



International
SOCIAL SCIENCES
STUDIES JOURNAL



SSSjournal (ISSN:2587-1587)

Economics and Administration, Tourism and Tourism Management, History, Culture, Religion, Psychology, Sociology, Fine Arts, Engineering, Architecture, Language, Literature, Educational Sciences, Pedagogy & Other Disciplines in Social Sciences

Vol:5, Issue:53
sssjournal.com

pp.7378-7389
ISSN:2587-1587

2019
sssjournal.info@gmail.com

Article Arrival Date (Makale Geliş Tarihi) 20/10/2019 | The Published Rel. Date (Makale Yayın Kabul Tarihi) 21/12/2019
Published Date (Makale Yayın Tarihi) 21.12.2019

ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN MAKRO EKONOMİK PERFORMANSI: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

MACRO ECONOMIC PERFORMANCE OF INFLATION TARGETING STRATEGY: EXAMPLE AS TURKEY

Dr. Zişan YARDIM KILIÇKAN

Kocaeli Üniversitesi, Hereke Ömer İsmet Uzunyol Meslek Yüksek Okulu, Dış Ticaret Bölümü, İstanbul/ TÜRKİYE
ORCID: 0000-0002-2962-3565



Article Type : Research Article/ Araştırma Makalesi

Doi Number : <http://dx.doi.org/10.26449/sss.1991>

Reference : Kılıçkan Yardım, Z. (2019). "Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Makro Ekonomik Performansı: Türkiye Örneği", International Social Sciences Studies Journal, 5(53): 7378-7389.

ÖZ

1980'li yıllarda enflasyon dünya ekonomisinde ekonomik ve sosyal kökenli birçok problemi beraberinde getirmiştir. Özellikle 1990'larda enflasyonla mücadele ederken ülke ekonomilerinin fiyat istikrarında sürekliliği ve kalıcılığı sağlamaları amacıyla, enflasyon hedeflemesi stratejisi kullanılmaktadır.

Bu çalışmanın amacı, Türkiye ekonomisinde 2002 yılından sonra enflasyon hedeflemesi stratejisinin tüketici fiyatları endeksi, döviz kuru sepeti, bütçe açığı/ GSYİH oranı, cari açık/ GSYİH oranı ve GSYİH büyüme oranı gibi temel makroekonomik değişkenlerde herhangi bir yapısal kırılma döneminin başlangıcı olup olmadığını belirlemektir. Çalışmada enflasyon hedeflemesi stratejisi önce teorik olarak ele alınmış, fiyat istikrarına ve ekonomik istikrara etkisine değinildikten sonra Türkiye'de enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilmesiyle ekonomik istikrarın göstergeleri ile değişkenlerin seviyelerinde ve oynaklık değerlerindeki değişimi analiz etmek için Chow ve Quant-Andrews yapısal kırılma testleri uygulanmıştır. Ayrıca, bu analiz için genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) testi ile gerçekleştirilen durağanlık testi kullanılmıştır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin ekonomik istikrar göstergeleri üzerindeki etkisi analiz edildiğinde Türkiye'de 2002 yılından sonra uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisinin belirlenen temel makroekonomik değişkenler üzerinde yapısal kırılmaya neden olduğu görülmüştür.

Anahtar Kelimeler: Fiyat İstikrarı, Ekonomik İstikrar, Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi, Yapısal Kırılma, Türkiye.

ABSTRACT

Inflation in the 1980s brought many economic and social problems in the world's economy. Especially in the 1990s, inflation targeting strategy is used in order to ensure the continuity and permanence of price stability in the economies of the country.

The purpose of this study, the consumer price index inflation targeting strategy after 2002 in Turkey's economy, macroeconomic variables such as the currency basket, the budget deficit / GDP ratio, deficit / GDP ratio and GDP growth rate to determine whether the onset of any structural break period. In the study, inflation targeting strategy is first discussed theoretically. After mentioning the effect of price stability and economic stability, In Turkey, the transition to inflation targeting strategy Chow and Quant-Andrews structural fracture tests were used to analyze the indicators of economic stability and changes in the levels and volatility of variables. In addition, the stationary test performed with the extended Dickey Fuller (ADF) test was used for this analysis.

When the impact of inflation targeting strategy on economic stability indicators is analyzed. The implementation of inflation targeting strategy after 2002 in Turkey, It is seen that it causes structural break on the determined macroeconomic variables.

Keywords: Price Stability, Economic Stability, Inflation Targeting Strategy, Structural Breaks, Turkey

1. GİRİŞ

1980'li yıllardan sonra yoğunlaşan teorik ve ampirik araştırmalar sonucunda, merkez bankaları ve para politikasının sahip olması gereken temel prensiplerden en önemlisi fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Fiyat istikrarının uzun dönemde para politikasının öncelikli hedefi olması, fiyat istikrarının nominal çapa (ara hedef) kullanılması, merkez bankasının tam bağımsız, hesap verebilir olması, merkez bankasının uygulamalarında kamuoyuna karşı şeffaf davranması ve fiyat istikrarının yanında finansal istikrarı sağlama amacının da olması, ön plana çıkmıştır.

Para otoriteleri uygulamaya yönelik olarak döviz kuru hedeflemesi, parasal hedefleme, enflasyon hedeflemesi stratejisi olmak üzere üç alternatif para politikası stratejisini tercih etmektedir. Bu stratejilerin birbirlerinden farklı özellikleri olduğu gibi, fiyat istikrarı önemli bir ortak özelliğidir. Fiyat istikrarı anlamına gelen düşük ve istikrarlı enflasyon oranı için kullanılan alternatif para politikalarının sahip oldukları dezavantajlar sebebiyle, ekonomide tam anlamıyla uygulanabilmeleri mümkün olmamıştır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulandığı ülkelerde enflasyon oranlarının düşmesi dolayısıyla fiyat istikrarını sağlamada önemli başarıların elde edilmesi, ekonomik şoklara olan dayanıklılığın artması, büyümenin olumlu etkilenmesi konusunda görülen gelişmeler, enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanmasını yaygınlaştırmıştır. Ayrıca, enflasyon hedeflemesi stratejisinin makroekonomik değişkenler üzerinde olumlu etkisi olduğunu ülke deneyimleri üzerine yapılan çalışmaları destekleyen bulgular göstermektedir.

Mishkin-Posen (1997) yapmış olduğu çalışmada, Yeni Zelanda, Kanada ve İngiltere'de uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarısını sorgulamışlardır. Yeni Zelanda, Kanada ve İngiltere'de enflasyon oranının enflasyon hedeflemesi stratejisini uyguladıktan sonra istikrarlı bir şekilde beklenen seviyenin altına düşürüldüğü gözlemlenmiştir. Para politikası aracı olarak kullanılan faiz oranlarının beklentilerin altında kaldığı ve reel ekonomide uzun dönemde olumsuz bir gelişmenin ortaya çıkmadığı; kısaca ekonomik büyüme için uygun bir iklimin sağlanabildiği tespit edilmiştir. Kahn-Parrish (1998), enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan Yeni Zelanda, Kanada, İsveç ve İngiltere'deki ekonomik performansı ABD ile karşılaştırmışlardır. Karşılaştırmada temel olarak enflasyon ve kısa dönem faiz oranları baz alınmıştır. Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan bu dört ülkede enflasyon oranları azalmış ve istikrarlı bir yapıya kavuşmuştur.

Freedman (2001a), Kanada'da elde edilen tecrübeler, enflasyon hedeflemesinin hem para politikası için etkili bir nominal çapa olabileceğini hem de enflasyonun düşürülmesi ve düşük seviyede devam ettirilmesinde önemli bir rol oynayabileceğini göstermiştir. Brash (2002), Yeni Zelanda deneyiminde enflasyon hedeflemesi para politikası için güvenilir bir nominal çapa olmuştur ve enflasyon oranı, diğer gelişmiş ülkelerin seviyesine düşürülebilmektedir.

