlerden Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) Deflatörü fiyat artışını temsilen modele bağımlı değişken olarak dâhil edilmiştir. Modele bağımsız değişken olarak ise nominal ücretler (TL/gün) , para arzı (M1), döviz kuru (ortalama dolar kuru/yıl), kamu kesimi bütçe açığı (Milyar TL/Yıl) ve ham petrol (TL/Varil) değişkenleri eklenmiştir. Veriler modele dahil edilmeden önce 1982 yılı baz kabul edilerek (1982=100) tüm verilere indisleme yapılmıştır. Çalışmada yıllık veriler kullanılmıştır. Oluşturulan enflasyon modelinde çoklu bağıntının tespit edilmiş ve bu sorunu gidermek için modele Ridge Regresyon Analizi uygulanmıştır.

Uygulanan regresyon analizi sonuçlarına göre enflasyon ile döviz kuru arasında pozitif yönlü kuvvetli bir ilişki bulunduğu tespit edilmiştir. Analiz dönemi için enflasyonu etkileyen en önemli faktör döviz kuru olmaktadır. Enflasyonu etkileyen diğer önemli faktör ise para arzı olmuştur. Para arzının yüksek bütçe açıkları ve dış borç ödemelerinden dolayı kontrol altına alınamaması veyahut kontrol altına alınsa bile paranın dolaşım hızındaki artışa bağlı enflasyonist baskı her zaman kendini hissettirmiştir. Analiz bulgularına göre nominal ücretlerin artışında bir önceki yıl gerçekleşen enflasyonun kullanılması ve özellikle işçi sendikalarının talebi ile bu oranın üzerinde ücret artışı yapılması enflasyonu artırıcı etkisi olmuştur. Çalışma sonuçlarına

göre hem petrol fiyatları ve hem de bütçe açıkları ile enflasyon arasında pozitif ilişki tespit edilmiştir.

Karaçor vd. (2005) çalışmalarında enflasyon hedeflemesinin tanımı, önşartları, avantaj ve dezavantajlarına yer verilmiştir. Çalışmada ayrıca güvenilirlik kavramının enflasyon hedeflemesi politikası için öneminden bahsedilmiştir. Enflasyon hedeflemesi politikasının bazı özşartları sağlamayan ülkelerde bile başarılı sonuçlar verdiği vurgulanmıştır. Ayrıca özellikle gelişmekte olan ülkelerin finansal yapılarından dolayı döviz kuru hedeflemesinin görece olarak daha büyük rol oynayabileceği belirtilirken, enflasyon hedeflemesinin iyi tarafının ise döviz kuru hedeflemesi ile birlikte kullanılabilmesi olarak vurgulanmıştır.

Karahan'ın (2005) çalışmasında 2002-2004 döneminde IMF ile yapılan standby anlaşması gereği uygulanan istikrar programının sonuçlarının Örtülü Enflasyon Hedeflemesi uygulaması açısından değerlendirmesi yer almaktadır. Programın uygulamaya konulduğu dönem için enflasyonun gerilediği diğer taraftan reel faiz oranlarının istenilen düzeyde gerilemediği gözlemlenmiştir. Fiyat istikrarının sağlandığı durumda reel faizlerin yüksek düzeyde kalması sermaye girişini hızlandırmakta ve Türk Lirasının aşırı değerlenmesine neden olmaktadır. Aşırı değerlenmiş yerel para dış ticaret dengesinde ihracatçı aleyhine durum oluşturmakta ve açığı artırıcı etkisi olmaktadır. Çalışmaya göre, dış ticaret dengesinde oluşan dengesizlik büyük sermaye çıkışlarına yol açarak finansal çalkantılara neden olabilecektir. Görülen bu riskler karşısında merkez bankası ve ekonomi yönetiminin yapması gereken faiz dışı fazla hedefinden vazgeçmeden kamu açıklarını azaltmak amacıyla yapısal reformları devreye sokmaktır.

Önder (2005) çalışmasında merkez bankacılığının tarihçesine ve Türkiye'de uygulanan para politikaları süreçlerine yer vermiştir. Çalışmaya göre, 2001 yılında 4651 sayılı Kanun ile TCMB'nin modern merkez bankacılığına uyumlu hale gelmesi sağlanmıştır. Daha önceden bankanın amaç bağımsızlığı varken kanun ile para politikası araçlarında da bağımsız olması sağlanmıştır. 2002-2004 döneminde makroekonomik verilerde yaşanan gelişmeler, TCMB'nin fiyat istikrarının sağlanmasında ve para politikalarının etkin olarak kullanılmasında başarılı olabildiğini göstermektedir. Ancak TCMB'nin başarısı, bankanın para politikalarının merkezi

hükümet tarafından bütçede disiplin sağlanmasına ve yapısal reformların hayata geçirilmesine bağlıdır.

Türkiye için enflasyon hedeflemesinin başarı ile uygulanabilmesi için gerekli önkoşulların oluşup oluşmadığının araştırıldığı çalışmada Tutar (2005), öncelikle bu politikanın uygulanabilmesi için gereken önkoşulları ortaya koymuştur. Çalışmaya göre bağımsız bir merkez bankasının olması, bankanın yalnızca enflasyon hedeflemesini taahhüt etmesi, mali baskınlığın yoğun olmaması ve mali piyasalarda yeterli derinliğin bulunması enflasyon hedeflemesinin önşartlarıdır. Ayrıca merkez bankasının uygulayacağı para politikaları ile enflasyon arasındaki ilişkinin istikrarlı ve öngörülebilir olması beklenmektedir. Türkiye için bu önkoşulların sağlanıp sağlanmadığı değerlendirildiğinde, TCMB'nin amaç ve araç bağımsızlığına sahip olduğu ve 2001 krizi sonrası döviz kurunun dalgalanmaya bırakılarak fiyat istikrarını önlemesi sadece enflasyon hedeflemesine odaklandığını göstermektedir. Ayrıca 2001 yılında çıkarılan kanun ile TCMB'nin hesap verebilir olması ve şeffaf davranması hususundaki önşartları da sağladığını göstermektedir. Kamu borçlarının gayri safi milli hasılaya oranının yüksek düzeyde seyretmesi mali baskınlık yoğunluğunun henüz istenen seviyeye gelmediğini işaret etmektedir.

Çalışmada ayrıca, Türkiye için merkez bankası tarafından uygulanan para politikası araçlarının enflasyonla olan ilişkisini belirlemek için Vektör Otoregresyon (VAR) analizi yapılmıştır. Analizde 1987:1-2003:4 dönemi verileri kullanılmıştır ve analiz sonucunda elde edilen bulgulara göre; Türkiye ekonomisinde enflasyon, sarmala girdiği ve kronik bir yapı haline gelmiştir. Enflasyon için temel belirleyici yine enflasyon şokları olmaktadır. Parasal anlamda yaşanan şoklar ile enflasyon arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edilmemiştir. Enflasyonda yaşanan değişimler büyük ölçüde enflasyonda yaşanan şoklar ve Türk Lirasının değerinde yaşanan şoklarla açıklanmaktadır. Diğer bir deyişle, parasal büyüme ve faiz oranı benzeri para politikası araçları ile enflasyon arasında istatistiki olarak anlamlı ve öngörülebilir bir ilişkinin varlığından söz edilemez.

Acaravcı ve Bozkurt (2006) çalışmalarında nominal büyükler ile enflasyon arasındaki uzun dönemli ilişkiyi saptayabilmek için zaman serisi analizi yapmışlardır. Analizde 1980:1-2004:3 dönemine ilişkin para arzı (M1), 1987 yılı bazlı tüketici fiyat

endeksi ve Amerikan Doları satış kuru kullanılmıştır. Kullanılan serilerin periyodu çeyreklik yani üçer aylık verilerden oluşmaktadır. Yapılan eşbütünleşme analizi sonuçlarına göre, para arzı ve döviz kurunun enflasyon üzerindeki etkisi görece olarak düşük kalmaktadır. Enflasyonun temel belirleyicisi yine enflasyonun kendisi olmaktadır. Dolayısı ile enflasyonun uygulanan para politikası araçlarına tepkisinin gecikmeli olması kronik enflasyonun devam etmesini sağlamaktadır. Bu durumda enflasyon hedeflemesinin başarılı olması için yapılması gereken gelecek için beklentileri de etkileyebilecek politikaların uygulamaya konulmasıdır.

Altınışık vd. (2006) çalışmalarında enflasyon hedeflemesi politikasının teorisini ve önkoşullarını açıklayarak Türkiye'nin bu önkoşullar açısından ne durumda olduğunu incelemişlerdir. Çalışmada ayrıca merkez bankasının yapısı itibarıyla enflasyon hedefleme rejimini uygulayabilme kapasitesi değerlendirilmiştir.

Gül ve Gürbüz (2006) enflasyon hedeflemesi politikalarının teorik boyutunu açıkladıkları çalışmalarında Türkiye'nin gerekli şartları sağlayıp sağlamadığını araştırmışlardır. Çalışmaya göre, 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan finansal krizlerden sonra atılan adımlar ile enflasyon hedefleme rejiminin uygulanabilmesine yönelik önemli mesafe alınmış olmakla beraber, politikanın uygulanmasının sorunları mali baskınlığın yoğunluğunun yüksekliği, mali derinliğin yeterli olmamasıdır. Dolayısıyla bu iki soruna yönelik tedbirlerin alınmasından sonra uygulamaya geçilmesi enflasyon hedefleme stratejisinde başarılı olma ihtimalini de yükseltecektir.

Güney (2006) çalışmasında fiyat istikrarının sağlanması için uygulanan para politikaları hakkında bilgi vermiş, bu politikaların avantaj ve dezavantajlarını ortaya koymuş ve Türkiye için hangi politikanın uygun olacağı araştırılmıştır. Çalışma sonucunda, gelişmekte olan ülke sınıfında olan Türkiye için enflasyon hedeflemesinin ya da para arzının artış hızının çapa olduğu bir uygulamanın başarılı olabileceği belirtilmiştir. Enflasyonun bu rejim ile kontrol edilebilmesi, uygulanacak ekonomik istikrar programının para ve maliye politikalarını içerecek şekilde kapsamlı bir biçimde olmasına bağlıdır.

Yiğit (2006) çalışmasında enflasyon hedeflemesinin operasyonel anlamda ayrıntılarını ve ülke bazlı uygulamalara ilişkin detayları ortaya koymuştur. Çalışmada ayrıca Türkiye özelinde enflasyon hedefleme rejiminin uygulanabilirliği tartışılmıştır.

Yapılan çalışmada amaç enflasyonu açıklayan faktörleri belirlemek ve değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkisini incelemektir. Bu amaçla yapılan analize 1992:01–2004:12 dönemine ilişkin Toptan Eşya Fiyat Endeksi'ndeki (TEFE) yüzde değişim, Amerikan Dolarındaki yüzde değişim, para stoğundaki yüzde değişim ve iç borç stoğundaki yüzde değişim verileri dahil edilmiştir. Analizde kısa dönemli ilişkinin tespiti için VAR modeli ve uzun dönem ilişkisi için eş bütünleşme analizi uygulanmıştır. Elde edilen bulgulara göre, analize dahil edilen döviz kuru, para stoku ve kamu iç borç stoğu ile enflasyon arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir.

Büber (2007) çalışmasında dünyada enflasyon hedeflemesini para rejimi olarak benimsemiş Türkiye'nin de dahil olduğu yirmiden fazla ülke olduğunu belirtmiştir. Türkiye'nin enflasyon hedeflemesi çerçevesinin ön koşullarını sağlamadığı için 2002-2005 yılları arasında örtük veya gizli enflasyon hedefleme dönemi olarak adlandırılan bir geçiş dönemi geçirdiği ifade edilmektedir. Gereklilikleri karşılamak, merkez bankasının kredibilitesini geliştirmek ve piyasa derinliğini sağlamak amacıyla enflasyonu yüksek ve parasal otorite kaybına uğramış ülkelerde geçiş döneminin faydalı ve etkili olduğu vurgulanmaktadır. Ayrıca, geçiş dönemi yüksek ve kronik enflasyon seviyesinin düşüş eğilimine girmesine yardımcı olmaktadır. Çünkü enflasyon hedeflemesini benimsemenin en iyi zamanı, enflasyon seviyesinin düşmeye başladığı zamandır. Çalışmaya göre, Türkiye deneyiminden bakıldığında, para otoritesinin bağımsızlığı, para politikasını mali baskınlıktan uzak tutarak diğer enflasyon hedeflemesi çerçevesindeki koşulların yerine getirilmesinden daha önemlidir. Mali disiplin durumunda, parasal hedeflere ulaşmanın daha kolay olduğu belirtilmektedir.

Eroğlu (2007) çalışmasında 1990'lardan itibaren fiyat istikrarını sağlayabilmek için Asya'dan Avrupa'ya, Afrika'dan Güney Amerika'ya kadar birçok ülkenin enflasyon hedeflemesi rejimini benimsediğini belirtmiştir. Türkiye'nin de 2001 yılında dalgalı kur rejimine geçişten sonra enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçişte acele etmeyerek doğru bir strateji izlediği vurgulanmıştır. TCMB, açık enflasyon hedeflemesi uygulaması için 2006 senesini bekleterek zamanlamayı doğru olarak belirlemiştir. 2001-2006 döneminde enflasyon hedeflemesinin önşartları yerine getirilerek TCMB'nin elini kuvvetlendirmiş ve operasyonel anlamda hareket serbestliğinin artırmıştır. Yazara göre, Türkiye ekonomisinde enflasyon, döviz kuru, üretim ve istihdam verilerinde büyük

dalgalanmaların olma olasılığının azaltılabilmesi ve kamuoyundan gerekli ve yeterli desteği sağlanabilmesi için esnek enflasyon hedeflemesi tercih edilmiştir.

Döviz kuru hareketleri ile enflasyon arasında ilişkinin düzeyini belirlemek amacıyla yaptığı çalışmada Özçiçek (2007), vektör ardışık bağlantımı (VAR) ve tek denklemlili regresyon modelini kullanmışlardır. Analiz dönemi olarak 1982:2-2004:12 kullanılırken, enflasyon verisi olarak hem toptan hem de tüketici enflasyonu seçilmiştir. Bu dönemde yaşanan 1994 ve 2001 krizlerinde kur geçirgenliğinin nasıl etkilendiğini görebilmek için 1982 yılı 2. Aydan başlayarak 5'er senelik hareketli kayan pencere yöntemi ile dönem farklılaştırılmış ve analizler tekrar edilmiştir. Bu şekilde regresyon modeli ile yapılan tahmin sayısı 2016'dır. Analizlerin sonucunda elde edilen bulgulara göre; analizin tüm dönem boyunca yapıldığında, döviz kurunda yaşanan artışların enflasyonu takip eden 5 ay boyunca etkilediği ve artmasına neden olduğu sonucuna ulaşılmıştır. 1994 krizi ve 2001 krizinin yaşandığı dönemlere ilişkin verilerin analiz dışında bırakılması durumunda enflasyonun döviz kuru artışlarına tepkisi çok düşük seviyelerde kalmaktadır. Hatta 1994 krizi öncesi verilerle yapılan analizlerde iki değişken arasındaki ilişki istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Bu durumdan şu sonuca ulaşılmaktadır; uzun dönemli analizlerde enflasyon ile döviz kuru değişimleri arasındaki ilişki büyük ölçüde kriz zamanlarının etkisini yansıtmaktadır.

Yapılan döngüsel regresyon analizlerine göre; döviz kuru ile enflasyon arasındaki geçirgenlik katsayısı, kriz dönemi verileri analize dahil olana kadar çok düşük seviyelerde bulunmuştur. Kriz verilerinin analize dahil olması ile birlikte geçirgenlik katsayısı hızla yükselmekte ve istatistiksel olarak anlamlı hale gelmektedir.

Pazarlıoğlu ve Çevik (2007) 1939-2005 döneminde Türkiye ekonomisinde histeri etkisinin geçerli olup olmadığını test etmek için Ratchet modelini kullanmışlardır. Analiz sonucuna göre işsizlik hem enflasyon oranı hem de işsizlik oranının tepe değerlerinden etkilenmektedir. Histeri görüşünde işsizlik oranlarını düşürebilmek için genişletici para ve maliye politikaları uygulanmalıdır. Bu görüşte ekonomide işsizlik oranlarını düşürdükten sonra enflasyon oranları düşürülebilmektedir. Türkiye'de 2001 sonrasında ekonomi yönetiminin enflasyon hedeflemesi politikasına geçtiğini ve bu politika çerçevesinde para ve maliye politikalarını sıkılaştıracağı düşünüldüğünde işsizlik oranlarının düşürülmesi kısa vadede zor görülmektedir.

Tuna (2007) çalışmasında enflasyon hedeflemesi teorik olarak ele aldıktan sonra ülke uygulamalarının detaylarına yer vermiştir. Çalışmada ulaşılan sonuçlardan en önemlisi enflasyon hedeflemesinin hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler tarafından tercih edilen bir para politikası aracı olduğu ancak sonuçları bakımından gelişmiş ülke uygulamalarının gelişmekte olan ülke uygulamalarına göre daha başarılı olduğudur. Bunun temel sebepleri gelişmekte olan ülkelere daha kırılgan finansal yapıların bulunması, hedeflemeye geçişin yüksek seviyelerde başlanması, kamu borçlanmalarının senyoraj amaçlı olması ve bankacılık sistemlerinin zayıf olmasıdır.

Tüzemen (2007) çalışmasında enflasyon hedeflemesinin genel özelliklerini ve kapsamına değinmiş ve ülke uygulamaları incelenmiştir. Ayrıca çalışmada enflasyon hedeflemesi politikasının Türkiye ekonomisi için uygulanabilirliği tartışılmıştır. Yazara göre Türkiye ekonomisi için açık enflasyon hedeflemesine geçiş için acele edilmemesi doğru bir yaklaşımdır çünkü geçen bu sürede politikanın ön şartlarının sağlanması yolunda önemli adımlar atılmış ve en önemlisi TCMB kamuoyunda güvenilirliğini artırmıştır.

Acet (2008) tez çalışmasında enflasyon hedeflemesi politikasının kavramsal çerçevesine, çeşitli ülke uygulamalarına yer vermiştir. Çalışmada Türkiye ekonomisinde enflasyonun gelişimi belirli dönemler halinde incelenerek, 2006 yılından beri açık olarak uygulanan enflasyon hedefleme stratejisinin performansı değerlendirilmiştir. 2006 yılında uygulamaya konulan açık enflasyon hedefleme stratejisi 2008 yılında yaşanan global finansal krize rağmen başarılı şekilde devam ettirilmektedir.

Sever ve Demir (2008) çalışmada ülkelerin enflasyonu ve enflasyon beklentisini düşürebilmek amacıyla para politikası aracı olarak enflasyon hedeflemesini tercih ettiklerini belirterek enflasyon belirsizliğini ve enflasyon ile ilişkisini ölçmeye çalışmışlardır. Çalışmada 1987-2007 dönemi verileri kullanılarak oluşturulan model EGARCH yöntemi ile hem negatif hem de pozitif şokların koşullu varyansa olan etkileri araştırılmıştır. Modele ayrıca Granger nedensellik testleri ve varyans ayrıştırması analizi de uygulanmıştır. Analiz sonucunda, Türkiye ekonomisinde pozitif şoklar negatif şoklara göre enflasyondaki belirsizliği daha çok artırdığı belirlenmiştir. Yine çalışmadan elde edilen bulgulara göre, 2002-2007 döneminde enflasyon varyansının zamana göre hareketi daha hızlı olmaktadır. Nedensellik ve varyans ayrıştırması tablolarına göre

enflasyon, enflasyon belirsizliğini artırırken; enflasyon belirsizliğinin, enflasyon üzerinde önemli bir etkisi bulunmamaktadır.

Akyazı ve Ekinci (2009) Türkiye’de enflasyon hedeflemesi politikasını ekonomik büyüme ve enflasyon arasındaki ilişki penceresinden inceledikleri çalışmada 1999 finansal liberalleşmeyi takip eden dönem verileri ile Granger nedensellik testini uygulamışlardır. 1991:1-2007-12 dönemi tüketici fiyat endeksinin (TÜFE) aylık değişimleri ile sanayi üretim endeksinin yıllık değişimlerinin kullanıldığı nedensellik testleri sonuçlarına göre enflasyon ekonomik büyümenin nedeni olmaktadır ve nedenselliğin yönü negatiftir. Diğer bir deyişle enflasyon büyümeyi negatif yönlü etkilemektedir. TCMB’nin enflasyon hedeflemesi politikasının performansına ilişkin yapılan değerlendirmede iki temel eleştiri getirilmiştir. Bu eleştirilerden birincisi son iki yılda hedeflerini tutturamayan TCMB’nin bir sonraki yılın daha ilk çeyreğinde yılsonu hedefini tutturmak konusunda gevşek tutum göstererek enflasyon hedeflemesi stratejisini tartışmaya açmasıdır. Diğer eleştiri ise açık olarak hedef oranlarının belirlenmemesi nedeniyle hedefleme stratejisinin hedefsiz kalması ve belirlenen bazı oranların buçuklu değerde olması nedeniyle de hedeflerin gayriciddi algılara sebep olmasıdır.

