



Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi
Yıl: Ekim 2018 Cilt-Sayı: 11(4) ss: 93-105

Academic Review of Economics and Administrative Sciences
Year: October 2018 Vol-Issue: 11(4) pp: 93-105

<http://dergipark.gov.tr/ohuiibf/>

ISSN: 2564-6931

DOI: 10.25287/ohuiibf.457200

Geliş Tarihi / Received:04.09.2018

Kabul Tarihi / Accepted:12.10.2018

Araştırma Makalesi

Research Article

TÜRKİYE'DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİ UYGULAMA SÜRECİNİN ANALİZİ: 2002-2016 YILLARI ÖRNEKLEMİ*

Serdar ÖZTÜRK¹
Dilek USANMAZ²

Özet

Ekonomik refahın arttırılabilmesi için gerekli olan temel unsurlardan birisi sürdürülebilir büyümenin sağlanabilmesidir. Bunun gerçekleştirilebilmesi ekonomik istikrarın dolayısıyla fiyat istikrarının sağlanmasıyla mümkündür. Ülkeler tarihsel süreçte, yıllarca enflasyon sorunuyla mücadele etmeye çalışmışlar ve sürekli farklı stratejiler geliştirmişlerdir. Enflasyon hedeflemesi, 1990'lardan sonra popüler hale gelen bir stratejidir. Bu strateji resmi olarak ilk kez 1990 yılında Yeni Zelanda tarafından uygulanmaya başlamıştır. Türkiye yaklaşık 30 -40 yıllık bir süreçte sürekli yüksek ve kronik enflasyon sorunuyla mücadele etmekte zorunda kalmış ve bu amaçla pek çok istikrar programı uygulamıştır. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkelerdeki uygulama sonuçlarının olumlu olması TCMB'yi etkilemiş ve banka 2002 yılı başında para politikasında nihai hedefinin enflasyon hedeflemesine geçmek olduğunu açıklamıştır. Bu çalışmada önce enflasyon hedeflemesinin kavramsal ve teorik çerçevesi anlatılmış daha sonra Türkiye'deki uygulama süreci çoklu regresyon analizi ile incelenmiştir.

Anahtar Kelimeler : Para Politikası, Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı, Çoklu Regresyon Analizi.

Jel Sınıflandırması : E42, E52, E58, E61.

ANALYSIS OF THE INFLATION TARGETING STRATEGY IMPLEMENTATION PROCESS IN TURKEY: 2002-2016 YEARS SAMPLE

Abstract

One of the essential elements for increasing economic prosperity is sustainable growth. This can be achieved by ensuring economic stability and thus price stability. Countries have tried to combat the problem of inflation in the historical process and have developed different strategies on a continuous basis. Inflation targeting is a strategy that has become popular after the 1990s. His strategy officially began to be implemented by New Zealand in 1990 for the first time. Turkey has about 30 -40 year period at a consistently high and was forced to combat chronic inflation problem and apply this purpose, many stabilization program. As the Inflation Targeting Strategy both developed and developing countries have positive effects on CBRT, the bank announced in early 2002 that its ultimate goal in monetary policy was to move towards inflation targeting. Turkey has been implementing this strategy since 2002. In this study, the conceptual and theoretical framework of inflation targeting is explained than the application process in Turkey were examined by multiple regression analysis.

Key Words : Monetary Policy, Inflation Targeting Strategy, Multiple Regresion Analysis.

Jel Classification : E42, E52, E58, E61.

* Bu çalışma Yüksek Lisans Tezinden üretilmiştir.

¹ Prof. Dr., Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, serdarozturk@nevsehir.edu.tr, ORCID: <http://orcid.org/0000-0003-0650-0244>.

² Bilim Uzmanı, Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi, SBE, dilekusanmaz@hotmail.com, ORCID: <http://orcid.org/0000-0003-0871-3841>.

GİRİŞ

Enflasyon tarihsel süreç boyunca ülkeler için çözülmesi gereken önemli bir sorun olmuştur. Bu amaçla farklı ülkelerde farklı dönemlerde farklı politik stratejiler geliştirildiği görülmektedir. Çünkü ülkelerin ekonomik ve sosyal yapıları farklı olduğu için sorunların çözümünde de tek bir reçetenin olması pek mümkün değildir. Zaman içerisinde bu stratejilerin (parasal hedefleme ya da döviz kuru hedeflemesi gibi) beklenen başarıyı sağlayamamalarından dolayı başta Yeni Zelanda olmak üzere Kanada, İngiltere ve İsveç gibi gelişmiş ülkeler 1990’lı yılların başından itibaren “Enflasyon Hedeflemesi” olarak adlandırılan yeni bir strateji uygulamaya başlamışlardır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisini diğer nominal çapa politikalarından ayıran en önemli unsur, merkez bankalarının hedeflenen enflasyon oranına ulaşmada farklı para politikası araçlarını kullanma özgürlüğüne sahip olmasıdır. Bu yaklaşımda, para politikası oluşturulurken tek bir değişken yerine enflasyonu etkileyebilecek her türlü değişken dikkate alınmakta ve değerlendirilmektedir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarısı uygulanacağı ülkede gelişmiş para, sermaye ve döviz piyasalarının varlığına bağlıdır. Enflasyonun doğrudan hedeflendiği stratejilerde para politikasının şeffaf olması ve kamuoyuna düzenli olarak bilgilendirme yapılması da esastır. Ayrıca bu stratejide diğer önemli bir husus, maliye politikasının para politikası ile örtüşmesi ve onu destekleyici nitelikte olması gerekliliğidir.

I. ENFLASYON HEDEFLEMESİ STRATEJİSİNİN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ

Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi, enflasyonun geleceğe yönelik olarak belirli bir dönemde nokta ya da band şeklinde ilan edilerek bu hedefin gerçekleştirilmesine ve sürdürülmesine yönelik para politikası yaklaşımıdır. Bu strateji, ilk defa resmi olarak 1990 yılında Yeni Zelanda tarafından açık bir şekilde ilan edilerek uygulanmaya başlanmıştır (Gosselin, 2007). Daha sonra onu Kanada ve İngiltere takip etmiştir (Svensson, 2007). İlk etapta gelişmiş piyasa ekonomilerinde uygulanmasına rağmen zaman içerisinde gelişmekte olan ülkelerde de artan sayıyla yaygınlaştığı görülmektedir (Carrasco, 2011). Enflasyon hedeflemesi stratejisinin performansının özellikle 2008 yılında yaşanan küresel finansal krize kadar oldukça tatmin edici olduğu söylenebilir. Küresel finansal kriz döneminde ve sonrasında bazı sıkıntılar yaşansa da hala pek çok ülke tarafından bazı ufak revizyonlarla uygulanmasına devam edildiği görülmektedir.