Neumann ve Von Hagen (2002), enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkelerin enflasyonu düşürme konusunda göstermiş oldukları başarılı performansta bu stratejinin rolünü belirlemek istemiştir. Bu amaçla, enflasyon oynaklığı, hasıla açığı ve merkez bankasının faiz oranı değişkenlerini incelemiştir. Elde edilen bulgular enflasyon hedeflemesi stratejisinin söz konusu değişkenlerde iyileşme eğilimlerini artırdığını göstermiştir. Öte yandan enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulaması parasal otoritenin kredibilite derecesinde belirli bir ilerleme sağlayarak bu ülkelerdeki merkez bankalarının Bundesbank ve Swiss National Bank'a benzemesine katkı sağlamıştır.

Söz konusu literatürden esinle, Türkiye'de de enflasyon hedeflemesi stratejisinin makroekonomik değişkenler açısından benzer bir yapısal kırılma ve değişim döneminin başlangıcı olup olmadığını saptamak ve enflasyon hedeflemesi stratejisinin makroekonomik performansı ölçülmek istenmiştir. Türkiye'de fiyat istikrarı enflasyon hedeflemesi stratejisi ilişkisi, teorik gelişmeler ve ekonomik politika uygulamalarının sonuçları yardımıyla açıklanmıştır. Para politikası stratejileri ve özellikle enflasyon hedeflemesi stratejisini teorik ve uygulama yönleriyle ele almak suretiyle edinilen bilgiler ışığında; Türkiye'de enflasyon hedeflemesi stratejisinin makroekonomik değişkenlerden tüketici fiyatları endeksi, döviz kuru sepeti, bütçe açığı/GSYİH ve cari açık/ GSYİH'da herhangi bir değişime neden olup olmadığı gözlenmiştir.

2. FİYAT İSTİKRARI VE HEDEFİNİN ÖNEMİ

Friedman'a (1977) göre, enflasyonun gelecekteki yönü hakkındaki belirsizlikte ortaya çıkan bir artış ekonomik etkinliği olumsuz yönde etkilemektedir.¹ Fiyat istikrarı, düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranının varlığına işaret etmektedir (Vinals, 1998). Mishkin, fiyat istikrarı amacının, enflasyonun düşük düzeyde tutulması ve fiyat deflasyonundan da kaçınmak olduğunu vurgular. Çünkü, deflasyonun önlenmesi enflasyonun önlenmesi kadar önemlidir (Mishkin, 1997a: 91-92).² Yüksek enflasyon, bireylerin karar alma süreçlerinde geleceğe bakmaktan çok geçmişe endekslenme alışkanlıklarının ortaya çıkmasına yol açmakta ve enflasyonun atalet kazanmasına neden olmaktadır.

Teorik gelişmelerin yaşanması ve enflasyonla ilgili tecrübeler nedeniyle merkez bankası fiyat istikrarı hedefini işsizlik ve büyüme hedeflerinin üzerinde tutmaktadır (Goodfriend, 2000: 195). Üretimi artırmak ve işsizliği sürdürülebilir düzeyin altına düşürmek amacıyla ortaya çıkan aktivist para politikalarının işsizlikte kalıcı bir düşme, üretimde kalıcı bir artış yerine enflasyon düzeyinde artışa neden olduğuna dair iktisadi alanda görüş birliği oluşmuş ve fiyat istikrarı taahhüdü para politikasının öncelikli amacı olarak yaygınlaşmıştır (Mishkin, 1997b: 2). Böylece, merkez bankalarının yüksek enflasyonla yaşama deneyimi çerçevesinde fiyat istikrarını sağlama çabaları artmaya başlamıştır.

3. EKONOMİK İSTİKRARIN TANIMI VE TEMEL GÖSTERGELERİ

Ekonomik istikrar, "ödemeler dengesinde kalıcı bir iyileşme ve yurt içi enflasyon hızında gerileme" olarak tanımlanmaktadır (Khan ve Knight, 1982: 720). Ulusal bir ekonomide ekonomik istikrar pek çok koşulun yanı sıra harcama ve gelir arasındaki oransal ilişkiyle de ilgilidir. Ekonomik istikrar, toplam talep ve toplam arz eşitliğinin istikrarı ve düşük enflasyon; merkez bankası hedeflerindeki değişiklik, toplam arz şoklarının değişkenliğindeki azalma ve para politikasının etkinliğine bağlıdır (Favero ve Rovelli, 2003: 546).

Ekonomik istikrarın sağlanıp sağlanmadığının belirlenmesinde yararlanılan içsel göstergeler enflasyon, bütçe açığı, iktisadi büyüme, işsizlik gibi ekonomik göstergelerden her biri belirli bir süreç içinde değişim gösteren dinamik öğelerdir. Ekonomik istikrar kavramı, yalnızca istihdam ve fiyat istikrarının sağlanmasını ifade eden "ülkenin iç istikrarı" olarak anlaşılmasına rağmen, ülkelerin ekonomik ilişkilerinin gelişmesi ve bu ekonomik ilişkilerden doğan dalgalanmaların ülkelerin dış istikrarını da etkilemeye başlaması ile cari işlemler dengesi, döviz kuru, ihracat/ithalat oranı ve sermaye hareketleri olmak üzere dış istikrarı ifade eden dışsal göstergeler de söz konusu olmaya başlamıştır.

4. ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN FİYAT İSTİKRARINA ETKİSİ

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin diğer para politikası stratejileri gibi, temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Yani enflasyonun uzun vadeli kalıcı bir şekilde düşük düzeylerde seyretmesini sağlamaktır. Enflasyon hedeflemesi stratejisi, bir para politikası stratejisi olarak enflasyona ilişkin hedefler koyar ve bunlara ulaşmayı taahhüt eder. Enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayan ülke deneyimlerine bakıldığında (Yeni Zelanda, Kanada v.b. ve diğer gelişmekte olan ülkeler gibi) enflasyon hedeflemesi stratejisine geçiş sürecinin başlamasıyla beraber ve uygulanmasından sonra enflasyon oranlarında ciddi bir düşme trendi ortaya koyduğu gözlenmektedir.

5. ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN EKONOMİK İSTİKRARA ETKİSİ

5.1. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Reel Etkileri

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin reel etkileri, enflasyon hedeflemesi stratejisinin büyümeye³ ve işsizliğe olan etkileri şeklinde ifade edilebilir. Makroekonomik göstergelerin en önemlisi işsizliğin azalması veya

¹Ekonomik etkinlik açısından ortaya çıkan maliyetin iki kaynağı bulunmaktadır (Davis ve Kanago, 1996: 165): İlki gelecekte enflasyon hakkındaki belirsizliğin tüketicilerin görece fiyatları doğru biçimde belirlemelerini zorlaştırması ve diğeri gelecek enflasyon hakkında belirsizlikteki artışın karar birimlerinin uzun dönemli sözleşmelere gitme isteğini azaltmasıdır.

²Fiyat istikrarının sağlanamaması durumunda karşılaşılan sorunları ortaya koymak, fiyat istikrarına neden önem verildiğini anlamak için gereklidir (TCMB, 2002: 1; Yükseler, 2005a: 5). Fiyat istikrarı sağlanamadığı ortamlarda ekonomide karar alan tüm birimler, yatırım ve tüketim kararlarını alırken görece fiyat değişmelerini kolaylıkla ayırt edememekte ve sağlıklı karar verebilmek için gerekli ve yeterli bilgiye sahip olamamaktadırlar. Yüksek ve sürekli enflasyon yaşanan ortamlarda yatırımcılar, özellikle uzun vadeli yatırımlarının getiri oranlarına ek olarak enflasyon ortamının yarattığı belirsizlik nedeniyle risk primi talep etmektedirler ve bunun bir sonucu olarak risk primi içeren reel faiz oranları yüksek seyretmektedir. Enflasyon, piyasadaki aktörlerin geleceği öngörememeleri nedeniyle finansal piyasaların verimli finansal aracılık yapma işlevlerini sağlıklı biçimde yerine getirmesini engellemektedir. Fiyat istikrarının sağlanmadığı bir ortam, uygulanan politikalara güvensizlik yaratmakta ve hükümetlerin kapsamlı ve uzun soluklu ekonomik programlar uygulayamamasına yol açmaktadır. Yüksek enflasyon, işgücü piyasalarının etkin çalışmasını engellediği gibi adil gelir dağılımını da bozmaktadır.

³Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkelerde (Akyazı ve Ekinci, 2009: 7): Fiyat istikrarı hedefinin tesis edilmesi, yani enflasyonun düşük oranlara düşmesi, para politikasının güvenilirliği, mali otoritenin güvenilirliği, enflasyonun uzun dönemde kalıcı olarak düşmesi yönünde olumlu beklentiler, bu politikayı uygulama niyetinin iç ve dış piyasada oluşturmuş olduğu olumlu beklentilerdir.

tolere edilebilir bir işsizlik oranıdır. Diğer makroekonomik göstergelerin istikrarını zedelemeyecek, iktisadi birimlerin beklentilerini negatif olarak değiştirmeyecek, politika yapımcıların itibarını sarsmayacak, daha da önemlisi sosyal patlamalara yol açmayacak işsizlik oranlarının sağlanması bütün ekonomilerin temel hedeflerinden biridir.

Bir ekonomide fiyat istikrarı varsa, kamu borç stoku göstergeleri oranı düşükse, bütçe açığı düşükse ve ılımlı, istikrarlı bir büyüme performansı varsa bunun ortaya çıkarabileceği en önemli dışsallık (pozitif dışsallık) işsizliğin azalmasıdır.⁴ Büyüme performansının zayıf olduğu, istikrarsız olduğu, oynak olduğu bir ekonomide işsizlik oranları yüksek olacaktır (Kartal, 2011: 80).

5.2. Mali Disiplin Etkisi

Kamu borç stokunun GSYİH'ya oranının, kamu kesimi borçlanma gereğinin GSYİH'ya oranının, faiz dışı fazla /GSYİH'nın istikrarlı hale gelmesi mali disiplinin sağlandığını göstermektedir (Budina ve Vinjbergen, 2008:119). Enflasyon hedeflemesi stratejisinin mali disipline etkisi; enflasyon hedeflemesi stratejisinin bütçe açığı / GSYİH'ya etkisi, enflasyon hedeflemesi stratejisinin borç faiz ödemelerine etkisi, enflasyon hedeflemesi stratejisinin borç vadelerine etkisi, enflasyon hedeflemesi stratejisinin borç stoku /GSYİH'ya etkisi, enflasyon hedeflemesi stratejisinin kamu kesimi borçlanma gereği /GSYİH oranına etkisi olarak ifade edilmelidir.

5.3. Cari İşlemler Dengesine Etkisi

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin cari işlemler dengesine etkisini de net bir şekilde ölçmek söz konusu olamaz. Ancak, en azından bütçe açığı ile cari açık ilişkilendirilebilir.⁵

Yüksek enflasyon dönemlerinde ortaya çıkan yüksek bütçe açıklarının yol açacağı yüksek faizlerden dolayı, cari açık sorunlarının azaltılması veya en aza düşürülmesi enflasyon hedeflemesi stratejisinin olumlu bir yansıması olarak değerlendirilmelidir. Gelişmekte olan ülkelerde cari açık sorununun giderilmesini sadece enflasyon hedeflemesi stratejisi ile ilişkilendirmek iyimserlik olur. Çünkü bu ülkelerde sermaye malları, petrol gibi ara malları daha çok başka ülkelere ithal edilir. Cari açık sorununu tetikleyen temel dinamik ara malları ve sermaye malları ithalatı yönünde dışa olan bağımlılıktır (Altınel, 2008).

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin şeffaflığın artması ve hesap verebilirlik ilkesinin etkili bir şekilde işlenmesi, mali disiplinin iyileşmesi, iktisat politikalarından sorumlu kurumlar arasındaki işbirliğinin artması, kamuoyu tarafından kolay anlaşılması ve esnek bir yapıya sahip olması gibi bir takım avantajları mevcuttur. Buna karşılık, dalgalı döviz kuru sisteminden kaynaklanabilecek döviz kuru istikrarsızlığı, enflasyonun parasal otorite tarafından kolayca tahmin ve kontrol edilememesi dolayısıyla piyasalara hızlı bilgi aktarılamaması ve mali baskınlığın önlenememesi gibi bazı dezavantajları mevcuttur.

6. UYGULAMADA ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ VE EKONOMİK İSTİKRAR

1990'lı yıllardan önce sanayileşmiş ülkeler arasında makroekonomik istikrarı sağlayabilmek için gelişmiş ülkeler, alternatif bir strateji olarak enflasyon hedeflemesi stratejisini kullanarak fiyat istikrarını sağlamada başarılı olmuşlardır. Yeni Zelanda'da ilk defa 1990 yılında uygulanmaya başlayan enflasyon hedeflemesi stratejisi, önceleri gelişmiş ve sonra gelişmekte olan pek çok ülke tarafından da benimsenmiştir.

Gelişmiş ülkelerde uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisi bazı ortak özellikler içermektedir (Masson vd, 1997: 18-21): Enflasyon hedeflemesi stratejisi, sabit kur stratejisinin başarısızlığa uğramasının ardından uygulanmaya başlamıştır. Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamaya koyan tüm gelişmiş ülkelerin başlangıç enflasyonu %10'dan düşük seviyelerdedir. Bağımsız merkez bankası, para politikasının maliye politikasına baskınlığı tüm gelişmiş ülkelerin ortak özelliğidir. Gelişmiş ülkelerde enflasyon hedeflemesi stratejisi, para politikasının kredibilitelerini sağlamak görevini üstlenmiştir. Bazı ülkelerde ise, sorumluluğu merkez bankası ve hükümet birlikte üstlenmiştir. Enflasyon ileriye dönük hedeflenerek, enflasyon üzerinde oluşabilecek dışsal şoklar elimine edilmeye çalışılmıştır. Enflasyon hedeflerinin belirlenmesinde ülkeler genelde TÜFE'yi baz almıştır.

⁴2008 finansal krizi neticesinde, büyümedeki keskin düşüşler ve resesyonist eğilimlerin kalıcı olması işsizliği arttıran temel bir dinamiktir. Büyüme ve işsizlik arasında doğrudan doğruya bir ilişki vardır. 2008 Ekonomik krizi göz ardı edildiğinde bu stratejiyi uygulayan ülke deneyimlerine bakıldığında, işsizlik üzerinde de dolaylı bir pozitif etkinin ortaya çıktığını beklemek gerekmektedir.

⁵İkiz Açık Hipotezi kavramı ile izah edilebilir. Bütçe açığının artması ile yüksek faiz oranları söz konusu olacaktır. Yüksek faiz oranları nedeniyle, kısa vadeli sermaye hareketleri artacaktır. Kısa vadeli sermaye hareketlerinin artması, ülkede döviz rezervlerinin yüksek olması, ulusal paranın aşırı değer kazanması anlamına gelir. Ulusal paranın aşırı değer kazanması ile, ihracat azalacaktır. İhracatın azalması dış ticaret dengesinin bozulması anlamına gelir. Dış ticaretin artması cari işlemler dengesinin genişlemesine yol açar.

Gelişmekte olan ülkelerin içsel ve dışsal şoklara maruz kalmaları, 1980'li yılların ikinci çeyreğinde enflasyon oranlarını azaltmaya yönelmelerine sebep olmuştur (Mohanty ve Klau, 2001: 2). Gelişmekte olan ülkeler, gelişmiş ülkelere kıyasla enflasyon hedeflemesi stratejisinin teknik ve kurumsal alt yapısını kurmakta şu nedenlerden dolayı güçlük çekmektedirler: Mali kurumların zayıf olması, bu kurumların hükümeti denetleme ve ihtiyatlı düzenlemelerini içermesi, parasal otoriteye düşük güvenilirlik, para ikamesi, sermaye girişlerinin azalması ve yüksek dolarizasyon (Mishkin, 2004: 3).