Artan (2009) tarafından hazırlanan çalışmada Türkiye ekonomisinin en büyük sorunlarından birisi olan enflasyon ve enflasyon belirsizliği ile büyüme arasındaki uzun ve kısa dönemli ilişki araştırılmıştır. 1987:1-2003:3 dönemi verilerinin kullanıldığı çalışmada enflasyon belirsizliği GARCH yöntemi kullanılarak hesaplanmıştır. Değişkenler arasındaki ilişkinin belirlendiği ko-entegrasyon analizi sonuçlarına göre hem enflasyon ve enflasyon belirsizliği uzun dönemde büyümeyi negatif yönde etkilemektedir. Elde edilen bulgulara göre enflasyondaki %1’lik yükseliş büyümeyi %0,56 azaltırken enflasyon belirsizliğindeki %1’lik yükseliş büyümeyi %3,95 düşürmektedir. Ayrıca değişkenler arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisinin varlığı tespit edilmiştir.

Bilgin ve Kartal (2009) çalışmalarında Türk bankacılık sektöründe enflasyon hedeflemesi rejiminin başladığı 2002 yılından sonra yaşanan dönüşümü krediler üzerinden incelemişlerdir. Çalışma sonucuna göre, Türkiye’de 2001 krizi sonrası yapılan reformlar ile güven ortamının artmasına bağlı olarak bankacılık sektörü kamuyu finanse

etme eğiliminden vazgeçerek daha çok tüketici kaynaklı krediler üzerinde yoğunlaşmaya başlamıştır.

Eroğlu (2009) tez çalışmasında enflasyon hedeflemesi politikasının makroekonomik değişkenler üzerinde olumlu etkisi olup olmadığını test etmiştir. Çalışmada enflasyon hedefleme stratejisi ile enflasyon oranı, ekonomik büyüme, döviz kuru ve nominal faiz oranı değişkenleri En Küçük Kareler Yöntemine göre regresyon modeline dahil edilerek stratejinin diğer değişkenler üzerindeki etkileri incelenmiştir. Elde edilen bulgulara göre; enflasyon hedefleme stratejisinin ekonomik büyüme dışındaki tüm değişkenlere olumlu etkisi bulunmuştur. Strateji ile ekonomik büyüme arasında ise anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Hedefleme politikasının performansına olumlu katkı verdiği değişkenlerden nominal faiz oranına etkisi kuvvetli olurken enflasyon oranı ve döviz kuruna etkisi zayıf düzeyde kalmıştır. Ayrıca hedefleme stratejisinin analiz edilen değişkenlerin tümünün oynaklığını diğer bir deyişle değişkenliğini azalttığı bulgusuna ulaşılmıştır.

Özgür vd. (2009) yaptıkları çalışmada enflasyon hedefleme stratejisi ile cari işlemler hesabı ve reel döviz kuru arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışmada 1987:Q2-2007:Q3 dönemi için cari işlemler hesabı/GSMH ve reel döviz kuruna ilişkin üç aylık veriler kullanılmıştır. Çalışma neticesinde yaşanan pozitif bir parasal şokun cari işlemler hesabını kısa vadede olumlu etkilediğini ancak bu etkinin uzun dönemde kaybolduğu tespit edilmiştir. Dolayısı ile sadece enflasyon hedeflemesi üzerine odaklanan stratejinin diğer değişkenlerde yaşanan şoklara karşı politika geliştirmesi gerekmektedir.

Öztürk (2009) çalışmasında para politikası olarak dünyada kullanımı yaygınlaşan enflasyon hedeflemesi stratejisini gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki performanslarını karşılaştırmalı olarak analiz etmiştir. İnceleme sonucunda hem gelişmiş ülkelerde hem de gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedefleme stratejisi büyümeye olumlu katkı yaptığı ancak gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelerdeki büyüme hızını yakalayamadıkları tespit edilmiştir.

Saraç (2009) tarafından hazırlanan çalışmada Türkiye ekonomisi için büyümenin enflasyonla ilişkisi irdelenmiştir. Sınır testi yönteminin kullanıldığı analize 1988:Q1-2007:Q4 dönemine ilişkin çeyrek dönemlik veriler dahil edilmiştir. Modelde ekonomik büyüme oranı bağımlı değişken, enflasyon oranları (TÜFE ve TEFE) ve Reel

Gayri Safi Yatırım Harcamalarının Reel GSYİH'e oranı ise bağımsız değişken olarak modele eklenmiştir. Çalışma neticesinde elde edilen bulgulara göre, TÜFE ile ekonomik büyüme arasında hem kısa dönem hem de uzun dönem için negatif yönlü bir ilişki bulunurken, TEFE ile ekonomik büyüme arasında ise sadece kısa dönem için negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin ülkelerin makroekonomik performansı üzerindeki etkisini tespit etmek amacıyla Erdoğan vd. (2010) tarafından yapılan çalışmada, bu stratejiyi uygulayan 22 ülke için 1970-2007 dönemi verileri ile Pooled Regresyon yöntemi kullanılmıştır. Analiz sonuçları enflasyon hedeflemesi stratejisinin ekonomik büyüme oranını ve volatilitelerini etkilemediğini ama enflasyon ve enflasyon volatilitelerini azaltıcı yönde etkilediğini ortaya koymaktadır.

Oktayer (2010) çalışmasında Türkiye ekonomisinde enflasyonun bütçe açığı ve parasal genişlemeyle olan ilişkisi fiyat düzeyi mali teorisi çerçevesinde incelemiştir. 1987-2009 dönemi verileri kullanılarak yapılan eşbütünleşme analizleri sonuçlarına göre uzun bütçe açıkları ile enflasyon arasında uzun dönemli bir ilişki bulunmuştur ve bu da teoriyi desteklemektedir.

Türkiye ekonomisinde enflasyonun belirleyicilerinin araştırıldığı çalışmada Şahinoğlu vd. (2010) 1987:01-2008:4 dönemi verileri ile üçgen enflasyon modeli çerçevesinde ARDL yaklaşımı kullanılmıştır. Çalışmada TÜFE, İthalat Fiyat Endeksi, Çıktı Açığı, Ücret, Bütçe Açığı ve Para Arzı değişkenleri analize dahil edilmiştir. Elde edilen sonuçlar uzun dönemde yurtdışı fiyatların, ücretlerin ve çıktı açığının tamamının enflasyon ile yüksek anlamlılık düzeyinde pozitif bir ilişkiye sahip olduğunu ancak en önemli etkiye sahip değişkenin ise çıktı açığı olduğunu ortaya koymaktadır. Ayrıca fiyat beklentilerinin enflasyon üzerinde çok önemli bir etkisi bulunmaktadır. Kısa dönemde yine tüm değişkenler ile enflasyon arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki söz konusu iken çıktı açığının etkisi diğer değişkenlere göre daha gecikmeli olarak ortaya çıkmaktadır. Genişletilmiş model sonuçlarına göre ise bütçe açığı ve enflasyon arasında negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Para arzının ise enflasyon üzerinde önce pozitif sonra ise negatif yönlü etkisi olmaktadır.

Akgül ve Özdemir (2012) çalışmalarında Türkiye'de enflasyon hedeflemesi rejiminin önce örtük sonra da açık olarak uygulandığı 2003:01-2009:12 dönemi için

enflasyonla iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi ve krizlerin bu ilişkiye etkilerini incelemişlerdir. Çalışmada öncelikle enflasyon için eşik değer belirlenerek enflasyon ile büyüme arasındaki ilişki iki rejimli TAR yöntemi ile araştırılmıştır. İlk analiz sonuçlarına göre eşik değer altında bulunan ilk rejimde düşük enflasyon büyümeyi pozitif yönlü etkilerken, eşik değerin üstünde bulunan ikinci rejimde, yüksek enflasyon büyümeyi negatif yönlü etkilemektedir. Çalışmanın devamındaki analizlerde 2007 krizinin sadece enflasyon eşiğini değiştirdiği belirlenmiştir.

Alacahan (2011) çalışmasında enflasyon hedeflemesi stratejisi öncesi ve sonrası dönem için enflasyonun döviz kuru ile olan ilişkisi, Türk Lirası cinsinden ithalat fiyatları üzerindeki etkisini araştırmıştır. Döviz kuru ile tüketici ve toptan enflasyon oranları kullanılarak uygulanan Ko-entegrasyon analizi ve eşbütünleşme yöntemi sonuçlarına göre seriler arasında uzun dönem anlamlı bir ilişki söz konusudur. Enflasyon hedeflemesi politikasının döviz kuru ve enflasyon arasındaki ilişkiye etkisini inceleyebilmek için aylık veri seti iki alt döneme ayrılmış ve 1994:04-2001:12 hedefleme öncesi, 2002:01-2010:06 ise hedefleme dönemi olarak adlandırılarak analize tabi tutulmuştur. Analiz sonucunda elde edilen bulgulara göre, hedefleme öncesi dönem için döviz kurunda yaşanan artışlar neredeyse bire-bir oranında enflasyona yansımaktadır ve bu durum hedefleme dönemi için de geçerli olmaktadır. Kur geçişgenliğinin değişmemesinin temel sebebi toplam ithalat içerisindeki ara mal ağırlığının yüksekliğidir.

Oktar ve Dalyancı (2011) çalışmada enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulandığı dönemde TCMB'nin uyguladığı para politikası ile enflasyon arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. 2003:01-2011:06 dönemi verileri kullanılarak yapılan Granger nedensellik analizi sonuçları kısa dönemde TCMB politika faizinin enflasyonu etkilemediği ancak enflasyonun faizi etkilediğini ortaya koymaktadır. Uzun dönem etkileşimi görebilmek için yapılan Ko-entegrasyon analizi sonuçlarına göre ise politika faizi ve enflasyon oranları arasında aynı yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.

Türkiye'de uygulanan enflasyon hedeflemesi politikasının performansını değerlendirme amacıyla yapılan çalışmada Kaya (2011) 2002 yılından 2011 yılına kadar uygulanan stratejinin başarılı olduğunu ancak sözkonusu politikanın nispeten yeni sayılabileceğini ve değerlendirmelerin daha uzun vadede yapılmasının uygun olacağını vurgulamıştır. Bundan sonraki süreçte TCMB'nin politikadan ödün vermeden hükümet

ile gerekli işbirliği içinde stratejiyi sürdürmesinin politikanın başarılı olması için önemli olduğu belirtilmiştir.

Yapraklı ve Kaplan (2012) çalışmalarında TCMB tarafından 2006 yılında uygulamaya konulan açık enflasyon hedefemesi politikasının başarısını değerlendirmektedirler. Çalışmada reel para tabanı, kısa vadeli reel faiz oranları ve reel efektif kurun enflasyon ile ilişkisi 2006:05-2011:04 dönemi için irdelenmiştir. Eşbütünleşme analizi, Granger nedensellik testleri ve vektör hata düzeltme modelinin uygulandığı ampirik analiz sonucunda elde edilen bulgulara göre, enflasyon, reel faiz ve reel efektif kur arasında iki yönlü bir nedensellik söz konusudur. Diğer taraftan, hem kısa hem de uzun dönemde enflasyon reel faizden ve reel kurdan olumsuz etkilenmektedir. Ele alınan koşullar çerçevesinde Türkiye’de uygulanan hedefleme rejiminin başarılı olduğunu belirtilmiştir.

Ermişoğlu (2013) enflasyon hedeflemesinin başarısını irdelerken hedefleme öncesi dönem ile hedefleme sonrası dönemin performanslarını karşılaştırmıştır. 2006-2012 yılları arası enflasyon hedefleme dönemi, 1995-2005 yılları arası ise hedefleme öncesi dönem olarak ele alınmıştır. Ham veriler üzerinden yapılacak yorum hedefleme döneminde enflasyon düzeyinin ve değişkenliğinin düştüğü yönünde olmaktadır. Ancak bu durum uygulanan politikanın başarısından mı yoksa ilgili dönemde enflasyonist şoklardaki azalmadan mı kaynaklandığının belirlenmesi için zaman serisi analizleri yapılmıştır. Analiz sonucunda elde edilen bulgular enflasyon hedeflemesi yapılan dönemde enflasyon seviyesinin ve oynaklığının azaldığı tespit edilmiştir. Buna ek olarak hedefleme döneminde enflasyon sürekliliğinin de azaldığı görülmüştür. Nihai olarak da hedefleme dönemi için enflasyon beklentilerinde yaşanan gelişmeler incelenmiş ve bu dönemde enflasyon beklentilerinin enflasyon oranlarındaki değişimlere olan hassasiyetinde azalış olduğu tespit edilmiştir. Diğer bir deyişle ekonomik birimlerin enflasyon beklentilerinde geçmiş gerçekleştirmeleri değil enflasyon hedeflerini baz almaya başladıkları gözlemlenmiştir. Çalışmaya göre, ulaşılan bu sonuçlar uygulanan enflasyon hedefleme stratejisinin başarılı olduğunu göstermektedir.

Yükseler (2013) çalışmada Türkiye’de 2006–2011 döneminde uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisini değerlendirmiştir. Değerlendirme neticesinde, hedefleme döneminde TCMB ile piyasalar arasındaki iletişimin güçlendiği, para

politikası şeffaflığının arttığı ve ekonomik birimlerin beklentilerininin şekillenmesinde TCMB'nin rolünün güçlendiği bulgularına ulaşılmıştır.

Benlialper ve Cömert (2014) enflasyon hedefleme rejiminde döviz kurunun örtülü olarak politika aracı olarak kullanılıp kullanılmadığını araştırmak ve enflasyonun belirleyicilerini tespit etmek için yaptıkları çalışmada 2002-2008 dönemini incelemişlerdir. VAR modeli sonuçlarına göre bu dönemde enflasyonun temel belirleyicisi talebe bağlı unsurlar değil, emtia fiyatları ve döviz kuru olmuştur. Diğer bir tespit ise, TCMB'nin döviz kurunun düşük kalması, diğer deyişle Türk Lirasının değerlenmesi yönündeki asimetrik politika duruşu sergilediğidir. TCMB bu dönemde kurun gerilemesine göz yummuş, yükselişlerinde ise hızlı bir şekilde müdahalede bulunmuştur. Yazarlara göre merkez bankasının bu davranışı örtük asimetrik döviz kuru çıpası olarak adlandırılabilir.

Güney ve Ceylan (2014) enflasyon hedeflemesi stratejisinin performansını inceledikleri çalışmalarında uygulanan politikanın enflasyon değişkenliği ve sürekliliği ile çıktı değişkenliği üzerindeki etkileri etki-tepki analizleri ile araştırılmıştır. Çalışma neticesinde hem örtük hem de açık enflasyon hedefleme dönemlerinde enflasyon düzeyi, enflasyon sürekliliği ve değişkenliği azalış göstermiştir. Bu dönemde ortalama ekonomik büyümenin zayıflaması yaşanan küresel kriz ile açıklanabilir. Enflasyon hedeflemesi öncesi dönem (1990:1-2001:12) için politika faizlerindeki şoklar enflasyonu artırıcı bir etki yaparken hedefleme döneminde bu etkinin kalktığı gözükmemektedir. Bu durum da ekonomik birimler tarafından enflasyon hedefleme stratejisine duyulan güven ile açıklanabilir. Ayrıca hedefleme dönemleri için yapılan analizlerde para politikası şoklarının çıktı büyümesini negatif etkilediği bulgusuna rastlanmamıştır.

Şahin (2014) çalışmada 1998-2013 yılları arasındaki verileri kullanarak enflasyon hedeflemesinin çıktı açığına ve kamu harcamalarına olan etkisi araştırılmıştır. Elde edilen bulgulara göre enflasyon hedeflemesinin benimsendiği 2006-2013 yılları arasında çıktı açığı ve kamu harcamaları anlamlı şekilde artış göstermiştir. Bu artış enflasyon üzerinde baskı oluşturmaktadır. Dolayısı ile hedefleme politikasının başarılı olabilmesi için para politikalarının maliye politikaları ile desteklenmesi ve borçlanma gereğinin ve kamu harcamalarının azaltılması gerekmektedir.

Çoban (2015) çalışmasında enflasyon hedeflemesi ile mali disiplin arasındaki ilişkiyi nedensellik testleri ile analiz etmiştir. Değişken olarak faiz dışı fazla ve enflasyon hedefinden sapma kullanılan modelden elde edilen bulgulara göre, mali disiplin ve enflasyon arasında iki yönlü ilişki iki dönem gecikmeli olarak tespit edilmiştir. Diğer bir deyişle, mali disiplin enflasyon hedeflemesini etkilerken, enflasyon hedeflemesi de mali disipline nedendir.

Şahin ve Karanfil (2015) yaptıkları çalışmada Türkiye ekonomisinde 1980-2013 dönemi için para arzının enflasyon ile olan ilişkisini araştırmışlardır. Oluşturulan modelde enflasyon oranı bağımlı değişken olarak, para arzı, reel döviz kuru ve bütçe açığı ise bağımsız değişkenler olarak tanımlanmıştır. Uygulanan eşbütünleşme ve nedensellik testleri sonrasında değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki bulunmuştur. Ancak para arzı ile enflasyon arasında nedensellik ilişkisine rastlanmamıştır.

Sever ve İğdeli (2015) enflasyon hedeflemesi ve ekonomik performans ilişkisini Türkiye örneğinde incelemişlerdir. Yazarlar, 2002:01-2012:12 dönemi verilerini kullanarak Türkiye’de enflasyon hedeflemesi uygulaması ve makroekonomik değişkenler arası ilişkileri incelemişlerdir. Bu amaçla DİBS (Devlet İç Borçlanma Senetleri) faiz oranları, ÜFE, Döviz kuru ve GSYİH değişkenlerini kullanarak iki gecikmeli bir VAR modeli kurmuş ve etki-tepki ve varyans ayrıştırmaı kullanarak değişkenler arasındaki ilişkileri tespit etmeye çalışmışlardır.

Köse (2016) çalışmasında 2003:03-2014:04 çeyrek dönemlik veriler ile Türkiye ekonomisinde büyüme, işsizlik ve enflasyon değişkenleri arasındaki ilişkilerin belirlenmesini amaçlamıştır. Yapılan regresyon analizleri ve nedensellik testleri sonucunda, enflasyon ve işsizlik arasında tek yönlü ve negatif bir ilişki tespit edilmiştir. Ekonomik büyümeden enflasyona doğru tek yönlü ve pozitif bir ilişki saptanırken ekonomik büyüme ve işsizlik arasında çift yönlü negatif bir ilişki saptanmıştır.

İğdeli ve Sever (2016) yaptıkları çalışmada enflasyon hedeflemesi stratejisinin performansını gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler bazında değerlendirmişlerdir. Yapılan değerlendirmelere göre enflasyon hedeflemesinin uygulamaya konulmasının ardından enflasyon ve işsizlik oranlarının düştüğü, ekonomik büyümenin ve kişi başı gelir seviyelerinin arttığı gözlemlenmiştir. Diğer bir tespit ise enflasyon hedefleme politikasına geçiş öncesinde gelişmekte olan ülkelerdeki enflasyon düzeylerinin gelişmiş

ülkelere kıyasla çok yüksek olmasıdır. Uygulanan strateji sonrası gelişmiş ülkelerde enflasyon düşük seviyelerde, kişi başı gelir yükselmiş ve işsizlik de makul seviyelere inmiştir. Gelişmekte olan ülkeler işsizlik oranlarında istenen iyileşmeyi sağlayamamışlardır. Bunun temel sebebi olarak, bu ülkelerin nüfus artış oranlarının yüksek olması ve teknoloji ağırlıklı yatırımların yapılması olarak belirtilmiştir.

2.2.2 Yabancı Literatür.

Mishkin (2000a) çalışmasında enflasyon hedeflemesi stratejisinin geliştirmekte olan ülkeler için neler içerdiğini ve bu para politikası çeşidinin avantaj ve dezavantajlarını ortaya koymaktadır. Mishkin, enflasyon hedeflemesinin her derde deva olmadığını ve birçok geliştirmekte olan ülke piyasası için de uygun olmadığını belirterek ancak bazı ülkelerde faydalı bir para politikası stratejisi olabileceğini iddia etmiştir.

Mishkin (2000b) çalışmasında enflasyon hedeflemesinde tartışılan bazı noktaları başarılı uygulamalardan olan Kanada örneğinden yola çıkarak açıklamaya çalışmıştır. Yazar çalışmada enflasyon hedeflemesi stratejisinde hedefin fiyat seviyesi değil enflasyon oranı olması gerektiğini, stratejide nihai hedefin yaklaşık %2 olması gerektiğini, hedefleme zamanının bir yıldan uzun olmasının gerektiği, nokta hedefin aralık hedefine göre daha üstün olduğunu ve merkez bankasının sadece enflasyona odaklanması gerektiğini savunmuştur.

Fraga vd. (2004) yaptıkları çalışmada, geliştirmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesinin nispeten başarılı ancak zorlayıcı olduğunu, çıktı, enflasyon, faiz oranı ve döviz kurunun oynaklığının gelişmiş ülkelere göre daha yüksek olduğunu belirtmişlerdir. Bu politikanın uygulanmasındaki zorlukların kredibilite oluşturma süreci, enflasyonu düşürme zorunluluğu, baskınlık sorunları ve büyük şoklar olduğunu öne sürmüşlerdir.