Tarihsel süreçte hükümetlerin pek çoğunun para politikalarını, parasal büyüklükler ya da döviz kuru oranları gibi ana hedeflere bağlı olarak yönetmeye çalıştıkları görülmektedir (Debelle et al., 1998). Ancak para politikasının yönetilmesinde bir döviz kuru çapasının veya bazı parasal büyüklüklerin ana hedef olarak kullanılmasındaki zorluklar ve başarısızlıklar 1990’larda özellikle gelişmiş ülkelerden bazılarının enflasyon hedeflemesi olarak bilinen yeni bir para politikası stratejisini benimsemelerine neden olmuştur (Masson et. al.,1997).

Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinde, fiyat istikrarı, para politikasının esas amacı olup, Merkez bankası parasal hedeflere nasıl ulaşılacağı konusunda karar alırken bağımsızdır ve bu hedeflerin başarılmasında birini derecede sorumludur (IMF, 2002). Bu, merkez bankasının işsizliği ya da ekonomik büyüme oranını göz ardı ettiği anlamına gelmez. Sadece bir öncelik sıralaması söz konusudur (Kasa, 2001). Merkez bankası enflasyonun gelecekteki seyri konusunda tahminlerde bulunur; tahmin, hedeflenen enflasyon oranı ile karşılaştırılır. Eğer bir fark varsa bu, para politikasının ne şekilde ayarlanması gerektiğinin tespitinde yardımcı olur (Öztürk, 2009).

Enflasyon hedeflemesi 5 temel unsur içeren bir para politika stratejisidir (Mishkin & Savastano, 2000);

- Orta vadeli bir sayısal hedefin kamuoyuna duyurulması

- Para politikasının temel hedefi olarak fiyat istikrarı için tam bir kurumsal bağlılık
- Para politikası enstrümanlarının belirlenmesinde sadece parasal istatistikler ve döviz kuru değil aynı zamanda birçok değişkeni de kapsayan bilgi içerikli bir strateji
- Merkez bankası kararının ve planlarının kamuoyuna ve piyasalara duyurulması yoluyla daha şeffaf bir para politikası stratejisi
- Merkez bankasının enflasyon hedeflerini tutturma konusunda güvenilirliğinin artması

Teoride, sıfır enflasyon düzeyi fiyat istikrarına eşitmiş gibi görünmektedir, ancak enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayanlar tarafından seçilen enflasyon hedefleri sıfırın üzerindedir ve bu durum para politikası uygulayıcılarının aşırı düşük enflasyon hakkındaki kaygılarını yansıtmaktadır. Özellikle düşük enflasyon reel ekonomik aktive üzerinde önemli negatif etkilere sahip olabilir. Aslında, deflasyon derin resesyona yada hatta depresyona yakından ilişkilidir. Sıfırın üzerinde hedeflenen enflasyon oranı, deflasyon periyodunu daha az olası kılmaktadır. Sıfırın üzerinde sürdürülebilir bir enflasyon hedefi (fakat sıfırın çok fazla üzerinde değil), enflasyonist beklentilerde bir istikrarsızlığa ya da merkez bankasının güvenilirliğinde bir azalmaya neden olmaz. (Mishkin, 1999).

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımında, hedeflenen enflasyon oranının ölçümü için seçilecek fiyat endeksinin son derece açık, anlaşılır ve güvenilir olması gerekir. Uygulamada, hedeflenen enflasyon oranının ölçümünde iki tür endeksin dikkate alındığı görülmektedir: TÜFE ve GSMH Deflatörü. TÜFE kamu tarafından en iyi bilinen ve tercih edilen endekstir. (Croce and Khan, 2000). Bununla beraber, TÜFE'nin genellikle merkez bankasının kontrolünün ötesinde unsurlar içerdiği kabul edilmektedir. Bundan dolayı bazı merkez bankaları TÜFE enflasyon oranı yerine çekirdek TÜFE'yi tercih etmektedirler (Carare et. al., 2002). TÜFE ve çekirdek TÜFE arasındaki fark TÜFE'de olan ve merkez bankasının kontrolü dışında olan bazı unsurların (ipotek faiz ödemeleri vb. gibi) dışarıda bırakılmasıdır. Bunun nedeni, beklenen enflasyonun hedeflenen enflasyondan daha fazla artış göstermesi karşısında kısa vadeli faiz oranlarının arttırılarak fonlama maliyetinden dolayı enflasyon oranında (TÜFE), daha fazla bir artışın önlenmek istenmesidir (Debelle, et.al. 1998).

II. MUHASEBE HİLELERİ YAPILMA NEDENLERİ

Türkiye geçmişte yaşadığı yüksek enflasyon süreci çerçevesinde enflasyonla mücadele edebilmek ve ekonomik istikrarı sağlamak amacıyla 1990'ların başında para arzı çıpası ve 2000 yılında da döviz kuru çıpası stratejisini denemiş, fakat başarılı olamamıştır. 2001 krizi sonrası, 2001 yılı Mayıs ayı ortalarından itibaren Türkiye yeni bir istikrar ve yapısal uyum programı uygulamaya başlamıştır. 22 Şubat 2001 tarihinde Merkez Bankası ve Hükûmetin ortak kararı ile dalgalı döviz kuru rejimine geçilmiştir (Ersel ve Özatay, 2008). Bu dönemde piyasalardaki dalgalanma Mayıs ayında uygulamaya konulan "Güçlü Ekonomiye Geçiş" Programına kadar sürmüştür (Özatay, 2009):

Kriz sonrasında, 25 Nisan 2001 tarihinde çıkarılan 4651 sayılı Kanun ile Merkez Bankası bağımsız bir kurum haline getirilmiştir. Getirilen yeni düzenlemeye göre; merkez bankasının temel amacı fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek olarak belirlenmiştir. Banka, fiyat istikrarı amacı ile çelişmemek kaydıyla, hükûmetin diğer büyüme ve istihdam gibi ekonomi politikalarını destekleyebilir. Ancak herhangi bir çelişki söz konusu olursa temel amaç her zaman fiyat istikrarı olacaktır. Merkez Bankasına sağlanan bağımsızlığın doğal sonucu olarak da hesap verme sorumluluğu getirilmiştir (TCMB, 2018b). Bu dönemde, Merkez Bankası Türkiye'nin yıllardır süregelen kronikleşmiş enflasyon sorununu çözmek amacıyla enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulamaya karar vermiştir.