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin gelişmekte olan ülkelerdeki uygulanabilirliği ve performansını artırmak, gelişmiş ülkelere göre daha fazla zorluk arz etmektedir. Çünkü gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomik, sosyal ve siyasi altyapı gelişmiş ülkelere göre daha farklıdır. Olumsuz yöndeki bu farklılıklar da en başta ekonomik uygulamaların başarısını etkilemektedir.

6.1. Türkiye Örneği

TCMB 1999 tarihli IMF destekli programda enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamayı planladığını açıklamıştır. 1999 tarihli IMF destekli programda, 2001 yılının ikinci yarısı boyunca ve önceden ilan edilmiş döviz kuru etrafında aşamalı olarak genişleyen bandın uygulamaya başlaması ile birlikte, tamamen döviz kuruna bağlı olan para politikasından enflasyon hedeflemesi stratejisine dönülmesi öngörülmüştür (Hazine Müsteşarlığı, 2000: 12).

Niyet mektuplarında merkez bankasının operasyonel bağımsızlığının 2001'de sağlanmasından sonra, 2002 yılı içerisinde kamu maliyesinin para politikasına daha çok bağımsızlık sağlayacak şekilde güçlendirilmesi, bankacılık sektörünün kuvvetlendirilmesi, TL'ye olan güvenin artırılması, enflasyon raporu ve geliştirilmiş enflasyon tahmini modellerinin oluşturulması gibi teknik hazırlıkların sürdürüldüğü vurgulanmıştır. Ancak, belirtilen hazırlıkların tamamlanamaması nedeniyle 2002 yılı sonuna kadar "açık enflasyon hedeflemesine" geçilememiş, "örtük enflasyon hedeflemesi" şeklinde uygulamaya gidilmiştir.

6.2. 2002-2005: Örtük Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Dönemi

2002-2005 arası dönemde, hedefler TÜFE fiyat endeksi bazında sadece bir yıl sonrası için açıklanmıştır. Çapa olarak belirlenen para tabanı için dönemler itibarıyla, enflasyon hedefi ile tutarlı hedefler konulmuştur. Kısa vadeli faiz oranlarının para politikası aracı olarak, fiyat istikrarı temel hedefi doğrultusunda aktif olarak kullanılacağı belirtilmiştir. Merkez bankasının ileriye yönelik belirsizlikleri azaltmak için, 2002 yılına parasal hedefleme ile başlanacağı ve aynı zamanda "gelecek dönem enflasyonuna odaklanan bir para politikası" uygulanacağı belirtilmiştir (TCMB, 2002).

6.3. 2006 ve Sonrası: Açık Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Dönemi

Para politikası kurulu faiz kararlarının zamanlaması ve yönünün daha şeffaf ve tahmin edilebilir olmasını temin etmek amacıyla önceden ilan edilen tarihlerde toplanmaya başlamıştır. Şeffaflık, hesap verebilirlik ve kamuoyu ile iletişim yönünde önemli adımlar atılarak, para politikası kurulu kararlarının gerekçelerinin toplantı sonrasında hemen yayınlanmasına başlanmıştır. Bu gelişmeler, enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilmesi için ön koşulların büyük oranda sağlandığına ve kurumsal, teknik altyapının oluşturulduğuna işaret etmiş ve merkez bankası öngörülmesi gibi, 2006 yılı başında açık enflasyon hedeflemesi stratejisine geçmiştir (TCMB, 2006).⁶ Enflasyon oranlarının makul bir seviyeye gelmesinin beklenmesi, stratejinin olası başarısızlığının stratejiye olan güveni sarsacağı korkusu, kurumsal ve teknik altyapının gerçekleştirilmesi için zamana ihtiyaç duyulması resmi hedefleme için 2006 yılına kadar beklenmesinin sebepleridir.

6.4. Genel Çerçevesi

Para politikası stratejisinin hükümet tarafından desteklenmesi ekonomik birimlerin uygulanan para politikasına ve enflasyon hedeflerine duyduğu güveni artırmaktadır. Hükümet ve merkez bankasının rakamsal enflasyon hedefinin ne olacağına birlikte karar vermeleri kanunlaşmıştır (TCMB, 2006: 20; Kara ve Ortak, 2008): Hedefin niteliği kapsamında "TÜFE enflasyonu" hedeflenmiştir. Enflasyon hedeflemesi stratejisi genel çerçevesi içerisinde, Türkiye'de enflasyon hedefleri üç yıllık bir süre için belirlenmiştir. Belirlenen hedeften aşağı ya da yukarı yönlü belirgin bir sapma olması halinde merkez bankası şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkesi çerçevesinde sapmanın nedenlerini hazırladığı raporlar aracılığıyla kamuoyuna açıklayacaktır. Enflasyon hedeflemesi stratejisi çerçevesinde konulan hedeflerin değiştirilmemesi esastır. Merkez bankasının temel iletişim aracı üç ayda bir yayımlanan enflasyon raporudur. Merkez bankası

⁶2005 yılının geçiş yılı olarak öngörülmesinin iki nedeni vardır: Birinci nedeni, TL'den altı sifir atılmasıyla gerçekleştirilen para reformudur. Bu reform, merkez bankasının örtük enflasyon hedeflemesi sürecinde elde ettiği kazanımlara ve bu kazanımların kalıcılığına duyduğu güvenin göstergesi olmuş ve para politikalarının kredibilitesini daha fazla artırmıştır. İkincisi ise, TÜİK tarafından yeni fiyat endekslerinin oluşturulmasıdır. Geçiş yılında, merkez bankasının teknik kapasitesi güçlendirilmiş, organizasyon yapısı yenilenmiş, kurum içi görev tanımları netleştirilmiş ve faiz kararlarında dikkate alınacak veri seti genişletilmiştir (TCMB, 2006).

kamuoyunun bilgilendirilmesi amacıyla etkin, tutarlı, şeffaf ve güvenilirlik ilkeleri çerçevesinde bir iletişim politikası uygulamayı ilke olarak benimsemiştir.

6.5. Türkiye’ de Mali Baskınlık ve Mali Derinlik

Gelişmiş istikrarlı mali piyasaların varlığı, mali derinlik rasyosu ve mali baskınlığın olmaması merkez bankasının bağımsızlığının işlevsel hale gelebilmesi için önemli bir koşul olduğu gibi enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanabilirliği ile ilgili olarak verilecek karara etki eden önemli bir ölçüttür.⁷ 1986 yılında para politikasında yapılan düzenlemelerin yanı sıra, maliye politikası açısından da yeni bir döneme girilmiştir. Bu dönemde, ekonomideki açık finansmanın merkez bankası kaynaklarından karşılanmasına ilişkin olarak getirilen kısıtlama neticesinde, giderek yükselen mali açıklar, özellikle iç borçlanma yolu ile karşılanmaya çalışılmıştır (Oktayer, 2010: 437). 1990 sonrası dönemde yoğun bir biçimde başvuru alan iç borçlanma, başlangıçta monetizasyon dışında enflasyon yaratmayacak gibi görünse de, ekonomik ve politik belirsizliklerden dolayı giderek kısa vadeli ve daha yüksek faizli borçlanmaya yol açmış ve bu da bütçe açıklarını besleyerek enflasyonist sürece büyük katkı sağlamıştır (Yay vd, 2001: 51). 2001 yılı, makroekonomik istikrarsızlıklarla mücadelede para ve maliye politikaları uygulamaları bakımından bir dönüm noktası niteliğinde olmuştur. Aynı dönemde Merkez Bankası’ na politika araçlarını seçme ve uygulama konusunda bağımsızlık tanınmıştır (Oktayer, 2010: 438). 2001 yılı sonrasında yaşanan bu gelişmelerin ardından, Türkiye ekonomisinde, fiyat istikrarının sağlanması bakımından para ve maliye politikalarının etkinliği konusunda gelişme kaydedilmiştir.

