

TÜRKİYE'DE 2000 SONRASI UYGULANAN PARA POLİTİKASI STRATEJİLERİNİN MAKROEKONOMİK PERFORMANSLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Haydar AKYAZI^(*)
Aykut EKİNCİ^(**)

Özet: 2000'li yıllara kadar enflasyonla mücadelede, genel olarak parasal hedeflemeyi uygulayan Türkiye, sonraki sekiz sene içerisinde döviz kuru hedeflemesi, 2001 krizini içeren geçiş dönemi, örtük ve açık enflasyon hedeflemesi olmak üzere dört ayrı dönem geçirmiştir. 2000'li yıllardan sonra yaşanan bu hızlı değişim süreci, Türkiye'yi para teori ve politikası bakımından tam bir deney alanı haline getirmiştir. Çalışma, sekiz yıl içerisinde yaşanan bu dört ayrı dönemin makroekonomik performanslarını değerlendirmektedir. Çalışmadan elde edilen bulgular, 2004 yılının Türkiye'de enflasyon ataleti, beklentiler ve kredibilite anlamında önemli bir kırılma yılı olduğunu ortaya koymaktadır. Ayrıca, çalışma 2004 yılı sonrası dönemde enflasyon ve üretim değişkenliğinin en az olduğunu göstermektedir.

Jel: E52, E58

Anahtar Kelimeler: Türkiye Ekonomisi, Parasal Hedefleme, Döviz Kuru Hedeflemesi, Enflasyon Hedeflemesi

Abstract: Turkey, which implemented monetary targeting generally in order to struggle with the inflation until the 2000s, has experienced four different eras in the following eight years, as exchange-rate targeting, transition period including the crisis in 2001, implicit inflation targeting and lastly explicit inflation targeting. The rapid transition period experienced after the 2000s made Turkey a complete experimental field in terms of monetary theory and policy. The paper evaluates the macroeconomic performances of these four different eras experienced in the last eight years. The outcomes of the paper puts that the year 2004 is an important breaking year in terms of inflation persistency, expectations and credibility in Turkey. Moreover, the paper points out that in the period after 2004, the volatilities in the inflation and production are in their lowest levels.

Jel: E52, E58

Key Words: Turkish Economy, Monetary Targeting, Exchange-Rate Peg, Inflation Targeting

I. Giriş

1990'lı yıllar boyunca Türkiye ekonomisi, önemli ekonomik krizlerle karşı karşıya kalmış ve onlarca IMF destekli istikrar programlarına rağmen çeyrek yüzyıldır devam eden enflasyonla mücadele konusunda kalıcı bir başarı sağlayamamıştır. Aynı yıllarda iktisat literatüründe, para talebinin istikrarsızlığı nedeniyle parasal büyüklüklerin izlenmesinin zorlaştığını ve parasal büyüklüklerle enflasyon arasındaki ilişkinin zayıfladığını belirten birçok

^(*) Doç. Dr. Haydar Akyazı Karadeniz Teknik Üniversitesi İİBF İktisat Bölümü

^(**) Arş. Gör. Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

ampirik çalışma ortaya konulmuştur. 2000'li yılların başına gelindiğinde, Türkiye'de enflasyonla mücadelede geleneksel strateji haline gelen parasal hedefleme stratejisinden vazgeçilerek; döviz kuru hedeflemesine geçilmesi kararı alınmıştır. Fakat bu stratejinin ömrü oldukça kısa sürmüştür; Şubat 2001'de yaşanan finansal krizle birlikte döviz kuruna dayalı istikrar programı da çökmüştür. 2001 kriziyle birlikte, enflasyon % 35'lerden % 70'lere doğru artış trendine girerken, reel GSMH'da % 9.5 küçülmüştür. Böyle bir ortamda Türkiye, gerek diğer ülke örneklerinin başarısı gerekse de diğer stratejilerin geçmişte tüketilmesi nedeniyle, enflasyon hedeflemesi (EH) stratejisine geçilmesine yönelik olarak politikalarını oluşturmaya başlamıştır. 2002 yılı başında, parasal hedeflemenin bir yan unsur olarak korunduğu örtük enflasyon hedeflemesine geçilmiştir. 2006 yılı başından itibaren ise, açık enflasyon hedeflemesi uygulanmaktadır.

Türkiye'de 2000'li yıllar ile birlikte yaşanan bu hızlı değişim süreci, Türkiye'yi para teori ve politikası bakımından tam bir deney alanı haline getirmiştir. Çalışma, sekiz yıl içerisinde yaşanan bu dört ayrı dönemin makroekonomik performanslarını değerlendirmektedir. Bununla birlikte, çalışmanın esas itibarıyla Türkiye'de enflasyonu düşürme konusunda şimdiye kadarki en başarılı uygulama olan örtük ve açık enflasyon hedeflemesi dönemlerine yoğunlaştığı da belirtilmelidir.