III. ENFLASYONLA MÜCADELEDE YENİ BİR YAKLAŞIM: ENFLASYON HEDEFLEMESİ

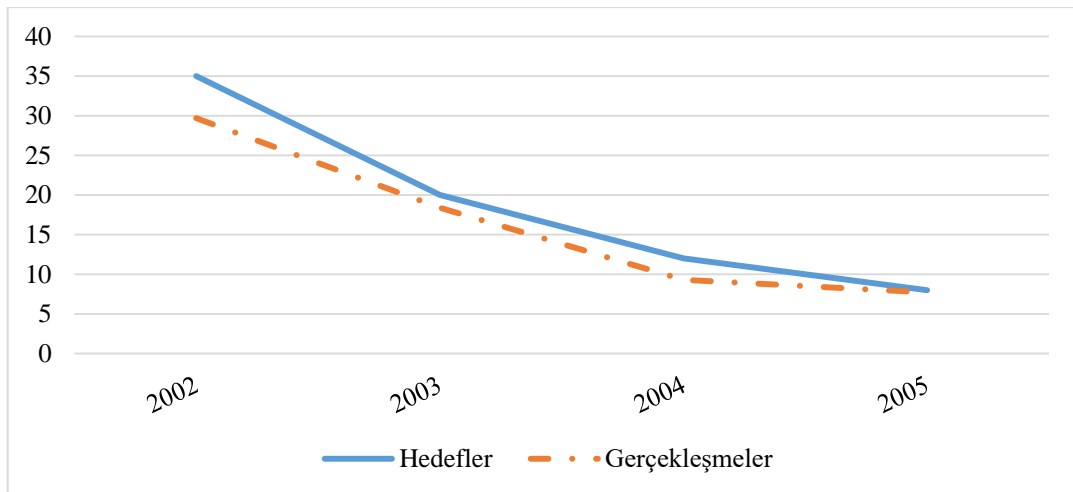
Türkiye'de para politikası stratejisi 2001 krizi sonrasında iki döneme ayrılabilir: 2002-2005 arası "Örtük Enflasyon Hedeflemesi" dönemi ve 1 Ocak 2006 sonrası "Açık Enflasyon Hedeflemesi" dönemi.

III.I. Örtük Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı Uygulaması: 2002-2005 Dönemi

TCMB, Türkiye'de yaşanan 2001 Krizi sonrasında 22 Şubat 2001 tarihinde yapmış olduğu basın açıklamasında 2000 yılı başından itibaren uygulanan Döviz Kuru Çapası Stratejisinin programına olan güvenin kaybolması nedeniyle Dalgalı Kur Rejimine geçileceğini ve sonrasında da Para politikası stratejisi olarak Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine geçilmesini hedeflediğini açıklamıştır (TCMB, 2004).

Ancak, Türkiye'de bu dönemde açık enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanması için gerekli ve yeterli koşullar mevcut olmadığından bu stratejiye aşamalı olarak geçilmesine karar verilmiştir. Dolayısıyla, bir ikilemin mevcut olduğu görülmektedir: ilki, merkez bankasının bu dönemde uygulanan parasal hedefleme stratejisinin performansından memnun olmamasıdır. İkincisi ise, merkez bankası, henüz gerekli koşulların mevcut olmamasından dolayı kredibilitésini zayıflatmamak için enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulama konusunda son derece isteksiz davranmıştır. Enflasyon beklentilerinin geçmişe dayanmasının ve enflasyon ile döviz kuru artış oranı arasındaki güçlü ilişkinin varlığının enflasyon hedeflemesi stratejisinin benimsenmesi konusundaki endişeleri arttırdığı görülmektedir. Ayrıca, iç borçlanmanın sürdürülebilirliği konusunda da olumsuz algının olması sonucu TCMB, IMF ile yapılan stand-by anlaşması yoluyla para politikası stratejisini "Örtük Enflasyon Hedeflemesi ve Parasal Hedefleme" olarak açıklamıştır (Ersel ve Özatay, 2008). Bu dönem bir geçiş süreci olarak isimlendirilebilir. Bu dönemde enflasyon hedefleri yıllık bazda hükümet ile ortaklaşa olarak belirlenmiş ve "Parasal Taban" da ek bir çıpa olarak kullanılmıştır. Ayrıca bu dönemde Türk Lirasından altı sıfır atılmış ve TÜİK'in fiyat endekslerinde de kapsamlı değişiklikler yapılmıştır (TCMB, 2018b).

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde temel politika aracı TCMB gecelik borçlanma faiz oranıdır. Bu politika faizi oranı, örtük enflasyon hedeflemesinin uygulanmaya başlandığı 2002 yılının başlarında yüzde 57 iken 2006 yılı başında yüzde 13,5'a kadar gerilemiştir (Kartal, 2011).



Şekil 1: 2002-2005 Örtük Enflasyon Hedeflemesi Dönemi Hedef ve Gerçekleşmeler
Kaynak: TCMB (2018) Enflasyon Hedefleri. <http://www.tcmb.gov.tr>

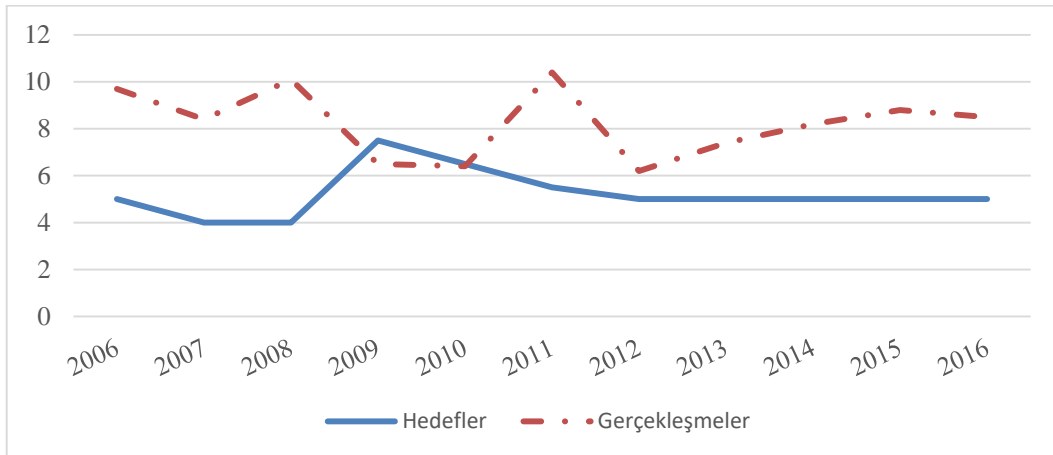
Örtük enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanma sürecinde, 2002-2005 döneminde gerçekleşen enflasyon rakamları belirlenen hedeflerin altında kalmıştır (Şekil 1). Bu durum kamu da enflasyonda ki düşüşün süreceğine dair algıları da kuvvetlendirmiştir (TCMB, 2005).