Mali piyasaların yeterince derin olmaması durumunda, hükümetlerin senyoraj gelirlerine yönelerek, enflasyonist finansman yöntemlerini kullanmak zorunda kalması, Türkiye içinde benzer tehlikeyi ortaya çıkarmaktadır (Oktar ve Tokucu, 2001: 25). Para politikasının etkisini ön plana çıkarabilmek, mali piyasalar üzerindeki mali baskınlığın giderilmesi, para politikasının maliye politikaları tarafından belirlenen bir politika durumundan çıkarılması ve siyasi karar alıcıların merkez bankasına serbest olma imkanı tanıyacak ortamın oluşması kararını vermeleri enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanabilmesi için gereken en önemli şarttır.

Türkiye’de mali baskınlığı azaltmaya yönelik olarak gerçekleştirilen olumlu gelişme, 9 Nisan 2002 tarihinde resmi gazetede yayınlanarak yürürlüğe giren ve yeni borçlanma yasası olarak da bilinen “4749 Sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun” dur. Bu kanun ile birlikte, hükümetin bütçede belirtilen harcama kalemi ile tahmini bütçe gelirleri arasındaki fark ölçüsünde borçlanabileceği belirtilmiştir (Büyükkakın ve Eraslan, 2004: 32-33). 2010 yılı Haziran ayında kabul edilen “Mali Kural Kanun Tasarısı” ile kurala bağlı maliye politikası uygulaması gündeme gelmiştir. Mali kural uygulaması ile “ekonomide güven ve istikrarın güçlendirilmesi, mali disiplin anlayışının kalıcı hale getirilmesi, ekonomi politikalarına uzun vadeli perspektif getirilerek, mevduat ve kredi vadelerinin uzamasının sağlanması, kamunun uzun vadede finansman ihtiyacını netleştirerek özel sektörün daha uzun vadede ve daha düşük maliyetle kaynaklara ulaşmasının sağlanması” amaçlanmaktadır.

Mali baskınlık oranının büyüklüğü senyoraja, iç ve dış borçlanmaya başvurmaya ve bu borçlanma araçlarının ekonomi üzerinde yarattığı olumsuz etkilerin ağırlaşmasına neden olur. Senyorajın yeterli olmadığı veya başvurulmadığı zamanlarda, alternatif olarak yoğun bir biçimde iç borçlanmaya başvurulması faiz oranlarının yükselmesine yol açar. İç borçlanmanın yarattığı borç stoku üzerindeki faiz yükünü azaltmak, dış borçlanmanın yarattığı döviz kurlarındaki artışın önüne geçmek isteyen bir hükümet, senyorajı, bir kolaycılık tercihi olarak kullanmak ve dolayısıyla merkez bankasına bağımsızlık tanımamak yolunu seçebilecektir.

Türkiye ekonomisinin 1980 sonrası dönemde geçirdiği yapısal evrim, 1990’larda artan borç yükü ve beraberinde yüksek kronik enflasyonlar ile karakterize edilmiştir. Maliye politikasının para politikasını egemenliği altına alması ve hükümetin borçlarını TCMB kaynakları ile finanse etmesi yaşanan krizlerin ana nedenlerindedir. Maliye politikasının disipline edilmesi, TCMB açısından da bağımsız para politikası uygulama olanağını kolaylaştırmıştır denilebilir.

7. FİYAT İSTİKRARI VE ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ İLİŞKİSİNİN ANALİZİ

Enflasyon hedeflemesi stratejisi ile ilgili yapılan araştırmalar incelendiği zaman, yapılan çalışmaların başlangıçta daha çok stratejinin teorik çerçevesi üzerine yoğunlaştığı, fakat zaman içerisinde enflasyon

⁷Kamunun ihtiyacı olan fonların mali piyasalardan ne ölçüde rahatlıkla temin edilebildiğini ve dolayısıyla faiz oranları üzerinde ne derece baskı yarattığının anlaşılması mali baskınlığın yanı sıra mali piyasaların derinliği ile de ölçülmektedir (Malatyalı, 1998: 54). Mali piyasaların gelişmişliği, kamunun borçlanma alternatifi olarak merkez bankası kaynaklarını kullanmasını önleyici rol oynamaktadır. Mali piyasalar iç borçlanma araçları ile kamunun ihtiyacını karşılayabilirse, Hazine’nin Merkez Bankası’na başvurma olasılığı ve mali baskınlık azalır.

hedeflemesi stratejisinin ekonomik performansını değerlendirmeye doğru kaydıkları görülmektedir. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin ekonomik performansı değerlendirilirken bu stratejiyi uygulayan ülkelerdeki enflasyon, büyüme, işsizlik ve faiz oranı gibi temel makro ekonomik göstergeler ile bu göstergelerdeki değişkenliğe bakılmaktadır. Ayrıca, enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ve uygulamayan ülkelerin karşılaştırılması yoluna gidilmektedir.

Jung, Choi ve Shambora (2003), Yeni Zelanda'da enflasyon hedeflemesi stratejisinin makroekonomik değişkenler ve enflasyon dinamiklerinde yapısal bir kırılmaya yol açtığını ifade etmiştir. Ftiti (2010); Yeni Zelanda, Birleşik Krallık, İsveç ve Kanada verisi ile çalıştığı makalesinde enflasyon hedeflemesi stratejisine geçildikten sonra makroekonomik değişkenlerin daha istikrarlı olduğunu (oynaklıklarının düştüğünü, öngörülebilirliklerinin arttığını) rapor etmiştir. Ascari ve Sbordone (2013), ABD verisi ile gerçekleştirdikleri çalışmalarında benzer bulgular saptamışlardır. Enflasyon hedeflemesi stratejisi ekonomik oynaklığı düşürmekte, enflasyonu daha düşük seviyeye çekmektedir. Kitov ve Kitov (2012), enflasyon hedeflemesi stratejisine geçildikten sonra enflasyon, işsizlik ilişkisini inceledikleri çalışmalarında stratejinin söz konusu ilişki çerçevesinde bir yapısal kırılma yarattığını saptamıştır.

Türkiye'de enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilmiş bulunan 2002 yılından sonra önemli makroekonomik değişkenlerde herhangi bir yapısal kırılmanın gerçekleşip gerçekleşmediği saptanmak istenmiştir. Tüketici fiyatları endeksindeki aylık değişim (TÜFE), ½ ABD Doları ile ½ Euro toplamı olarak hesaplanan döviz kuru sepetindeki⁸ aylık artış, çeyrekler itibariyle bütçe açığı/GSYİH oranı, cari açık/GSYİH oranı ve GSYİH büyüme oranı üzerine yapısal kırılma testleri uygulanmıştır. Çalışmada Jung, Choi ve Shambora'nın makalesini referans alarak, enflasyon hedeflemesi stratejisinin makroekonomik değişkenler üzerinde yapısal bir kırılma döneminin başlangıcı olup olmadığını Türkiye verileri için test etmek amaçlanmaktadır.

7.1. Araştırmanın Yöntemi

Türkiye'de enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilmiş olan 2002 yılında veya sonrasında yapısal bir kırılmanın olup olmadığını araştırılmasında Gregory Chow tarafından önerilmiş bulunan Chow kırılma testi kullanılmıştır. Söz konusu test, yapısal kırılmaya uğradığı düşünülen zaman serisinin yapısal değişiklik olduğu düşünülen dönemden (çalışmada 2002 yılı başı) bölünmesi, sonra da ayrı ayrı dönemler ve tüm gözlemler için modeller tahmin edilerek artıkların karelerinin toplamının karşılaştırılması esasına dayanır. Bu amaçla aşağıda gösterilmiş bulunan ve F dağılan test istatistiği kullanılmıştır.

$$F = \frac{(e'e - (e_1'e_1 + e_2'e_2))/k}{(e_1'e_1 + e_2'e_2)/(T - 2k)}$$

Burada $e'e$ terimi tüm gözlemler kullanılarak tahmin edilen bir modelden elde edilen artıkların karesini (matris çarpımı ile ifade edilmiştir), $e_1'e_1$ terimi düşünülen yapısal kırılma döneminden önceki gözlemler kullanılarak tahmin edilen bir modelden elde edilen artıkların karesini, $e_2'e_2$ terimi düşünülen yapısal kırılma döneminden sonraki gözlemler kullanılarak tahmin edilen bir modelden elde edilen artıkların karesini, k sıfır hipotezinde yer alan toplam kısıt sayısını, T ise toplam gözlem sayısını ifade etmektedir.