Levin vd. (2004) çalışmada enflasyon hedeflemesinin beklentilerin oluşumu ve enflasyon dinamikleri üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Çalışmaya hedefleme stratejisini benimseyen dört ülkeye (Avustralya, Kanada, Yeni Zelanda, İsveç ve Birleşik Krallık) ve hedefleme politikasının dışında yedi gelişmiş ülkeye (Danimarka, Fransa, Almanya, İtalya, Hollanda, Japonya ve ABD) ilişkin 1994:Q1-2003:Q2 dönemi verileri dahil edilmiştir. Enflasyonun sürekliliğini ölçmek için, hem enflasyon oranı hem de

çekirdek enflasyon serileri için tek değişkenli otoregresif bir süreç tahmin edilmiştir. Çalışma sonucunda elde edilen bulgular enflasyon hedeflemesinin enflasyon beklentilerinin öngörülebilirliğini artırdığını ve enflasyon sürekliliğini azalttığını ortaya koymaktadır.

Petursson (2004) çalışmada enflasyon hedeflemesinin makroekonomik sonuçlarını araştırmıştır. Çalışmadan elde edilen bulgulara göre enflasyon hedeflemesinin benimsenmesi enflasyonun düşürülmesini ve düşük seviyelerde tutulmasını, dolayısıyla istikrarlı bir seyir izlemesini sağlamıştır. Enflasyon beklentileri ve sürekliliği de düşmüştür. Yaşanan bu değişiklikler nominal faiz oranlarının da düşmesini sağlamıştır.

Angeriz ve Arestis (2008) tarafından hazırlanan çalışmada enflasyon hedeflemesi olarak bilinen “yeni” para politikası çerçevesinin ampirik yönleriyle incelenmiştir. Çok Değişkenli Yapısal Zaman Serisi modellerine Müdahale Analizinin bazı OECD ülkeleri için uygulanması ile elde edilen bulgular enflasyon hedeflemesinin düşük enflasyonla el ele gitmesine rağmen, enflasyonun düşüş eğiliminin başlamasından sonra stratejinin uygulamaya konulduğunu ancak daha sonra, düşük enflasyon oranlarını kilitlemektedir.

Ball ve Sheridan (2005) makalelerinde, OECD ülkesi yirmi ülkede enflasyon hedeflemesinin ekonomik performans üzerindeki etkisini analiz etmişlerdir. Enflasyon hedeflemesi yapan ülkelerde ekonomik performanslarının hedefleme döneminde hedeflemeden önceki döneme göre ortalama olarak geliştiği sonucuna yol açtığını bulmuşlardır. Diğer taraftan, enflasyon hedeflemesini benimsemeyen ülkelerde de hedefleme yapan ülkeler ile aynı zamanlarda iyileştirmeler de yaşamışlardır. Bu bulgu, daha iyi performansın enflasyon hedeflemesinden başka bir şeyle ilişkilendirilmesi gerektiği anlamına gelmektedir.

Mishkin ve Posen (1997) enflasyon hedeflemesini benimsemiş dört ülke için (Yeni Zelanda, Kanada, İngiltere ve Almanya) çekirdek enflasyonu, Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) büyümesi ve merkez bankalarının gecelik fonlama faizi değişkenlerinin 1971 yılının ikinci çeyreğinden hedef tarihine kadar olan dönem verilerine Vektör Otoregresyon (VAR) modeli uygulamışlardır. Yazarlar, enflasyonun hedef alınmasının para politikasının yürütülmesi için yararlı bir strateji olarak değerlendirilebileceğini öne

sürmüşlerdir. Ayrıca, enflasyon hedeflemesinin uzun vadede reel ekonomi üzerinde istenmeyen etkiler doğurabileceğine dair herhangi bir kanıt bulunmadığını belirtmişlerdir. Bunun aksine, enflasyon hedeflemesinin ekonomik büyüme için iklimi iyileştirdiğini iddia etmişlerdir.

Bir başka çalışmada Honda (2000), enflasyon hedeflemesinin makroekonomik performans ile ilişkisini irdlemiştir. Enflasyon hedeflemesi stratejisini benimseyen Yeni Zelanda, Kanada ve İngiltere'ye ait veriler ile sınırsız VAR yönteminin uygulanması sonucunda, enflasyon hedeflemesinin makroekonomik değişkenleri değiştirdiğine dair ampirik bir kanıt bulunmadığı öne sürülmektedir.

Johnson (2002) çalışmasında gelişmiş onbir ülke (Enflasyon hedeflemesi yapanlar: Avustralya, Kanada, Yeni Zelanda, İsveç ve İngiltere ile hedefleme yapmayanlar: Fransa, Almanya, İtalya, Hollanda, Japonya ve Amerika Birleşik Devletleri) için enflasyon hedeflerinin getirilmesinin enflasyon beklentileri üzerindeki etkisini değerlendirmiştir. Enflasyon hedeflerinin açıklanmasından sonraki dönemin, beklenen enflasyon seviyesindeki büyük bir düşüşle ilişkili olduğuna dair güçlü kanıtlar bulmuştur. Bu durum bir dereceye kadar enflasyon hedeflemesi stratejisinin benimsenmesinin arzu edilen bir etkisini göstermektedir.

Bir diğer çalışmada Schmidt-Hebbel ve Werner (2002), her ülke için VAR model tahminlerine dayanarak, betimsel istatistikler kullanmış ve manşet enflasyonu ve çekirdek enflasyonun şoklar karşısındaki etki tepkilerini tahmin etmişlerdir. Bu ampirik çalışma ile Brezilya, Şili ve Meksika'nın enflasyon hedeflemesi altındaki performansını, enflasyon hedeflemesi uygulayan 11 ülkeden oluşan kontrol grubunun performansı ile karşılaştırdılar. Çalışma sonucunda elde üç ülkenin çok farklı başlangıç koşullarından başladığını ve enflasyon hedeflemesi için çarpıcı şekilde farklı yaklaşımlar benimsemiş olduklarını belirtmişlerdir. Elde edilen bulgular, üç ülkenin enflasyon hedeflerine ulaşmada ve çıktı değişkenliğini azaltmada başarılı olduklarını ortaya koymuştur.

Enflasyon hedeflemesi çerçevesinde Brezilya, Şili ve Güney Afrika'daki para politikası performansını incelediği çalışmada Kamal (2010), 1970:Q1-2007:Q4 dönemi için çeyreklik veriler ile sınırsız Vektör Oto-regresyon (VAR) ve Yapısal Vektör Oto-regresyon (SVAR) yaklaşımlarını uygulamıştır. Ayrıca bu ülkelerde enflasyon hedeflemesi rejiminin benimsenmesi nedeniyle olası yapısal değişiklikleri test etmek

için de Olabilirlik Oranı (LR) istatistiği kullanılmıştır. Yazarın elde ettiği bulgulara göre, enflasyon hedeflemesi bu ülkelerde para politikasının performansında bir fark yaratmaktadır. Diğer taraftan, Brezilya, Şili ve Güney Afrika'nın deneyimi, gelişmekte olan diğer piyasa ekonomilerinin böyle bir çerçeveyi benimsemeleri için önemli dersler vermektedir.

Mishkin ve Schmidt-Hebbel (2007) çalışmalarında enflasyon hedeflemesinin merkez bankası tarafından para politikasının yürütülmesi için açık ve münhasır bir çapa olarak kabul edildikten sonra bir fark yaratıp yaratmadığını araştırmışlardır. Çalışmada dünyada enflasyon hedeflemesini benimseyen gelişmiş ve gelişmekte olan 21 ülkenin performansları enflasyon hedeflemesi yapmayan 13 gelişmiş ülkeden oluşan kontrol grubuyla kıyaslanmıştır. Enflasyon hedeflemesi yapan ülkeler de kendi içinde iki gruba ayrılmıştır. Birinci grup hedeflemesi durağan hale gelmiş ülkeler, ikincisi de henüz uzun vadeli hedefe doğru yol alan ülkelerdir. Çalışmada panel veri tahminleri, panel vektör otoregresif modelleri ve etki-tepki analizleri 1989- 2004 yılları arasını ve alt dönemleri kapsayan çeyrek dönemlik verilere uygulanmıştır.

Çalışmadan elde edilen bulgular enflasyon hedeflemesinin ülkelerin uzun vadede daha düşük enflasyon elde etmelerine yardımcı olduğunu, enflasyonun petrol fiyatlarına ve döviz kuru şoklarına daha az yanıt verdiğini, para politikası bağımsızlığını güçlendirdiğini, para politikası verimliliğini artırdığını ve enflasyonun hedef seviyelerine daha yakın sonuçlar elde ettiğini göstermektedir. Enflasyon hedeflemesinin olumlu sonuçlarına rağmen, enflasyon hedeflemesini benimseyen ülkelerin hedefsiz olan kontrol grubuna göre daha iyi para politikası performansı gösterdikleri söylenemeyeceğini belirtmişlerdir.

Brezilya'nın 1999-2006 yılları arasında uyguladığı enflasyon hedeflemesine mercek tutan Barbosa-Filho (2008) çalışmada stratejinin başarılı olduğu, döviz kurlarının değerlendirilmesinin azalmasına ve reel faiz oranlarının düşmesine yardımcı olduğu ve büyümenin daha stabil hale geldiği sonuçlarına ulaşmıştır. Yazara göre, enflasyon hedeflemesi dış rezervleri biriktiren asimetrik bir kirli dalgalanma rejimi ile birleştirilebilir.

Brito ve Bystedt (2010) gelişmekte olan ülkelerdeki enflasyon hedeflemesi (EH) politikalarını incelediği çalışmadan elde edilen bulgulara göre, EH çerçevesinin

gelişmekte olan ekonomilerdeki enflasyonu dengelemek için asıl amacını gerçekleştirdiği sonucuna ulaşamamıştır. EH ile düşük enflasyon arasındaki ilişkinin literatürdekilerden daha zayıf ve EH ile çıktı büyümesi arasında negatif bir ilişkinin olduğu sonucun ulaşılmıştır.

Broto (2008) çalışmasında 8 Latin ülkesi için enflasyon hedeflemesi politikası çerçevesinde enflasyonun dinamiklerini araştırmaktadır. Enflasyon hedeflemesinin muhtemel faydaları olan düşük enflasyon, enflasyon oynaklığı ve oynaklık kalıcılığı açısından analiz edildiği çalışmada enflasyon dinamiklerini tanımlamak ve etkisini değerlendirmek için, her bir bileşenin bir GARCH tipi süreci takip edebildiği gözlemlenmemiş bir bileşen modeli kullanılmıştır. Çalışma bulguları Latin ülkelerinde enflasyon seviyesini ve oynaklığını azaltmak için enflasyon hedeflemesi rejiminin benimsenmesinin yararlı olduğunu göstermektedir.

Freedman ve Laxton (2009) çalışmalarında enflasyonun maliyetlerini patlama döngüsünü oluşturmadaki rolleri de dahil olmak üzere tartışmaya açıyor. Çalışmanın devamında nominal bir çapa ihtiyacı, parasal çapa ve enflasyon hedeflemesi rejimi tanımlanmış ve stratejinin çalışma biçimi açıklanmaktadır.

Filho (2010) makalesinde enflasyon hedefli ülkelerin mevcut kriz sırasında, gelecekteki araştırmaları yönlendirecek ve motive edecek gerçekleri ortaya koyma hedefini nasıl yönlendirdiklerini değerlendirmektedir. 2008 Ağustos'tan bu yana, enflasyon hedeflemesinin nominal politika faiz oranlarını daha da düşürdüğü ve işsizlik oranlarında daha iyi performans gösterdiği belirtilerek, gelişmiş ülkelerin daha güçlü endüstriyel üretim performansına sahip olduğuna dair bazı zayıf bulgular elde edilmiştir. Ayrıca çalışma sonuçların göre enflasyon hedeflemesi uygulayan gelişmiş ülkelerin ekonomik büyüme oranlarının hedefleme dışındaki benzer ülkelere göre daha yüksek olmaktadır, ancak gelişmekte olan ülkeler bu duruma tam olarak uymamaktadır.

Freedman ve Ötoker-Robe (2010) çalışmalarında gelişmekte olan ekonomiler için enflasyon hedefleyici bir rejim benimsemeden önce belirli koşulların yerine getirilmesinin gerekip gerekmediğini incelemişlerdir. Bu açıdan analiz edilen konular enflasyonun diğer hedeflere göre hedeflenmesi, mali baskınlığın olmaması, merkez bankası bağımsızlığı, politika faiz oranı üzerindeki kontrolün derecesi, tahmin için sağlam bir metodoloji, finansal kurumların ve piyasaların sağlamlığı ve döviz kurları ve

faiz oranlarındaki değişikliklerdir. Yazarlara göre, gelişmekte olan ekonomilerdeki ekonomik ve kurumsal çevre başlangıçta kesinlikle ideal olmasa da, enflasyon hedeflemesini benimsemenin ve ardından çevreyi iyileştirmenin faydaları önemli olmaktadır ve bu kesinlikle sanayileşmiş ekonomilerdeki ve hedeflemeyi benimseyen gelişmekte olan ekonomilerdeki deneyimlenmiştir.

Kovalchuk (2012) tez çalışmasında enflasyon hedeflemesinin gelişmekte olan ülkelerde uygulanmasına bağlı olarak büyüme ve enflasyondaki değişimleri analiz etmiştir. Analize enflasyon hedeflemesi uygulayan 22 gelişmekte olan ülke dahil edilmiş ve dönem olarak da 1984-2011 yılları arası seçilmiştir. Yöntem olarak panel data analizi seçilmiş ve ülkelerin hangi dönemde hedefleme yaptıkları kukla değişken ile kontrol edilmiştir. Ampirik çalışma sonucunda elde edilen bulgular, uygulanan enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranı ve büyümenin değişkenliği üzerinde önemli bir etkisinin olduğunu ancak ekonomik büyüme ve enflasyonun değişkenliği üzerinde ise net bir etkisinin olmadığını göstermektedir.

Romdhane ve Mensi (2014) çalışmalarında OECD ülkelerinde enflasyon hedeflemesinin enflasyon ve çıktı üzerindeki etkisini değerlendirmektedir. 30 OECD ülkesinden 1980-2012 dönem verilerinden oluşan panel veri ile yapılan analiz sonucunda elde edilen ampirik sonuçlar, OECD bölgesinde enflasyon hedeflemesinin, ortalama enflasyon ve oynaklık açısından hedefleme yapan ülkelere yapmayanlara göre makroekonomik performansını iyileştirmeye daha fazla yardımcı olduğunu göstermektedir.

Ebeke ve Azangue (2015) makalede bazı makroekonomik koşullara bağlı olarak, enflasyon hedeflemesinin (EH) benimsenmesinin, gelişmekte olan piyasalarda döviz kuru rejimi seçimine etkilerini araştırmaktadır. Bulgulara göre enflasyon hedeflemesi yapan ülkelerin ortalama olarak diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha esnek bir döviz kuru rejimine sahip olmaktadır. Bununla beraber, döviz kuru rejiminin esnekliği, açıklık derecelerine ve YP risklerine maruz kalma derecelerine bağlı olarak enflasyon hedeflemesi yapan ülkeler arasında güçlü bir heterojenite göstermektedir. Ayrıca enflasyon hedeflemesi benimsenmesinin döviz kuru esnekliği üzerindeki marjinal etkisinin, mevcut hedefleme rejimi süresine ve benimseme eğilim puanlarına bağlı olarak arttığı tespit edilmiştir.

Ding ve Kim (2017) tarafından yazılan makale enflasyon hedeflemesinin, kesitsel bağımlılık altında önyargı düzeltme yaklaşımıyla reel faiz oranı paritesini (RIP) etkileyip etkilemediğini incelemektedir. Çalışmada, 1974:Q1-2012:Q1 dönemi verileri ile kesitsel bağımlılığı olan ve olmayan panel birim kök testleri kullanarak, ticari ve ticari olmayan ürünler, dayanıklı tüketim malları ve hizmet tüketimleri ile ÜFE ve TÜFE için iki veri seti için RIP üzerindeki etkileri araştırılmıştır. Elde edilen ampirik sonuçlar enflasyon hedeflemesinin reel faiz oranlarındaki değişkenliği azalttığını ve dolayısıyla uzun vadeli RIP için olumlu kanıtlar sağladığını göstermektedir.

Başka bir çalışmada Tuğcu ve Öztürk (2015) eğilim skor eşleştirme analizini kullanarak, enflasyon hedeflemesinin orta ve yüksek gelirli ülkelerde makroekonomik göstergeleri nasıl etkilediğini ve küresel finansal krizin enflasyon hedeflemesinin kendileri üzerinde etkisi üzerinde bir değişiklik yaratıp yaratmadığını araştırmışlardır. 2007 ve 2011 verilerinin kullanıldığı çalışmadan elde edilen bulgular enflasyon hedeflemesinin benimsenmesinin reel GSYİH'yi ve bütçe açığını artırdığını ve cari işlemler açığını azalttığını kanıtlamaktadır. Yazarlara göre, yüksek gelirli enflasyon hedefleyicisi ülkeler stratejiyi uygulama konusunda dikkatli olmalı ve enflasyon hedeflemesine, orta veya yüksek gelirli ülkelerde maliye politikası eşlik etmelidir.

Mollick vd. (2011), 1986-2004 döneminde enflasyon hedeflemesinin çıktı büyümesi üzerindeki etkilerini statik panel veri yaklaşımı kullanarak incelemiştir. Çalışma, çok yönlü bir enflasyon hedeflemesi rejiminin benimsenmesinin, sanayileşmiş ve gelişmekte olan ekonomilerde kişi başına düşen geliri artırdığını ortaya koymaktadır. Diğer taraftan, gelişmekte olan piyasa ekonomileri için dinamik model kullanarak enflasyon hedeflemesinin tahmini uzun vadeli çıktı etkisi statik modellerde olduğundan daha düşük olduğu bulunmuştur.

Haug ve Yeh (2014) 1980-2010 yılları arasında 74 ülkede enflasyon hedeflemesinin işsizlik oranları üzerindeki etkilerini araştırmışlardır. Elde edilen bulgular, ortalama olarak, enflasyon hedeflemesinin tüm örneklerde işsizlik oranları üzerinde gözle görülür bir etkisi olmadığını ortaya koymaktadır. Öte yandan, örneklemin tamamı alt gruplara ayrılması durumunda, enflasyon hedeflemesinin benimsenmesi sanayileşmiş ülkelerde işsizlik oranını etkileyen bir faktör haline gelmektedir.

Gelişmekte olan ve gelişmiş ülkeler için enflasyon hedeflemesinin performansını enflasyon disiplini açısından inceleyen Minea ve Tapsoba (2014), enflasyon hedeflemesinin benimsenmesinin mali disiplin üzerinde olumlu ve önemli bir etkisi olduğunu ortaya koymuşlardır. Ancak, bu etki yalnızca gelişmekte olan ülkelerde istatistiksel olarak anlamlı olmaktadır.

Airaud (2016) parasal ve döviz kuru politikasının koordinasyonunu, yerli ve yabancı finansal varlıklar arasındaki kusurlu ikame içeren iki sektörlü küçük bir açık ekonomi modelinde analiz etmiştir. Elde edilen temel bulgu, döviz kurunun yönetilmesinin enflasyon hedeflemesinin etkinliğini büyük ölçüde artırdığı yönündedir.

Jendoubi (2016) çalışmada, gelişmekte olan ülkeler için enflasyon hedeflemesi stratejisinin makroekonomik performans üzerindeki etkisini özellikle enflasyon ve büyüme bağlamında incelemeyi amaçlamaktadır. Analizlerde gelişmekte olan ülkelere ilişkin iki örneklem -biri enflasyon hedeflemesi benimsememiş 17 ülkeden, diğeri ise enflasyon hedeflemesi yapan 11 ülkeden oluşmaktadır- için 1985-2012 dönemine ilişkin veriler kullanılmıştır. Elde edilen bulgular enflasyon hedeflemesi stratejisinin, hedefleme yapmamış ülkeler ile kıyaslandığında hedefleme yapmış ülkelere ekonomik büyüme için hafif bir iyileşme ve iyi enflasyon kontrolü sağlayabildiğini göstermektedir. Bununla birlikte, enflasyon hedefleme stratejisinin enflasyonu sınırlayabildiğini ancak bunun büyüme üzerindeki etkisinin açık olmadığını ortaya koymaktadır.

Batini ve Laxton (2006), enflasyon hedeflemesinin (EH), enflasyon, enflasyon volatilitesi ve büyüme volatilitesi üzerindeki etkisini 1985-2004 dönemi verileri ile 35 gelişmekte olan ülke için (13'ü EH benimseyen, 22'si EH benimsemeyen) incelemiştir. Analiz bulgularına göre, her iki grupta ülkede de enflasyon seviyesi düşmüştür. Enflasyon hedeflemesinin enflasyon trendi üzerine etkisine ilişkin hesaplamalar anlamlı ve negatiftir, diğer bir deyişle EH'nin enflasyon ve enflasyon değişkenliğini azaltıcı etkisi bulunmaktadır. Diğer taraftan EH ile çıktı büyümesi arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanmamıştır.