2002-2005 arası dönemde uygulanan bu strateji sonucu 2002 yılı başında 70'lerin üzerinde olan TÜFE 2005 yılı sonunda %7.7'ye gerileyerek belirlenen %8'lik hedefin altında gerçekleşmiştir. Güvenirlilik açığının ise 2002 yılı başında 13.3 puan iken 2005 yılında 0.4 puana gerilediği görülmektedir. Yani, bu dönemde elde edilen başarının açık enflasyon hedeflemesi stratejisine geçiş sürecine oldukça ciddi katkı sağladığı söylenebilir.

III.II. Açık Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı Uygulaması

2002-2005 yılları arasında enflasyonla mücadelede elde edilen başarının ardından TCMB, 2005 yılında resmi enflasyon hedeflemesi uygulamasının 2006 yılı başında başlayacağını beyan etmiştir. Sonrasında da 1 Ocak 2006 yılından itibaren "Açık Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi" uygulamasına geçmiştir. Enflasyon hedefi (hükümetle birlikte) enflasyon hedeflemesi konusunda kamuya kolay iletişim kurmak ve amacının kolay anlaşılmasını sağlamak için bir nokta hedef olarak belirlenmiş ve manşet tüketici fiyat endeksi ile ölçülen enflasyon oranı hedefin tanımlanması için kullanılmıştır. Enflasyon hedeflerinin üç yıllık hedef ufkuyla ilan edilmesi karara bağlanmış; 2006, 2007 ve 2008 yılsonu hedefleri sırasıyla % 5, % 4 ve % 4 olarak belirlenmiştir. Merkez bankasının kontrolü dışında ortaya çıkabilecek unsurlar nedeniyle, enflasyonda dalgalanma yaşanması ihtimaline karşı enflasyon hedefi etrafında, her iki yönde 2 puanlık bir belirsizlik aralığı oluşturulmuştur.

TCMB, 2008 yılında ortaya çıkan ABD'de orijinli küresel finansal kriz sürecinde finansal istikrarın göz ardı edilmesinin orta ve uzun vadede yaratacağı ekonomik istikrar sorununu dikkate alarak 2010 yılı sonlarından itibaren krizin olumsuz etkilerini sınırlamak için şoklara karşı tepki verebilen yeni bir para politikası stratejisi tasarlamıştır. Bu amaçla 2006 yılından itibaren uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisi, finansal istikrarı da gözeterek şekilde geliştirilmiştir (TCMB, 2018c). TCMB, 2013 yılı Mayıs ayı sonrası dönemde TL'de yaşanan ciddi değer kaybının etkilerini sınırlandırmak için 2014 yılından itibaren para politikasında sıkı bir duruş sergilemiştir (TCMB, 2014). TCMB, 2017 yılı boyunca parasal sıkılaşmayı kademeli olarak güçlendirmiştir (TCMB, 2018d).

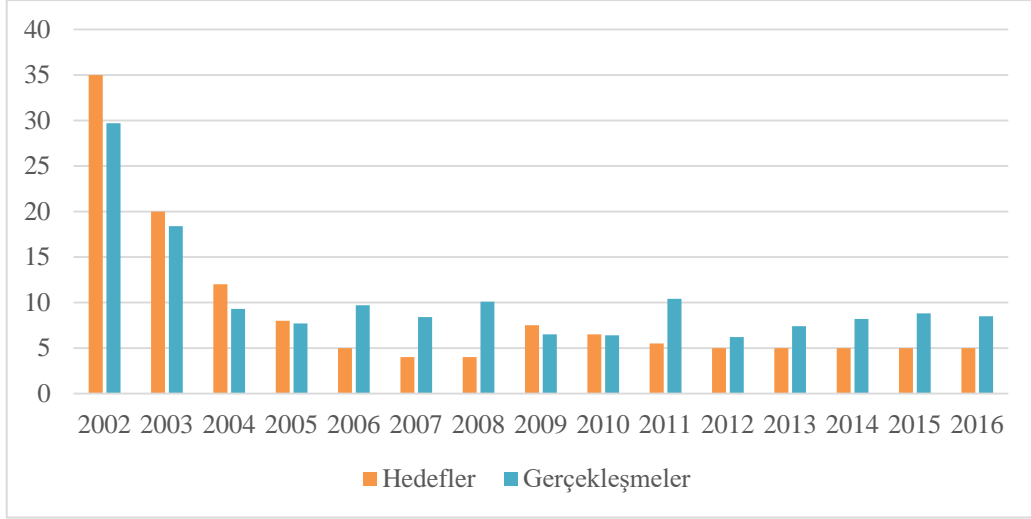


Şekil 2: 2006-2016 Açık Enflasyon Hedeflemesi Dönemi Hedef ve Gerçekleşmeler

Kaynak: TCMB (2018) Enflasyon Hedefleri. <http://www.tcmb.gov.tr>

TCMB’nin, açık enflasyon hedeflemesi stratejisi döneminde örtük enflasyon hedeflemesi stratejisi dönemine göre (2006-2016 arası dönem) daha kötü bir performans sergilediği söylenebilir (Şekil 2).

Örtük Enflasyon Hedeflemesi Dönemi’nden farklı olarak; faiz oranlarının belirlenmesiyle ilgili kararlar, Para Politikası Kurulu toplantılarında alınmaya ve aynı gün ilan edilmeye başlanmıştır. Yani, para politikası kararlarında Para Politikası Kurulu tavsiye veren konumdan karar alıcı konuma geçmiştir (TCMB, 2018b).



Şekil 3 : 2002-2016 Dönemi Enflasyon ve Gerçekleşmeler

Kaynak: TCMB (2018) Enflasyon Hedefleri. <http://www.tcmb.gov.tr>

Şekil 3’de Türkiye’nin 2002-2016 yılları arası yani hem örtük hem de açık enflasyon hedeflemesi stratejisi dönemindeki hedef ve gerçekleşme rakamları görülmektedir. Enflasyondaki gerçekleştirmeler sadece 2009 ve 2010 yıllarında hedefin altında, 2012 yılında ise hedef aralığı içerisinde kalmıştır. Diğer yıllardaki gerçekleştirmeler hedef aralığı dışındadır. Bundan da anlaşılacağı gibi TCMB’nin 2006-2016 yılları arasında başarılı olduğunu söylemek pek mümkün değildir. Ancak bu dönemde enflasyonun sürekli yüzde 10 civarında seyretmiş olması da göz ardı edilmemelidir.

IV. LİTERATÜR TARAMASI

Enflasyon hedeflemesi ile ilgili literatürde birçok çalışma yapılmıştır. Bu çalışmalarda genellikle enflasyon hedeflemesini etkileyen ve bu değişkenden etkilenen faktörlerin ilişkileri ve etkileşimleri incelenmiştir. Bunlardan bazıları ise aşağıda verilmiştir.