Bu amaca yönelik olarak hazırlanan çalışma, dört bölüme ayrılmıştır. İkinci bölümde Türkiye'de 2000 sonrası uygulanan para politikası stratejileri hakkında kısa bilgi verilmektedir. Üçüncü bölüm, makroekonomik performansların değerlendirildiği bölümdür. Burada öncelikle enflasyon; enflasyon değişkenliği, enflasyon beklentileri ve enflasyon ataleti başlıkları altında incelenecek; daha sonra üretim ve üretim değişkenliği üzerinde durulacaktır. Son olarak ise, kamu kesimi borçlanma gereği ve reel faiz oranı değişkenleri ele alınacaktır. Dördüncü bölüm, elde edilen sonuçların değerlendirildiği bölümdür.

II. Türkiye'de 2000 Sonrası Uygulanan Para Politikası Stratejileri

Türkiye'de 2000 sonrası uygulanan para politikası stratejilerini; Ocak 2000-Şubat 2001, Şubat 2001-Aralık 2001, 2002-2005 ve 2006-günümüz şeklinde dört ayrı dönem halinde incelemek mümkündür. Tablo 1'de gösterildiği üzere, Ocak 2000-Şubat 2001 döneminde döviz kuru hedeflemesi, Şubat 2001-Aralık 2001 geçiş dönemi, 2002-2005 döneminde örtük enflasyon hedeflemesi ile parasal hedeflemeyi içeren ikili hedefleme ve 2006'dan günümüze kadar açık enflasyon hedeflemesi uygulanmıştır.

Tablo 1: 2000 Sonrası Uygulanan Para Politikası Stratejileri

Ocak 2000 Şubat 2001	Şubat 2001 Aralık 2001	2002–2005	2006'dan günümüze
Döviz Kuru H.	Geçiş Dönemi	Örtük Enflasyon H. (İkili Hedefleme)	Açık Enflasyon H.

Görülebileceği üzere, 2000 yılı sonrasında enflasyonla mücadele amacıyla, dört ayrı dönemde üç ayrı para politikası stratejisi uygulanmıştır. Bu tabloyu, hem olumsuz hem de olumlu boyutta yorumlamak mümkündür. Birincisi; enflasyonla mücadelede kullanılan alternatif para politikası stratejilerinde sıklıkla değişiklik yapılması, enflasyonla mücadelede kullanılan stratejilerin hızla tüketildiği şeklinde yorumlanabilir. İkincisi ise, bu durum, Türkiye'nin alternatif para politikalarını uygulama konusunda ne derece esnek bir yapıya sahip olduğunu göstermektedir.

Türkiye için döviz kuru hedeflemesine dayalı stratejinin ömrü çok kısa sürmüş, yıllardır sürdürülmüş olan parasal hedefleme stratejisi sona ermiş ve para politikasının değişen yüzünü temsil eden enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilmiştir. Takip eden kısımda bu stratejiler altında uygulanan para politikalarına genel hatlarıyla değinilecektir.

A. Döviz Kuru Hedeflemesi Dönemi

1988 yılında IMF ile imzalanan “Yakın İzleme Anlaşması”nın programa bağlı bir Stand-by anlaşmasına dönüştürülmesiyle, 2000–2002 dönemini kapsayan üç yıllık bir “Enflasyonu Düşürme Programı” yürürlüğe konulmuştur. Enflasyonun tek haneli rakamlara indirilmesi, reel faiz oranlarının makul düzeylere düşürülmesi, ekonominin büyüme potansiyelinin artırılması ve kaynakların etkin ve adil dağılımının sağlanmasını amaçlayan bu program kapsamında yürütülen para ve döviz kuru politikasının genel çerçevesini şöyle özetlemek mümkündür (TCMB, 1999):

1 ABD Doları + 0.77 Euro şeklinde belirlenmiş olan kur sepetindeki değişme, bir yıl boyunca günlük olarak açıklanmıştır. Kur politikasının, 2000 Ocak- 2001 Haziran döneminde “enflasyon hedefine yönelik” olarak; takip eden dönemde ise “kademeli genişleyen band” çerçevesinde uygulanması öngörülmüştür. Para ve kur politikasının temel araçları; döviz piyasası, açık piyasa ve bankalararası para piyasası ile zorunlu karşılıklar ve disonibilite olarak belirlenmiştir. Para politikası ve bilanço, “Net İç Varlıklar” kalemi için “tavan”; “Net Uluslararası Rezervler” kalemi için de “taban” uygulaması çerçevesinde şekillendirilmiştir. Likidite, önceden belirlenmiş kurlar üzerinden, döviz satın alınarak yaratılmıştır. İç varlık artışına yol açabilecek büyüklükte bir kamu sistemi fonlaması yapılmamıştır. Piyasadaki likiditeyi sterilize etmeye yönelik işlemlere yer verilmemiştir.