7.2. Değişkenlerin Tanımlanması

Araştırmada kullanılan değişkenler enflasyon hedeflemesi stratejisinin başlıca uyardığı ya da uyaracağına düşünüldeği değişkenler tüketici fiyatları enflasyonu (TÜFE), daha düşük enflasyon ortamının sağladığı öngörülebilirlik ortamında gerçekleşebilecek ekonomik büyüme (GSYİH büyüme oranı), yarısı ABD doları, diğer yarısı ise EURO'nun TL değeri olarak ölçülen döviz sepeti, cari işlemler hesabı dengesi ile bütçe dengesinin gayri safi yurtiçi hasılaya oranıdır.

7.3. Verilerin Seçimi ve Kaynakları

Veriler 1990: I - 2013: I arasındaki dönemi kapsamaktadır. Değişkenlerin durağan oldukları mertebede ARMA süreçleri kullanılmıştır. Aylık olarak takibi mümkün serilerde aylık, çeyrekler itibariyle takibi mümkün serilerde ise çeyreklik gözlemler kullanılmıştır. Buna göre tüketici fiyatları enflasyonu (TÜFE), döviz kuru sepeti aylık; diğer seriler çeyreklik dönemler itibariyle kullanılmıştır.⁹ Gayri safi yurtiçi hasıla verilerine Türkiye İstatistik Kurumu'ndan (TÜİK), diğer verilere ise Türkiye Cumhuriyet Merkez

⁸ Döviz Kuru Sepeti: ½ ABD Doları ile ½ Euro toplamı olarak hesaplanmıştır.

⁹ Döviz sepeti haricindeki tüm değişkenler 1990 birinci ay ya da çeyreği ile 2013 üçüncü ay ya da birinci çeyreği arasında gözlemlenmiştir. Döviz sepeti Euro'ya yer verilmiş olması sebebiyle 1999 birinci ayından itibaren gözlemlenebilmiştir.

Bankası'ndan (TCMB) erişilmiştir. Kur sepeti, TCMB veri tabanından elde edilen ABD doları ile EURO verileri kullanılarak oluşturulmuştur.

7.4. Araştırma Sonuçları

Araştırmanın modelindeki 1990-2013 yılları arası ele alınan değişkenlerin durağan oldukları mertebede ARMA süreçleri araştırılmıştır. Döviz kuru sepeti haricinde tüm değişkenler AR (1) süreci ile tahmin edilmiş, sadece döviz sepetindeki döviz kurlarının tahmin süreci MA süreci ile tahmin edilmiştir. Daha sonra çalışmada kullanılan ana yöntem olan Chow testinin anlatımında belirtildiği üzere artıklar elde edilmiş ve test uygulanmıştır. Araştırma sonuçları aşağıdaki tablo 1'de gösterilmiştir:

Tablo 1: Chow Yapısal Kırılma Testi Sonuçları

Değişken	F test istatistiği	P değeri	Sonuç: 2002 yılında yapısal kırılma
TÜFE	30.93121	0,0000	Vardır
Döviz kurları	4.189466	0,0416	Vardır
Bütçe açığı / GSYİH	1.915874	0,1533	Yoktur
Cari açık / GSYİH	5.519104	0,0057	Vardır
GSYİH büyüme oranı	0.718704	0,4902	Yoktur

Temel hipotez: 2002 yılı başında yapısal kırılma gerçekleşmemiştir. Sonuçlar %5 anlamlılık düzeyinde değerlendirilmiştir.

Tablo 1'de, bütçe açığının GSYİH'ya oranı ile GSYİH'daki yıllık büyüme oranlarında 2002 yılı itibariyle bir yapısal kırılma gözlemlenmemektedir.

QA testinin sonuçları ise tablo 2'de gösterilmiştir:

Tablo 2: Quant-Andrews Yapısal Kırılma Testi Sonuçları

Değişken	Maksimum F test istatistiği	P değeri	Sonuç: Yapısal kırılma noktası
TÜFE	32.77596	0,0000	Nisan 2002
Döviz kuru sepeti	87.88071	0,0000	Ekim 2002
Bütçe açığı / GSYİH	13.77974	0,0000	2005 yılı 1. Çeyreği
Cari açık / GSYİH	8.411684	0,0050	2003 yılı 3. Çeyreği
GSYİH büyüme oranı*	1.239118	0,9532	-

Temel hipotez: Chow istatistiğinin maksimum değerini aldığı noktada yapısal kırılma gerçekleşmemiştir.

(*) Oldukça yüksek p-değerinden de anlaşıldığı üzere geçerli anlamlılık düzeylerinde bir yapısal kırılma dönemi GSYİH büyüme oranı değişkeni için saptanamamıştır.

QA testi sonuçları şu şekildedir: Beklendiği üzere enflasyon hedeflemesi stratejisine geçildikten kısa bir süre sonra (dört ay içerisinde) TÜFE endeksinin bir yapısal kırılmaya uğradığını göstermektedir. Sonucun böyle çıkması normaldir, çünkü enflasyon hedeflemesi stratejisinde zaten TÜFE endeksindeki değişimler olarak ölçülen enflasyon oranları hedeflenmektedir. 2002 yılı içerisinde yapısal kırılmaya uğrayan bir diğer değişken ise döviz kuru sepetidir. Nispeten gecikmeli olsa da 2003 yılı sonu itibariyle yapısal değişim geçiren bir diğer değişken cari açık / GSYİH oranı olmuştur. Bütçe açığı / GSYİH oranında gözlemlenen yapısal kırılma ancak, 2005 yılının ilk çeyreği itibariyle ortaya çıkmıştır. Enflasyon hedeflemesi stratejisine geçildikten ya hemen sonra ya da biraz gecikmeyle bu dört değişkenin zaman serilerinde yapısal kırılmalar gerçekleşmiştir. Benzer bir yapısal kırılma dönemi GSYİH'nın büyüme oranı için saptanamamıştır.

Değişkenlerin GSYİH büyümesi dışında hepsi için 2002 sonrası dönemde bir yapısal kırılma saptandığı için, 2002 hedeflemesi stratejisine geçiş yılı baz alınarak zaman serileri ikiye bölünmüş ve 2002 öncesi ile 2002 sonrası dönemde her bir değişkenin zaman serisinde betimsel istatistikleri itibariyle ne gibi değişimler olduğuna bakılmıştır. Ayrıca 2002 sonrası dönemde zaman serilerinin birim kök sınaması yapılarak durağanlıkları da saptanmıştır. Sonuçlar tablo 3'de gösterilmiştir:

Tablo 3: Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Öncesi ve Sonrasında TÜFE, Döviz Kuru Sepeti, Bütçe Açığı/ GSYİH, Cari Açık/ GSYİH, GSYİH Büyüme Oranı Betimsel İstatistikleri

Değişken	Ortalama 2002 Öncesi	Ortalama 2002 Sonrası	Standard Sapma 2002 Öncesi	Standard Sapma 2002 Sonrası
TÜFE	4,75	0,87	2,64	0,99
Döviz kuru sepeti	4,56	0,37	5,89	3,51
Bütçe açığı / GSYİH	-13,04	-9,22	8,47	12,64
Cari açık / GSYİH	-0,87	-4,90	2,81	3,06
GSYİH büyüme oranı	3,52	5,20	6,07	5,37

Tablo 3'ten görüldüğü üzere, 2002 yılı sonrasında enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulandığı dönemde tüketici fiyatları ile ölçülen enflasyon oranlarının, döviz kuru sepetinin, bütçe açığı / GSYİH oranının ortalama değerlerinde mutlak ifadeyle gerileme görülmüş, büyüme oranının ortalaması artmıştır. Bu süreçte ortalama değeri olumsuz etkilenen tek değişken cari açık / GSYİH oranı olmuştur.