Fortier (2017) tez çalışmasında enflasyon hedeflemesinin (EH), ülkelerin makroekonomik performansını olumlu yönde etkileyip etkilemediğini ve esnek ve geleneksel EH rejimlerinin EH yapmayan ülkelere kıyasla nasıl bir performans sergilediğini araştırmaktadır. Analizde 1983-2008 dönemi için temel makroekonomik

değişkenlere enflasyon, çıktı artışı ve faiz oranları ilişkin veriler kullanılmıştır. Analiz bulguları, performans farklılıklarının EH rejimlerinin uygulanmasından kaynaklanmadığını, ancak geçiş faktörlerinden kaynaklandığını göstermektedir. Sonuçlar ayrıca, katı rejimlerin enflasyonu hedeflemede esnek rejimlerden daha iyi olduğunu göstermektedir. Diğer makroekonomik göstergelerin sonuçları, BT rejimlerinin herhangi bir etkisinin olmadığını göstermektedir.

Fouejiu (2017) makalesinde enflasyon hedeflemesi yapan gelişmekte olan ülkelerin, hedefleme yapmayan benzer ülkelere enflasyonu hedefleyicilerinin hedefleme yapmayan meslektaşlarına göre daha finansal açıdan savunmasız olup olmadığını araştırmaktadır. 26 gelişmekte olan ülke (13'ü enflasyon hedeflemesi benimseyen) örneğine dayanan analiz bulguları, hedefleme yapan ülkelerin para politikasının diğerlerine göre finansal risklere karşı nispeten daha duyarlı olduğunu göstermektedir.

Ayrıca daha güçlü olan merkez bankalarının finansal dengesizliklere verdiği yanıtlara rağmen, bu ülkelerdeki finansal sektör daha kırılgan görünmektedir. Yazar enflasyonun kontrolünün birincil para politikası hedefi olarak kalması gerektiğini ancak finansal istikrarın hedeflerinden sorumlu olan bir otoritenin olması gerektiğini savunmaktadır Fouejiu (2017).

Chevapatrakul ve Paez-Farrell (2018) gelişmekte olan ülkelere enflasyon hedeflemesi ile ekonomik performans arasındaki ilişkileri irdelemişlerdir. Çalışmada 1980-2014 dönemi verilerine kuantil regresyonlar kullanılarak uygulama hedeflemenin (BT) etkileri tahmin edilmeye çalışılmıştır. Kuantil regresyon kullanımı ortalama etkilere odaklanmak yerine tüm dağılımın dikkate alınmasını sağlamaktadır. Elde edilen bulgular, enflasyon hedeflemesinden en fazla yararlanan ülkelerin uygulama öncesinde enflasyonu yeteri kadar indirmekte başarısız olan ülkeler olduğunu ortaya koymaktadır. Ayrıca, enflasyon hedeflemesinin ekonomik oynaklığı etkilediğine dair bir kanıt bulunmamıştır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ

3.1. TÜRKİYE’DE ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN UYGULANMASI

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB, 2005:1) 2002 yılı başında yaptığı duyuruda para politikasının nihai amacının enflasyon hedeflemesine geçiş olduğunu belirtmiştir. Bununla birlikte, beklentilerin kritik rol oynadığı enflasyon hedeflemesi rejiminde gerekli ön koşullar tamamlanmaksızın enflasyon hedeflemesine geçilmesinin EH rejimin güvenilirliğini/kredibilitesini daha başlamadan sarsacağını ve bu nedenle enflasyon hedeflemesine geçiş için, para politikasının etkinliğini kısıtlayan unsurların zayıflamasının bekleneneğini vurgulamıştır.

Aynı duyuruda, “örtük enflasyon hedeflemesi”nin açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilene kadar uygulanacağı vurgulanmıştır. Bu doğrultuda, örtük enflasyon hedeflemesi stratejisi içerisinde Hükümet ile birlikte enflasyon hedefleri saptanmıştır. Enflasyon hedeflemesi rejimine uygun olarak kısa vadeli faiz oranları enflasyonla mücadelede anapara politikası aracı olarak kullanılırken, para tabanı da ek bir çapa olarak belirlenerek, enflasyon hedeflemesinin güvenilirliğinin artırılması amaçlanmıştır.

Ayrıca enflasyon hedeflemesinin ilk gereksinimlerinden biri olarak, merkez bankası kanununda yapılan değişikliklerle merkez bankası bağımsızlığı netleştirilmiştir. Nitekim TCMB’nin “temel amacının fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek olduğu” 25 Nisan 2001 tarihinde 1211 sayılı Kanun’da yapılan değişikliklerle belirtilmiştir. TCMB’nin temel amacına ulaşmak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisinin belirleyeceği Kanun’da belirlenmiş ve böylelikle Banka araç bağımsızlığına kavuşmuştur. Bunun yanı sıra, ilgili kanunla TCMB’nin Hazine ile diğer kamu kurum ve kuruluşlarına avans vermesi, kredi açması ve Hazine ile diğer

kamu kurum ve kuruluşlarının ihraç ettiği borçlanma araçlarını birincil piyasadan satın alması yasaklanmıştır. Bu yasal düzenleme sonucunda TCMB'nin hükümetlerin maliye politikalarını destekleyen, kamunun finansman ihtiyacını karşılayan bir kaynak niteliğinde olmasının önüne geçilmiştir. Ayrıca bütçe açıklarının TCMB kaynakları kullanılarak parasallaşması engellenmiştir (TCMB, 2012:18).

Enflasyon hedeflemesi ile ilgili bir diğer önemli nokta, mali baskınlıktan kurtulunmasıdır. TCMB'nin (2005:2) de vurguladığı gibi 2006 yılı başına gelindiğinde kamu borç stokunun çevrilebilirliğine ilişkin tartışmalar geçmişte ekonomideki gündem maddeleri arasında en ön sıralarda yer alırken artık bu önemini kaybetmiştir. Mali disiplinin sürekliliği konusundaki endişeler önemli ölçüde hafiflemiştir. Sonuçta, TCMB'nin bağımsızlığı yolunda atılan adımlar, mali disiplin ve süregelen yapısal düzenlemelerin de katkısıyla, fiyat istikrarı yolunda önemi yadsınamaz kazanımları da beraberinde getirmiştir.

Türkiye'de uygulanan EH rejimi aşağıdaki temel özelliklere sahiptir (TCMB, 2018b):

TCMB'nin uyguladığı EH rejiminde, enflasyon hedefleri TCMB tarafından Hükümet ile birlikte, 3'er yıllık dönemler hâlinde belirlenmektedir.

- Enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde, hedef değişken olarak Tüketici Fiyat Endeksinin (TÜFE) 12 aylık değişimiyle hesaplanan yılsonu enflasyon oranları esas alınır. Ayrıca bu hedefler, Hükümetle birlikte nokta hedef olarak belirlenir.

- Enflasyon hedefinin belirlenmesinde, tüketici fiyat endeksinin yılsonu yıllık değişim oranı alınmaktadır.

- Enflasyon hedefinin 2 puan üstü ve altı, belirsizlik aralığı olarak belirlenmektedir.

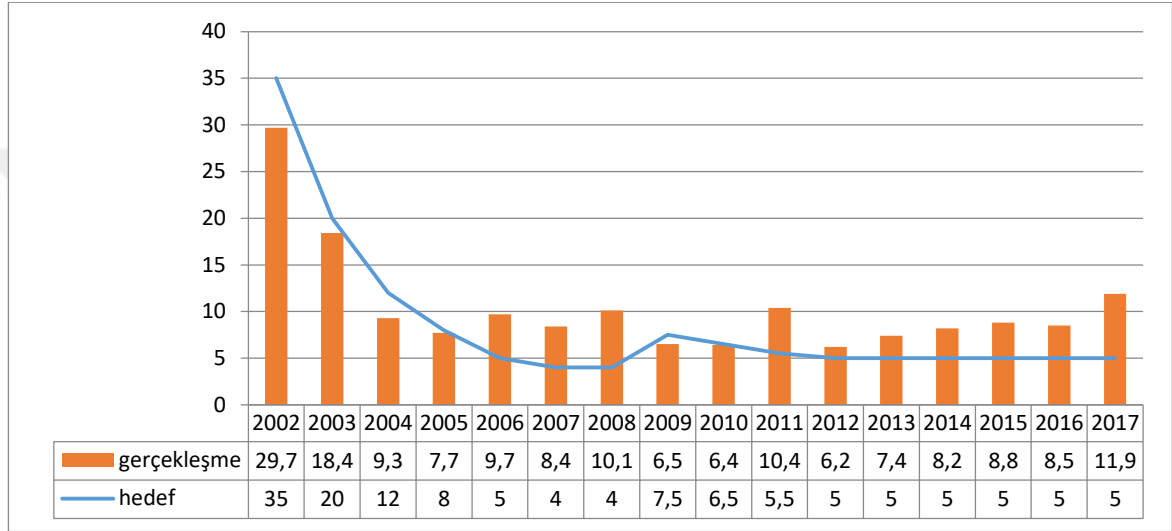
- Yılsonu enflasyonunun belirsizlik aralığı dışında olması durumunda; Merkez Bankası hesap verme yükümlülüğü nedeniyle, Hükûmete açık bir mektup yazmaktadır.

Türkiye'de gelişmiş ülkelere nispeten daha yüksek bir hedef enflasyon oranı belirlenmektedir. Bu yaklaşımın nedenleri aşağıdaki gibi belirtilebilir (TCMB, 2018b):

- Türkiye'de son yıllarda yaşanan yapısal dönüşüm
- Geçmişte yüksek enflasyonla yaşamının getirdiği katılıklar

- Kalite artışından kaynaklanan ölçüm taraflığı
- Avrupa Birliği'ne uyum süreci

Türkiye’de örtük (2002-2006) ve açık (2006 yılı ve sonrası) enflasyon hedeflemesi uygulanan yıllarda Merkez Bankası tarafından hedeflenen ve gerçekleşen enflasyon oranları Şekil 3.1’deki grafikte sunulmuştur.



Şekil 3.1 EH döneminde hedef ve gerçekleşen enflasyon

Kaynak: TCMB (2018)

Örtük enflasyon hedeflemesinin ilk yılı olan 2002’de %35, ikinci yıl için %20 ve üçüncü yıl olan 2004 için %12 enflasyon hedefi belirlenmiştir. 2002 yılında %35 olarak belirlenen TÜFE bazlı enflasyon hedefi tutturulmuş ve gerçekleşen yılsonu enflasyonu %29,7 olmuştur. Bu süreçte orta vadeli programın açıklanması, Avrupa Birliği ile tam üyelik amaçlı müzakere sürecinin başlaması ve Uluslararası Para Fonu (IMF) ile yapılan anlaşmayla birlikte temel makroekonomik değişkenlerin öngörülebilirliği daha da artmaya başlamıştır (TCMB, 2005:2). 2003 yılında ise, %20 olarak açıklanan hedefin tekrar altında kalınmış ve gerçekleşen enflasyon %18,4 olmuştur.

Örtük enflasyon dönemindeki başarılı geçen ilk iki yıl, 2004 yılında uzun yıllar sonra Türkiye’de enflasyonun tek haneli seviyelere inmesi başarısını beraberinde getirmiştir. 2004 yılı için hedeflenen enflasyon grafikten de görüleceği üzere %12 iken, gerçekleşen enflasyon %9,3’dür. Bu süreçte ileride daha detaylı ele alınacağı üzere iki

temel değişken olan, ekonomik büyümenin iyileştiği ve kamu borçluluğunun düştüğü görölmektedir (şekil 3.2 ve şekil 3.3). Ayrıca, örtük EH süreçinde enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmesi açısından ön koşullardan bir diğeri olan para politikasında kurumsal alt yapının iyileştirilmesi konusunda da çok önemli adımlar atılmıştır. Bu süreç içinde Merkez Bankası, kurumsal çerçevesini etkinleştirmiş, iletişim politikasını daha net ortaya koymuş, bilgi setini genişletmiş ve enflasyon öngörü yöntemlerini geliştirmiştir. Ayrıca geçen zaman içinde, Merkez Bankası bağımsızlığı konusunda uygulama anlamında önemli mesafe alınmış; bu gelişme, kronik enflasyonist sürece dönölmeyeceği konusundaki bekleyişleri de güçlendirmiştir (TCMB, 2005:2).

Açık EH rejimine geçilmeden önce Türk Lirasından altı sıfır atılmasını öngören yasa, 31 Ocak 2004 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanmış, 1 Ocak 2005 tarihi itibariyle paradan 6 sıfır atılmıştır. Nitekim TCMB’de (2005:2) 2005 yılında gerek Türkiye İstatistik Kurumu’nun yayımladığı fiyat endekslerinde yapmış olduğu değişiklikler, gerekse gerçekteştirilen para reformu nedeniyle, enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmediğini, bu dönemin enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş için son hazırlık dönemi olarak ilan edildiğini belirtmiştir.

TCMB, 5 Aralık 2005’de yayınladığı “Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası” metninde 2006 yılı başında açık EH rejimine gececeğini aşağıdaki gibi duyurmuştur:

“Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2006 yılında para politikası kurumsallaşma süreci çerçevesinde enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulamasına gececektir. Bu rejim ile birlikte, son yıllardaki “düşen enflasyon” sürecinden “fiyat istikrarı” sürecine doğru ilerlenmesi planlanmaktadır. Bu kapsamda, önümüzdeki dönemde para politikasının genel çerçevesinde, enflasyon hedefleri ve bu hedeflere ulaşmak için izlenilecek politikalar konusunda giderek artan bir açıklık ve hesap verme söz konusu olacaktır. Bu duyuru, enflasyon hedeflemesi rejiminin çerçevesine ilişkin temel bir politika metni olarak algılanmalıdır.”

2006 yılında açık EH rejimine geçilmiştir. Bununla birlikte, geçmiş dört yılda tutturulan enflasyon hedeflerinin tutturulamadığı grölmektedir. Burada enflasyon hedeflerinin, dezenflasyon sürecinin bitmesi nedeniyle artık 2006 için %5, 2007-2008 için %4 gibi Türkiye için oldukça düşük belirlenmesinin katkısı olduğu gibi, küresel kriz

öncesi tüm dünyada olduğu gibi Türkiye’de de artan talep ve petrol fiyatlarının da katkısı olduğu söylenebilir. Nitekim, 2006-8 döneminde gerçekleşen enflasyon %10 ve altında olmakla birlikte, hedeflerin üstünde kalmıştır.

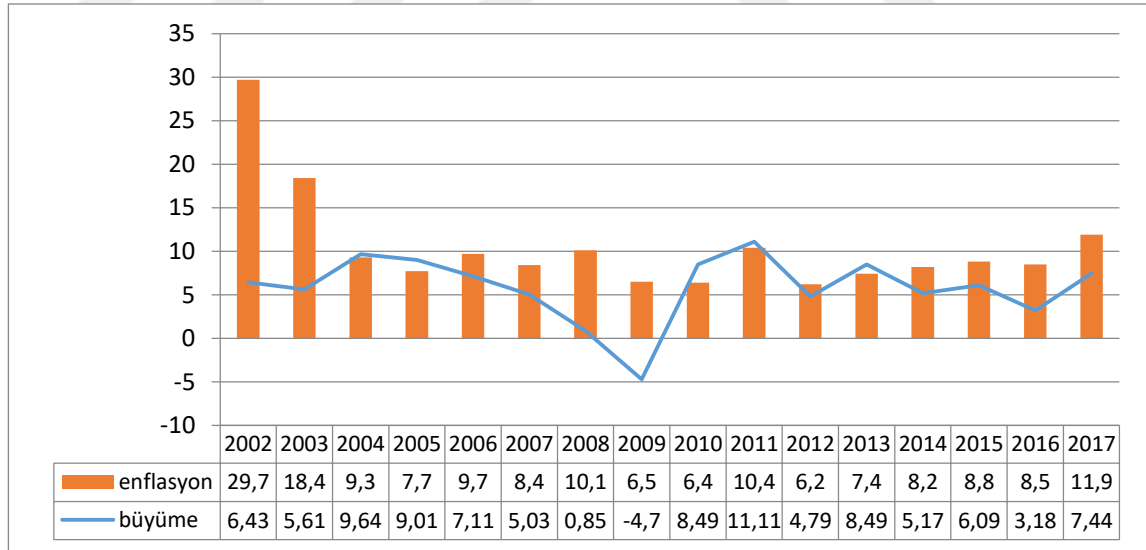
2008 Küresel Krizi, başta ABD, Almanya, Japonya gibi gelişmiş ülkeler olmak üzere Türkiye için de önemli bir kırılma yılı olmuştur. Krizin etkisi ile birlikte, TCMB enflasyon hedeflerini revize etmiş ve 2009 için %7,5, 2010 için %6,5 ve 2011 için %5,5 olmak üzere yeni enflasyon hedefleri belirlemiştir. Küresel kriz sonrası dönem enflasyonla mücadelede de ilginç bir dönemi yansıtmaktadır. TCMB’nin (2009) de açıkladığı üzere, küresel ekonomideki ani yavaşlamanın ve emtia fiyatlarındaki çöküşün küresel enflasyonun hızla düşmesini sağlamasıyla, finansal piyasaları gelişmiş ülkelere göre daha istikrarlı seyreden ve risk primindeki bozulmanın daha sınırlı olduğu Türkiye gibi gelişmekte olan ülke merkez bankaları yüksek miktarlarda faiz indirimlerine gitmiştir. Nitekim Türkiye’de TCMB, Aralık 2008-Nisan 2009 döneminde politika faizlerini 650 baz puan indirmiştir.

Küresel Kriz döneminde enflasyona ilişkin kaygıların azalması, TCMB’nin, iktisadi faaliyete ve finansal istikrara odaklanması için elverişli bir ortam hazırlamıştır. Nitekim TCMB, temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olmakla birlikte, küresel finans krizinin Türkiye ekonomisi ve finansal istikrarı üzerindeki olumsuz etkilerini önlemek amacıyla, faiz indirimlerinin yanı sıra, Türk lirası ve döviz likiditesi sıkışıklığını giderecek, kredi piyasalarının sağlıklı işlemlerini sağlayacak ve reel sektörü destekleyecek bir dizi ek önlem almıştır (TCMB, 2009:3). Küresel kriz sonrası dönemde, enflasyon hedeflemesi stratejisi finansal istikrarı da hedefleyen bir yapıya bürünmüştür denebilir.

Küresel krizin etkilerinin atlatılması, FED, diğer merkez bankaları ve TCMB’nin krize özgü uygulanan önlemleri geri alma ve para politikalarını normalleştirme operasyonlarını içeren “çıkış stratejileri” açıklamaya başlamışlardır. TCMB de, 14 Nisan 2010 tarihinde para politikası çıkış stratejisini açıklamıştır. Bu çerçevede zaman içerisinde döviz ve TL piyasalarında alınan ekstra önlemlerin bırakılacağı, tekrardan politika faiz oranının temel belirleyici değişken olarak öne çıkarılacağı vurgulanmıştır. Türkiye’de enflasyon 2012-2017 döneminde de genelde %10 ve altı seviyelerde hareket etmekle birlikte, hedef rasyonun üzerinde yer

almıştır. Bununla birlikte, küresel kriz sonrası Türkiye’deki yüksek ekonomik büyüme (arz yönünden), düşük seyreden petrol fiyatları ve yüksek sermaye girişine bağlı değerli TL’nin düşük enflasyona destek olduğu belirtilmelidir. Nitekim 2009-2010’da gerçekleşen enflasyon sadece %6,5 ve %6,4 ve 2012’de %6,2’dir.

FED’in 2016’da başladığı faiz artırımlarını 2017 yılında hızlıca devam etmiştir. Kasım 2015’de %0,12 olan FED politika faizi, 2018 sonunda 2,27’ye kadar yükselmiştir. Diğer taraftan miktarsal genişleme operasyonlarını durdurup, yavaşça geri alımlara başlayarak bilançosunu küçültmeye başlayan FED Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerden sermaye çıkışına neden olmuştur. Bu durum 2017 ve sonrasında gittikçe değerlenen ABD doları nedeniyle, ithal mal fiyatlarının artması ve enflasyonun yükselmesi sonucunu doğurmuştur. 2017 yılında hedef enflasyon %5 iken; gerçekleşme %11,9’dur. 2018 yılı Ağustos ayı ile birlikte, kurdaki yükselme enflasyonu yeni bir patikaya sokmuştur. 2018 yılsonu hedefi %5 iken; gerçekleşen enflasyon %20,3 olmuştur. 2003 yılı sonrası ilk defa yılsonu enflasyonu %20’yi geçmiştir.