Enflasyonu Düşürme Programı kapsamında uygulanan para politikası, “döviz kuru hedeflemesi” stratejisine dayandırılmıştır. Öte yandan, döviz sepetindeki artış oranına sınırlama getirilmiş olması, likiditenin sadece döviz karşılığında yaratılması, sterilizasyon uygulamasına gidilmemesi, kamu sisteminin fonlanmasına sınırlama getirilmesi gibi özellikler dikkate alındığında bu dönemde uygulanan para politikası stratejisini, “yarı para kurulu” veya “melez para kurulu” olarak da adlandırmak mümkündür¹.

B. Geçiş Dönemi

Enflasyonu Düşürme Programı; döviz kuru stratejine dayalı para politikasının “yumuşak karnı” olarak bilinen ulusal paranın aşırı değerlendirilmesinin bir sonucu olarak ortaya çıkan yüksek miktardaki cari açık, iç talepte yaşanan hızlı artış, enerji fiyatlarındaki yükseliş, zayıf bankacılık sistemi, Euro/Dolar paritesinde yaşanan gelişmeler, benzer kur politikasını uygulayan Arjantin ekonomisindeki gelişmeler ve buna bağlı olarak sermaye hareketlerinin yavaşlaması gibi bir çok içsel ve dışsal gelişmelerin neticesinde Şubat 2001’de büyük bir finansal krizle sona ermiştir.

Reel ekonomide de önemli sorunlara neden olan Şubat 2001 Krizi sonrasında, “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” (GEGP) hazırlanmış ve Mayıs 2001’de uygulama geçilmiştir. Program, sabit kur rejiminin terk edilmesi nedeniyle ortaya çıkan güven bunalımı ve istikrarsızlığı ortadan kaldırmak ve nihai hedef olarak ekonomide yapısal dönüşümü sağlamayı amaçlamıştır. Bu bağlamda, geçiş döneminde uygulanan para ve döviz kuru politikasının genel çerçevesini şu şekilde özetlemek mümkündür (TCMB, 2001a; 2001b):

Dalgalı kur sistemi uygulanmıştır. *Kriz döneminde* herhangi bir çapa uygulaması olmamıştır. Kısa vadede, parasal büyüklüklerin kontrol edilmesine odaklanılmıştır. Bu bağlamda “para tabanı”² büyüklüğü için gösterge niteliğinde tavan düzey belirlenmiştir. Belirlenmiş olan düzeyler Merkez Bankası’nın temel operasyonel hedefini oluşturmuştur. Orta vadede ise enflasyon hedeflemesine geçilmesi hedeflenmiştir. Para politikası için *kriz döneminde* finansal istikrarın sağlanması, kısa vadede dalgalanmaya bırakılan döviz kurlarının enflasyonist etkisinin en aza indirilmesi ve orta vadede ise fiyat istikrarının sağlanması şeklinde değişen amaçlar belirlenmiştir.

Anlaşılabacağı üzere, GEGP enflasyonla mücadele amacını korumuş; ancak enflasyonla mücadelede uygulanan para ve kur politikasında önemli değişikliklere gitmiştir. Şöyle ki, bir önceki program olan Enflasyonla Mücadele Programında döviz kuru hedeflemesi ile enflasyonla mücadele amaçlanmışken, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile dalgalı döviz kuruna geçilmesiyle birlikte bu strateji terk edilmiştir. Ayrıca, bu dönemde enflasyon hedeflemesinin en önemli koşullarından biri olan merkez bankası tam bağımsızlığının sağlanmış olduğunun da belirtilmesi gerekir.

C. Örtük Enflasyon Hedeflemesi Dönemi (İkili Hedefleme)

GEGP, 2002–2004 dönemini içerecek şekilde revize edilerek ekonomik istikrar programına dönüştürülmüştür. Bu kapsamda uygulanan para ve kur politikasının genel çerçevesini aşağıdaki şekilde özetlemek mümkündür (TCMB, 2002; 2003; 2004a; 2004b)

Bu dönemde parasal ve örtük enflasyon hedeflemesi şeklinde ikili strateji uygulanmıştır. Hedeflenen temel parasal büyüklük “para tabanı” olmuştur. Para politikası tümüyle enflasyona odaklanmıştır. Dalgalı döviz kuru politikası altında enflasyonla mücadelede kullanılan temel para politikası aracı olan kısa vadeli faiz oranları, sadece fiyat istikrarı hedefi doğrultusunda kullanılmıştır. Likidite hacmi, Bankalararası Para Piyasası ve Açık Piyasa İşlemleriyle düzenlenmiştir.