(Albert, Bright Addiyiah, & Charles, 2014) yaptıkları çalışmada Ghana için enflasyon hedeflemesi politikasının enflasyon ve GSYH üzerindeki etkisini çoklu regresyon analizi ile test etmişlerdir. Çalışmada enflasyon verisi aylık GSYH verisi ise 2000-2013 yıllarını kapsayacak şekilde alınmıştır. Ayrıca, modelde veriler 2000-2006 ve 2007-2013 yılları arasında enflasyon hedeflemesi öncesi ve sonrası şeklinde ayrılmış ve modele kukla değişken olarak eklenmiştir. Çalışma sonuç olarak iki dönem için ortalama enflasyon oranları arasında önemli bir fark olduğunu ortaya koymuş ve enflasyon sonrası hedefleme dönemi için enflasyon oranı, enflasyon öncesi hedefleme döneminden önemli ölçüde daha düşük olduğu gözlemlenmiştir. Diğer taraftan ise

çalışmada enflasyon hedeflemesinin ekonomik büyüme üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etki yaratmadığı da ortaya çıkmıştır.

(Ben Romdhane and Mensi, 2014) ise 30 OECD ülkesinin enflasyon hedeflemesi politikasının makro değişkenler üzerine etkisini farkları farkı yöntemi ile 1980-2012 yıllarını kapsayacak şekilde ölçmüşlerdir. Çalışma sonucunda, enflasyon hedeflemesinin, enflasyon üzerinde negatif ve istatistiksel olarak bulunduğu ve enflasyon hedeflemesi politikasının OECD ülkelerin makroekonomik performansını geliştirdiğini göstermektedir.

(Jendoubi, 2016) yaptığı çalışmada ise enflasyon hedeflemesi stratejisinin ekonomik büyüme üzerine etkisini 28 ülke için 1985-2012 yıllarını kapsayacak şekilde ölçmüştür. Çalışmada ülkeler enflasyon hedeflemesini uygulayan 11 ülke ve uygulamayan 17 ülke olmak üzere iki gruba ayrılmıştır. Sonuç olarak çalışmada enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin uygulamayan ülkelere göre az da olsa ekonomik büyümelerinin daha iyi olduğu ve enflasyonlarının daha düşük olduğu sonucuna varılmıştır.

Batini and Laxton (2006) enflasyon hedeflemesinin politikasının makroekonomik performansın etkilerini geliştirmekte olan 35 ülke için incelemişlerdir. Çalışmada ülkeler 2 gruba ayrılmıştır bunlar: 13 ülke enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler ile enflasyon hedeflemesi uygulamayan 22 ülkedir. Son olarak bu iki grup farkları farkı yöntemi ile incelenip karşılaştırılmıştır. Sonuç olarak çalışmada enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerde enflasyon volatilesi daha düşük çıkmıştır. Diğer taraftan ise enflasyon hedeflemesi stratejisinin ekonomik büyüme üzerine herhangi bir etkisi bulunmamıştır.

Da Silva and Portugal (2002), enflasyon hedeflemesinin, (1980 1999) döneminde Brezilya'daki makroekonomik performansı geliştirip geliştirmediğini ve enflasyonun otokorelasyon testi üzerine çalışıp çalışmadıklarını bulmaya çalışmışlardır. Bu ekonomistler, enflasyon hedeflemesinin; büyüme oranı, enflasyon oranı, faiz oranı ve reel döviz kuru gibi makro değişkenler üzerindeki etkilerini de incelemişlerdir. Sonuç, enflasyon hedeflemesinin, döviz kuru rejimi tarafından gerçekleştirilen özel enflasyon beklentilerinin daha etkin bir şekilde sabitlenmesini sağladığını göstermektedir.

Pétursson (2004), enflasyon hedeflemesini hedefleyen 21 sanayileşmiş ve geliştirmekte olan ülke için ortalama enflasyon oranını ve enflasyonu hedeflemeyen 6 ülkeyi (1981- 2002) enflasyon hedeflemesine yönelik enflasyon stratejisinin makroekonomik etkisini analiz etmiştir. Uygulanan tahmin yöntemi, Göreceli Olarak İlişkili Olmayan Regresyon (SUR) varsayımdır ve enflasyon hedeflemesinin, istatistiksel olarak anlamlı bir enflasyon olmadığı sonucuna varmıştır. Peterson daha sonra bu modeli, örneklemede hedeflenen iki ülkeyi zaman periyoduna göre bir polinom eğilimiyle ekleyerek yeniden tahmin etmiştir ve sonuç olarak Tüm örnekler üzerinde uzun vadeli bir etkinin varlığını ortaya çıkarmıştır.

Levin, Natalucci and Piger (2004), enflasyon hedeflemesi politikasını benimseyen geliştirmekte olan ülkelerin enflasyon hedeflemesinin performansını ölçmüşlerdir. Yaptıkları çalışmada kısa ve uzun vadeli enflasyonu incelemişlerdir. Yaptıkları çalışmada sonuç olarak beklenen enflasyon oranlarının her ikisinde de enflasyon hedeflemesinin beklenen enflasyon üzerinde önemli bir etkisi olmadığı sonucuna varmışlardır.

Genc and Rodriguez (2007) enflasyon hedeflemesinin dört gelişmiş ülke için enflasyon dinamiğine etkisini incelemiştir. Enflasyon hedeflemesi sırasında enflasyonu, ARMA ve GARCH modeline göre tahmin etmişlerdir ve enflasyon hedeflemesi stratejisinin enflasyon dinamiği üzerinde hiçbir etkisi olmadığı sonucuna varmışlardır.

V. METODOLOJİ, DATA, MODELLER VE SONUÇLAR

V. I. Metodoloji ve Data

Çalışmada bağımlı değişken olan Enflasyon hedeflemesi ile etkileşimi olan 4 adet başka bağımlı değişkenler belirlenmiştir. Bu değişkenler, Mevduat faizi, döviz kuru, enflasyon ve ekonomik büyümedir. Mevduat faizi, kurdaki değişim oranı ve enflasyon verileri yıllık veriler 1990-2016 yıllarını kapsayacak şekilde, ekonomik büyüme verisi ise çeyreklik olarak 1998:1 ile 2016:4 dönemini kapsayacak şekilde Federal Reserve Bank of ST. LOUIS den alınmıştır. Öncelikle bu değişkenler durağanlık testine tabi tutulmuştur. Durağanlık testi olarak ADF birim kök testi kullanılmıştır. Daha sonra Modelde belirlenen 2 adet kukla değişken ile sonradan belirlenen her değişken ile enflasyon hedeflemesi çoklu regresyon analizi ile incelenmiştir.

