



TÜRKİYE'DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ: ÖRTÜK ENFLASYON VE AÇIK ENFLASYON DÖNEMLERİ ÜZERİNE BİR DEĞERLENDİRME

Hasan DURMUŞ*

Özet

Bu çalışma, Türkiye'de, enflasyon hedefleme rejiminin uygulandığı örtük enflasyon hedefleme rejimi (2002-2005) ve açık enflasyon hedefleme rejimi (2006-2017) dönemlerinin fiyat istikrarını sağlama açısından başarılı olup olmadığını, bu dönemlerde gerçekleşen enflasyon ile hedeflenen enflasyon rakamlarını karşılaştırma analizinden hareketle değerlendirmeyi amaçlamaktadır. Bu çalışmanın sonucunda, Türkiye ekonomisi örtük enflasyon hedefleme döneminde (2002-2005), enflasyon hedefleme stratejisinin başarılı olduğu görülmektedir. Bu başarılı performansta, 2001 yılında uygulamaya konulan 4651 nolu yasayla para politikasında tek yetkili merciin Merkez Bankası olması, Güçlü Ekonomiye Geçiş programının uygulanması ve bu program sayesinde yabancı sermayenin ülkeye girişinin artması ve mali otoriteyle uyumlu politikaların benimsenmesinin etkili olduğu görülmektedir. Türkiye ekonomisinde açık enflasyon hedefleme döneminde ise, yapısal reformlara devam edilmemesi, küresel kriz sonrasında ülkeye yabancı sermaye girişinin azalması ve sermaye çıkışının artması, bu dönemde merkez bankasının üzerinde mali baskının artması ve Türkiye'nin ekonomik ilişkiler içerisinde olduğu ülkelerin siyasi karışıklık içerisinde olması gibi sebeplerden dolayı başarılı olmadığı görülmektedir.

Anahtar Kelimeler: Enflasyon, Enflasyon hedefleme, Merkez bankası

* Sakarya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İslam Ekonomisi ve Doktora Öğrencisi, hasan.durmus@ogr.edu.tr.

TARGETING INFLATION IN TURKEY: AN EVALUATION OF THE IMPLICIT AND EXPLICIT INFLATION PERIODS

Abstract

The study investigates the inflation targeting policies in Turkey between 2002 and 2017, in which the implicit inflation targeting strategy (2002-05) and the explicit inflation targeting strategy (2006-17) were applied. This study also assesses the successfulness of the strategies. As a result of the study, the policy of implicit inflation targeting strategy (2002-05) was successful. In this term, if we look into the reasons, we will see the 4651 local law determines the Central Bank as the key actor, and also the Strong Economy Transition Program makes the period easier for the economy. Also, thanks to this program, the introduction of foreign capital into the country increased and the adoption of policies compatible with financial authority are effective. On the other hand, in the explicit inflation targeting strategy, the political struggles in neighbor countries that have a relationship with Turkey caused some problems, because of that, the outflow of the money, and the pressure on the Central Bank have caused the unsuccessful results for the economy.

Keywords: *Inflation, Inflation Targeting, The Central Bank*

Giriş

1970’li yıllarda yaşanan petrol krizi ve Bretton Woods sisteminin çöküşüyle birlikte küresel ölçekte ortaya çıkan yüksek enflasyonun, para otoritelerin enflasyonist eğilime sahip olmasından kaynaklandığı ve uzun dönem para politikasının tek amacının fiyat istikrarı olması konusunda para otoriteleri arasında bir uzlaşma gerçekleşmiştir. Fiyat istikrarı sağlama amacı olan parasal büyüklük, faiz oranı, döviz kuru hedeflemeleri gibi para politikalarının başarısız olması sebebiyle birçok ülke enflasyon ile mücadelede yeni politika arayışları içerisine girmiştir. Bu çerçevede enflasyon hedeflemesi ilk kez Yeni Zelanda tarafından uygulanmış ve fiyat istikrarında başarılı sonuç alınması sebebiyle birçok ülke temel para politikası olarak enflasyon hedefleme stratejisini uygulamaya başlamıştır.

Türkiye’de enflasyon hedefleme stratejisi ilk kez 1999 yılında Merkez Bankasının IMF’ye sunduğu niyet mektubunun para ve kur politikaları kısmında dile getirilmiştir (TCMB, 1999). Ülkemizde enflasyon hedefleme strateji konusunda ilk çalışmalar Merkez Bankası tarafından 2001 yılından itibaren başlamıştır. 2002-2005 yılından itibaren de örtük enflasyon hedefleme stratejisi uygulanmış, 2006 yılında ise açık enflasyon hedefleme stratejisine geçilmiştir.

Bu çalışma, Türkiye’de, enflasyon hedefleme rejiminin uygulandığı örtük enflasyon hedefleme rejimi (2002-2005) ve açık enflasyon hedefleme rejimi (2006-20017) dönemlerinin fiyat istikrarını sağlama açısından başarılı olup olmadığını, bu dönemlerin karşılaştırmalı analiziyle değerlendirmeyi amaçlamaktadır. Bu çerçevede ilk olarak, enflasyon hedefleme stratejisinin kavramsal çerçevesi ve teorik yapısı ele alınacaktır. Sonraki bölümlerde ise Türkiye’de dönemler itibariyle örtük enflasyon hedeflemesi ve açık enflasyon hedeflemesinin performans göstergelerine yer verilecek ve son olarak sonuç ve değerlendirme kısmı yer alacaktır

1. Enflasyon Hedeflemesi: Kavramsal Çerçeve ve Teorik Yapı

1.1. Enflasyon Hedeflemesinin Ortaya Çıkışı Ve Kavramsal Olarak Tanımı

1970’li yıllarda petrol fiyatlarındaki artışı, dünyada yüksek oranlı enflasyona neden olurken, takip eden dönemlerde enflasyon beklentisinin artmasına sebep olmuştur. Bu dönemde küresel ölçekte ortaya çıkan istikrarsızlık, yüksek oranlı enflasyonun yanında işsizliğin de ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu süreçte uygulanan ekonomik politikalar enflasyon ve işsizlikle mücadelede yetersiz kalmıştır. Birçok ülke işsizlik ve enflasyonla mücadelede doğrudan para politikalarını uygulamak yerine alternatif para politikaları uygulamayı tercih etmiştir. Bu

alternatif para politikaları, döviz kuru hedeflemesi, parasal hedefleme ve enflasyon hedeflemesidir.

Parasal büyüklüklerin hedeflenmesi stratejisinde başarının sağlanması, parasal büyüklükte hedeflenen talep ile enflasyon arasındaki ilişkinin gücüne bağlıdır. Finansal araçların hızla gelişmesi ve standart bir para tanımının yapılmasını güçleşmesi bu bağın zayıflamasına neden olmuş ve parasal büyüklüklerin hedeflenmesine dayalı stratejilerin tercih edilmemesine neden olmuştur (Mishkin,2000).

Döviz kuru hedeflemesi, bir ülkenin enflasyonunu düşürmek ve kontrol altına almak amacıyla ulusal parasının değerini bir başka ülkenin parasına endekslenmesiyle uygulanan parasal bir stratejidir. Döviz kuru hedefleme stratejisini kullanan ülkeler, yerel faiz oranlarını, para birimi çapa olarak seçilen ülkedeki gelişmelere göre belirlediğinden, döviz kuru hedeflemesi stratejisini kullanan ülkeler yaşanabilecek dışsal şoklara karşı para politikası araçlarını kullanamayarak açık piyasa işlemleri gerçekleştirememektedirler. Bu sebeple, döviz kuru hedefleme stratejisi az sayıda ülke tarafından kullanılmaktadır (Mishkin,2006).