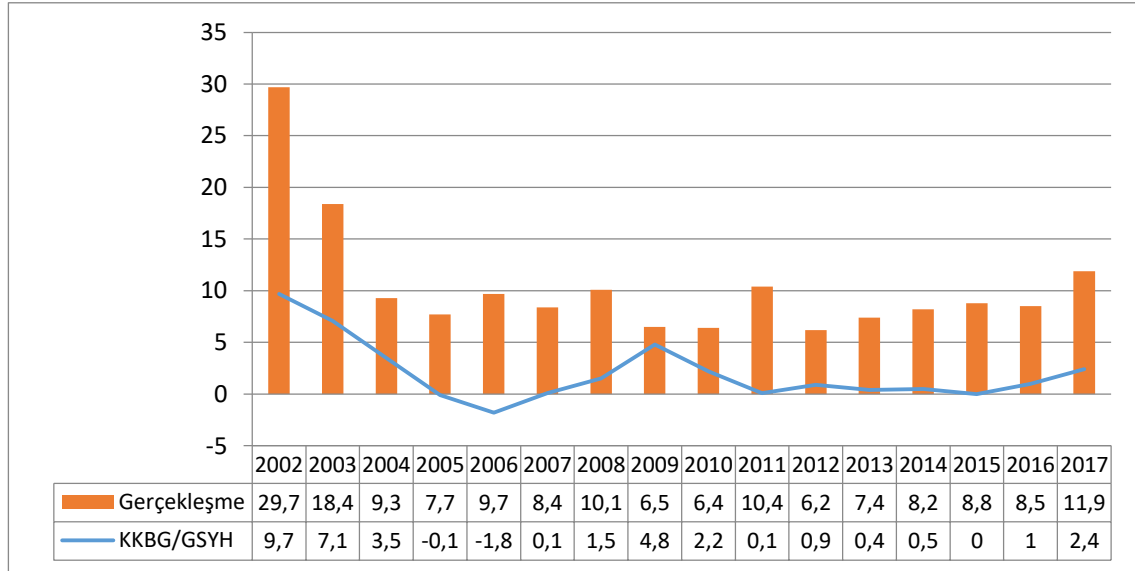
Şekil 3.2 Enflasyon ve büyüme (%)

Kaynak: TCMB, EVDS.

Düşen enflasyon, Türkiye’de yüksek büyüme ile birlikte gerçekleşmiştir. Şekil 3.2’deki grafik, Türkiye’de ekonomik büyüme ve enflasyon arasındaki ilişkiyi göstermektedir. 2002-2004 yılları arasındaki dezenflasyon dönemi, aynı zamanda Türkiye’de 2002’de %6,43, 2003’de %5,61 ve 2004’de %9,64’lük ekonomik büyümenin gerçekleştiği yıllardır. Açık enflasyon hedeflemesine geçildiği ilk yıl olan

2006’da %9,7’lik enflasyon oranına karşılık %7,1’lik başarılı bir ekonomik büyüme söz konusudur. 2007 yılında Türkiye ekonomisi biraz yavaşlayarak %5 büyümüş, 2008 yılının son çeyreğinde küresel krizin güçlü etkisi ile yıllık büyüme %0,85’e düşmüştür. 2009 yılı Türkiye için Küresel Krizin etkilerini içeren yıldır ve ekonomi %4,7 küçülmüştür.

Krizden hızlı bir şekilde çıkan ve sonrasında yüksek büyüme performansı gösteren Türkiye, özellikle 2010 ve 2011 yıllarında FED’in genişlemeci para politikasının ve düşük risk priminin etkisiyle güçlü sermaye girişine maruz kalmış ve ekonomik büyüme sırasıyla %11,11 ve 4,79 olmuştur. AB borç krizi ve Yunanistan, İspanya, İtalya gibi AB ülkelerindeki yavaşlamanın etkisiyle 2012 yılında büyüme %4,79’a gerilese de; Avrupa Merkez Bankası (ECB)’nın ve Japon merkez bankasının genişlemeci para politikalarının da etkisiyle tekrardan hızlanmış ve 2013 yılında %8,49 olarak gerçekleşmiştir. 2014-2016 yılları küresel kriz sonrası normalleşme ve başta FED olmak üzere merkez bankalarının çıkış stratejilerinin uygulandığı yıllar olmuş ve Türkiye %5 üzeri bir büyüme performansı gösterebilmiştir. 2016 yılında malum 15 Temmuz Darbe girişimi, ekonomide geçici bir düşüş yaşatmış ve büyüme oranı %3,18’e gerilese de; 2017 yılında tekrardan %7,44’e yükselmiştir. 2018 yılı son çeyreğindeki %3’lük küçülmeye 2018 yılını %2.6 büyüme ile tamamlamıştır.



Şekil 3.3 Enflasyon ve KKBG/GSYH (%)

Kaynak: TCMB, EVDS.

Diğer bir önemli gösterge, maliye politikasıdır. TCMB birçok raporunda mali baskınlığın enflasyon beklentilerini bozacağı için EH rejimi için büyük bir tehlike olduğunu ve açık EH geçmemesinin nedeninin mali baskınlık olduğunu belirtmiştir. Grafikte Kamu Kesimi Borçlanma Gereğinin (KKBG) GSYH'ya oranı ve gerçekleşen enflasyon gösterilmektedir. 2002 yılında %9,7 olan KKBG/GSYH oranı, mali disiplin ve ekonomik büyümenin etkisiyle hızla gerileyerek 2005 yılında -%0,10 olarak gerçekleşmiştir. Nitekim, TCMB'de KKBG/GSYH oranının %0'a kadar gerilemesi sonrasında 2006 yılında açık EH uygulamasına geçmiştir. 2006 yılında da negatif KKBG/GSYH oranı devam etmiştir. Küresel Krizin etkisiyle 2009 yılında %2,2'ye kadar çıkan KKBG/GSYH rasyosu, sonrasında tekrar gerilemiştir. Ekonomik yavaşlama ve artan kamu harcamalarının etkisiyle 2017 sonu itibariyle %2,4'e kadar yükselmiştir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

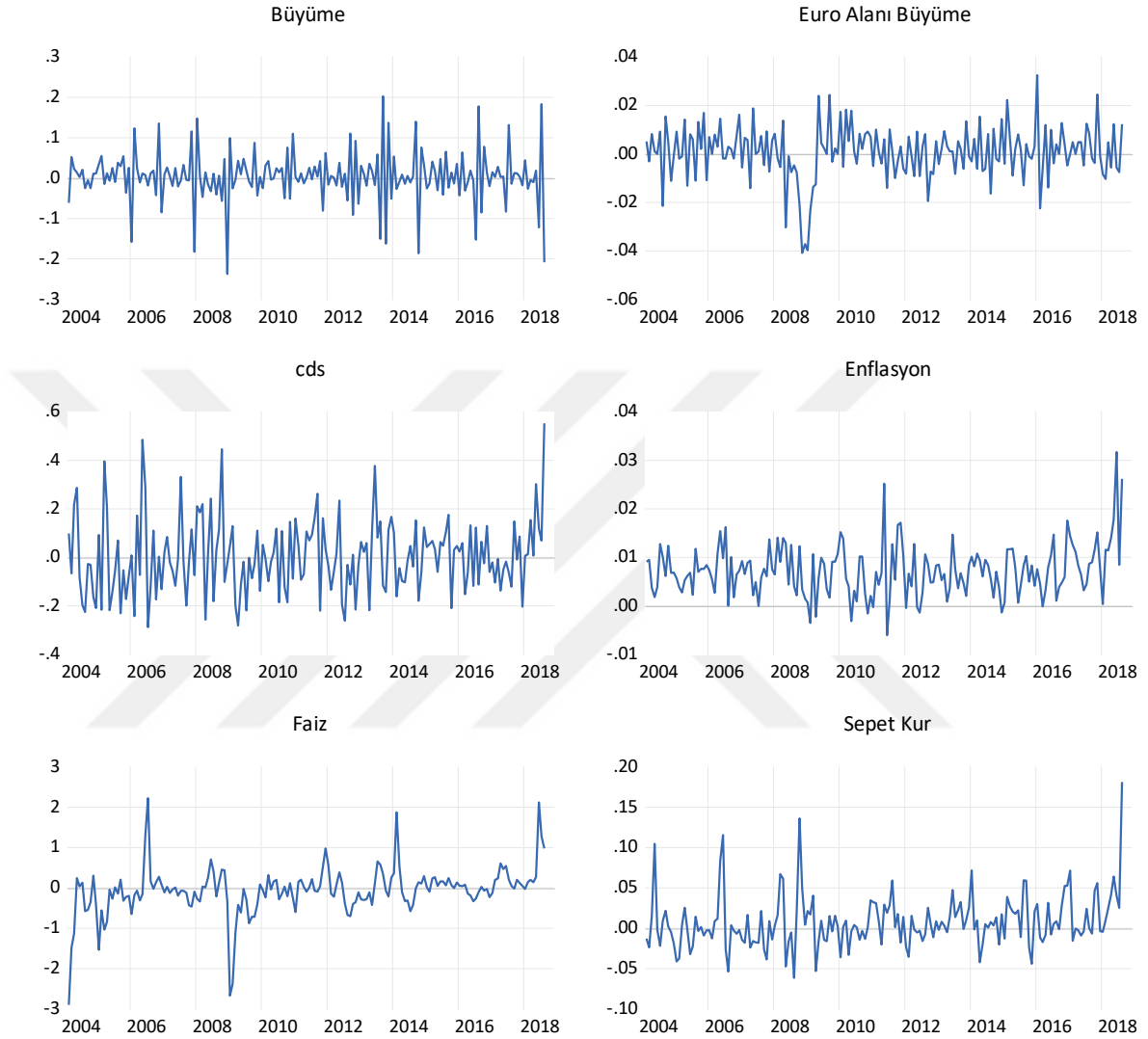
TÜRKİYE UYGULAMASI

4.1. VERİ

Çalışmada kullanılan veriler, Türkiye için tipik bir VAR modeli oluşturmak amacıyla seçilmiştir. Aylık veriyle yapılan çalışma, yüksek frekansa sahip nominal değişkenlerin büyüme üzerindeki ve birbirleri ile olan ilişkilerini daha açık gözlemlemeyi amaçlamaktadır. Bu amaçla, sanayi üretim endeksi, enflasyon, faiz ve kur değişkenleri Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden (EVDS) alınmıştır. Açık mevsimsel etkiye sahip olan sanayi üretim endeksi ve tüketici fiyat endeksi değişkenleri, Census X-12 ile mevsimsellikten arındırılmışlardır. Tüm değişkenler, ortak örneklem boyutu olan 2004:02-2018:11 dönemini kapsamakta ve 175 gözlemden oluşmaktadır.

Tablo 4.1 Kullanılan verilerin istatistiksel özellikleri

	Büyüme	CDS	Enflasyon	Kur	Faiz	Büyüme_Euro
Ortalama	0.003902	0.002710	0.007240	0.008005	-0.059634	0.000562
Medyan	0.004269	-0.007335	0.007001	0.002390	-0.025000	0.001023
Maksimum	0.202517	0.552837	0.031689	0.181090	2.222000	0.032435
Minimum	-0.237166	-0.287843	-0.006073	-0.061427	-2.892000	-0.040822
Std. Sapma	0.064621	0.153764	0.005367	0.032619	0.597735	0.011119
Çarpıklık	-0.417929	0.639999	0.872602	1.592545	-0.694898	-0.687373
Basıklık	5.755484	3.758846	5.625710	8.422203	10.33124	5.118221
Jarque-Bera	60.45777	16.14553	72.47979	288.3495	405.9904	46.49741
Olasılık	0.000000	0.000312	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000



Şekil 4.1 Çalışmada kullanılan seriler

Büyüme, logaritmik sanayi üretim endeksinin bir önceki aya göre değişimini ifade etmektedir. Tablodan görüleceği üzere, 2004:02-2018:11 döneminde ortalama aylık büyüme %0,39'dur. Enflasyon değişkeni, logaritmik tüketici fiyat endeksinin bir önceki aya göre değişimini ifade etmektedir. Aynı dönemde ortalama aylık enflasyon %0,72 olarak gerçekleşmiştir. Kur değişkeni, $(0,5 \cdot \text{ABD Doları} + 0,5 \cdot \text{Euro})$ üzerinden hesaplanmış sepet kurun, logaritmik değerinin bir önceki aya göre değişimini vermektedir. Bu haliyle kur değişkeni, sepet kurdaki aylık büyümeyi vermektedir ve aylık ortalama kur büyümesi %0,8'dir. Faiz değişkeni, ticari bankalarca açılan 1 ay vadeli mevduat faiz oranının bir önceki aya göre farkını (spread) yansıtmaktadır.

Türkiye’de mevduatların ağırlıklı ortalama vadesinin 30-40 gün civarında olması ve aynı dönemi kapsayan para politikası faiz oranının bulunmaması nedeniyle tercih edilmiştir. Büyüme_Euro değişkeni, Eurostat veri tabanından elde edilmiştir ve Euro bölgesindeki mevsimsellikten arındırılmış sanayi üretim endeksinin bir önceki aya göre değişimini göstermektedir. CDS verisi Türkiye 5 yıllık ABD doları cinsinden CDS piriminin, logaritmik farkını göstermektedir ve Bloomberg veri tabanından elde edilmiştir. Beklendiği üzere Jarque-Bera istatistiği, tüm değişkenler için normal dağılım varsayımını reddetmektedir.

4.2. YÖNTEM

İstatistiksel tahmin yapmada en etkili yöntemlerden biri olarak bilinen ve modelde kullanılan makroekonomik değişkenler arasında meydana gelen dinamik geri beslemenin ve değişkenlerin bir sistem olarak birbirleriyle olan ilişkinin ortaya çıkarılabilmesi amacıyla enflasyon hedeflemesine ilişkin analizlerde çok yaygın olarak kullanılan Vektör Otoregresyon Analizi (VAR) yöntemi kullanılmıştır (Ertek, 2000: 404).

Bu çalışmada Gilchrist and Mojon’un (2014) Euro bölgesi ekonomileri ve Sever ve İğdeli’nin (2015) Türkiye ekonomisi için kurdukları VAR modelleri esas alınarak; aşağıdaki VAR modeli kurulmuştur:

$$Y_t = A(L)Y_{t-1} + B(L)X_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

burada Y_t içsel değişkenler vektörüdür, X_t dışsal değişkenler vektörünü ve ε_t ise bağımsız ve normal dağıldığı varsayılan hata terimini göstermektedir. İçsel değişkenler vektöründe büyüme y_t , enflasyon p_t , CDS cds_t , kur exc_t , faiz i_t ile gösterilmektedir:

$$Y'_t = [y_t, cds_t, p_t, i_t, exc_t] \quad (2)$$

İçsel değişkenlerin sıralaması, değişkenlerin hızlı/yavaş ve etkileyen/etkilenen ayrımına dikkat edilerek seçilmiştir. En yavaş hareket eden değişken olan büyüme ilk sırada yer almış, ülke riskini gösteren ve temelde borç dinamiklerinden etkilenen CDS ikinci değişken olarak sıralanmıştır. Enflasyon, üçüncü; enflasyonun önemli bir belirleyicisi olan faiz dördüncü ve piyasadaki değişimlere en hızlı cevap veren değişken

olan kur son değişken olarak sıralanmıştır. Bununla birlikte, değişken sıralamalarının değiştirilmesinin sonuçlar üzerinde anlamlı bir fark yaratmadığı da görülmüştür.

Euro bölgesi sanayi üretim endeksi aylık büyümesi, y_t^{euro} , Türkiye'nin Euro bölgesi ile olan yüksek ekonomik etkileşimi ve dış ticaret rakamları dikkate alınarak VAR modeline dış talebin kontrolü amacıyla konulmuştur:

$$X'_t = [y_t^{euro}] \quad (3)$$

VAR modeli için uygun gecikme uzunluğu Final prediction error (FPE) ve Akaike information criterion (AIC) bilgi kriterlerinin önerdiği üzere iki olarak seçilmiştir.

Tablo 4.2 Birim kök test sonuçları ADF (Ho: Birim kök vardır)

Değişken (fark durağan seriler)	ADF (sabitli model)	ADF (sabit + trendli model)
Büyüme	-14.808***	-14.786***
CDS	-12.496***	-12.568***
Enflasyon	-9.987***	-10.162***
Kur	-8.737***	-9.026***
Faiz	-7.084***	-7.536***
Büyüme_Euro	-4.615***	-4.613***

*** %1'de anlamlılığı göstermektedir. ADF, modeli SIC max=13 olacak şekilde seçilmiştir.

Regresyonun gerçek bir ilişkiyi yansıtmayı yansıtmadığı, zaman serilerinin durağan olmasıyla yakından ilişkilidir. Bu nedenle zaman serisi analizlerinde regresyonda kullanılan verilerin durağan olması gerekmektedir. Durağan olmayan verilerle tahmin edilen bir model, genellikle sahte regresyona neden olmaktadır. (Gujarati, 1999: 713, 726). Bu nedenle ilk olarak, kullanılan değişkenler “durağanlık” sınamasına tabi tutulmuştur. Serilerin seviye değerleri açık bir trend içerdiğinden, durağanlık sınaması yukarıda tanımları yapılan, istatistiki özellikleri tabloda verilen ve zaman yolu grafikleri grafikte sunulan değişkenler için yapılmıştır. Kullanılan değişkenlerin durağan olup olmadıkları ve durağan iseler hangi seviyede durağan oldukları Augmented Dickey Fuller (ADF) birim kök testi ile sınanmıştır. Tablo'dan görüleceği üzere, çalışmada kullanılan tüm değişkenler birinci farklarında durağandır.

Tablo 4.3 Kırılmalı birim kök test sonuçları (Perron)

	Model 1(sabit)	Model 2(sabit ve trend)	Model 3 (2008:12) (Kırılmalı)
Büyüme	-30.03***	-29.94***	-15,96***
CDS	-13.16***	-13.14***	-12.41***
Enflasyon	-11.73***	-11.71***	-9.98***
Kur	-9.86***	-10.17***	-8.67***
Faiz	-7.90***	-8.31***	-6.96***
Büyüme_Euro	-12.63***	-12.62***	-5.39***

Geleneksel birim kök testleri, veride yapısal değişim olduğu durumda hatalı birim kök test sonuçları verebilmektedirler. Bu nedenle, çalışmada kullanılan serilerin yapısal kırılmalı birim kök testlerine de bakılmıştır (Perron, 1997). Yapısal kırılmalı birim kök testinde, gecikme uzunlukları Dickey-Fuller t-istatistiğini minimum yapacak şekilde seçilmiştir. İki ayrı tek kırılmalı ADF modeli kurulmuştur. Model 1, trend içermeyen innovation outlier break varsayımına sahip iken; Model 2 trend değişkenini de modele katmıştır. Ayrıca, küresel krizin büyüme değişkeni üzerindeki en etkili olduğu daralma ayı olarak 2008 yılı Aralık ayı spesifik kırılma dönemi olarak seçilerek üçüncü bir model kurulmuştur. Tablo'dan görüleceği üzere, serilerin yapısal birim kök içerdiği boş hipotezi tüm değişkenler için %1'de reddedilmiştir.

4.3. MODEL SONUÇLARI

4.3.1. VAR Modeli

Çalışmaya dahil edilen değişkenler (BUYUME, CDS, ENFLASYON, FAİZ ve KUR) için tahmin edilen VAR modeli sonuçları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

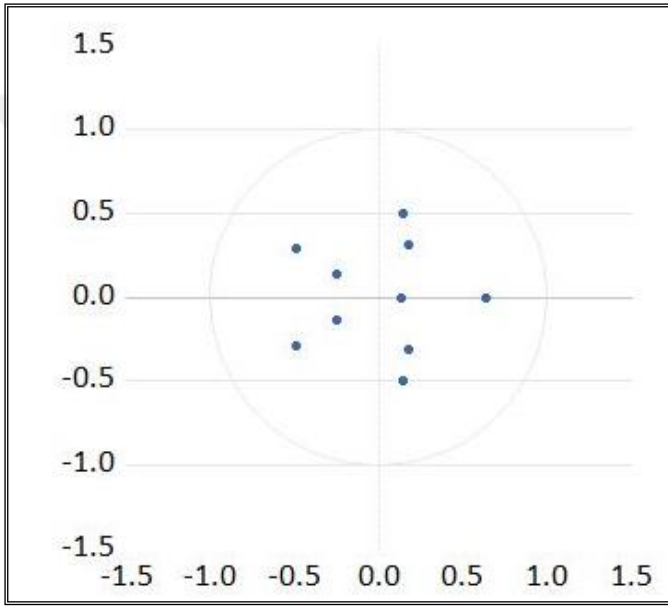
Görüleceği üzere, her içsel değişken kendi ve diğer içsel değişkenlerin iki dönemli gecikmesi ile tahmin edilmektedir. İki dönemlik gecikme, Final prediction error (FPE) ve Akaike information criterion (AIC) bilgi kriterlerinin minimum olduğu gecikme uzunluğudur.