Modelde 2 adet kukla değişken enflasyon hedeflemesinin performansını ölçmek için kullanılmıştır.

- İlk Kukla Değişken: Örtülü enflasyon hedeflemesinin başlangıcı olan 2002 yılıdır.
- İkinci kukla değişken ise açık enflasyon hedeflemesine geçilen 2006 yılıdır.

Literatürde sıklıkla kullanılan bu değişkenler enflasyon hedeflemesinin performansını ölçmek için ayrı ayrı modellenerek Zaman serisi Çoklu Regresyon analizi ile test edilmiştir. Analizler Stata 14.2 programında yapılmıştır.

V. II. Sonuçlar

Öncelikle zaman serilerinde sıklıkla karşılaşılan ve sahte regresyona neden olan birim kök sorununu ortadan kaldırmak amacıyla ADF birim kök testi tüm değişkenlere uygulanmıştır. Tablo 1’de görüldüğü üzere ekonomik büyüme değişkeni hariç tüm veriler 1.farkında durağandır. Ekonomik büyüme değişkeni ise seviyesinde durağandır.

Tablo 1: ADF Birim Kök Test Sonuçları

Değişken	Seviyesinde(Trend)	Birinci Farkı(Trend)	A
Enflasyon	-2.073 (0.561)	-5.089* (0.001)	nalizin
Faiz	-0.312 (0.923)	--4.348 * (0.0026)	bundan
Dolar Kuru	-0.959 (0.94)	-5.487*(0.0018)	sonraki
Ekonomik Büyüme	-6.900 (0.00)	-12.084 (0.00)	kısımınd

* %1’lik seviyede anlamlı olduğunu göstermektedir.

Farkı kullanılmıştır. İlk modelimiz olan Enflasyon sonuçları Tablo 2’de gösterilmiştir. Tablodaki sonuçlara göre sadece Kukla1 değişkeni istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır. Yani eğer performansı ölçmek için kukla değişkeni örtülü enflasyon hedeflemesinin başlangıç tarihi olan 2002 tarihi aldığımızda enflasyon oranı %45 oranında düşüş göstermiş ve bu katsayı negatif olması beklenen bir sonuçtur. 2. Kukla Değişken olan açık enflasyon hedeflemesinin başlangıç yılını 2006 aldığımızda ise sonuç anlamlı çıkmamıştır.

Tablo 1: Model 1(Enflasyon) Sonuçları

	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf.	Interval]
Time	-0.6348854	0.75788	-0.84	0.41	-2.202679	0.932908
Dummy1	-45.65238*	9.28209	-4.92	0	-64.85385	-26.4509
Dummy2	-9.732136	9.10101	-1.07	0.3	-28.55902	9.094744
Sabit	1340.391	1512.35	0.89	0.39	-1788.15	4468.932

* %1'lik seviyede anlamlı olduğunu göstermektedir.

Tablo 3'de ise Model 2 yani enflasyon hedeflemesinin faiz oranının üzerindeki etkisini ölçtüğümüz model sonuçları gösterilmiştir. Tabloda görüldüğü üzere Kukla2 değişkeni hariç tüm değişkenler %1 ve %10 düzeyinde anlamlıdır. Fakat 2. Kukla değişkeninin yönünün pozitif çıkması (%14,89) istenilen bir durum değildir. Çünkü enflasyon hedeflemesine başladığından faiz oranlarının da paralel olarak düşmesi beklenmektedir. Tabloda görüldüğü üzere durum ters yönde hareket etmesi şeklinde bir sonuç vermiştir.

Tablo 3: Model 2 (Faiz) Sonuçları

	Coef.	Std. Err.	T	P>t	[95% Conf.	Interval]
Dummy1	-6.940681	4.28708	-1.62	0.12	-15.83154	1.950179
Dummy2	14.89833*	4.28708	3.48	0	6.007474	23.78919
Time	-0.6582977***	0.3718	-1.77	0.09	-1.429365	0.112769
Sabit	1315.356***	742.116	1.77	0.09	-223.6978	2854.41

* %1 lik seviyede anlamlı olduğunu göstermektedir.

Tablo 4'te ise Model 3 olan enflasyon hedeflemesini döviz kuru üzerindeki etkisi gösterilmiştir. Tablodaki sonuçlara göre Kukla2 değişkeni hariç tüm değişkenler istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır. Enflasyon hedeflemesinin başlangıcını 2002 tarihi olarak kabul ettiğimizde Kukla 1 katsayımız negatif ve -0,36 çıkmıştır. Dolayısıyla Türk Lirasının (TL) değer kazanması Dolarda (USD) -0,36 'lık bir azalış oluşturulacaktır ki bu durum enflasyon hedeflemesi için istenen ve beklenen bir durumdur.

Tablo 4: Model 3 (Döviz Kuru) Sonuçları

	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf.	Interval]
Dummy1	-0.3631076*	0.10818	-3.36	0	-0.587461	-0.13875
Dummy2	-0.1553657	0.10818	-1.44	0.17	-0.379719	0.068988
Time	0.0373255*	0.00938	3.98	0	0.0178683	0.056783
_cons	-74.39023*	18.7267	-3.97	0	-113.2269	-35.5535

* %1'lik seviyede anlamlı olduğunu göstermektedir.

Son modelimiz ise enflasyon hedeflemesinin ekonomik büyüme üzerindeki ölçen 4 numaralı modeldir. Enflasyon hedeflemesinin ekonomik büyüme üzerine etkisi tablo 5'de görüldüğü üzere enflasyon hedeflemesinin başlangıcını 2006 yılı aldığımız zaman yani açık enflasyon hedeflemesinin ilan edildiği andan itibaren istatistiksel olarak anlamlıdır. 2. Kukla değişkeninin katsayısı pozitif, anlamlı ve beklenen yöndedir. Çünkü hedeflenen enflasyon oranının gerçekleşmesi ekonomik büyümeyi pozitif olarak etkilemektedir. Dolayısıyla enflasyon hedeflemesinin başlangıç tarihi 2006 yılı baz alındığından Türkiye ekonomisi her çeyrekte %2,5 seviyesinde büyümektedir.

Tablo 5: Model 4 (Ekonomik Büyüme) Sonuçları

	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf.	Interval]
Dummy1	-1.313542	1.03736	-1.27	0.21	-3.383556	0.756471
Time	0.0103831	0.02808	0.37	0.71	-0.045648	0.066414
Dummy2	2.508551*	0.91494	2.74	0.01	0.682814	4.334289
Sabit	-21.14805	56.0768	-0.38	0.71	-133.0476	90.7515

* %1 lik seviyede anlamlı olduğunu göstermektedir.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Dünya'da ülkelerin iktisadi ve sosyal yapılarına göre farklı dönemlerde farklı politik hedeflerin gündeme geldiği görülmektedir. Tarihsel süreçte bu hedeflerin değişmesi bunları gerçekleştirmeye yönelik yeni stratejilerin de geliştirilmesine neden olmuştur. Bu stratejilerden birisi de ülkelerin 1970-1990 yılları arasında fiyat istikrarıyla mücadele konusunda başarısız olmaları ya da yeterli başarıyı sağlayamamaları sonucu 1990 yılında ortaya çıkan enflasyon hedeflemesi yaklaşımıdır.