Zaman içerisinde koşulların değişmesiyle parasal büyüklüklere ya da döviz kuru hedeflemesine dayalı stratejilerin etkinliğinin azalmasına paralel olarak enflasyon hedeflemesi ortaya çıkmıştır. Bu alternatif para politikalarının enflasyon hedeflemesindeki en temel amacı fiyat istikrarının sağlanmasıdır.

Fiyat istikrarı, ekonomik karar vericilerin tüketim, yatırım ve tasarruf gibi kararlarını almada dikkat etmeye gerek duymayacak kadar düşük bir enflasyon oranını ifade etmektedir. Fiyat istikrarının ekonomik ve sosyal istikrarın sağlanmasında neden bu kadar önemli olduğunun açıklamak gerekmektedir. Fiyat istikrarının olmadığı bir ekonomide, finansal piyasaların etkili bir şekilde finansal aracılık yapma olanakları azalmakta, yüksek riskten dolayı reel faiz oranları sürekli yükselme eğiliminde olmakta, hükümetin uyguladığı politikalara güvensizliğin artmasına neden olmaktadır. Bunlara ek olarak, işgücü piyasalarının etkin çalışmasını engellemekte, gelir dağılımını bozmakta, toplumdaki kişilerin gelecekle ilgili kararlarını olumsuz etkilemektedir. Bu sebepler, fiyat istikrarının toplumun ekonomik ve sosyal refahı için ne kadar önemli olduğunu göstermektedir (TCMB,2013)

Enflasyon hedeflemesi, enflasyon oranı için yıllık ya da daha fazla bir zaman ufku içerir resmi bir rakamsal hedefin ya da hedef aralığının kamuoyuna ilan edildiği ve fiyat istikrarının para politikasının nihai ve öncelikli amacı olduğu bir para politikası stratejisidir (Bernanke vd., 1999). Parasal büyüklükler ya da döviz kurunun hedeflendiği stratejilerin aksine, enflasyon hedeflemesi stratejisi

bir başka hedef kullanmaksızın sadece enflasyonunun kendisini hedeflemektedir. Enflasyon hedefleme stratejisini diğer stratejilerden ayıran iki temel unsur bulunmaktadır (TCMB,2005;3):

- i. Merkez bankaları tarafından uygulanan enflasyon hedefleme stratejilerinde, enflasyon hedefleri rakamsal olarak ilan edilmekte, bu hedeflere ulaşmak taahhüt edilmekte ve ilan edilen hedeflere ulaşılamaması halinde kamuoyuna hesap verilmektedir.
- ii. Para politikası kararları ekonomiyi etkilemesi için belli bir zaman gerektiğinden, merkez bankaları cari enflasyonu değil gelecekteki enflasyonu kontrol edebilmektedir. Bu nedenlerden dolayı merkez bankaları belirli zaman aralıklarıyla enflasyon tahminleri oluşturmakta ve bu tahminleri halka açıklamaktadırlar. Tahmin edilen enflasyon hedefi ile tutarlılığı ve hedeften uzaklaşma konusundaki riskler kamuoyuna anlatılmaktadır.

Mishkin (2000) enflasyon hedefleme stratejisini beş unsur içeren para politikası stratejisi olarak tanımlamaktadır. Miskine göre beş temel unsur şu şekildedir (Ak ve Akbingül,2008).

1. Enflasyon için orta vadeli sayısal bir hedefin kamuoyuna ilan edilmesi gerekir.
2. Merkez bankasının birincil hedefi fiyat istikrarı, diğer hedefleri ise ikinci derecede hedefi olmalıdır.
3. Politik araçların kullanımı kararlaştırılırken sadece parasal büyüklük ya da döviz kurunun takip edilmesi değil bunların yanında göstergelerde takip edilmelidir.
4. Para politikasının hedefleri, amaçları ve kararları hakkında kamuoyu ve piyasalarla, para politikasının şeffaflığı ile kurulmalıdır.
5. Enflasyon hedefine ulaşmak için merkez bankasının bağımsızlığının ve sorumluluğunun artırılmasıdır.

Bu çerçevede enflasyon hedeflemesi, devletle merkez bankasının birlikte hareket ederek belirli bir hedef aralığında enflasyon oranı belirlenmesidir. Enflasyon hedeflemesi stratejisinde genel ekonomik yapının yanında enflasyon hedefleme stratejisinin uygulanması için gereken ön koşullar bulunmaktadır.

1.2. Enflasyon Hedefleme Stratejisinin Uygulanması İçin Gerekli Olan Ön Koşullar

Enflasyon hedefleme stratejisinin başarılı bir şekilde uygulanabilmesi için ekonomide bazı ön koşulların sağlanmış olması gerekmektedir. Bu bölümde bu ön koşullar detaylı bir şekilde ele alınacaktır.

1.2.1. Para Politikasının Tek Amacının Fiyat İstikrarı Olması

Para politikasının karar vericileri sadece belirlenen enflasyon hedefine ulaşmayı amaçlamalı, bunun dışındaki büyüme, döviz kuru istikrarı, istihdam gibi başka hedefler içermemelidir. Başka bir ifadeyle enflasyon hedeflemesinin başarılı olması için para politikasının karar vericileri ücret, istihdam ve nominal döviz kuru gibi stratejilere yönelik bir hedefinin olmaması gerekmektedir. Aksi takdirde enflasyon hedeflemesi dışındaki bu stratejilerde başarılı olmak için uygulanan politikalar, enflasyon hedeflemesiyle çelişebilmektedir (Eroğlu,2007). Örneğin sabit kur sistemi uygulanan bir ekonomide enflasyon hedefleme stratejisinin uygulanması mümkün değildir. Bunun nedeni ise, para politikasının karar vericileri sabit döviz kuru sistemi uygulanan ekonomilerde para politika araçlarını etkin bir şekilde kullanamamasıdır.

Para politikası karar vericilerinin finansal istikrarı hedeflemeleri de enflasyon hedefleme rejimi ile çelişebilmektedir. Çünkü enflasyon hedefine ulaşmak için uygulanacak politikalar finansal sistemin yapısını bozabilir ya da bankacılık sektöründeki aksaklıklar enflasyon hedefinde sapmalara neden olabilmektedir.

1.2.2.Finansal Baskınlık Olmamalı

Gelişmekte olan ekonomilerin yüksek borç stokuna sahip olması ve bu ülkelerde vadelerin kısa olması, para politikasının etkinliğini zayıflatabilmekte ve aktarım mekanizmasının işleyişini çeşitli yönlerden kısıtlayabilmektedir. Bu duruma akademik yazında “mali baskınlık” adı verilmektedir (Kara ve Orak, 25: 2008). Ayrıca enflasyon hedeflemesinin düzgün işlemesi için, maliye politikası enflasyon hedefini zedeleyecek şekilde aşırı genişlemeci ve aşırı daraltıcı olarak uygulanmamalıdır.

1.2.3.Merkez Bankası Şeffaf Olmalı

Merkez bankasının gelecekteki enflasyon tahminleri, bankanın gözetim ve denetimleri, reel ekonomiyle ilgili veriler kısacası merkez bankasının gelecekte enflasyonu nasıl tahmin ettiğine dair ekonomik verileri ve modelleri kamuoyuyla paylaşmasıdır. Operasyonel şeffaflık ise merkez bankasının kısa dönemli faiz oranlarıyla ilgili hedefleri veya döviz piyasasına müdahale edilip edilmeyece-

ği konusundaki kararları piyasaya duyurması ve bu tür kararların nasıl alındığı konusunda piyasayı bilgilendirmesidir (Kansu, 2007: 60). Bu sayede merkez bankası bu bilgileri paylaşarak, hem kendine duyulan güveni artırmakta hem de hedefleme konusundaki kararlılığı somut olarak algılayabilmektedir. Bu sayede merkez bankasının enflasyon konusundaki tutarlılığı belirmektedir. Piyasalarda fiyatlamalar merkez bankasının verilerine göre oluşmaktadır.