D. Açık Enflasyon Hedeflemesi Dönemi

Enflasyon hedeflemesi konusunun, Türkiye'nin gündemine resmi anlamda ilk defa, Merkez Bankası'nın IMF'ye Aralık 1999'da sunduğu Niyet Mektubu ile girdiği söylenebilir. Konu, zaman zaman gündemden çıkmış olsa da, ilan edilen para ve kur politikalarında sıcaklığını korumaya devam etmiştir. Örneğin, TCMB “2002 Yılında Para ve Kur Politikası ve Muhtemel Gelişmeler” adlı basın duyurusunda, koşullar oluştuğunda enflasyon hedeflemesi politikasına geçileceği vurgulamıştır.

Merkez Bankası'nın bağımsızlığının sağlanması, dalgalı döviz kuruna geçilmesi, şeffaflığın artması, mali derinliğin sağlanması ve enflasyonun makul bir düzeye indirilmesine rağmen; açık enflasyon hedeflemesine uzun bir dönem içerisinde geçilememesinin temel nedeni, mali baskınlığın yüksek olmasıdır. Bu sorunun da örtük enflasyon hedeflemesi döneminde giderilmesi ile birlikte, açık enflasyon hedeflemesine geçilmesinin yolu açılmıştır. Açık enflasyon hedeflemesi kapsamında uygulanan para ve kur politikasının genel hatlarını şu şekilde özetlemek mümkündür (TCMB, 2005; 2006):

Dalgalı döviz kuru rejimine devam edilmiştir. Enflasyon hedefi, Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) üzerinden tanımlanmıştır. Enflasyon hedefi, “nokta hedef” olarak seçilmiştir. Temel politika aracı olarak, kısa vadeli faiz oranları kullanılmaya başlanmıştır. Merkez Bankası, enflasyon hedefinden sapmalar olması halinde, bunun nedenlerini yayımladığı raporlar aracılığıyla kamuoyuna duyurmaktadır. Ayrıca hedeften aşırı sapma olması halinde, hesap verme kapsamında bunun nedenleri ve alınacak önlemler, hükümete yazılı olarak bildirilmektedir.

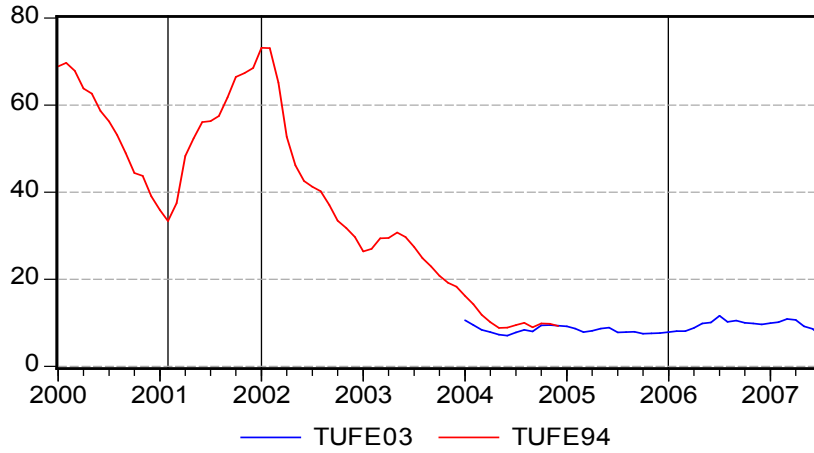
III. Uygulanan Para Politikalarının Makroekonomik Etkileri

Bu bölümde, öncelikle enflasyon ve üretim değişkenleri incelenecektir. İlk olarak enflasyonun incelenmesinin nedeni, EH rejiminin temel hedefinin enflasyon olması ve üretimin enflasyon ile olan yakın teorik ilişkisidir. Enflasyon; enflasyon değişkenliği, enflasyon beklentileri ve enflasyon ataleti

başlıkları altında incelenecektir. Daha sonra, üretim ve üretim değişkenliği yönünden dört dönem karşılaştırılacaktır. Son olarak ise, kamu kesimi borçlanma gereği ve reel faiz oranı üzerinde durulacaktır. Bu iki değişkenin seçilmesinin temel nedeni, EH rejiminin en önemli ön şartlarından biri olan kamu kesimi finansman dengesinin incelenerek, bu değişkenle reel faizler arasındaki ilişkinin ortaya konmasıdır. Çalışmada kullanılan serilerle ilgili detaylı bilgi, Not 3’de yer almaktadır³.