Değişkenlerin oynaklıklarını gösteren standard sapma değerlerine bakıldığında ise bütçe açığı ve cari açığın GSYİH' ya oranları haricinde diğer üç değişkenin oynaklıkları azalmıştır. 2002 sonrası dönemde söz konusu değişkenlerin durağanlıklarına bakılmış ve böylece enflasyon hedeflemesi stratejisi döneminde serilerin istikrarlı bir görünüm arz edip etmedikleri anlaşılmaya çalışılmıştır. Sabit terime yer verilmiş genişletilmiş dickey fuller (ADF) testi ile gerçekleştirilen durağanlık sınaması sonuçları tablo 4'te yer almaktadır.

Tablo 4: Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Sonrası Dönem İçin Yapılan Durağanlık Testi Sonuçları

Değişken	ADF test istatistiği	P-değeri
TÜFE (Sabit)	-8,23	0,0000
Döviz kuru sepeti (Sabit)	-8,55	0,0000
Bütçe açığı/GSYİH(Sabit)	-3,00	0,0431
Cari açık / GSYİH(Sabit ve trendli)	-3,76	0,0297
GSYİH büyüme oranı(Sabit)	-3,07	0,0367

Temel hipotez: Değişkenin zaman serisinde birim kök mevcuttur (durağanlık yoktur).

ADF test denkleminde gecikmeli değer sayılarına Schwarz seçim kriteri ile karar verilmiştir. Buna göre TÜFE'de ve Bütçe açığı / GSYİH oranında 0, Döviz kuru sepetinde ve GSYİH büyümesinde 1, Cari açık / GSYİH oranında ise 4 gecikmeli değerlerle ADF test denklemi çözülmüştür.

2002 sonrası dönemde tüm değişkenler %5 anlamlılık düzeyinde (TÜFE ve döviz kuru sepeti %1 anlamlılık düzeyinde bile) durağandır. 2002 sonrası dönemde enflasyon hedeflemesi stratejisi kapsamında incelenen makroekonomik değişkenlerin her biri durağan çıkmıştır. Dolayısıyla, çalışmada Türkiye'de 2002 sonrası dönemde tüketici fiyatları endeksi, döviz kuru sepeti, bütçe açığı / GSYİH oranı, cari açık / GSYİH oranı ve GSYİH büyüme oranı gibi makroekonomik değişkenlerde bir istikrar sağlandığına yönelik bulgular elde edilmiştir. Çalışma, Türkiye'de enflasyon hedeflemesi stratejisinin amacına ulaştığını bu değişkenler bazında göstermektedir.

8. SONUÇ

Fiyat istikrarı, tam istihdam, büyüme ve ödemeler dengesi tarihsel süreç içerisinde para ve maliye politikalarının temel amaçları olmuştur. Fiyat istikrarı amacı, her zaman için diğerlerine kıyasla bir önceliğe sahiptir. 1990'larla birlikte merkez bankalarının temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olması gerektiği konusunda geniş bir fikir birliği oluşmuştur. Bu bağlamda, Türkiye'de dahil olmak üzere pek çok ülkede, merkez bankası kanunlarında fiyat istikrarını sağlama amacının öncelikli olduğu yönünde yasal düzenlemelere gidilmiştir.

Fiyat istikrarı konusunda oluşan genel uzlaşısı, merkez bankacılığının gündemine bağımsızlık, şeffaflık ve hesap verebilirlik kavramlarını da yerleştirmiştir. Bağımsızlık, şeffaflık ve sorumluluk kavramları, merkez bankacılığı ve para politikasının değişen yüzünü özetlemektedirler. Şüphesiz ki, bu gelişmelerde parasal konularla ilgili yapılan bilimsel tartışma ve araştırmaların önemi çok fazladır.

Para politikası uygulayıcıları ve parasal iktisatçılar merkez bankalarının parasal hedefleme ve döviz kuru hedeflemesine dayalı stratejileri etkili bir şekilde kullanamamalarının ortaya çıkardığı sorunları çözebilmek için yeni politika arayışlarına yönelmişlerdir. Bu arayışlar sonucunda, 1990'lı yılların başında enflasyon hedeflemesi stratejisi ortaya çıkmıştır.

Öncelikle, Türkiye'de olduğu gibi, gelişmekte olan ülkelerin enflasyon hedeflemesi stratejisi için gerekli önkoşulları tam anlamıyla yerine getirememeleri, stratejinin performansı konusunda doyurucu bir değerlendirmenin yapılamaması ve bazı ülkelerin enflasyon hedeflemesi stratejisine geçmeleri konusunda tereddüt yaşamalarına sebep olmuştur. Buna rağmen, gelecekte enflasyon hedeflemesi stratejisinin daha da yaygınlaşacağını beklemek mümkündür. Küreselleşme ile, parasal ve döviz kuru hedeflemesi stratejisi uygulamalarının giderek zorlaşması, Türkiye gibi gelişmekte olan bazı ülkelerde de fiyat istikrarını sağlamaya yönelik olarak bu stratejiyi son çare olarak tercih etmeleri gerekçe olarak gösterilebilir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin yaygınlaşmasında, uygulamada sağlanacak istikrarın süreklilik arz etmesi önemli bir rol oynamaktadır. Enflasyon hedeflemesi stratejisinin ilk uygulamaya başlandığı yıldan 2015'e kadar geçen sürenin tecrübeleri ışığında değerlendirmeleri şöyle özetlemek mümkündür: Enflasyon hedeflemesi stratejisinin performansını değerlendirirken enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan

ülkelerde enflasyon oranlarının, enflasyon beklentilerinin ve faiz oranlarının düştüğü, ayrıca bu değişkenlere ait oynaklıklarında (değişkenliğin) azaldığı tespit edilmiştir. Buradan yola çıkarak, enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyonun düşürülmesindeki rolünün ne olduğunun tam olarak tespit edilmesinin güç olacağı ve ayrıca stratejinin enflasyonun düşürülmesi için olmazsa olmaz nitelikte olmadığı şeklinde yorumlar yapılmaktadır.

Bu tartışmalarda ortaya çıkan genel eğilim, enflasyon hedeflemesi stratejisinin kalıcı mı olduğu konusundaki tartışmalar devam ediyor olsa da, on yıllık uygulama sonucunda elde edilen tecrübeler ve iletişim teknolojisinde yaşanan olağanüstü gelişmelerden yola çıkarak, enflasyon hedeflemesi stratejisinin kalıcı olacağını ve fiyat istikrarının sağlanmasında özellikle gelişmekte olan ülkeler için önemli bir para politikası alternatifi olma rolünü üstleneceğini belirtmek mümkündür.

Türkiye’de enflasyon hedeflemesi stratejisinin makroekonomik değişkenler (tüketici fiyatları endeksi, döviz kuru sepeti, bütçe açığı / GSYİH oranı, cari açık / GSYİH oranı ve GSYİH büyüme oranı) açısından yapısal bir kırılma döneminin başlangıcı olup olmadığını saptamak ve enflasyon hedeflemesi stratejisinin performansını ölçmek amacıyla yapılan çalışma neticesinde elde edilen sonuçları şu şekilde sıralayabiliriz: Bulunan yapısal kırılma tarihi, enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulamasına gidilen resmi tarih ile birbirine çok yakındır. Enflasyon oranında oynaklık önemli anlamda düşmüştür. Enflasyon hedeflemesi stratejisi sonrası Türkiye’de iç fiyatlar (Tüfe) ve dış fiyatlar da (döviz kurları) ciddi bir istikrara kavuşmuştur. Bütçe açığı / GSYİH oranında 2005 yılının 1. çeyreğinde yapısal kırılma söz konusudur. Bütçe açığı / GSYİH oranı enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulandıktan bir süre sonra düşmüştür. Burada anlamlı bir düşme söz konusudur. Cari açık / GSYİH oranı süreçten olumsuz etkilenen değişken olmuştur. 2002 sonrası dönemde Türkiye’de cari açık yapısal bir sorundur. Cari açığın yüksek olması küresel likitideye ve ihracatın ithalata bağımlılığına bağlı bir durumdur. GSYİH büyüme oranında yapısal kırılma yoktur. Çünkü, politik istikrardan dolayı kuvvetli bir büyüme temposu Türkiye’de son 12 yıldır mevcuttur. GSYİH büyüme oranının ortalaması artmıştır.