İlk defa 1990 yılında Yeni Zelanda tarafından uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisinin pek çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke için oldukça başarılı bir para politikası yaklaşımı olduğu söylenebilir. Bundan dolayı geçen yaklaşık 30 yıllık süreçte bu yaklaşımı uygulayan ülkelerin sayısı hızlı bir şekilde artmıştır. Enflasyon hedeflemesi stratejisi, gelişmekte olan ülkeler tarafından da başarıyla uygulanmış olmasına rağmen her derde deva bir ilaç olarak görülmemesi gerekir.

Döviz kuru hedeflemesi ve parasal hedefleme uygulamalarından istenen sonuçların alınamaması nedeniyle 2001 krizinin ardından fiyat istikrarı hedefi para politikasının önceliği haline getirilmiş, bu kapsamda 2002-2005 yılları arası örtük, 2006 yılından itibaren ise açık enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulanmaya başlanılmıştır.

Örtük enflasyon hedeflemesi döneminde enflasyon tek haneli oranlara gerilemiştir. Stratejinin gerektirdiği bazı önkoşulların da sağlanması ile birlikte 2006 yılı başından itibaren açık enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilmiştir. Türkiye ekonomisi, 2007 yılından sonra ortaya çıkan mali kriz başta olmak üzere bir dizi dışsal şoka maruz kalmıştır. Büyük ölçüde para politikasının kontrolü dışında gelişen ve uzun süre kalıcı olan bu şoklar, hedeflenen enflasyon ile gerçekleşen enflasyon arasındaki farkın oluşmasında etkili olduğu söylenebilir. Dolayısıyla, 2006 ve 2007 yıllarında gerçekleşen enflasyon oranları hedefleri aşmıştır. Sonrasında 2008 yılında enflasyon hedeflerinin de revize edilmesiyle TCMB ciddi kredibilite kaybı yaşamış ve para politikasının şekillendirilmesinde belirsizlikler ve riskler artmıştır.

Bu çalışmada önce enflasyon hedeflemesi stratejisinin temel kavramsal çerçevesi daha sonra da bu stratejinin Türkiye'deki başarısı çoklu regresyon analizi ile incelenmiştir. Modelde bağımlı değişken olan Enflasyon hedeflemesi ile etkileşimi olan 4 adet başka bağımlı değişkenler belirlenmiştir. Bu değişkenler, Mevduat faizi, döviz kuru, enflasyon ve ekonomik büyümedir. Öncelikle bu değişkenler durağanlık testine tabi tutulmuştur. Durağanlık testi olarak ADF birim kök testi kullanılmıştır. Literatürde sıklıkla kullanılan bu değişkenler enflasyon hedeflemesinin performansını ölçmek için ayrı ayrı modellenerek Zaman serisi Çoklu Regresyon analizi ile test edilmiştir.

Öncelikle zaman serilerinde sıklıkla karşılaşılan ve sahte regresyona neden olan birim kök sorununu ortadan kaldırmak amacıyla ADF birim kök testi tüm değişkenlere uygulanmıştır. Bu teste göre ekonomik büyüme değişkeni hariç tüm veriler 1.farkında durağandır. Ekonomik büyüme değişkeni ise seviyesinde durağandır. Analizin daha sonraki kısmında tüm değişkenlerin 1. Farkı kullanılmıştır. İlk modelimiz olan enflasyon oranı olması durumunda, tablodaki sonuçlara göre sadece Kukla 1 değişkeni istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır. Yani 2002 yılı örtük enflasyon hedeflemesi dönemini aldığımızda enflasyon oranı %45 oranında düşüş göstermiştir. 2. Kukla

değişken olan 2006 yılı açık enflasyon hedeflemesi dönemini aldığımızda ise sonuç anlamlı çıkmamıştır.

İkinci modelimiz olan model 2, yani enflasyon hedeflemesinin faiz oranının üzerindeki etkisini ölçtüğümüz model sonuçlarına baktığımızda, Kukla1 değişkeni hariç tüm değişkenler %1 ve %10 düzeyinde anlamlıdır. Fakat 2. Kukla değişkenin yönünün pozitif çıkması (%14,89) istenilen bir durum değildir. Çünkü enflasyon hedeflemesine başladığından faiz oranlarının da paralel olarak düşmesi beklenmektedir ancak durum ters yönde hareket etmesi şeklinde bir sonuç vermiştir.

Üçüncü model de ise, enflasyon hedeflemesini döviz kuru üzerindeki etkisi gösterilmiştir. Sonuçlara göre Kukla2 değişkeni hariç tüm değişkenler istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır. Enflasyon hedeflemesinin örtük enflasyon hedeflemesi başlangıç tarihi 2002 yılı olarak kabul ettiğimizde Kukla1 katsayımız negatif ve -0,36 çıkmıştır. TL değerlenme dolarda -0,36 azalışa neden olmaktadır. Buda beklenen bir sonuçtur.

Son modelimiz olan model 4'de ise enflasyon hedeflemesinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi ölçüldüğünde ise, enflasyon hedeflemesinin açık enflasyon hedeflemesinin ilan edildiği andan itibaren istatistiksel olarak anlamlıdır. 2. Kukla değişkenin katsayısı pozitif, anlamlı ve beklenen yöndedir. Dolayısıyla enflasyon hedeflemesinin başlangıç tarihi 2006 yılı baz alındığından Türkiye ekonomisi her çeyrekte %2,5 seviyesinde büyümektedir.

Analiz sonucuna bakıldığında, enflasyon hedeflemesi stratejisinin kendinden beklenen performansı gösteremese de genel olarak pozitif bir etki yarattığı görülmektedir. Analize göre örtük enflasyon hedefleme strateji dönemi olan 2002 yılı itibari ile Enflasyon, Faiz ve Döviz Kurunda anlamlı sonuçlar çıkmıştır. Enflasyon örtük enflasyon stratejisi döneminde %45 dolaylarında bir düşüş yaşamıştır, bunun yanı sıra döviz kuru da aynı şekilde Türk Lirasının değer kazanması ile Doların -0,36'lık bir oranda azalış yaşayacağı görülmüştür. Bu sonuçlara baktığımız da enflasyon, faiz ve döviz kuru açısından örtük enflasyon hedeflemesi stratejisi dönemi verimli geçmiştir ve dolayısıyla o şuan da enflasyon ve döviz kuru için o dönemde ki koşullar ve şartlar dikkate alınarak uygulama benzerliği sağlanıp günümüz içinde bu uyarlanmaya çalışılması doğru olacaktır.