A. Enflasyon, Enflasyon Değişkenliği, Enflasyon Beklentileri ve Enflasyon Ataleti

Türkiye’de 2000 yılı başında, IMF destekli ve yarı para kuruluna dayalı enflasyonu düşürme programı uygulamaya konulduğunda, 12 aylık TÜFE enflasyonu % 68.9 iken, programın terk edildiği Şubat 2001 krizinde % 33.4 ile en düşük düzeyine inmiştir. Bununla birlikte enflasyonu düşürme başarısı finansal istikrarla birlikte elde edilemediği için, 2000 yılında % 6.34 büyüyen ekonomi, 2001 yılında % 9.54 küçülmüş ve enflasyon oranı 2002 yılı başında tekrardan eski seviyelerine (% 73.1) dönmüştür. Örtük EH dönemi ise, başarılı bir dezenflasyon dönemini simgelemektedir. Nitekim uzun yıllardan sonra ilk defa 2004 Mayıs ayında Türkiye ekonomisi enflasyonda tek haneli rakamları (% 8.9) görebilmiştir. TCMB, 2006 yılı başında açık EH rejimine geçtiğinde enflasyon % 7.9’dur (Şekil 1).



Şekil 1: Enflasyon Oranı: 2000-2007 (12 aylık yüzde değişim)⁴

Tablo 2, dört ayrı dönem için ortalama enflasyon ve enflasyon değişkenliğini karşılaştırmaktadır. Yarı para kurulu ve 2001 krizini içeren geçiş dönemi, ortalama enflasyon ve değişkenlik yönünden oldukça benzerdir. Nitekim yarı para kurulu ve geçiş döneminde ortalama enflasyon oranı sırasıyla % 54.86 ve % 55.06; enflasyon değişkenliği ise sırasıyla 11.63 ve 11.60 olarak

gerçekleşmiştir. Ekonomide önemli bir dezenflasyon sürecinin yaşandığı örtük EH döneminde, ortalama enflasyon % 22.9 seviyesine düşerken, enflasyon değişkenliği (17.54) artmıştır. Bu dönemde enflasyondaki değişkenliğin yüksek olmasının temel nedeni olarak, enflasyonun 2004 Mayıs sonrasında % 10'un altında nispeten istikrarlı seyretmesinin serinin ortalamasından sapma değerleri üzerinde yarattığı olumsuz etki gösterilebilir. Nitekim 2004:05 2007:07 dönemi için ortalama enflasyon % 9.1 iken, enflasyon değişkenliği 1.08'dir. Açık enflasyon hedeflemesi döneminde ise ortalama enflasyon % 9.55 ve enflasyon değişkenliği 1.19'dur. Bu durumda, Türkiye'de enflasyonun istikrar kazanmasının Mayıs 2004'den sonra gerçekleştiği söylenebilir.

Tablo 2: Ortalama Enflasyon ve Enflasyon Değişkenliği

Dönem	Ortalama	Değişkenlik*
2000:01-2001:01	54.86	11.63
2001:02-2001:12	55.06	11.60
2002:01-2005:12	22.90	17.54
2006:01-2007:07	9.55	1.19

* standart sapma

Enflasyon değişkenliği niçin bir endişe kaynağı olmaktadır (Debelle, 1999:6) ? Enflasyon değişkenliğindeki artış, uygulanan politikanın kredibilitesini düşürmektedir. Kredibilite kaybı, enflasyon beklentilerinin hedeflenen oranın üzerinde bir noktaya kaymasına neden olabilmektedir. Bu durum, enflasyonun hedeflenen orana düşürülmesinin maliyetini daha da artırmaktadır. Ayrıca, enflasyon ve enflasyon değişkenliği arasındaki pozitif ilişki bulunduğu hakkında bir çok ampirik kanıt bulunmaktadır (Friedman, 1977; Cukierman ve Meltzer, 1986; Devereux, 1989; Ball, 1992; Nas ve Pery, 2000; Neyaptı, 2000; Telatar, 2003; Akyazı ve Artan, 2004). Eğer daha yüksek enflasyon değişkenliği, daha yüksek enflasyona yol açıyorsa; bu durum uzun dönemli ekonomik performansa zarar verici nitelikte olacaktır. Enflasyon oranındaki değişkenlik, gelecek fiyatların tahmin edilebilirliğini de azaltmak suretiyle, uzun dönemli sözleşmelerin oluşturulması ve yatırım kararlarının alınmasının maliyetini artıracaktır.

TCMB, örtük enflasyon hedeflemesinin uygulandığı tüm yıllarda, hedeflenen enflasyonun altında bir enflasyon oranına ulaşabilmiştir (Tablo 3). İlgili dönemde, 2005 yılı hariç, diğer tüm yıllarda yıl sonu enflasyon beklentisi (ETUFE), gerçekleşen enflasyonun üzerindedir. Bu durum, TCMB'nin kredibilitesinin sürekli olarak artmasını sağlamıştır. 2004 yılına gelindiğinde, hedefe daha üçüncü ayda ulaşılmış olması, önemli bir psikolojik eşik olarak enflasyonda tek haneli rakamlara inilmesi ve yüksek büyüme oranlarının sağlanması, hükümet dahil toplumun önemli bir kesiminin TCMB'nin politikalarına olan destek ve inancını artırmıştır. Bununla birlikte, açık