1.3 Enflasyon Hedefleme Stratejisinin Avantajları ve Dezavantajları

A. Enflasyon Hedefleme Stratejisinin Avantajları

Enflasyon hedeflemesi öncelikle, döviz kuru hedeflemesi gibi anlaşılabilirlik ve açıklık özelliğine sahiptir. Enflasyon hedefi halkın parasal hedeflere göre çok kolay anladığı bir değişkendir. İkincisi, enflasyon hedefleme, para otoritelerine ülke içi koşullara odaklanma ve şoklara tepki verebilme imkânı tanır ve dolayısıyla para politikasını yönetmekte bağımsızlık vermektedir. Üçüncü olarak enflasyonda düşük rakamlara ulaşıldığında büyümede dalgalanma olmamaktadır (Yay, 18: 2006).

Merkez bankası, enflasyon hedefini tek başına ya da diğer ekonomik aktörlere danışarak belirledikten sonra bu hedefe nasıl ulaşılacağını, hedeflenen enflasyonun hangi koşullarda sapacağını kamuoyuna duyurup enflasyonun yarattığı belirsizlikleri ortadan kaldırmayı amaçlamaktadır (Engin, 2011: 48). Bu sayede Enflasyon hedeflemesi, diğer değişkenleri çıpa alan modellere göre doğrudan enflasyonu hedeflediği için hem toplum bireyleri daha iyi anlamakta hem de gelecek dönem fiyatları (maaş artışları, kira artışları, ödemeler vb.) hedeflenen enflasyona göre ilan edildiğinden enflasyon ataletini kırarak, beklenmeyen enflasyonun maliyetlerini ortadan kaldırabilmekte veya ciddi oranda azaltabilmektedir.

Enflasyon açısından açık bir sayısal hedefin merkez bankasının hesap verilebilirliğini artırması nedeniyle, enflasyon hedeflemesi stratejisi merkez bankasının zamansal tutarsızlık tuzağına düşme ihtimalini azaltacaktır. Buna bağlı olarak, sıklıkla merkez bankasına aşırı parasal genişlemeye gitme konusundaki politik baskılar yerine, enflasyonun kontrolü üzerine yapılan politik tartışmaya odaklanma avantajına sahiptir (Mishkin, 289: 2014). Merkez bankasının tek hedefi enflasyon olması nedeniyle, aşırı genişlemeci para politikası sonucu oluşan makro-ekonomik büyüklüklerde bozulmaların önüne geçilmektedir. Ayrıca enflasyon hedeflemesi sonucu merkez bankası; işsizliğin azaltılması, bütçe açıklarının kapatılması, ekonominin dış ticarete avantajlı konuma gelmesi vb. merkez bankasının temel görevi olmayıp, sadece ekonomi yönetiminde koordinenin sağlanmasıyla görev alabilmektedir.

B. Enflasyon Hedefleme Stratejisinin Dezavantajları

Enflasyon hedefleme stratejisi, uzun yıllar kronik enflasyonun yaşandığı ülkelerde, enflasyon oranlarını ciddi oranlarda düşürerek fiyat istikrarını sağlayabilmektedir. Bunun yanında birtakım dezavantajları mevcuttur.

- Diğer para politikası stratejileriyle karşılaştırıldığında, enflasyon hedeflemesi, kısa dönemde ekonomik büyümeyi sınırlandırabilir ve istihdamda etkinliği bozucu, büyümeyi düşürücü bir sonuca yol açabilmektedir.
- 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 gerçekleşmektedir(Calvo, 1999). Bu durum ise uzun dönemde fiyat istikrarını bozucu etkilere sebep olmaktadır.

2.Türkiye’de Enflasyonun Tarihsel Süreci ve Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

Gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi Türkiye’de de yüksek enflasyon, ekonomik, sosyal ve siyasi açıdan olumsuz etkileri olan önemli sorunlardan biridir. Enflasyonun yükselmesi, gelir dağılımını, yatırımları, ekonomik ve siyasi istikrarı olumsuz etkilemektedir. Türkiye’de ilk yüksek enflasyon İkinci Dünya Savaşının etkisinin en çok hissettirdiği 1940- 1943 yılları arasındaki dönemde gerçekleşmiştir. Bu dönemde enflasyon artışında askeri harcamaların artması, vergi gelirlerinin bozulması, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın artması etkili olduğu görülmektedir (Ermişoğlu,2013). İkinci Dünya Savaşı sonrasında ithal ikameciliği politikalarının gevşetilmesi amacıyla, Türkiye’de dış ticaret alanında bazı önemli adımlar atılmış, 1946 yılında TL’nin devalüe edilmesi yanında ithalat üzerinden fiyat ve miktar kısıtlamaları kaldırılmaya başlanmıştır. Fakat gerçekleştirilen de-

Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi: Örtük Enflasyon ve Açık Enflasyon Dönemleri Üzerine Bir Değerlendirme

valüasyona rağmen, ithalatın sınırlandırılması ve ihraç mallarının azalması gibi nedenlerden dolayı 1947 yılından itibaren dış ticaret açık verilmeye başlanmıştır (Dinler,2017).

Tablo 1. Dönemler itibariyle ortalama Enflasyon Oranı (%)

	1940-50	1951-59	1960-74	1975-80	1981-88	1989-99
TEFE	15,7	10,9	9,4	43,9	39,9	71,6

Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr> Not: İkinci Dünya Savaşının etkisiyle 1942 yılında enflasyon % 66,7 olarak gerçekleşmiştir.

1950’li yıllarında Türkiye’de uygulanan yanlış ekonomik politikaların sonucu olarak yerel kaynaklı ilk yüksek enflasyon gerçekleşmiş, 1958 yılında devalüasyonun yapılmasının ardından 1959 yılında enflasyon %22,6 oranına ulaşmıştır (Ermişoğlu,2013). Türkiye ekonomisinin 1980’li yıllara kadar olan dönemde büyüme ve sanayileşme politikaların temelini dışa kapalı ithal ikameci sanayileşme stratejisi oluşturmaktadır. İthal ikameci sanayileşme stratejisi 1960’lı yıllardan 1970 yılların başlarına kadar başarı bir şekilde uygulanıp, enflasyon oranı çift haneli rakamlara ulaşmadığı Tablo 1’de görülmektedir. Bu dönemde ülkede iç piyasanın korunması için ithalatta kısıtlayıcı bir politika uygulanırken, yerli üreticilerin üretim yapmak için ihtiyaç duydukları ara malların ithalatında özel vergi indirimleri uygulayarak mutlak korumacı politikalar uygulanmıştır. Bu dönemde tüketicilerin tüketim alışkanlıklarının değişmeye başladığı, köyden kente göçün arttığı ve bunun sonucu olarak da iç talepte büyük bir artış görülmüştür. Bu strateji 1970’li yıllara kadar başarılı olmuş, ancak iç talebin artmasına paralel olarak sanayide ithal ara ve yatırım mallarına talebin hızla artmasıyla birlikte ithal mallarının fiyatında artış gerçekleşmiştir. İthal mallarındaki bu fiyat artışına paralel olarak yerli sanayi için sürekli yurt dışından teknoloji transfer etme zorunluluğu, ülkenin döviz kaybına ve döviz darboğazına girmesine neden olmuştur.