Tablo 4.4. VAR model sonuçları

	BUYUME	CDS	ENFLASYON	FAIZ	KUR
BUYUME(-1)	-0.981984 (0.07522) [-13.0548]	0.211147 (0.27354) [0.77190]	0.018622 (0.00901) [2.06783]	1.074860 (0.63720) [1.68686]	0.039090 (0.05188) [0.75348]
BUYUME(-2)	-0.360262 (0.07688) [-4.68592]	-0.053683 (0.27958) [-0.19201]	0.018543 (0.00920) [2.01450]	0.302893 (0.65127) [0.46508]	0.034693 (0.05303) [0.65426]
CDS(-1)	0.002290 (0.02656) [0.08619]	0.036443 (0.09660) [0.37727]	0.002543 (0.00318) [0.79949]	1.000153 (0.22502) [4.44475]	0.081350 (0.01832) [4.44032]
CDS(-2)	-0.025746 (0.02949) [-0.87306]	0.024563 (0.10724) [0.22905]	-0.000626 (0.00353) [-0.17725]	0.032794 (0.24980) [0.13128]	-0.001608 (0.02034) [-0.07908]
ENFLASYON(-1)	-1.072117 (0.71705) [-1.49519]	1.318882 (2.60757) [0.50579]	0.197712 (0.08585) [2.30302]	11.99645 (6.07417) [1.97499]	-0.252879 (0.49455) [-0.51133]
ENFLASYON(-2)	-0.269325 (0.71110) [-0.37874]	2.405721 (2.58595) [0.93030]	0.112359 (0.08514) [1.31973]	16.47491 (6.02379) [2.73497]	0.672155 (0.49045) [1.37048]
FAIZ(-1)	0.004088 (0.00930) [0.43960]	-0.037329 (0.03382) [-1.10386]	-0.000605 (0.00111) [-0.54344]	0.522936 (0.07877) [6.63843]	-0.005626 (0.00641) [-0.87714]
FAIZ(-2)	-0.018141 (0.00768) [-2.36243]	0.035292 (0.02792) [1.26385]	0.001341 (0.00092) [1.45845]	-0.081793 (0.06505) [-1.25743]	0.006697 (0.00530) [1.26458]
KUR(-1)	-0.022541 (0.15333) [-0.14701]	-0.174638 (0.55758) [-0.31321]	0.025052 (0.01836) [1.36468]	2.053957 (1.29885) [1.58137]	0.182616 (0.10575) [1.72685]
KUR(-2)	-0.100263 (0.13689) [-0.73243]	-0.555148 (0.49781) [-1.11518]	0.009399 (0.01639) [0.57347]	0.064630 (1.15961) [0.05573]	-0.133483 (0.09441) [-1.41381]
C	0.019091 (0.00742) [2.57129]	-0.019262 (0.02700) [-0.71342]	0.004649 (0.00089) [5.22994]	-0.245831 (0.06289) [-3.90863]	0.005005 (0.00512) [0.97730]
BUYUME_EURO(-1)	0.978403 (0.31800) [3.07673]	-0.491333 (1.15643) [-0.42487]	0.070239 (0.03807) [1.84484]	7.497489 (2.69382) [2.78322]	-0.178828 (0.21933) [-0.81535]
BUYUME_EURO(-2)	1.091181 (0.31647) [3.44798]	0.853197 (1.15086) [0.74136]	-0.045515 (0.03789) [-1.20124]	5.654588 (2.68085) [2.10925]	-0.078345 (0.21827) [-0.35893]
R-squared	0.591146	0.050473	0.156652	0.593938	0.237648
Sum sq. resids	0.294384	3.893087	0.004220	21.12489	0.140038
F-istatistiği	19.27817	0.708745	2.476674	19.50236	4.156400

* Standard hatalar parantez içerisinde ve t-istatistikleri köşeli parantez içerisinde sunulmuştur.

VAR modeline ait AR Polinomiyal karakteristik ters kökleri grafikte görüldüğü gibi birim çemberin içerisindedir. Bu durum, kurulan VAR modelinin istikrarlı bir model olduğunu göstermektedir. Nitekim Lütkepohl (1991) AR Polinomiyal karakteristik ters köklerin birim çemberin içerisinde olmasının, VAR modelinin durağan bir sürece sahip olduğunu ve etki tepki fonksiyonları, standart hata ve benzeri sonuçlar açısından geçerli bir model olduğunu gösterdiğini belirtmektedir.



Şekil 4.2. VAR modelinin AR polinomiyal karakteristik ters kökleri

Tahmin edilen VAR modelinin artıklarında otokorelasyonun olup olmadığının testi, Portmanteau Otokorelasyon Testi ile yapılmıştır. Tablo 4.4'den görüleceği üzere 12 gecikmeye kadar otokorelasyonun yoktur sıfır hipotezi reddedilememiştir. Bu durum VAR modelinin otokorelasyon sorununa sahip olmadığını göstermektedir.

Bir sonraki bölümde VAR (2) modelinden elde edilen etki-tepki grafikleri ve varyans ayrıştırma tabloları sunulmuş ve VAR analizinin yapılma nedeni olan makro değişkenler arasındaki ilişkiler yorumlanmaya çalışılmıştır.

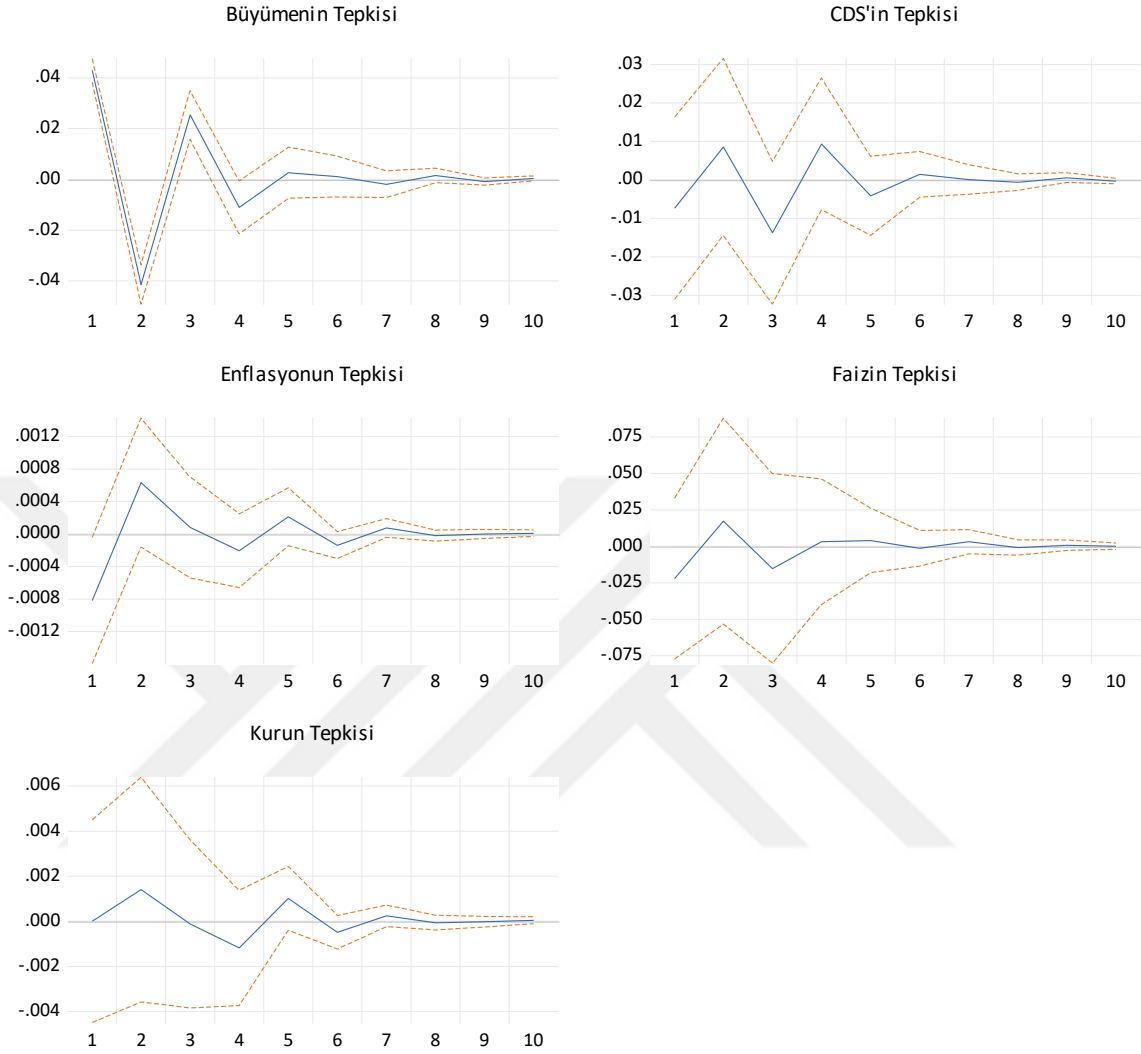
Tablo 4.5 Portmanteau otokorelasyon testi

Lags	Q-Stat	Prob.*	Adj Q-Stat	Prob.*	df
1	1.293777	---	1.301299	---	---
2	7.031774	---	7.106408	---	---
3	19.75592	0.7595	20.05510	0.7439	25
4	42.18144	0.7761	43.01140	0.7476	50
5	57.90909	0.9282	59.20714	0.9095	75
6	91.75494	0.7096	94.26901	0.6428	100
7	119.8972	0.6121	123.5980	0.5187	125
8	140.5672	0.6977	145.2702	0.5938	150
9	161.1695	0.7654	167.0031	0.6548	175
10	196.0303	0.5661	204.0026	0.4082	200
11	213.2233	0.7032	222.3630	0.5372	225
12	253.2920	0.4300	265.4181	0.2402	250

4.3.2. Etki-Tepki Grafikleri

VAR modelinin önemli bir politika aracı etki-tepki (impulse-response) analizidir. Etki tepki analizi, içsel bir değişkene verilen bir şok sonucunda diğer içsel değişkenlerin etkilerini ve bu etkinin süresini ölçmektedir. Bu nedenle makroekonomik göstergeler arasındaki dinamik ilişkilerin ortaya çıkarılmasında etki- tepki analizleri oldukça yoğun olarak kullanılmaktadır. Makroekonomik değişkenlerin etki-tepki fonksiyonlarının seyrini izlemek, makroekonomik değişkenlerin birbirleri üzerindeki etkileri ve bu etkilerin süreleri hakkında önemli bilgiler içermektedir.

Etki- Tepki fonksiyonu tanımlanmış VAR modelinde içsel değişkenlere verilen bir standart sapmalı şokun, diğer içsel değişkenler üzerindeki tepkisinin derecesini ölçmektedir. Kurulan VAR(2) modelinde etki tepki fonksiyonları aşağıdaki grafiklerde sunulmuştur. İlk olarak BUYUME değişkenine verilen bir standart sapmalı şokun diğer içsel değişkenler üzerindeki etkisine bakılmıştır.

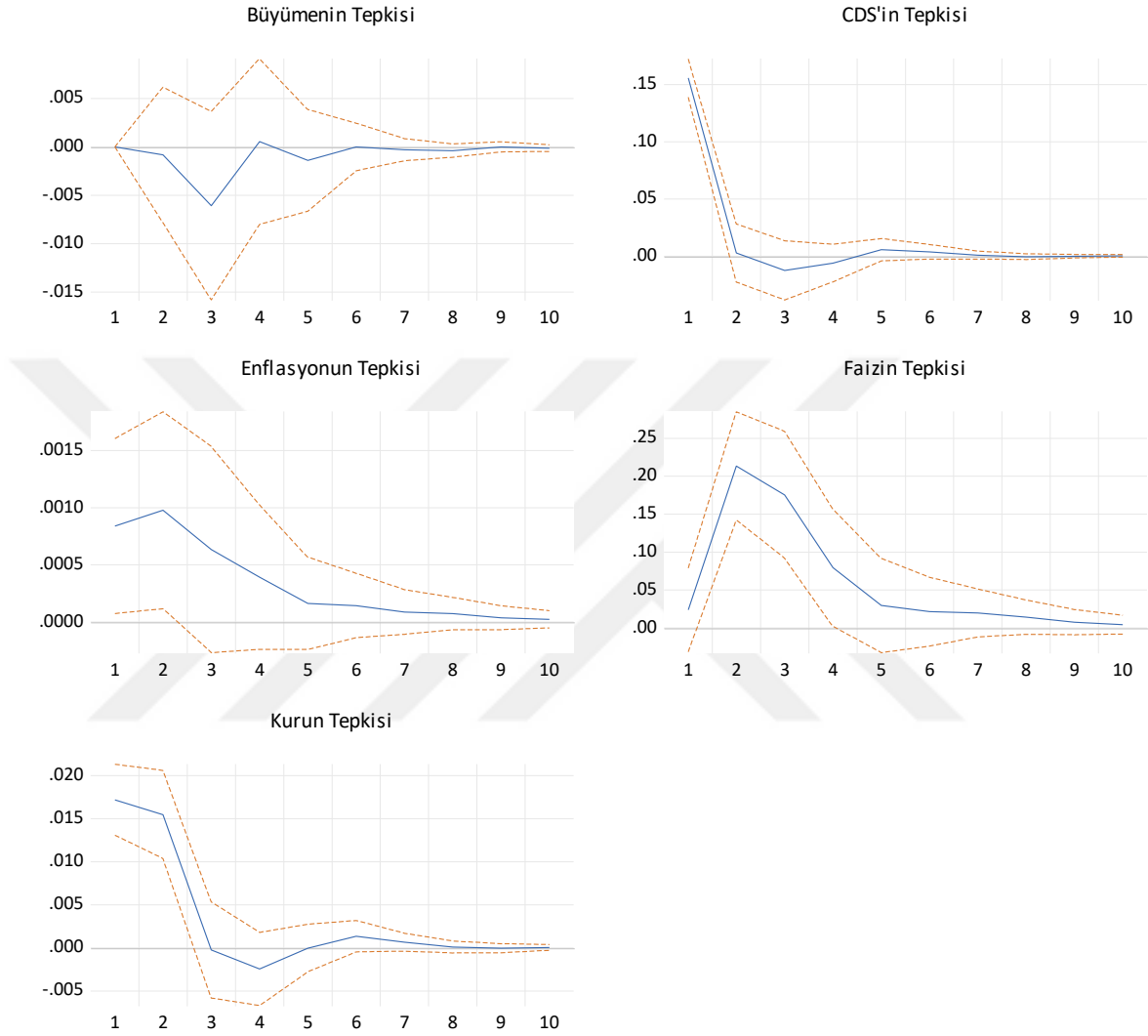


Şekil 4.3. BUYUME değişkeninin etkisine diğer içsel değişkenlerin tepkisi

Grafiklerde görüleceği üzere, 10 aylık periyotda büyüme değişkenine verilen bir standart sapmalı pozitif bir şok enflasyonu ilk periyotda negatif etkilemektedir. Bununla birlikte, bu ilk tepkiden sonraki enflasyon tepkileri istatistiksel olarak anlamlı değildir. Büyümenin kur üzerindeki etkisi, üç aya kadar pozitif olmakla birlikte; istatistiksel olarak anlamlı değildir. Büyüme değişkenine tepkilere bakıldığında, enflasyon ve cds değişkenlerin tepkilerinin de sıfır etrafında dalgalandığı ve istatistiksel olarak anlamlı olmadığı görülmektedir.

CDS, Türkiye 5 yıllık ABD doları cinsinden Hazine Tahvilinin risk priminin aylık büyümesini göstermektedir. Bu anlamda, CDS değişkenini ülke riski veya Türkiye Hazinesinin kredi riski olarak görmek de doğrudur. Daha dar bir bakış açısında ise, CDS

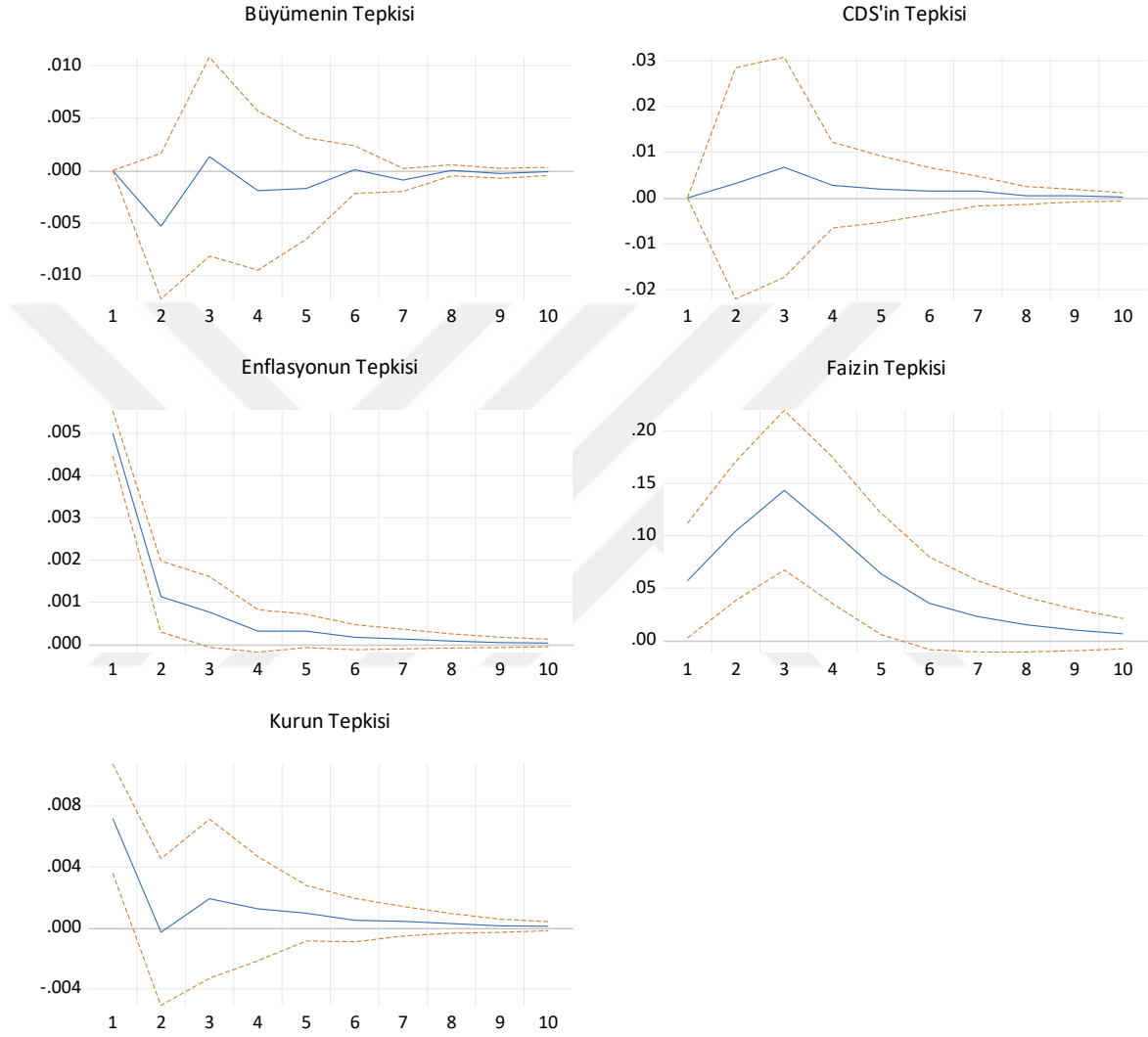
primi ile ülke boçluluğu arasındaki ilişkiden yola çıkılarak maliye politikası için bir proxy olarak da görülebilir.