enflasyon hedeflemesine geçilen 2006 yılı sonrası, enflasyonun sürekli olarak hedeflenenin üzerinde seyretmesi beklentilerdeki iyileşmeyi sınırlamıştır. TCMB'nin Temmuz 2007 tarihli enflasyon raporuna göre, bu ayda % 6.9 olarak gerçekleşen enflasyonun yıl sonunda % 70 olasılıkla, % 5.1 ile % 6.9 arasında (orta noktası 6.0) olması beklenmektedir. Bu, % +/-2'lik belirsizlik aralığının üst noktasının Temmuz ayından kabulü anlamına gelmektedir. Bununla birlikte, 2008 yılı için orta nokta tahmini % 3.2'dir ve hedefle uyumludur.

Tablo 3: *Hedef, Gerçekleşme ve Hedefe Yakınsamanın Hızı*

		2002	2003	2004	2005	2006	2007:07
TUFE	Hedef	35	20	12	8	5	4
	Gerçekleşme	29,7	18,4	9,3	7,7	9,6	6,9
ETUFE	Gerçekleşme	31,2	19,1	10,0	7,8	10,0	7,5
Yakınsama Hızı*	TUFE	10	11	3	1	-	-
	ETUFE	6	10	3	3	-	-

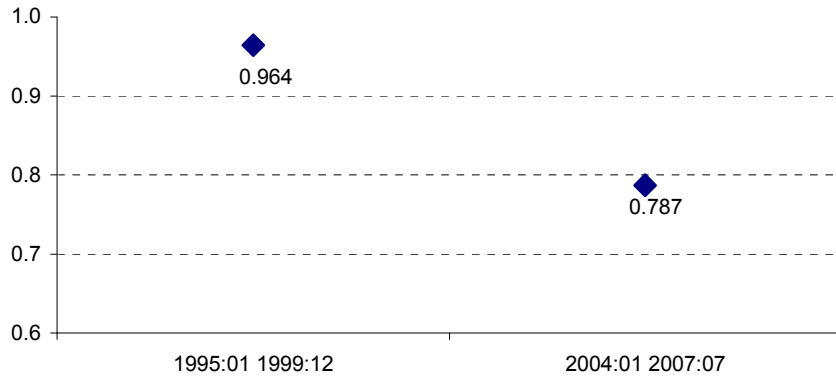
* Hedef enflasyon oranı +/- yüzde ½ aralığına ulaştığı ay sayısı.

Atalet, enflasyonla ilgili önemli bir istatistiksel özelliği göstermektedir. Şöyle ki atalet, cari enflasyon değerinin, kendi geçmiş değerlerinden ne derece etkilendiğinin bir göstergesi durumundadır. Agenor and Taylor'a göre (1993: 330), "enflasyon ataletinin derecesinin, politik kredibilitenin derecesi ile ters yönde ilişkili olduğu varsayılır". Bu ilişki ise, enflasyon ataleti analizinin temelini oluşturmaktadır. Enflasyonun bir hafızaya sahip olduğu varsayıldığında (yani enflasyon, AR(d) yöntemiyle modellendiğinde), dolaylı olarak merkez bankası politikalarının etkisizliği sonucuna varılmaktadır (Montagnoli ve Napolitano, 2001:7). Enflasyon ataletinin düşürülmesi, para politikasının sahip olduğu kredibilitayı artıracaktır. Kredibilitenin artması ise, enflasyon hedeflemesine geçildikten sonra enflasyon beklentilerinin daha ileriye bakan (forward looking) biçimde olması sonucunu doğuracaktır (Pétursson, 2004:13). Enflasyon ataletiyle ilgili AR(d) modeli aşağıdaki gibi yazılabilir:

$$\pi_t = \mu + \sum_{j=1}^K \alpha_j \pi_{t-j} + \varepsilon_t \quad (1)$$

Burada, π_t 12 aylık enflasyon oranını, μ ve α_j parametreleri ve ε_t beyaz gürültülü hata terimini simgelemektedir. Gecikme uzunluğu K, Akaike bilgi kriterine göre belirlenmiştir. Andrews ve Chen (1994), enflasyonun AR(d) modelinin autoregressive katsayılarının toplamını, ataletin en iyi ölçümü olarak göstermektedirler. Bu durumda, $\sum_{j=1}^K \alpha_j$ enflasyon ataletinin ölçümü olarak yorumlanabilir.