1974 yılında petrol krizinin yaşanmasıyla birlikte ithal ikameci politikanın uygulanmasında büyük tıkanıklar yaşanmıştır. 1970 yılında gerçekleştirilen devalüasyon ve sanayinin önemli bir girdisi olan petrolün sürekli fiyatının artması ithal ikameci sanayileşmenin bir gereği olan ara mallarının ithalatının pahalılaşması yüksek enflasyona neden olmuştur. İthalattaki tıkanıklara bağlı olarak sanayi sektöründe üretim sıkıntısıyla karşı kalınması üretimin daralmasına sebep olmuş, bu daralma enflasyona neden olmuştur. Tablo 1’de görüldüğü gibi 1975-1980 yıllarında ortalama enflasyon oranını artmıştır. Buna karşın, 1980’li yıllarda ihraca-

ta yönelik bir büyüme modelinin benimsenmesi ve birtakım yapısal reformların gündeme gelmesinin etkisiyle enflasyon oranı bir önceki dönem ortalaması altında kalmıştır. 1989 yılından itibaren sermaye hesabındaki liberalizasyon kısa dönemli sermaye girişlerinde önemli bir artış yaratarak, ekonomiyi dış gelişmelere daha açık bir konuma getirmiştir. Bu dönemde, enflasyon bekleyişlerinde önemli artışlar olurken, bu durumun yarattığı belirsizlik ve tüketim ağırlıklı büyüme özel imalat sanayii yatırımlarının yavaş artmasına neden olmuştur. Bunun sonucu olarak bu dönemde ortalama büyüme oranı düşerken enflasyon oranı önemli ölçüde artmıştır

2.1.Enflasyon Hedefleme Rejiminin Türkiye’de Uygulanması

Türkiye’de 1980’li yıllara kadar ithal ikameci stratejisi uygulanmıştır. 1970’li yıllardan itibaren iç talep artışından kaynaklanan ithal ara mallarındaki fiyat artışı ve 1974 yılındaki petrol krizinde sanayi sektörünün en önemli girdisi olan petrol fiyatının artışı, ülkede döviz kaybına neden olup, yüksek enflasyon sebebiyet vermiştir. Yüksek Enflasyonun meydana getirdiği istikrarsızlık ortamı, hem ülke içindeki hem de ülke dışından ülkeye gelen yatırımları olumsuz etkileyerek işsizliğin atmasına neden olmuştur. 1980’li yıllardan itibaren para talebindeki değişimler ve öngörülemezlik nedeniyle parasal hedefleme stratejisinde enflasyonu kontrol altına almada başarılı olamamıştır. Parasal hedefleme stratejisinin başarılı olamamasının nedeni, Yeni finansal ürünlerin ortaya çıkması parasal değişkenler arasındaki bağlantının hesaplanmasını zorlaştırmasıdır (Takım, 2011). Bu dönemde uygulanan başarısız politikalar sonucunda meydana gelen yüksek enflasyon artışları, fiyat istikrarına gereken önem verilmesi gerektiğini göstermiştir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedefleme stratejisinde başarının sağlanması nedeniyle, Türkiye’de de 2001 krizinden sonra enflasyon hedefleme stratejisine geçilmesine yönelik politikalar oluşturulmaya başlanmıştır (Alparslan ve Erdönmez, 2000).

Türkiye’de enflasyon hedefleme rejimi üzerine literatürde bir çok akademik çalışma gerçekleştirilmiştir. Bu çalışmalar aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

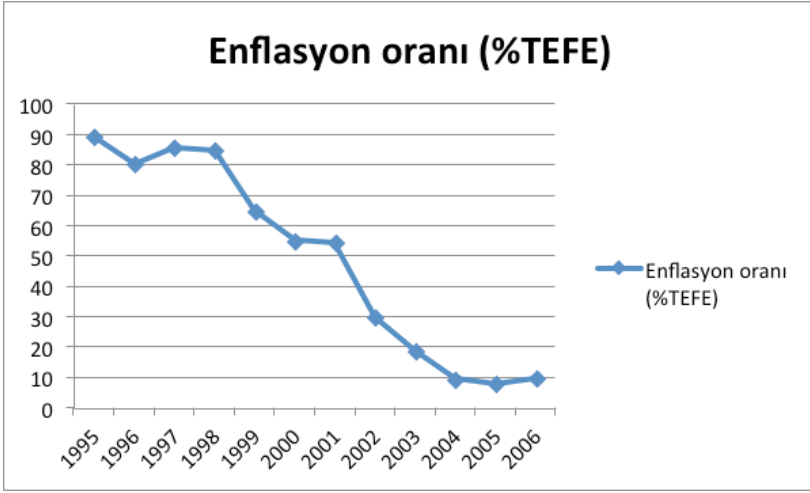
Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi: Örtük Enflasyon ve Açık Enflasyon Dönemleri Üzerine Bir Değerlendirme

Tablo 3. Türkiye’de Enflasyon Hedefleme Rejimine İlişkin Literatür özeti

Yazar	Yöntem	Çalışma ile ilgili tespitler
Erol ve Wijinbergen (1997)	Simülasyon	Türkiye için en uygun politikanın sabit reel döviz kuru hedeflemesinin olduğu sonucuna varılmıştır.
Köse vd. (2000)	Yapısal Ekonometrik ve VAR Modelleri	Enflasyon Hedefleme tahminin başarılı bir şekilde gerçekleştirilmesi bakımından en uygun politikanın uyarlanan beklentiler modeli olduğu tespit edilmiştir.
Neyaptı ve Kaya (2001)	ARCH Modeli	1982-1999 dönemlerinde enflasyonun daha çok belirsizliğe yol açtığı ile ilgili bulgular elde etmişlerdir
Kibritçioğlu (2001)	-	Yüksek kamu açıkları, döviz kuru artışları, yüksek enflasyon beklentileri, politik istikrarsızlık ve hükümetlere duyulan güvensizlik gibi etkenlerin enflasyonist baskı yarattığı belirlenmiştir.
Domaç (2003)	-	1990-2002 verilerine kapsayan çalışmada Türkiye için enflasyonun tahmini amacıyla kuramsal temellere dayanan modeller kurulmuştur. Kurulan modeller içerisinde Türkiye için en uygun modelin Phillips Eğrisi Modeli olduğu belirtilmiştir.
Akyazı ve Artan (2004)	Nedensellik Analizi	1987-2003 dönemi verilerine dayanan çalışmada enflasyondan enflasyon belirsizliğine tek yönlü nedensellik ilişkisi görülmektedir.
Diboğlu ve Kibritçioğlu (2004)	VAR	1980-2002 dönemi verilerine dayanan çalışma sonucunda, dış ticaret hadlerinde yaşanan şokların enflasyon üzerinde kısa dönemli bir etkisi olduğunu tespit edilmiştir.
Kutlar ve Turgut (2006)	ARFIMA	1987-2005 dönemi verilerine dayanan çalışmalarında ARFIMA Modeli’ni kullanarak enflasyon tahmini değerlerine ulaşılmıştır. Enflasyon dışındaki serilerin uzun hafızalı olmadığını, enflasyonun ise uzun hafızalı olduğunu saptamışlardır.
Uğurlu ve Saraçoğlu (2010)	ARIMA	2003-2008 verilerine dayanan çalışmalarında hangisinin enflasyon tahmininde daha başarılı olduğunu tespit etmeyi amaçlamışlardır. Bulgular ARIMA modelinin uygulama döneminde en başarılı tahmini yaptığı tespit edilmiştir
Kartal (2011)	-	Hedef ve tahminlerin sürekli şekilde değiştirilmesi Merkez Bankası’nın güvenilirliğini olumsuz yönde etkilediği belirtilmiştir.
Eroğlu ve Karanfil (2016)	-	Merkez Bankası’nın tek hedefi olan fiyat istikrarının tek başına başarılı olmadığı görülmüştür.