Analizde enflasyon hedeflemesi stratejisinin Ekonomik büyüme üzerine etkilerine baktığımızda ise, Açık enflasyon hedeflemesi stratejisi dönemi olan 2006 ve sonrası için ekonomik büyüme üzerine pozitif etkiye sahip olduğu görülmektedir. Ekonomik büyümenin her çeyrekte bir %2,5'lik bir büyüme sağladığı görülmüştür. Buradan yola çıkarak Ekonomik Büyüme konusunda Açık enflasyon hedeflemesi stratejisi dönemine göre devam edilmesinin doğru olacağı kabul edilebilmektedir.

KAYNAKÇA

- A Albert, P., Bright Addiyiah, O., Ve Charles, B. (2014), Effects Of Inflation Targeting Policyon Inflation Rates And Gross Domestic Product İn Ghana, *European Journal Of Business And Management*, 54-60.
- Batini, N., Ve Laxton, D. (2006) Under What Conditions Can Inflation Targeting Be Adopted? The Experienv Of Emerging Markets, *Working Papers*, No.406, Central Bank Of Chile, December, [Http://Citeseerx.İst.Psu.Edu](http://Citeseerx.İst.Psu.Edu)
- Ben Romdhane, I. B., Ve Memsi, S. (2014), Assessing The Macroeconomic Effects Of İnflation Targeting: Evidence From Oecd Economies, Munich Personal Repec Archive, No.60108, November , [Https://Mpra.Ub.Uni-Muenchen.De](https://Mpra.Ub.Uni-Muenchen.De)
- Carare, A., Schaechter, A., Stone, M., Ve Zelmer, M. (2002), Establishing Initial Conditions İn Support Of İnflation Targeting, *Imf Working Paper*, Wp/02/102, June, [Https://Papers.Ssrn.Com](https://Papers.Ssrn.Com).

- Carrasco, C. A. (2011), Inflation Targeting And Economic Performance: The Case Of Mexico, *Panaeconomicus*, Ss.675-692, Doi: 10.2298/Pan1105675c.
- Croce, E., Ve Khan, M. S. (2000), Monetary Regimes And Inflation Targeting, *Finance And Development*, September, Volume 37, No.3
- Da Silva, M. E. A., Ve Portugal, M. S. (2002), Inflation Targeting İn Brazil: An Empirical Evaluation, *Revista De Economia*, 9,2, Ss.85-122.
- Debelle, G., Masson, P., Savastano, M., Ve Sharma, S. (1998), Inflation Targeting As A Framework For Monetary Policy, *Imf, Economic Issues* No.15 October.
- Eesel, H., Ve Özatay, F. (2008) Inflation Targeting İn Turkey, *Working Paper* 445, October, <https://econpapers.repec.org> .
- Genc, I. H., Lee, M., Rodriguez, C. O., Ve Lutz, Z. (2007) Time Series Analysis Of Inflation Targeting İn Selected Countries, *Journal Of Economic Policy Reform*, [Vol.10, No.1, Ss15-27, February, https://www.tandfonline.com](https://www.tandfonline.com).
- Gosselin, M. A. (2007) Central Bank Performance Under Inflation Targeting, *Bank Of Canada, Staff Working Paper / Document De Travail* 2007-18, Issn 1701-9397, March, <https://www.bankofcanada.ca>.
- IMF (2002), *Macroeconomic Management Programs And Policies; Inflation Targeting*, Scarlata J. (April 19).
- Jendoubı, H. (2016), Inflation Targeting And Macro-Economic Performance: The Case Of Emerging Countries, *Journal Of Economics And Development Studies*, Vol.4, No.2, Ss.61-74, Issn: 2334-2382 (Print), 2334-2390 (Online).
- Kartal, F. (2011), Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Ve Para Politikasının Görünümü, Nisan, Yıl 25(91), <http://dergipark.gov.tr>
- Kasa, K. (2001), Will Inflation Targeting Work İn Developing Countries?, *Frbfs Economic Letter*, Jenuary, <https://www.frbfs.org>
- Levin, A. T., Natalucci, F. M., Ve Piger, J. M. (2004), The Macroeconomic Effects Of İnflation Targeting, *Federal Reserve Bank Of St.Louis Review*, July-August, 86,4,Ss.51-80
- Masson Paul, R., Savastano, M. A., Ve Sharma, S. (1997) The Scope For Inflation Targeting İn Developing Countries, *Imf Working Paper*, Wp/97/130, October, <http://www.imf.org>.
- Mishkin, F. S. (1999), International Experiences With Different Monetary Pılicy Regimes, *Journal Of Monetary Economics*, No.43.
- Mishkin, F. S., Ve Savastano, M. A. (2000), Monetary Policy Strategies For Latin America, *Nber Working Paper* No. 7617, Marc, <http://www.nber.org>
- Özatay, F. (2009), Türkiye'de 2000-2008 Döneminde Para Politikası, *İktisat İşletme Ve Finans* 24 (275) 2009 : 37-65, February, Doi: 10.3848/İif.2009.275.1974
- Öztürk, S. (2009), Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı: Gelişmiş Ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Karşılaştırmalı Analizi, *Yönetim Ve Ekonomi* Cilt:16, Sayı:1 Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Manisa
- Petursson, T. G. (2004), The Effects Of İnflation Targeting On Macroeconomic Performance, Central Bank Of Iceland, *Working Paper*, No.23, June, <https://pdfs.semanticscholar.org>
- Svensson, L. E. O. (2007), Inflation Targeting, *Ceps Working Paper* No.144, May, Princeton University.
- TCMB (2004), *2005 Yılında Para Ve Kur Politikası*, Sayı: 2004-59, Ankara, Aralık, <http://tcmb.gov.tr>

Öztürk, S. & Usanmaz, D. (2018). "Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Uygulama Sürecinin Analizi: 2002-2016 Yılları Örnekleme", Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 11(4), 93-105.

TCMB (2005), *Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi Ve 2006 Yılında Para Ve Kur Politikası*, Ankara, Aralık, [Http://Www.Tcmb.Gov.Tr](http://www.tcmb.gov.tr)

TCMB (2014), *2015 Yılı Para Ve Kur Politikası*, Aralık, [Http://Www.Tcmb.Gov.Tr](http://www.tcmb.gov.tr).

TCMB (2018), *Enflasyon Hedefleri*, Ankara, [Http://Www.Tcmb.Gov.Tr](http://www.tcmb.gov.tr).