Şekil 4.4. CDS değişkeninin etkisine diğer içsel değişkenlerin tepkisi

CDS değişkenindeki bir standart sapmalık artış, büyüme üzerinde beklendiği gibi negatif etkiye sahiptir. Büyüme üzerinde altıncı ay sonuna kadar daraltıcı etkiye sahip olan CDS değişkenindeki bir standart sapmalık artış, istatistiksel olarak ise anlamlı değildir. Bununla birlikte, CDS'in enflasyon, faiz ve kur üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkiye sahip olduğu görülmektedir. CDS'deki pozitif bir şok, enflasyona tüm bir dönem boyunca artış olarak yansımaktadır. Bu etkinin ilk iki ayı istatistiksel olarak anlamlıdır. CDS primindeki şok, kur üzerinde üçüncü döneme kadar güçlü bir pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahiptir. CDS de bir standart sapmalık pozitif şok,

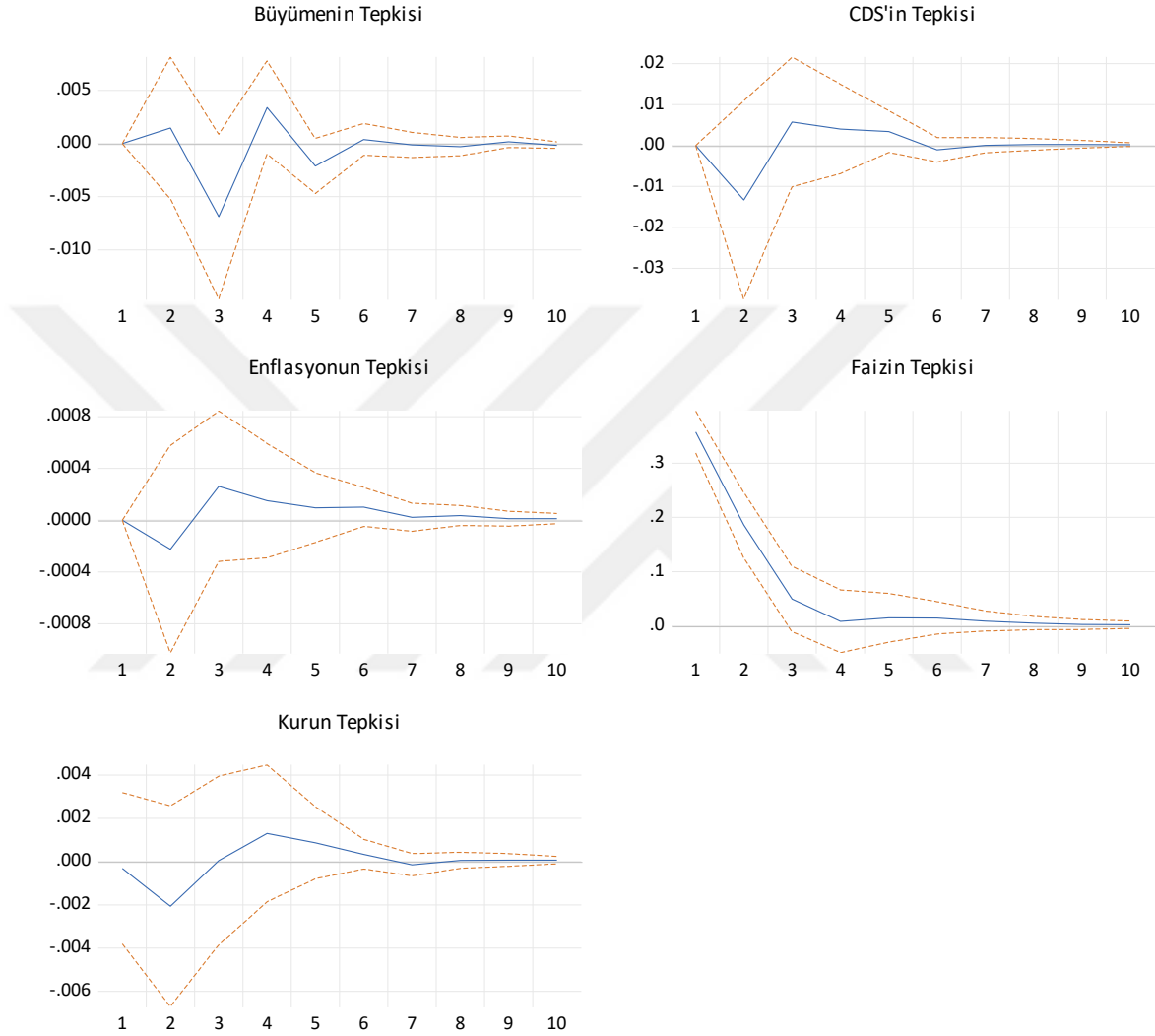
faiz üzerinde tüm döneme yayılan bir artışa sahiptir. Bu etkinin ilk ayı istatistiksel olarak anlamlı olmasa da, dördüncü aya kadar istatistiksel olarak anlamlı güçlü pozitif etkiye sahiptir.



Şekil 4.5. ENFLASYON değişkeninin etkisine diğer içsel değişkenlerin tepkisi

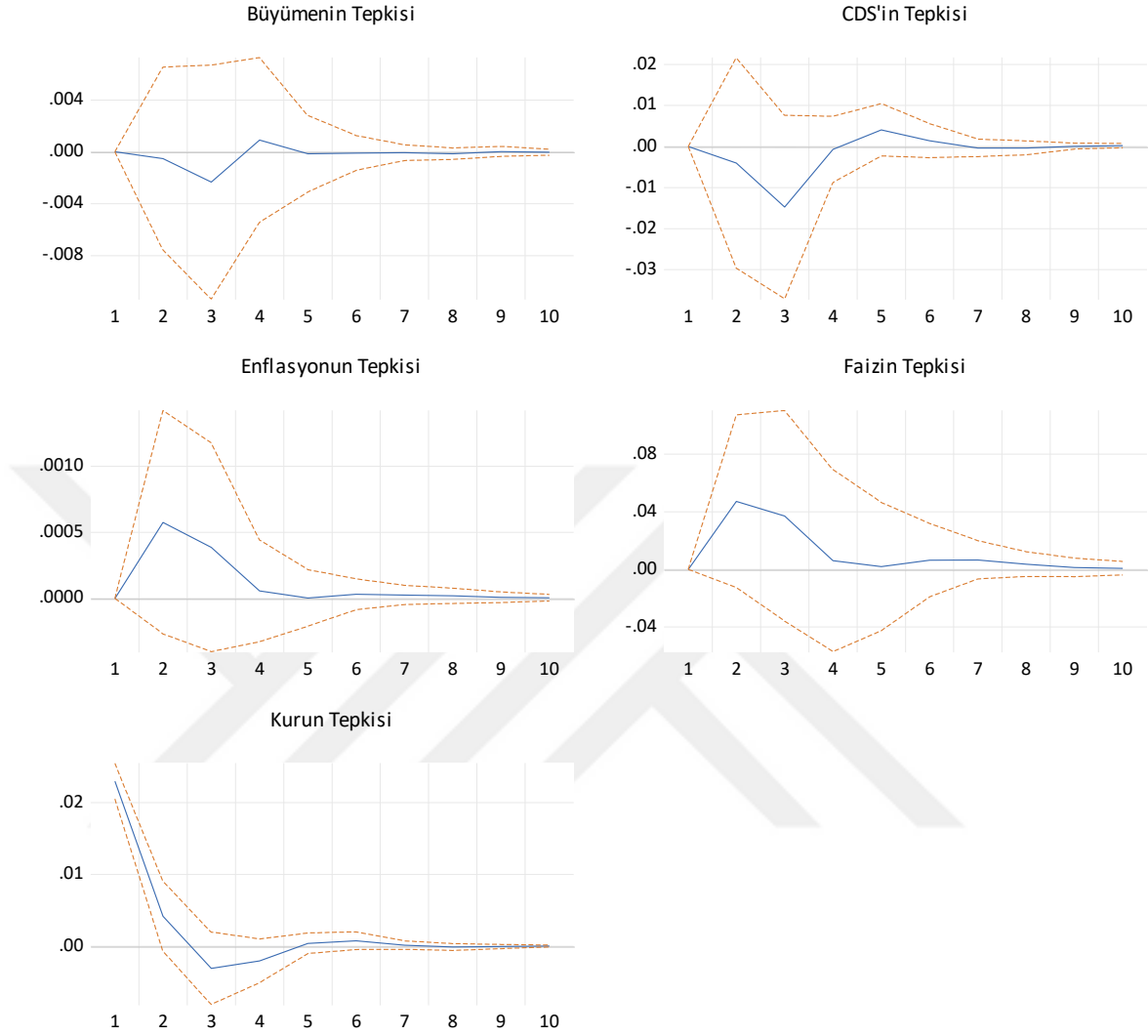
Enflasyon değişkeninin beklendiği gibi, iki içsel değişken üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkisi vardır. Enflasyondaki bir standart sapmalı pozitif şok, faiz üzerinde tüm döneme yayılmış bir pozitif etkiye sahiptir. Bu etki, üçüncü ay maksimuma çıkmakta ve altıncı aya kadar istatistiksel olarak anlamlı olmaktadır. Bu durum, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının enflasyon hedeflemesi boyunca, faizi birincil para politikası aracı olarak kullanması ve yükselen enflasyona karşı faiz artırımına gitmesinin bir sonucu olarak görülebilir. Kur değişkeni ise, enflasyondaki

pozitif bir şoka tüm dönem boyunca pozitif yanıt vermekle birlikte, bu tepki sadece ilk ay anlamlıdır. Enflasyondaki bir artışın, TL'ye değer kaybettirerek kurun yükselmesine neden olması da yine beklenen bir sonuçtur.



Şekil 4.6. FAİZ değişkeninin etkisine diğer içsel değişkenlerin tepkisi

Faiz değişkeni, ticari bankalarca açılan 1 ay vadeli mevduat faiz oranının bir önceki aya göre farkını (spread) yansıtmaktadır. Faizdeki bir şokun, diğer tüm değişkenler üzerindeki etkisi istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur. Bununla birlikte, güven aralığı dikkate alınmaksızın bakıldığında, faiz artış şokunun enflasyonu düşürücü ve TL'yi değerlendirci etkisi görülmektedir.



Şekil 4.7. KUR değişkeninin etkisine diğer içsel değişkenlerin tepkisi

Kur değişkeni, $(0,5 \times \text{ABD Doları} + 0,5 \times \text{Euro})$ üzerinden hesaplanmış sepet kurun, logaritmik değerinin bir önceki aya göre değişimini vermektedir. Bu durumda, kurdaki pozitif şok, TL'nin değer kaybetmesi anlamına gelmektedir. Kurdaki bir standart sapmalı pozitif şok, enflasyon üzerinde beklendiği gibi pozitif bir etkiye sahiptir. Aynı durum faiz için de geçerlidir. TL'nin değer kaybı karşılığında TL faizleri de yükselmektedir. Kur şokuna karşı, üretim önce düşmekle birlikte; sonrasında muhtemelen ihracat katkısının etkisiyle pozitif etkilenmektedir. Bununla birlikte, hiçbir değişkenin tepki fonksiyonunun istatistiksel olarak anlamlı bulunmadığı da belirtilmelidir.

4.3.3. Varyans Ayrıştırma Sonuçları

Etki tepki fonksiyonları, bir içsel değişkene verilen bir şokun diğer diğer içsel değişkenler üzerindeki etkisini izlerken; varyans ayrıştırma bir içsel değişkendeki değişimin kendi ve diğer değişkenlerdeki şoklar tarafından açıklandığı ile ilgilenir. Bu haliyle varyans ayrıştırma, bir değişken üzerindeki diğer ekonomik değişkenlerin açıklayıcılığını diğer bir deyişle nispi önemini göstermektedir.

Tablo 4.6. BUYUME değişkeninin varyans ayrıştırma sonuçları

Dönem	S.E.	BUYUME	CDS	ENFLASYON	FAİZ	KUR
1	0.042894	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.059842	99.13186	0.019418	0.781054	0.060168	0.007496
3	0.065690	97.15950	0.875637	0.688236	1.145255	0.131376
4	0.066729	96.88242	0.854917	0.748973	1.367691	0.146004
5	0.066849	96.68424	0.895271	0.811496	1.463060	0.145929
6	0.066859	96.68169	0.895016	0.811400	1.465831	0.146066
7	0.066894	96.66456	0.896136	0.828595	1.464705	0.146005
8	0.066913	96.66075	0.899005	0.828128	1.465718	0.146395
9	0.066920	96.65925	0.898829	0.829513	1.466017	0.146385
10	0.066921	96.65806	0.899246	0.829698	1.466591	0.146402

Büyüme değişkenindeki değişimin büyük çoğunluğunun yine bu değişkenin kendisi tarafından açıklandığı görülmektedir. Büyüme değişkenindeki değişimin 10 dönem sonunda faiz ancak %1,46, CDS %0,89, enflasyon %0,82 ve kur %0,14'ünü açıklamaktadır.

Tablo 4.7. CDS değişkeninin varyans ayrıştırma sonuçları

Dönem	S.E.	BUYUME	CDS	ENFLASYON	FAİZ	KUR
1	0.042894	0.224476	99.77552	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.059842	0.517986	98.65787	0.041716	0.716974	0.065456
3	0.065690	1.249626	96.77757	0.218432	0.828750	0.925617
4	0.066729	1.585077	96.35729	0.247693	0.887644	0.922291
5	0.066849	1.647398	96.17721	0.261524	0.929598	0.984268
6	0.066859	1.654002	96.15147	0.270476	0.933130	0.990921
7	0.066894	1.653812	96.14257	0.279328	0.933013	0.991276
8	0.066913	1.655162	96.13951	0.280396	0.933186	0.991742
9	0.066920	1.656418	96.13711	0.281323	0.933412	0.991733
10	0.066921	1.656804	96.13628	0.281480	0.933555	0.991879

CDS değişkeni ise, değişiminin önemli kısmı kendi şokuna bağlı olmakla birlikte; büyüme özellikle üçüncü dönem ve sonrasında artan bir açıklayıcılık gücüne sahiptir. On dönem sonunda büyümenin açıklayıcılığı %1,65’dir. Kur ve faiz ise %1’in altında benzer açıklayıcılık güçlerine sahiptir.

Tablo 4.8. ENFLASYON değişkeninin varyans ayrıştırma sonuçları

Period	S.E.	BUYUME	CDS	ENFLASYON	FAIZ	KUR
1	0.042894	2.526886	2.674286	94.79883	0.000000	0.000000
2	0.059842	3.626110	5.654891	89.42039	0.170764	1.127848
3	0.065690	3.502742	6.741611	87.79800	0.386457	1.571191
4	0.066729	3.602419	7.169765	87.20763	0.455019	1.565168
5	0.066849	3.726520	7.211947	87.02382	0.481719	1.555996
6	0.066859	3.777348	7.259400	86.89486	0.513448	1.554946
7	0.066894	3.791330	7.276781	86.86207	0.514399	1.555421
8	0.066913	3.790917	7.290900	86.84422	0.518034	1.555930
9	0.066920	3.790456	7.294358	86.84091	0.518338	1.555935
10	0.066921	3.790467	7.295610	86.83930	0.518733	1.555893

Enflasyondaki değişimin daha birinci dönemde büyüme %2,52 ve CDS %2,67’sini açıklamaktadır. Kur ve faizin ise ilk dönem hernagi bir etkisi bulunmamaktadır. CDS, on dönemin sonunda %7,29 ile enflasyondaki değişimin ikinci en önemli açıklayıcı değişkenidir. Büyüme on dönemin sonunda %3,79 ile ikinci sıradadır. Kur, ikinci dönemle birlikte etkilemeye başlamaktadır ve on ayın sonunda enflasyondaki değişimin %1,55’inden sorumludur. Bununla birlikte faizin açıklayıcılık üzerindeki etkisinin oldukça kısıtlı olduğu görülmektedir.

Tablo 4.9. FAIZ değişkeninin varyans ayrıştırma sonuçları

Period	S.E.	BUYUME	CDS	ENFLASYON	FAIZ	KUR
1	0.042894	0.371959	0.427309	2.480662	96.72007	0.000000
2	0.059842	0.350606	20.45782	6.300646	71.90399	0.986942
3	0.065690	0.364321	27.36095	12.37726	58.61461	1.282855
4	0.066729	0.346291	27.87636	15.33943	55.21736	1.220556
5	0.066849	0.345708	27.69083	16.41317	54.34930	1.200987
6	0.066859	0.344078	27.66168	16.71900	54.06875	1.206492
7	0.066894	0.346051	27.69338	16.83393	53.91015	1.216486
8	0.066913	0.345739	27.71658	16.88187	53.83675	1.219063
9	0.066920	0.345687	27.72023	16.90536	53.80976	1.218960
10	0.066921	0.345616	27.72036	16.91535	53.79979	1.218882

Faizdeki değişimin bekleneceği gibi, enflasyon ve CDS'den oldukça etkilenmektedir. Nitekim CDS'in faiz değişimindeki açıklayıcılık gücü ikinci ay %20,45'e yükselmekte ve on ayın sonunda %27,72 ile ilk sırada yer almaktadır. Enflasyon ilk dönem %2,48 açıklayıcılık gücüne sahip iken; hızla artarak on ayın sonunda %16,91 açıklayıcılık gücüne ulaşmaktadır.

Tablo 4.10. KUR değişkeninin varyans ayrıştırma sonuçları

Period	S.E.	BUYUME	CDS	ENFLASYON	FAIZ	KUR
1	0.042894	1.98E-06	33.73667	5.889754	0.011197	60.36237
2	0.059842	0.173995	46.95200	4.534786	0.384100	47.95512
3	0.065690	0.173268	46.42298	4.801334	0.379893	48.22253
4	0.066729	0.289711	46.34768	4.875895	0.521206	47.96551
5	0.066849	0.377472	46.23288	4.943873	0.584113	47.86166
6	0.066859	0.396494	46.26933	4.953031	0.592244	47.78891
7	0.066894	0.401278	46.27814	4.965478	0.593780	47.76132
8	0.066913	0.401587	46.27474	4.972198	0.593956	47.75752
9	0.066920	0.401613	46.27374	4.973777	0.594346	47.75653
10	0.066921	0.401804	46.27320	4.974595	0.594659	47.75574

Kur değişkeni, kendindeki değişim üzerinde diğer değişkenlerin etkisine en çok sahip olan değişkendir. Nitekim ilk dönem kurdaki değişimin %60,36'sı kendisi tarafından açıklanırken; CDS değişimin birinci dönem %33,73 ve on dönem sonunda 46,2'sini açıklamaktadır. Enflasyon, bir diğer önemli değişkendir. Enflasyon, kur üzerindeki değişimin ilk dönem %5,88 ve onuncu dönem %4,97'sini açıklamaktadır.

BEŞİNCİ BÖLÜM

SONUÇ VE GENEL DEĞERLENDİRME

5.1 SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Bu çalışmada, Türkiye'nin enflasyon hedeflemesi döneminde makroekonomik değişkenler arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Bu amaçla, ortak verinin elde edildiği Şubat 2004 – Kasım 2011 dönemi için VAR modeli kurulmuş ve etki-tepki ile varyans ayrıştırma sonuçları elde edilmiştir. Kullanılan veriler; üretim için sanayi üretim endeksi aylık büyüme oranı, enflasyon için tüketici fiyat endeksi aylık büyüme oranı, ülke kredi riski için CDS primi aylık büyüme oranı, kur değişkeni için ABD Doları ve Euro sepet endeksi aylık büyüme oranı, faiz değişkeni için 1 ay vadeli mevduat faiz oranının bir önceki aya göre farkı alınmıştır. Dış talebin kontrolü için, dışsal değişken olarak Euro bölgesi sanayi üretim endeksi aylık büyüme oranı kullanılmıştır.

Etki tepki sonuçlarının analizi, faizdeki bir artışın beklendiği gibi TL'yi değerlendirdiği, enflasyonu düşürdüğü yönündedir. Faiz, enflasyon hedeflemesi döneminde merkez bankalarının temel politika aracıdır. Bu açıdan, faizin enflasyonu düşürmesi ve TL'yi değerlendirmesi beklenen ve istenen bir sonuçtur. Bununla birlikte, bu sonuçların istatistiksel olarak anlamlı olmadıkları da belirtilmelidir.

Kurdaki bir artış, diğer bir deyişle zayıf TL, beklendiği gibi enflasyonu pozitif etkilemektedir. TL'nin zayıflaması, ithal mal fiyatlarını artırarak enflasyon sepetindeki ithal malların ve petrol üzerinden diğer tüm girdilerin fiyatlarının artmasını sağlamaktadır. Bu iktisat literatüründe, kur geçişkenliği olarak da bilinmektedir. Kurdaki pozitif şok, diğer taraftan faiz üzerinde de artış yönünde bir etki oluşturmaktadır. Faizdeki artış, yükselen enflasyona karşı enflasyon hedeflemesi uygulayan bir merkez bankasından beklenen bir tepkidir. Bununla birlikte, hem faiz hem de enflasyondaki tepkilerin istatistiksel olarak anlamlı bulunmadığı da belirtilmelidir.

Enflasyondaki bir pozitif şok, hem faiz hem kurda istatistiksel olarak anlamlı pozitif etkiye sahiptir. Enflasyonun yükselmesine, enflasyon hedeflemesi döneminde TCMB'nın faizleri yükselterek cevap vermesi ile uyumlu bir bulgudur. Diğer bir deyişle, enflasyon yükseldiğinde TCMB'nın etkili bir biçimde faiz artışına gittiğini göstermektedir. Enflasyondaki artış, benzer biçimde kuru da yukarı doğru itmektedir. Enflasyondaki artış, beklendiği gibi TL'yi değersizleştirmektedir. Türkiye örneğinde enflasyon hedeflemesi döneminde, enflasyonun yükselmesi, büyümeyi düşürmektedir. Benzer biçimde, enflasyondaki artış ülke kredi riskinin de yükselmesine neden olmaktadır. Hem büyüme hem de CDS ile ilgili tepki grafikleri istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Son olarak, ülke risk priminin göstergesi olan CDS primindeki bir yükselme, enflasyon, kur ve faiz değişkenlerinin her üçünde de istatistiksel olarak anlamlı güçlü pozitif etkiye sahiptir. Ülke risk priminin yükselmesi, kuru artırarak TL'yi zayıflatmakta, enflasyonu artırmakta ve faizin yükselmesine neden olmaktadır. Ülke risk primindeki yükselme beklendiği gibi büyümeyi düşürmektedir. Bu çalışmanın başlangıç hipotezi yukarıda elde edilen sonuç yardımı ile desteklenmektedir. Ekonomik göstergeler üzerinde risk kavramının etkisi, CDS risk primi değişkeni sonuçlarının ana hipotezi desteklediği anlaşılmaktadır. Risk primi tamamen ekonomik göstergelerden oluşmamaktadır. Ancak makro değişkenleri etkilemektedir.

Varyans ayrıştırma sonuçları, büyüme ve ülke risk primindeki değişimlerin büyük çoğunluğunun kendi değişimlerinden etkilendiğini göstermektedir. Bu durum, her iki değişkenin de yüksek oranda dışsal hareket ettiğini göstermektedir. Enflasyondaki değişimin açıklanmasında, ülke risk primi ve büyümenin etkili olduğu görülmektedir. Faiz, yüksek oranda ülke risk primi ve enflasyondan etkilenmektedir. Kurdaki değişimin ise, önemli bir kısmı ise ülke risk primi tarafından açıklanmaktadır.