2.1.1 Türkiye’de Örtük Enflasyon² Hedefleme Dönemi (2002-2005)

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) 2001 Şubat krizinden sonra dalgalı kur rejimine geçmiş ve kronikleşmiş olan enflasyon sorunun çözmek amacıyla enflasyon hedefleme stratejisini uygulamaya karar vermiştir. Fakat kriz nedeniyle ortaya çıkan belirsizlik ortamı sebebiyle başarılı bir enflasyon hedefleme stratejisinin uygulanabilmesi için gereken ön koşulların sağlanamamasından dolayı, enflasyon hedefleme stratejisine aşamalı olarak geçilmesine karar verilmiş, ilk olarak “örtük enflasyon hedefleme rejimi” olarak adlandırılan bir ara rejim uygulamaya konulmuştur (Orak, 2008).



Şekil.1 Enflasyon Hedefleme Öncesi ve Örtük Enflasyon Dönemi

Kaynak: TCMB verilerinden derlenmiştir

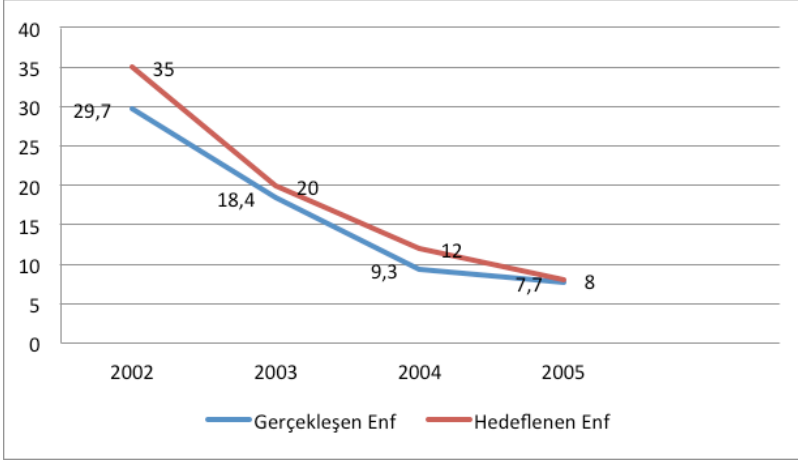
2001 krizi sonrasında Merkez Bankası kanununda yapılan değişikliklerle birlikte uygulamaya konulan 4651 nolu yasa gereğince, Merkez Bankası’nın temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmiş, bu amaca ulaşmak için uygulanacak olan para politikasının ve kullanılacak olan para politikası araçlarının Merkez Bankası tarafından belirleneceği ve fiyat istikrarı hedefi ile çelişmemek kaydıyla diğer araçlarında kullanılabileceği hüküm altına alınmıştır.

2000 ve 2001 krizleri sonrasında uygulamaya konulan diğer bir politika olan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve 4651 nolu yasasıyla birlikte bankacılık sek-

2 Örtük enflasyon rejimi, enflasyon hedefleme rejimini resmi olarak ilan etmeksizin sayısal enflasyon hedeflerinin açıklanması ve bu hedeflere ulaşmak için merkez bankasının politika araçlarının kullanılmasıdır. Örtük enflasyon hedefleme rejiminde, parasal büyükler gibi ara hedeflerde kullanılabilir. Örtük enflasyon hedefleme rejiminde, parasal büyükler gibi ara hedeflerde kullanılabilir.

Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi: Örtük Enflasyon ve Açık Enflasyon Dönemleri Üzerine Bir Değerlendirme

törünün sermaye yapısının güçlendirilmesi ve kırılganlığının azaltılması, mali disiplinin sağlanması ve mali istikrarın sağlanması amaçlanmıştır. Bu politikaların temel amacı olan fiyat istikrarının sağlanmaya başlandığı Şekil 2’de görülmektedir.



Şekil.2. Örtük Enflasyon Hedefleme Rejimi Döneminde Hedeflerin Gerçekleşmesi

Kaynak: TCMB verilerinden derlenmiştir

Yapısal reformların gerçekleştirilmesi, para politikasını ve maliye politikasının sıkı bir şekilde uygulanması ile enflasyon oranı, hedeflenen enflasyon oranının altında gerçekleşmiştir Şekil 2’de görüldüğü gibi 2004 enflasyon hedefi % 12 olarak belirlenmiş, uygulanan politikalar ile enflasyon % 9,3 olarak gerçekleşerek hedeflenen enflasyonun altında görülmektedir. Yapısal reformlara devam edilmesi, para politikasının istikrarlı bir şekilde uygulanması, hedeflerin tutturulması güven ortamının artmasına olana sağlayarak Türk Lirasının değerini artırmış, bu artış enflasyon ile mücadelede önemli katkılar sağlamıştır. Enflasyon ile yapılan mücadelenin olumlu sonuçlarıyla birlikte bu dönemde enflasyon hedeflemesi rejiminin ön koşulları gerçekleştirilmeye çalışılmıştır. 20 aralık 2004 tarihinde yayınlanan 2005 yılı para politikasında, 2006 yılından itibaren açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçileceği ilan edilmiştir

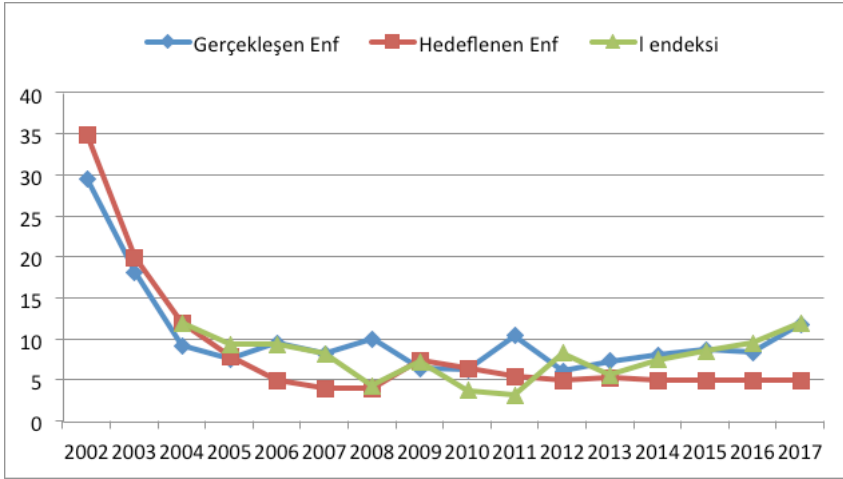
2.1.2 Türkiye’de Açık Enflasyon Hedefleme Dönemi (2006-2017)

Örtük enflasyon hedefleme döneminde enflasyon hedefleme rejiminin başarılı bir şekilde uygulanması ile birlikte tek haneli enflasyon oranına ulaşılması, 2006 yılından itibaren açık enflasyon hedefleme stratejisine geçilmesine zemin hazırlamıştır. TCMB (2006) enflasyonun temel unsurlarını aşağıdaki gibi açıklamıştır.

Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi: Örtük Enflasyon ve Açık Enflasyon Dönemleri Üzerine Bir Değerlendirme

- TCMB’nin sayısal enflasyon hedefini belirleyerek kamuoyuna açıklaması ve belirli bir süre sonunda hedefe ulaşacağını taahhüt etmesi.
- TCMB’nin tüm para politikası araçlarının belirlenen enflasyon hedefine ulaşmaya yönelik kullanılması ve temel politika aracının kısa vadeli olması
- Para politikasının şeffaf bir yapıda olması.
- Enflasyona ilişkin gelişmeleri izlemek ve faiz kararlarını almak için geniş bir bilgi setinden yararlanılması.
- Hedef ve uygulamalara güven sağlanabilmesi için beklentilerin iyi yönetilmesi ve iletişim kanalının etkin kullanılması.

2006 yılında uygulanmaya başlanan enflasyon hedefleme rejiminin ilk yılında, dünyada önemli gelişmelerin ve dalgalanmaların yaşandığı bir dönem başlamıştır. Bu gelişmeler ve dalgalanmalar Türkiye’nin uygulamış olduğu politikaları ve sonuçlarını etkilemiştir (Peker, 2011).



Şekil.3. Türkiye’nin Enflasyon Hedefleme Rejimi Performans Gösterimi

Kaynak: TÜİK Not: Özel Tüketim Göstergesi olan çekirdek³ enflasyonda I endeksi dikkate alınmıştır.

3 Çekirdek Enflasyon: Para politikasının fiyat istikrarını ne kadar etkilediğini daha yakından izleyebilmek için bazı mal – hizmet gruplarının, dışsal faktörlere açık mal gruplarının ve mevsimlik gibi unsurların dışlanmasıdır.

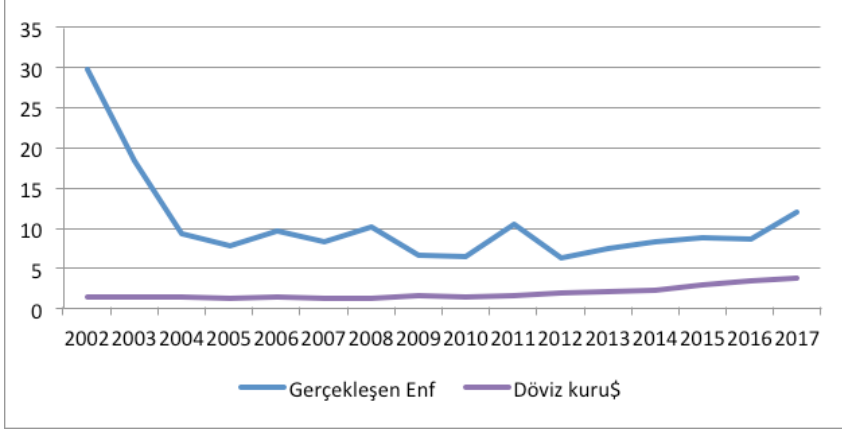
I endeksi: Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE mal gruplarını oluşturan endekstir.

Açık enflasyon hedeflemesinin uygulanmaya başlandığından tarihinden itibaren incelendiğinde, Türkiye Ekonomisi para politikası dışında gerçekleşen bir çok dışsal faktörün etkisinde kalmış, bu etkiler enflasyon hedeflerinin aşılmasının temelini oluşturmuştur. Bu dışsal faktörlere değinmek gerekirse, gelişmekte olan ülkelerden sıcak para çıkışlarının olması, petrol kaynaklarına sahip ülkelerdeki savaş halinin devam etmesinden dolayı petrol fiyatlarının artması ve 2008 yılında ABD’de başlayan krizin, küresel bir krize dönüşmesi enflasyon hedeflerinin aşılmasının ana nedenleri olarak gösterilebilir. Şekil 3’te de görüldüğü gibi enflasyon hedeflerinin art arda üç yılı aşması, MB’nin enflasyon hedefleme güvenilirliğinin azalmasına neden olmuş, güvenirlüğün azalması enflasyon beklentilerinin artmasına neden olmuştur. Türkiye ekonomisinde açık enflasyon hedefleme stratejisinin uygulanma başladığı tarihten itibaren enflasyon hedefi 2009 ve 2010 yıllarında tutturulduğu Şekil 3 te görülmektedir. Bu dönemlerde hedeflerin tutturulması MB’nin uyguladığı politikaların başarısından değil, küresel ve ulusal ekonomide yaşanan üretim düşüşü ve taleplerin azalmasından kaynakladığı söylenebilir. Dışsal faktörlerin etkisine açık olan mal gruplarını, enerji ve gıda fiyatlarını dışlayan çekirdek enflasyon, eğer enflasyon hedeflemesi olarak Merkez Bankası tarafından benimsenmiş olsaydı, Merkez Bankası açık enflasyon hedefleme stratejisinden daha çok hedefi tutturma başarısı göstermiş olacağı Şekil 3’te görülmektedir. Bunun sebebi ise uygulanan para politikasının dışsal faktörler, mevsimlik mal grupları üzerinde etkisinin çok az olması nedeniyle uygulanan para politikası çekirdek enflasyon içerisindeki mal gruplarını etkileme gücünün fazla olmasıdır.

Dışa açık bir ekonomide enflasyon hedeflemesinin incelenmesi, merkez bankasının fiyat istikrarı ve üretim istikrarı tercihinin yanı sıra döviz kurunun da incelenmesini gerektirmektedir. Açık ekonomi koşullarında döviz kurundaki değişmelerin enflasyon hedeflemesi açısından önemi aşağıdaki yönlerden ele alınmalıdır (Özdemir,2007; 204):

İlk olarak, reel döviz kuru, yurtiçi ve yurtdışında üretilen nihai malların reel fiyatlarını belirlemek suretiyle yurtiçi mallara olan iç ve dış talebi ve dolaylı olarak enflasyonu etkiler. TÜFE içerisindeki ithal malların ulusal para cinsinden fiyatlarını etkilemesi ise döviz kurunun enflasyon üzerindeki doğrudan etkisini göstermektedir. Şekil 4’te görüldüğü gibi 2006 yılından itibaren uygulanmaya başlanan açık enflasyon hedefleme rejiminde döviz kurunun artmaya başlamasıyla ithal malların ulusal para cinsinden fiyatlarının artmasıyla birlikte enflasyonunda artışı görülmektedir. 2008 krizi sonrasında yurtiçi ve yurtdışı üretim ve talep düşmesi nedeniyle 2009 ve 2010 yıllarında enflasyonda düşüş görülmektedir.

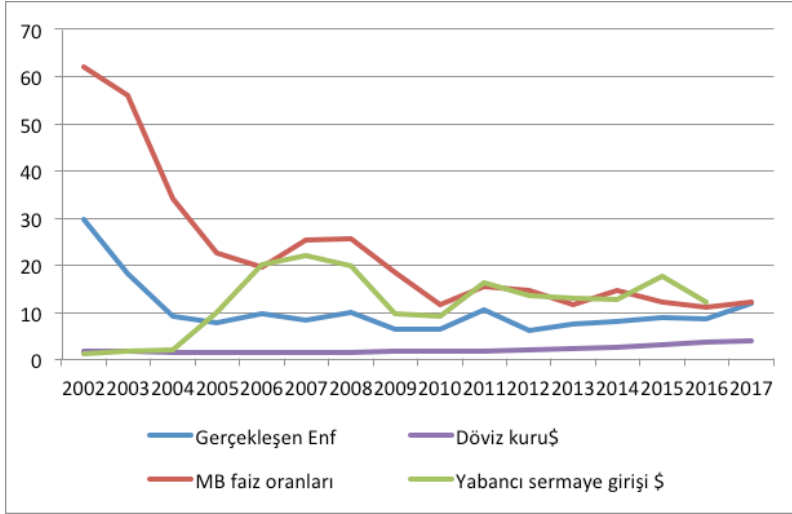
Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi: Örtük Enflasyon ve Açık Enflasyon Dönemleri Üzerine Bir Değerlendirme



Şekil.4. Enflasyon Hedefleme Döneminde Döviz Kuru Hareketlerindeki

Kaynak: TCMB verilerinden derlenmiştir.