Türkiye'deki enflasyon ataleti incelenirken, enflasyon oranının büyük değişimler gösterdiği 2000-2003 yılı değerlendirme dışı bırakılmış ve enflasyon oranının nispeten istikrarlı olduğu iki dönem karşılaştırılmıştır. Birinci dönem 1995:01-1999:12 aralığındaki beş yıllık süreci kapsamaktadır. İkinci dönem ise, 2004:01-2007:07 aralığındaki üç yıl yedi aylık dönemi kapsamaktadır. Şekil 2, tahmin edilen AR(d) modellerinin autoregressive katsayılarının toplamını göstermektedir. 1995-1999 döneminde enflasyon ataleti 0.964 iken, 2004-2007 döneminde ise 0.787'dir.

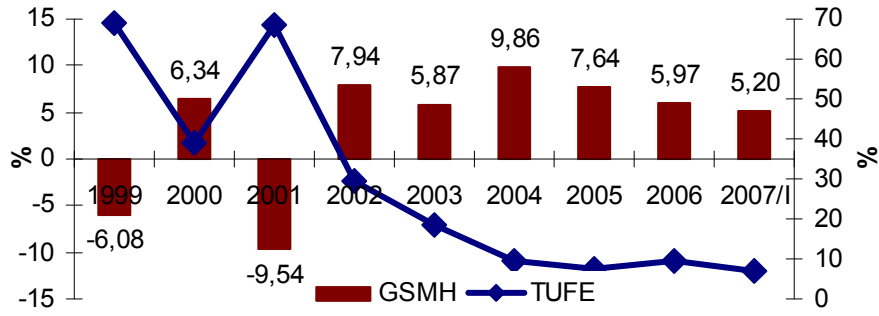


Şekil 2: Enflasyon Ataleti

Ataletin düşmesinin, şokların enflasyon dolayısıyla reel ekonomi üzerindeki bozucu etkisini azaltarak, TCMB'ye önemli bir hareket serbestisi sağladığı söylenebilir. 2001 sonrası dönemde ekonominin; 2002 ve 2007 seçimleri, Irak Savaşı, uluslararası likiditedeki dalgalanmalar gibi değişkenliği artıran gelişmelerden geçmişe nispeten daha az etkilendiğinin görülmesi, kriz sonrası dönemde sürekli büyümenin sağlanması ve döviz kurundaki istikrar gibi gelişmeler enflasyonun geçmişe endekslenmesini sürekli olarak düşürmüş ve TCMB'nin kredibilitelerini artırmıştır. Ayrıca, enflasyon hedeflemesi rejimine uygun biçimde iletişim ve şeffaflık politikalarına önem verilmesi ve 2005 yılı başında yeni Türk lirasına geçilmesinin de kredibiliteleri olumlu etkilediği açıktır. Bütün bunlara ilaveten, enflasyon hedeflemesi rejiminin IMF programı ile birlikte uygulanması, % 6.5 faiz dışı fazla kısıtı nedeniyle maliye politikası konusunda beklentileri pozitif etkileyen bir çapa görevi görmüş ve kredibilitelere olumlu katkı sağlamıştır. Bununla birlikte, açık EH sonrası hedeflerin devamlı üzerinde kalınmasının beklentileri yükselterek kredibiliteleri kaybına neden olduğu da açıktır.

B. Üretim ve Üretim Değişkenliği

1997 Asya, 1998 Rusya ve 1999 Türkiye krizlerinden sonra, 2000 yılı başında uygulamaya konulan yarı para kurulu rejimi ile birlikte, enflasyonda kısa sürede % 35.5'lik bir azalma sağlanmış ve bu süreçte reel GSMH % 6.34 büyümüştür (Şekil 3). Fakat geline nokta, sürdürülemez bir iç borç dinamiğinin oluşması ve başta kamu bankaları olmak üzere mali sistemdeki sağlıksız yapının ve diğer yapısal sorunların kalıcı bir çözüme kavuşturulamamış olması (bkz. GEGP), 2001 yılı başında ekonominin tekrar küçülmesine neden olmuştur. Nitekim 2001 finansal krizi ile birlikte, Türkiye tarihindeki en derin ekonomik krizlerden birini yaşamış ve reel GSMH % 9.54 küçülmüştür.