KAYNAKÇA

- Acaravcı, A. ve Bozkurt, C. (2006). Enflasyon Hedeflemesinde Beklentilerin Önemi: Türkiye Ekonomisi İçin Ampirik Bir Çalışma, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt: 15, Sayı: 1, 1-12
- Acet, H. (2003). Enflasyon Hedefleme Politikası, Uygulamalar ve Türkiye’de Uygulanabilirliği. Selçuk Üniversitesi İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 177-203
- Acet, H. (2008). Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi Rejimi: Teori, Politika Ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme. Doktora Tezi, T.C. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Konya
- Airaud, M., Buffie, E. F. ve Zanna, L.F. (2016). Inflation Targeting and Exchange Rate Management in Less Developed Countries, IMF Working Papers
- Akgül, I. ve Özdemir, S. (2012). Enflasyon Eşiği ve Ekonomik Büyümeye Etkisi, İktisat İşletme ve Finans, 27(313), 85-106
- Akyazı H. ve Ekinci A. (2008). Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Performansı: Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye Karşılaştırması. Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 24(1), 21-40.
- Akyazı, H. ve Ekinci, A. (2009). Enflasyon Hedeflemesi, Büyüme ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası., Bankacılar Dergisi, Sayı 68, 3-19
- Alacahan, N. D. (2011). Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerde Enflasyon Döviz Kuru İlişkisi ve Türkiye Uygulaması. Doktora Tezi, T.C İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, İstanbul
- Alparslan, M. ve Erdönmez, P. A. (2000). Enflasyon Hedeflemesi. Bankacılık ve Araştırma Grubu Çalışmaları, Türkiye Bankalar Birliği
- Altınışık, İ., Çakmak Y. ve Usta, S. (2006). Enflasyon Hedeflemesi Politikası ve Türkiye’de Uygulanabilirliği. Selçuk Üniversitesi Karaman İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 11, 89-103
- Altuğ, N. (1999). Para Politikalarında Arahedef Yaklaşımı ve Enflasyon Hedeflemesi. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınları, Yayın No.: 1999-11, İstanbul
- Angeriz, A. ve Arestis, P. (2008). Assessing Inflation Targeting Through Intervention Analysis. Oxford Ekonomi Çalışma Tebliği, Oxford Üniversitesi
- Aras, O. N. (2010). Son Ekonomik Krizin Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesine Etkisi, Ekonomi Bilimleri Dergisi, Cilt: 2, Sayı: 2, 97-104
- Arıcan, E. (2005). Türkiye’de Çıpa Uygulamaları. Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, 20 (1), 49-76

- Artan, S. (2009). Türkiye’de Enflasyon, Enflasyon Belirsizliği ve Büyüme. Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi, Sayı: 1
- Artar, O. K. (2011). Türkiye’de Para Politikası Kararlarının Makroekonomik Değişkenler Üzerindeki Etkisi: Vektör Otoregresyon (VAR) Analizi, Marmara Sosyal Araştırmalar Dergisi, Sayı: 1,
- Aydoğan, E. (2004). 1980’den Günümüze Türkiye’de Enflasyon Serüveni. Yönetim ve Ekonomi Dergisi, Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F, 11 (1), 91-110
- Ball, L. ve Sheridan, N. (2005). Does Inflation Targeting Matter?. Enflasyon Hedeflemesi Sempozyumu, Ed.: Bernanke, B. S., ve Woodford, M., University of Chicago Press.
- Barbosa-Filho, N. H. (2008). Inflation targeting in Brazil: 1999–2006, International Review of Applied Economics, Vol: 22, No: 2, 187–200
- Benlialper, A. ve Cömert H. (2014). Türkiye Enflasyon Hedeflemesi Deneyiminde Döviz Kurunun Rolü. ERC Working Papers in Economics, No: 14/10
- Bilgin, M. H. ve Kartal, F. (2009). Türkiye’de Enflasyon ve Bankacılık Sektörü Kredileri: 2002-2008 Dönemi Üzerine Bir İnceleme. Maliye Finans Yazıları, Yıl: 23, Sayı: 85, 65-78
- Brito, R. D. ve Bystedt, B. (2010). Inflation Targeting in Emerging Economies: Panel Evidence, Journal of Development Economics, Vol: 91, Issue 2, 198-210
- Broto, C. (2008). Inflation Targeting in Latin America: Empirical Analysis Using GARCH Models. The Working Paper Series, Banco de Espana
- Büber, S. (2007). Inflation Targeting. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Bilgi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Ekonomi Yüksek Lisans Programı
- Büyükkakın, T. ve Erarslan C. (2004). Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye’de Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 2004/2, 18-37
- Calvo, G. (1999). Capital Markets and the Exchange Rate. Mimeo, University of Maryland, October, 1999.
- Carare A., Stone M., (2003). Inflation Targeting Regimes. IMF Working Paper, No: 03/09, 7-22
- Chevapatrakul, T. ve Paez-Farrell, J. (2018) How Effective is Inflation Targeting in Emerging Market Economies?. Sheffield Economic Research Paper Series, Number: 2018005
- Çoban, H. (2015). Ekonomik Koordinasyon Bağlamında Enflasyon Hedeflemesi ve Mali Disiplin İlişkisi: Türkiye Örneği. Sosyoekonomi Dergisi, Cilt:23(26), 215-228
- Çolak, Ö. F. (2011). Uluslararası Para Sisteminin Yeniden İnşası. İktisat ve Toplum, Yıl 1, Sayı 7.
- Debelle, G., (1997). Inflation Targeting in Practice. IMF Working Papers, No: 97/35.

- Ding, H. ve Kim, J. (2017). Inflation Targeting and Real Interest Rate Parity: A Bias Correction Approach, *Economic Modelling*, 60:132-137
- Durmuş, H. (2018). Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi: Örtük Enflasyon ve Açık Enflasyon Dönemleri Üzerine Bir Değerlendirme. *Siirt Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, No:11.
- Ebeke, C. ve Azangue, A. F. (2015). Inflation Targeting and Exchange Rate Regimes in Emerging Markets, *IMF Working Papers*
- Erdoğan, S., Yıldırım, D. Ç. ve Güneş, H. (2010). Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Makroekonomik Performans Üzerinde Etkili midir?. *Maliye Dergisi*, Sayı: 159, 103-118
- Ermışoğlu, E. (2013). Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi: Bir Başarı Hikâyesi mi?. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, Cilt:7, Sayı:1, 31-58
- Eroğlu, İ. (2007). Açık Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Ve Türkiye Deneyimi. *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal Ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, Cilt: 2, 1-28
- Eroğlu, İ. (2009). Enflasyon Hedeflemesi Rejimi ve Türkiye’deki Uygulamanın Performans Analizi. Doktora Tezi, T.C. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat Politikası Bilim Dalı, İstanbul
- Ertek, T. (2000). *Ekonometriye Giriş*, İstanbul, Beta Yayınları.
- Filho, C. (2010). Inflation Targeting and the Crisis: An Empirical Assessment, *IMF Working Paper*
- Fraga, A., Goldfajn, I. ve Minella, A. (2004). Inflation Targeting in Emerging Market Economies. *NBER Macroeconomics Annual 2003*, Vol: 18, The MIT Press
- Freedman, C. ve Laxton, D. (2009). Why Inflation Targeting?. *IMF Working Paper*
- Freedman, C. ve Ötker-Robe, İ. (2010). Important Elements IRU Inflation Targeting for Emerging Economies, *IMF Working Paper*
- Girginer, N. ve Yenilmez, F. (2005). Türkiyede Enflasyonun Ekonometrik Olarak İncelenmesi (1982-2002). *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* Cilt: 6, Sayı: 1, 101-116
- Gül, E. ve Gürbüz, A. A. (2006). Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 14.
- Gujarati, D. N. (1999). *Temel Ekonometri*, Çev. Ü. Şenese ve G.G. Şenese, Literatür Yayınları, İstanbul.
- Güney, P. Ö. (2006). İstikrar Politikaları, Hedefleme Stratejileri ve Türkiye Örneği. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt: 24 (1), 21-44
- Güney, P. Ö. ve Ceylan, İ. M. (2014). Enflasyon Hedeflemesi Ve Türkiye Deneyimi. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt:32, Sayı: 1, 143-164

- Honda, Y. (2000). Some Tests On the Effects of Inflation Targeting In New
- Huang, C. H. ve Yeh, C. C. (2014). Inflation Targeting on Unemployment Rates: A Quantile Treatment Effect Approach. *Applied Economics Letters*, 21(7), 453-458
- İğdeli, A. ve Sever, E. (2016). Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Ekonomik Performans: Ülkeler Arası Mukayeseli Bir Analiz. *Sosyal ve Beşeri Bilimler Araştırmaları Dergisi*, Cilt: 17, Sayı: 36, 116-137
- Jendoubi, H. (2016). Inflation Targeting and Macro-Economic Performance: The Case of Emerging Countries. *Journal of Economics and Development Studies*, Vol. 4, No. 2, 61-74
- Johnson, D. R. (2002). The Effect of Inflation Targeting on the Behavior of Expected Inflation: Evidence from an 11 Country Panel. *Journal of Monetary Economics*, Vol: 49, 1521-1538
- Kamal, M. (2010). Inflation Targeting in Brazil, Chile and South Africa: An Empirical Investigation of Their Monetary Policy Framework, William Davidson Institute Working Paper, Number: 1004
- Kara, H. ve Orak, M. (2008). Enflasyon Hedeflemesi. *Ekonomik Tartışmalar Konferansı*, İstanbul, 10 Ekim 2008.
- Kartal, F., (2011) Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Para Politikasının Görünümü, 91, 77-100.
- Karaçor, Z., Ay, A., Acet, H. ve Çetinkaya M. (2005). Güvenilirlik İhtiyacı ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Politikaları. *Manisa Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, Cilt:12, Sayı: 2, 211-226
- Karasoy, A., Saygılı M., Yalçın C.,(1998). Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri. T.C. Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği, No:9801
- Kaya, M. V. (2012). Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine Genel Bir Bakış: 2002-2011 Türkiye Deneyimi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı: 33, 129-138
- Kaykusuz M. (2004) Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği, *Econturk Online*, - sites.google.com
- Kim, J. (2015). Inflation Targeting and Real Interest Rate Parity: A Bias Correction Approach. *Economics Letters*, Elsevier, Vol: 125(2), 253-256
- Kovalchuk, A. (2012). Inflation Targeting in Developing Countries: Influence On Growth And Inflation Volatility. Master Thesis, Economics Analysis, Kyiv School of Economics
- Köse, Z. (2016). Türkiye Ekonomisinde 2003-2014 Döneminde Ekonomik Büyüme İşsizlik ve Enflasyon İlişkisi. *Türk Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, Cilt: 1 Sayı: 1, 58-75

- Levin, A. T., Natalucci F. M. ve Piger J. M. (2004). The Macroeconomic Effects of Inflation Targeting. Federal Reserve Bank of St Louis Review, Volume:86, No:4. 51-80
- Lütkepohl, H. (1991). Introduction to Multiple Time Series Analysis, Springer-Verlag, Berlin.
- Malatyali, N. K. (1998). Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği, Devlet Planlama Teşkilatı Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü, Çalışma Raporları: 1998-01
- Minea, A. and Tapsoba, R. (2014). Does Inflation Targeting Improve Fiscal Discipline?. Journal of International Money and Finance, 40, 185-203
- Mishkin, F. S. (2000a). Inflation Targeting in Emerging Market Countries. NBER Working Paper Series, No. 7618
- Mishkin, F. S. (2000b). Issues in Inflation Targeting. Price Stability and the Long-Run Target for Monetary Policy Conference, Ottawa, Canada.
- Mishkin, F. S. ve Posen, A. S. (1997). Inflation Targeting: Lessons from Four Countries. Economic Policy Review, Federal Reserve Bank of New York, Vol: 3, Number: 4, 9-110
- Mishkin, F. S. ve Schmidt-Hebbel, K. (2007). Does Inflation Targeting Make A Difference?. NBER Working Paper Series, Working Paper Number: 12876
- Mollick, A.V., Cabral, R. and Carneiro, F.G. (2011). Does Inflation Targeting Matter for Output Growth? Evidence from Industrial and Emerging Economies. Journal of Policy Modeling, 33(4), 537-551
- Oktar, S. ve Dalyancı, L. (2011). Türkiye Ekonomisinde Para Politikası ve Enflasyon Arasındaki İlişkinin Analizi, Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt: XXXI, SAYI II, 1-20
- Oktayer, A. (2010). Türkiye’de Bütçe Açığı, Para Arzı ve Enflasyon İlişkisi. Maliye Dergisi, Sayı: 158, 431-447
- Ongan, T. H. (2004). Enflasyon Hedeflemesi ve Taylor Kuralı: Türkiye Örneği. İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Araştırma Merkezi Konferansları 45.Seri
- Önder, T. (2005). Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması. Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
- Özçam, M. (2004). Enflasyon Hedeflemesi. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Araştırma Raporu, SPK Araştırma Dairesi
- Özçiçek, Ö. (2007). Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Döviz Kuru Enflasyon İlişkisi. Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 9/1, 71 - 80
- Özgür, M. I., Telatar, E. ve Telatar, F. (2009). Enflasyon Hedefleme Rejiminde Cari Hesap ve Döviz Kuru Dinamikleri. Ekonomik Yaklaşım, Cilt: 20, Sayı: 71, 57-88
- Öztürk, S. (2009). Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Karşılaştırmalı Analizi. Yönetim ve Ekonomi, Cilt: 16, Sayı:1, 191-205

- Pazarlıoğlu, M. V. ve Çevik, E. İ. (2007). Ratchet Model: 1939-2005 Dönemi Türkiye Uygulaması. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt: 9(1), 17-34
- Perron, P. (1997). Further Evidence on Breaking Trend Functions in Macroeconomic Variables, *Journal of Econometrics*, 80 (2), pp.355-385
- Petursson, T. G. (2004). The Effects of Inflation Targeting on Macroeconomic Performance. *İzlanda Bankası Çalışma Tebliği*, No:23
- Reichlin, L. and Baldwin, R., (2013). Is Inflation Targeting Dead? Central Banking After The Crisis. *Centre for Economic Policy Research (CEPR)*, 14 April 2013
- Roger, S. (2010). Inflation Targeting Turns 20. *Finance & Development*, March, 46-49.
- Romdhane, İ. B. ve Mensi, S. (2014). Assessing The Macroeconomic Effects of Inflation Targeting: Evidence From OECD Economies. *Munich Personal RePEc Archive (MPRA)*.
- Saraç, T. B. (2009) Enflasyon ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama (1988-2007). *Doktora Tezi*, T.C. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Konya
- Schaechter, A., Stone, M. R. ve Zelmer, M. (2000). Adopting Inflation Targeting: Practical Issues for Emerging Market Countries. *IMF Occasional Paper*, No. 202.
- Schmidt-Hebbel, K., ve Werner, A. (2002). Inflation Targeting in Brazil, Chile, and Mexico: Performance, Credibility, and the Exchange Rate. *Economia*, Spring, 31-88
- Sever, E. ve Demir, M. (2008). Enflasyon Hedeflemesi Sürecinde Enflasyon ve Enflasyon Belirsizliği İlişkisinin Analizi. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 24(1), 41-63.
- Sever, E. ve İğdeli, A. (2015). Enflasyon Hedeflemesi ve Ekonomik Performans İlişkisi: Türkiye Örneği. *Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 7(2), 33-42.
- Svensson, L. E. O. (2000). Open Economy Ination Targeting. *Journal of International Economics*, 50, 155-183
- Şahin, İ. ve Karanfil, M. (2015). Türkiye Ekonomisinde 1980-2013 Dönemi Para Arzının Enflasyon Üzerindeki Etkisi. *Business and Economics Research Journal*, Cilt: 6, Sayı: 4, 97-113
- Şahin, Ö. U. (2014). Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesinin Kamu Cari (Tüketim) Harcamalarına Ve Çıktı Açığına Etkisi. *Journal of Life Economics*, 2, 115-124
- Şahinoğlu, T., Özden, K., Başar, S. ve Aksu, H. (2010). Türkiye’de Enflasyonun Oluşumu: ARDL Yaklaşımı. *Sosyoekonomi Dergisi*, 27-46
- Şanlı, B. (2006). Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi, *Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı:16.
- TCMB (2004). Enflasyon Hedeflemesi: Uygulama Özellikleri. *TCMB Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü*, 5 Temmuz 2004.

- TCMB (2004). Enflasyon. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Yayınları, Ankara
- TCMB (2005). Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Döviz Kuru Politikası. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
- TCMB (2006). Enflasyon Hedeflemesi Rejimi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
- TCMB (2009). 2010 Yılında Para ve Kur Politikası, 10 Aralık 2009.
- TCMB (2012). Merkez Bankası Bağımsızlığı, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Yayını.
- Tuğcu, C. T. ve Öztürk, S. (2015). Macroeconomic Effects of Inflation Targeting: Evidence from the Middle and High-Income Countries. Theoretical and Applied Economics, Volume: XXII, No. 4(605), 105-112
- Tuna, K. (2007). Enflasyon Hedeflemesi Ve Ülke Deneyimleri, Sosyal Bilimler Dergisi, (1), 223-250
- Turan, Z. (2010). Enflasyon Hedeflenmesi ve Enflasyon Politikaların Uygulanma Sonuçları. Mevzuat Dergisi, Sayı: 150
- Tutar E. (2005). Enflasyon Hedeflemesinin Önkoşulları: Türkiye’de Para Politikası Araçları İle Enflasyon Arasındaki İlişkinin İncelenmesi. Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
- Tüzemen, V. (2007). Dünyada Enflasyon Hedeflemesi Politikasının Uygulanışı ve Türkiye’de Uygulanabilirliği. Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Isparta
- Uğurlu, E. ve Saraçoğlu, B. (2010). Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi ve Enflasyonun Öngörüsü. Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt: 25, Sayı: 2, 57-72
- Yapraklı, S. ve Kaplan, F. (2012). Türkiye’de Uygulanan Açık Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Başarısı Üzerine Ekonometrik Bir Değerlendirme, Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt: 30, Sayı: 2, 185-208
- Yılmaz, A. ve Arı, A. (2013). Gevşek Parasal Göstergeler ve Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Altında, Enflasyonla Mücadele: 2001-2011 Türkiye Deneyimi. Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi, Cilt: XXXIV, Sayı:I, 11-31
- Yiğit, N. (2006). Enflasyon Hedeflemesi. Yüksek Lisans Tezi. T.C. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Ankara
- Yiğitbaş, Ş. B.(2009). Gelişen Piyasa Ekonomilerinde Alternatif Para Politikası Stratejileri, Türkiye Ekonomisi Açısından Bir Değerlendirme, Yönetim ve Ekonomi Dergisi, Yıl:2009, Cilt 16, Sayı:1, Manisa, ss. 208-225
- Yolcu, D. (2007). Enflasyon Hedeflemesinin Etkinliği ve Ekonomik Gelişmişlik Arasındaki İlişki. Yüksek Lisans Tezi, Pamukkale Üniversitesi İktisat Ana Bilim Dalı, Denizli

Yükseler, Z. (2013). Enflasyon hedeflemesi: Türkiye deneyimi (2006-2011 dönemi). Tartışma Metni, No. 2013/8, Türkiye Ekonomi Kurumu, Ankara

Zeland, Canada, and the UK. Economics Letters, Vol: 66, Issue: 1, 1–6

İnternet Kaynakça

- Karahan, Ö. (2005). Türkiyede Örtük Enflasyon Hedeflemesi Programının Uygulanmasına İlişkin Oluşan Riskler ve Bu Risklerin Yönetim Politikaları, Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, (www.e-sosder.com), Cilt: 4, Sayı: 14, 34-47
- Kaykusuz, M. (2004). Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği. www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/enfhed.doc, 21.01.2019 tarihinde erişilmiştir.
- TCMB (2018) Enflasyon Hedefleri, <https://www.tcmb.gov.tr/>
- TCMB (2018b) Enflasyon Hedefleri, Ana Menü, Temel Faaliyetler, Para Politikası, Fiyat İstikrarı ve Enflasyon, Enflasyon Hedefleri içerisinde, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaaliyetler/Para+Politikasi/Fiyat+Istikrari+ve+Enflasyon/Enflasyonun+Hedefleri>
- TCMB, (2013). Enflasyon ve Fiyat İstikrarı Raporu, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/22dbefd0-b9db-48ff-9f9f-68835b673f8a/Enflasyon_FiyatIstikrari.pdf?MOD=AJPERES (Erişim:10.11.2017).

ÖZGEÇMİŞ

1988 Mardin/Midyat doğumluyum. İlköğretimi köy okulunda, liseyi Midyat'ta okudum. Daha sonra yükseköğrenim için Gaziosmanpaşa Üniversitesi İİBF'de İktisat bölümüne girip, 2010 yılında mezun oldum. Mezuniyetimin sonrasında Ziraat Bankası Kızıltepe Şubesinde göreve başladım. İki yıl bankacılık yaptıktan sonra bankadan ayrılarak Türkiye İstatistik Kurumuna Ekonomist Ünvanına atandım. Daha sonra kamudan da ayrılarak her zaman istediğim ticarete ilk adımı atarak; altın, mücevher üzerine mağazamı açtım ve yaklaşık iki yıldır mücevher mağazası işletmekteyim.