Döviz kurunun enflasyon üzerindeki bir diğer etkisi ise, döviz kuru dış faktörlerin ekonomiye etkisinde ve enflasyon üzerinde önemli rol oynamaktadır. Yabancı yatırımcılar enflasyon hedefinin güvenilirliğine ve risk primleri karşılığında yatırımların gerçekleştirmektedir.



Şekil.5. Merkez Bankasının Fiyat İstikrarını Sağlamak İçin Faiz Aracının Kullanması

Kaynak: TCMB verilerinden derlenmiştir.

2001 krizi sonrasında 4651 nolu yasasıyla birlikte bankacılık sektöründeki düzenlemelerin ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının etkisiyle birlikte örtük enflasyon hedefleme döneminde döviz kuru istikrarlı bir şekilde hareket etmiş, enflasyonun hızla düşmesine paralel olarak .Merkez Bankasının para politika aracı olan faizlerin de düştüğü Şekil 5’te görülmektedir. Buna göre 2006 yılından itibaren uygulanmaya başlanan açık enflasyon hedefleme döneminde döviz kurlarının yükselmeye başlaması ithal malların yerli para karşısında pahalılaşması neden olmuş, ithal mallara olan talep nedeniyle enflasyon yükselmiştir. 2008 küresel krizin yaşanması, Türkiye ekonomisinde enflasyonun tekrardan çift haneli sayılara yükselmesine neden olmuş, Merkez Bankası fiyat istikrarını sağlamak amacıyla politika faiz 25,50 çıkartmıştır. Şekil 5’te görüldüğü gibi Merkez Bankasının faizi artması, yabancı sermaye girişini artırmış, bu artış enflasyonu %10 nun altına inmesinde önemli bir paya olmuştur. ABD, 2008 krizinin etkilerinden sonra FED aracılığıyla faiz artımına gitmesi gelişmekte olan ülkelerdeki yabancı sermayenin gelişmiş ülkelere kaymasına neden olmuş ve Türkiye’nin çevresindeki ülkelerdeki siyasi karışıklıkların etkisiyle birlikte 2012’den itibaren artan döviz kuru 2017 sonunda 3,85 olmuş,2017 için %5 olarak belirlenen enflasyon hedefi ise %11,9 olarak gerçekleşmiştir. Açık enflasyon döneminde merkez bankası fiyat istikrarını sağlamakta sıkı para politikasını etkin kullanamadığı görülmektedir.

Merkez Bankası, fiyat istikrarını ve finansal istikrarı sağlamak için kullandığı politika faizinin yanı sıra 2010 yılı ikinci yarısından itibaren fiyat istikrarına bağlı kalarak finansal istikrarın gözetilmesiyle birlikte diğer politika araçlarını da kullanmaya başlamıştır. Bununla birlikte para politika yürütücüleri enflasyon istikrarı yanında finansal hedefine de ulaşmayı amaçlamıştır(Oktar vd.,2013:11-12). Para politikasının temel amacı olan fiyat istikrarı tek başına makroekonomik istikrarı sağlamada yeterli olmayacağına işaretleri olarak gösterilebilir.

SONUÇ

Türkiye ekonomisi enflasyonu ilk kez İkinci Dünya Savaşı sonrasında, 1942 yılında yaşamıştır. Fakat Türkiye için kronikleşmiş enflasyon 1970 petrol kriziyle birlikte başlamıştır. Türkiye ekonomik istikrarı sağlamak için 1980’li yıllara kadar uyguladığı ithal ikameci politikaları terk etmiş, ihracata dayalı politikalar uygulamaya başlamıştır. Bu dönemde ekonomik istikrarı sağlamak için uygulanan parasal hedefleme ve döviz kuru hedefleme stratejileri ekonomik göstergeleri düzelmekte başarılı olamamıştır. Bu stratejilerin başarısız olması nedeniyle Türkiye, dünyada başarılı bir şekilde uygulanan enflasyon hedefleme stratejisine yönelik politikalar oluşturmaya başlamıştır. 2002 yılında enflasyon hedefleme stra-

Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi: Örtük Enflasyon ve Açık Enflasyon Dönemleri Üzerine Bir Değerlendirme

tejsinin tek amacı olan fiyat istikrarı benimsenmiş ve örtük enflasyon hedefleme stratejisine geçilmiştir.

Türkiye ekonomisinin örtük enflasyon hedefleme dönemi (2002-2005) değerlendirildiğinde, bu dönemde enflasyon hedefleme stratejisinin başarılı olduğu görülmektedir. Bu başarılı performansta, 2001 yılında uygulamaya konulan 4651 nolu yasayla para politikasında tek yetkili merciin Merkez Bankası olması, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı’nı uygulanması ve bu program sayesinde yabancı sermayenin ülkeye girişinin artması ve mali otoriteyle uyumlu politikaların benimsenmesi etkili olduğu görülmektedir.

Türkiye ekonomisinin açık enflasyon dönemi (2006-2017) değerlendirildiğinde, örtük enflasyon döneminde elde edilen başarı, 2001 krizinden sonra uygulanan yapısal reformlara bu dönemde kararlı bir şekilde devam edilmemesi, ülke ekonomisinin gelişmesi dışardan gelen kaynaklarla bağlı olması nedeniyle küresel kriz sonrasında ülkeye yabancı sermaye girişin azalması ve sermaye çıkışının artması, bu dönemde Merkez Bankası’nın üzerinde mali baskının artması nedeniyle para politika araçlarını etkin kullanamaması ve Türkiye’nin ekonomik ilişkiler içerisinde olduğu ülkelerin siyasi karışıklık içerisinde olması gibi sebeplerden dolayı açık enflasyon hedefleme döneminde tekrar edilememiştir. Merkez Bankası’nın dışsal faktörlerden, mevsimlik ve dönemsel değişkenlerden etkilenen enflasyon hedefleme stratejisi yerine bu etkilerden arındırılmış olan çekirdek enflasyonu benimsenmesi önerilmektedir

Türkiye ekonomisinin enflasyon hedefleme stratejisinde başarıyı yakalayabilmesi için, gündemdeki yapısal reformların kararlılıkla gerçekleştirilmesi, Merkez Bankası’nın uygulayacağı para politikasının üzerinden baskı kurulmaması gerekmektedir. Türkiye ekonomisinde fiyat istikrarının sağlanması, yüksek teknoloji kullanan, üreten ve ihraç eden sektörlerin gelişmesine, kısa vadeli sermaye girişleri yerine iç tasarrufa dayalı politikaların uygulanmasına, merkez bankası tarafından belirlenmiş olan hedefe güvenin artmasının sağlanmasına ve eğitim ve alt yapı gibi alanlarda kamu yatırımlarının artırılmasına bağlı olduğu görülmektedir.