2010 sonrası enflasyon hedeflemesi stratejisinin terkedildiği dönem değil, geleneksel enflasyon hedeflemesi araçlarının kullanılmadığı bunun çeşitlendirilmeye çalışıldığı bir dönem olmuştur. 2014 yılı Ocak ayı sonu yapılan faiz artırımı, TCMB’nın deneysel uygulamaları artık sürdürmediğini yeni politika çerçevesinde daha yalın daha anlaşılır literatürle paralel uygulamalara gittiğini göstermektedir.

Türkiye’de enflasyonun temel özelliği güçlü bir ataletle sahip olmasıdır. Enflasyon hedeflemesi stratejisi enflasyondaki ataletin kırılması ve beklentilerin olumlu yönde şekillendirilmesi için güçlü bir çapadır. Parasal çapa ve döviz kuru çapasının terk edilmesi ve fiyat istikrarının sağlanmasında kullanılabilecek tek çapanın enflasyon hedeflemesi stratejisi olması sebebiyle, bu çapanın inandırıcılığını olumsuz yönde etkileyebilecek her türlü söz ve eylemden kaçınılmasında büyük yarar vardır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde TCMB tek politika aracı kullanmaktadır. Kullandığı politika aracı faizlerdir. TCMB’nın birinci hedefi fiyat istikrarıdır. TCMB’nın 2011 yılından sonra fiyat istikrarı ve finansal istikrar olmak üzere iki hedefi olmuştur. Tek bir politika aracı bu hedefleri karşılamaya yetmemiştir. Tek politika aracı ile merkez bankası enflasyonu kontrol altında tutmak istemiştir. TCMB, fiyat istikrarı hedefini tuttururken, finansal istikrarı kötü etkileyebilir. Fiyatlar istikrarlı olurken, finansal kesimde istikrar bozulabiliyor. Bu nedenle, TCMB deneysel uygulamalara geçmiştir.

Türkiye ekonomisinde para politikası stratejileri arasında enflasyon hedeflemesi stratejisinin çok uzun bir süredir başarılı bir şekilde uygulandığı referans alındığında ve Türkiye’de daha önceki dönemlerde uygulanan para politikası stratejilerinin ve ekonomik önlemler paketlerinin çok kısa vadeli ve başarısız olması göz önüne alındığında Türkiye’de bu stratejinin uzun yıllardır uygulanmasından dolayı ortaya çıkan güvenilirlik olgusunun zedelenmemesi için enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanmasına devam edilmesi önerilebilir.

KAYNAKÇA

Akyazı, H., Ekinci A. (2009). “Enflasyon Hedeflemesi, Büyüme ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası”. Bankacılar Dergisi, 68, 3-19.

Altınel, S. (2008). “Cari Açık: Sorunlar ve Çözümler”. Vergi Dünyası, 319.

Ascari, G., Sbordone Argia M. (2013). “The Macroeconomics of Trend Inflation”. Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, 683: 1-67.

- Brash, Donald T. (2002). "Inflation Targeting: New Zealand's Experience Over 14 Years". North American Journal of Economics and Finance, 13 (2), 99-112.
- Budina N., Vinjbergen S. (2008). "Quantitive Approaches to Fiscal Sustainability Analysis: A Case Study of Turkey since the Crisis of 2001". The World Bank Economic Review, (23), 119-140.
- Büyükakın T., Eraslan C. (2004). "Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye'de Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi". Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 2004 (2): 18-37.
- Davis G., Kanago B. (1996). "On Measuring the Effect of Inflation Uncertainty on Real GNP Growth", Oxford Economic Paper, 48, 163-175.
- Favero, C., Rovelli R. (2003). "Macroeconomic Stability and The Preferences of The Fed: A Formal Analysis, 1961-98". Journal of Money, Credit and Banking, 35 (4): 545-556.
- Freedman C. (2001). "Inflation Targeting and The Economy: Lessons From Canada's First Decade". Comtemporary Economic Policy, 19 (1), 2-19. Friedman, M. (1977). "Nobel Lecture: Inflation And Unemployment". The Journal of Political Economy, 85 (3), 451-472.
- Ftiti, Z. (2010). "The Macroeconomic Performance of The Inflation Targeting Policy: An Approach Based on The Evolutionary Co-Spectral Analysis". Economic Modelling, 27 (1), 468-476.
- Goodfriend, M. (2000). "Maintaining Low Inflation: Rationale and Reality, Inflation Targeting in Practise". International Monetary Fund, 8, 187-203.
- Hazine Müstaşarlığı (2000). Enflasyonla Mücadele Programı Politika Metinleri (Niyet Mektubu, Para Politikası, Ekonomik Kararlara İlişkin Mevzuat), Cilt I, Ankara.
- Jung, C.,Choi K.,Shambora W. (2003). "Macroeconomic Effects of Inflation Targeting Policy in New Zealand" . Economics Bulletin, 5(17), 1-6.
- Kartal, F. (2011). "Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Para Politikasının Görünümü". 25 (91), 77-100.
- Kahn Georgo A., Parrish K. (1998). "Conducting Monetary Policy with Inflation Targets". Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review, 83 (3): 5- 32.
- Kara, H., Orak, M. (2008). Enflasyon Hedeflemesi. Ankara: Ekonomik Tartışmalar Konferansı: 1-69.
- Khan, Mohsin S., Knight, M. D. (1982). "Some Theoretical and Empirical Issues Relating to Economic Stabilization in Developing Countries". World Economic Development, 10 (9): 709-730.
- Kitov, O., Kitov, I. (2011). "A Win-Win Monetary Policy n Canada Journal of Applied Economic Sciences, 2 (16): 160-176.
- Malatyalı, 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).
- Masson Paul R., Savastano, M., Sharma, S. (1997). "The Scope for Inflation Targeting in Development Countries". IMF Working Paper, WP/97/130.
- Mishkin Frederic S. (1997a). "The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers". Maintaining Financial Instability in a Global Economy, 55-96.
- Mishkin, Frederic S. (1997b). "Strategies for Controlling Inflation". NBER Working Paper, 6122, 1-49.
- Mishkin, Frederic S. (2004). "Can İnflation Targeting Work in Emerging Market Countries?". NBER Working Paper Series, 10646, 1-36.
- Mishkin, Frederic S., Posen, A.S. (1997). "Inflation Targeting: Lesson from Four Countries". NBER Working Paper 6126: 1-135.
- Mohanty, M.S., Klau M. (2001). "What Determines Inflation in Emerging Market Economies?". Modelling Aspects of The Inflation Process and The Monetary Transmission Mechanism in Emerging Market Countries, BIS Papers, 8: 1-39.

- Neumann, Manfred J.M., Jürgen von Hagen (2002). “Does Inflation Targeting Matter?”. ZEI Working Paper, 01 (2002): 1-45.
- Oktar, S., Tokucu E. (2001). “Yeni Bir Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”. Banka ve Mali Ekonomik Yorumlar Dergisi, 35(4).
- Oktayer, Asuman (2010). “Türkiye’de Bütçe Açığı, Para Arzı ve Enflasyon İlişkisi”. Maliye Dergisi, 158, 431-447.
- TCMB (2002). 2000 Yılında Para ve Kur Politikası ve Muhtemel Gelişmeler. TCMB Basın Duyurusu. Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası. 2002-1.
- TCMB (2002). <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/07.08.2013>.
- TCMB (2006). Enflasyon Hedeflemesi Rejimi. Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası.
- Vinals J. (1998). “Monetary Policy and Inflation: From Theory to Practice”, CEPR Discussion Paper, 1821.
- Yay, T., Gülsün Yay, Ensar Yılmaz (2001). “Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler”. İstanbul Ticaret Odası Yayınları, 2001 (47), 1-194.
- Yükseler, Zafer (2005). “Türkiye’nin Rekabet Gücündeki Gelişim”. Economic Association Discussion Paper, 2005 (1), 1-24.