KAYNAKÇA

- Ak, R ve Akbingül, B (2008), *Türkiye’de Uygulanan Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Üzerine Bir Değerlendirme*, *Mevzuat Dergisi*, 2011(122), (Erişim tarihi: 12.11.2017).
- Akyazı, H., ve S. Artan (2004), “Türkiye’de Enflasyon-Enflasyon Belirsizliği İlişkisi Ve Enflasyon Hedeflemesinin Enflasyon Belirsizliğini Azaltmadaki Rolü”, *TBB Bankacılar Dergisi*, 48, 3-17.

Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi: Örtük Enflasyon ve Açık Enflasyon Dönemleri Üzerine Bir Değerlendirme

- Alparıslan, M. ve Pelin Ataman Erdönmez (2000), *Enflasyon Hedeflemesi*, Türkiye Bankalar Birliđi, Aralık 2000.
- Bernanke S.B. (1999). *Inflation Targeting: Lessons From International Experience*, Princeton: Princeton University Press, 1999,ss.4.
- Calvo, G.(1999), *Capital Markets and the Exchange Rate*, Mimeo, University of Maryland, October, 1999.
- Diboğlu, S. ve A. Kibritçioğlu (2004), “*Inflation, Output Growth, And Stabilization In Turkey, 1980–2002*”, Journal of Economics and Business, 56, 43–61.
- Dinler, Z. (2017), KPSS İKTİSAT : *Türkiye’de Enflasyon ve Büyüme*, Bursa, Ekin Yayın.
- Domaç, İ., (2003), “*Explaining And Forecasting Inflation In Turkey*”, TCMB Working Papers,<http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/apcity/unpan018318.pdf> (12.11.2017).
- Engin, M. B.(2011), Bir Para Politikası Aracı Olarak Enflasyon Hedeflemesi, *Sosyal Bilimler Dergisi*, 2011(2), ss. 45-53.
- Ermişoğlu, E., (2013), Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi: Bir Başarı Hikayesi mi?, *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, Cilt 7, sayı 1.
- Mishkin, F. S. (2000). Inflation Targeting in Emerging Market Countries, http://www.nber.org/papers/w7618.pdf?new_window=1 (Erisim: 10.11 2017).
- Eroğlu, İ.(2007), *Açık Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Türkiye Deneyimi*, <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/107433>,(Erişim: 10.11.2017).
- Eroğlu, İ., ve Karanfil, N. (2016). Türkiye’de Bir Para Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi: Dünü, Bugünü ve Geleceđi. *Balkan Sosyal Bilimler Dergisi*.
- Kahn, V. (2002). Transparency in Monetary Policy, a survey.
- Kansu, A. (2007), Para Politikasında Şeffaflık ve Enflasyonist Beklentilerin Yönlendirilmesi, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 8(1), 2007, ss. 59-71).
- Kara, H. Orak, M. (2008), *Enflasyon Hedeflemesi*, (https://www.researchgate.net/profile/Hakan_Kara/publication/238738109_ENFLASYON_HEDEFLEMESI/links/5406bafef0cf2bba34c1e52d3.pdf, Erişim:10.11.2017).
- Eroğlu, İ., ve Karanfil, N. (2016). Türkiye’de Bir Para Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi: Dünü, Bugünü ve Geleceđi. *Balkan Sosyal Bilimler Dergisi*.
- Kartal, F. (2011). *Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi ve Para Politikasının Görünümü*. Maliye Finans Yazıları, 25(91).
- Kibritçioğlu, A. (2001), “*Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001*” *Yeni Türkiye Dergisi*, Ekonomik Kriz Özel Sayısı, Cilt 1, Yıl 7, Sayı 27, 174-182.
- Köse, N., N. Uçar ve S. Aksoy (2000), “*Alternatif Modellerin Enflasyon Öngörü Performansı: Türkiye Örneği*”, *Gazi Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2(3), 37-52.

Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi: Örtük Enflasyon ve Açık Enflasyon Dönemleri Üzerine Bir Değerlendirme

- Kutlar A. ve T. Turgut (2006), “Türkiye’deki Başlıca Ekonomi Serilerinin ARFIMA Modelleri İle Tahmini ve Öngörülebilirliği”, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 1(11), 120-149
- Malatyalı, K. (1998). *Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği*, DPT Çalışma Raporları, Mart 1998.
- Mishkin, F. S. (2000). “*Inflation Targeting in Emerging-Market Countries*”. The American Economic Review, 90 (2), 105-109.
- Mishkin, F. S. (2006). Monetary Policy Strategy: How Did We Get Here?. National Bureau of Economic Research Working Paper 12515
- Mishkin, F.(2014), *Para Politikası Stratejisi*, Ed. Çolak, Ö.F ve Alparslan Zengin, Efil Yayınevi, 1. Basım Mart 2014, Ankara.
- Neyaptı, B. ve Kaya, N. (2001), “*Inflation And Inflation Uncertainty In Turkey: Evidence From The Past Two Decades.*” Yapı Kredi Economic Review, Sayı: 12, No: 2, 21-25.
- Oktar,S., Eroğlu, N. ve Eroğlu, İ. (2013). 2008 Global Finansal Krizi, Parasal Aktarımları ve Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası’nın Deneysel Politika Çabaları, *Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi*, 35(2).
- Özdemir, M., (2007), *Enflasyon Hedeflemesi Teorisi: Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanabilirliği ve Türkiye*, İstanbul: İktisadi Araştırmalar Vakfı.
- Peker, H, (2011). *Türkiye’de Enflasyon ve Enflasyon Hedeflemesi Uygulanmasının Değerlendirilmesi*. <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/289005> (Erişim: 10.12.2017).
- Şanlı, B. (2006). Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları Ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi, *Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı:16, http://www.manas.kg/pdf/sbpdf16/Makaleler/03_Sanli.pdf, (Erişim: 25.11.2017).
- TAKIM, Abdullah(2011). *Türkiye de para politikası stratejilerinin fiyat istikrarına etkisi: enflasyon hedeflemesi örneği*. <http://ijmeh.org/index.php/zkesbe/article/view/245> (Erişim: 10.12.2017).
- TCMB, (1999). *Para Politikası Metinleri*, 9 Aralık 1999 Tarihli Niyet Mektubu.
- TCMB, (2005). *Enflasyon Hedeflemesi Rejimin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası*, Ankara, Aralık, (Erişim:10.11.2017).
- TCMB, (2013). *Enflasyon ve Fiyat İstikrarı Raporu*, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/22dbef00-b9db-48ff-9f9f-68835b673f8a/Enflasyon_FiyatIstikrari.pdf?MOD=AJPERES (Erişim:10.11.2017).
- TCMB, (2017). *Enflasyon ve Fiyat İstikrarı Raporu*, TCMB yayını(Erişim:5.12.2017).
- TUİK, <http://www.tuik.gov.tr> .
- Turan, E. Ve S.V. Wijnbergen (1997), “Real Exchange Rate Targeting and Inflation in Turkey: An Empirical Analysis with Policy Credibility”, *World Development*, Vol. 25, No. 10, 1717-1730.

Türkiye 'de Enflasyon Hedeflemesi: Örtük Enflasyon ve Açık Enflasyon Dönemleri Üzerine Bir Değerlendirme

- Yay, G. G.(2006). *Para Politikası Stratejileri ve Enflasyon Hedeflemesi*, https://www.researchgate.net/profile/Gulsun_Yay/publication/281934626_Para_Politikasi_Stratejileri_ve_Enflasyon_Hedeflemesi/links/55feaa9408aec948c4f0e923/Para-Politikasi-Stratejileri-ve-Enflasyon-Hedeflemesi.pdf?origin=publication_detai, (Erişim: 25.11.2017).
- 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.
- <http://www.treasury.gov.tr/standby/mektup/mektup-tr.htm> (25.11.2017).