Şekil 3: Reel GSMH Büyümesi ve Enflasyon⁵

Örtük enflasyon hedeflemesinin başladığı 2002 yılı başında, büyüme tahminleri % 3 seviyelerindeydi. Yıl sonuna doğru tahminler, % 6.5 olarak revize edilmiş ve gerçekleşme % 7.94 olmuştur. İlgili yılda enflasyonda ise % 38.8'lik bir azalma sağlanmıştır. 2003 yılında ekonomi % 5.87 büyürken, enflasyon % 11.35 azalmıştır. 2004 yılında ise, ekonomi % 9.86 büyürken, enflasyon % 9 azalmıştır. Nitekim bağımsız TCMB'nin ilk başkanı olan Süreyya Serdengeçti (2004:3), "Düşen Enflasyon" başlıklı konuşmasında şöyle demektedir: "30 yıldır yaşamış olduğumuz yüksek enflasyon tecrübesinden ve diğer ülke örneklerinden biliyoruz ki, enflasyon yükseldikçe ortalama büyüme düşmekte ve enflasyon düştükçe ortalama büyüme artmaktadır. Son üç yıldır uygulanmakta olan istikrar programı çerçevesinde enflasyon düşerken ulaştığımız yüksek büyüme oranları bunun bir örneğidir. Fiyat istikrarının sağlanması sürdürülebilir bir büyüme için ön şarttır". 2005 yılında da ekonomi büyümeye devam etmiş, reel GSMH % 7.64 artarken; enflasyon % 1.6 azalmıştır. Düşen enflasyonla birlikte, ekonominin yüksek oranlı büyümeye devam etmesi, EH rejimi için bir ön şart olan TCMB bağımsızlığını hukuksal

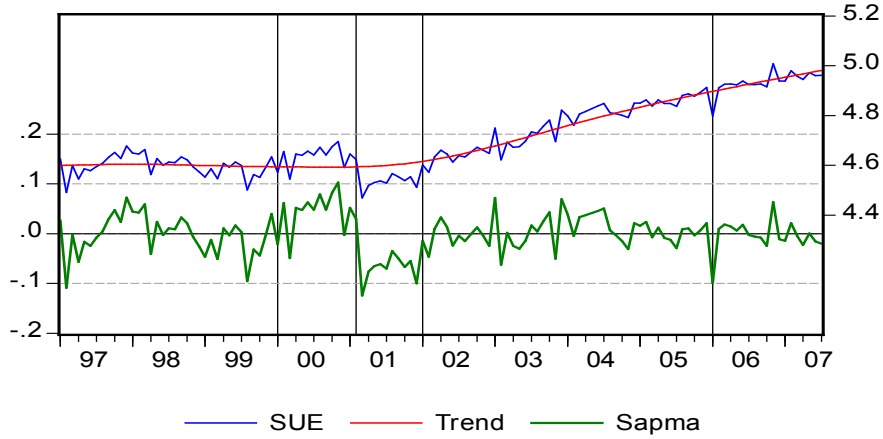
bağımsızlıktan çıkararak, fiili bağımsızlık biçimine sokmuştur. Bu durum ise açık EH rejiminin toplum tarafından benimsenmesini hızlandırmıştır.

2001 krizi sonrası yaşanan büyüme sürecinde üzerinde durulması gereken bir diğer nokta, büyümenin yapısındaki değişmedir. Serdengeçti (2006:5), gelinen noktada büyümenin ana kaynağının verimlilikteki gelişme ile ihracat performansındaki artış olduğunu belirtmektedir. Ayrıca, son birkaç yıl içerisinde ekonomik büyümedeki özel sektörün rolü dikkat çekecek ölçüde artmıştır. Türkiye ekonomisinin büyüme konusundaki son dönem tecrübesi, sıkı maliye politikasının daraltıcı olma zorunluluğunun özellikle mali baskınlığın bulunduğu bir ekonomide geçerli olmayabileceğini ortaya koymuştur.

Son olarak, ilgili dönemlerdeki üretim değişkenliği üzerinde durulabilir. Bu amaçla, öncelikle sanayi üretim endeksinin⁶ (SUE) doğal logaritması alınıp, Census X-11 Metodu ile mevsimsellikten arındırılmıştır. Serinin, trend ve trendden sapma (çevrim) olmak üzere iki bileşene ayrılmasında ise Hodrick-Prescott (H-P) filtresinden yararlanılmıştır. Hodrick-Prescott (1997) tarafından geliştirilen yöntem, aşağıdaki minimizasyon probleminin çözümüne dayanmaktadır:

$$\min_{\{X_t^*\}_{t=1}^T} \sum_{t=1}^T (X_t - X_t^*)^2 + \lambda \sum_{t=2}^{T-1} [(X_{t+1}^* - X_t^*) - (X_t^* - X_{t-1}^*)]^2 \quad (2)$$

Burada, X_t SUE'yi, X_t^* SUE'den elde edilen stokastik trendi ve λ ise serinin düzgünleştirilmesini (smoothing) belirleyen “ceza” parametresini göstermektedir. λ değeri büyüdükçe, serinin trend patikası daha da düzleşmektedir. Trend bileşeni, λ değeri 0'a yakınsadığında orijinal seriye, ∞ 'a yakınsadığında ise doğrusal trende dönüşecektir. Çalışmada λ değeri, aylık veriye uygun olarak 14400 alınmıştır. Doğrusal trendden farklı olarak, H-P trend stokastik bir trende sahiptir ve bu yapı trendin zaman içerisinde değişmesine olanak vermektedir. SUE'nin H-P trend yöntemi ile elde edilen trend ve trendden sapma grafiği Şekil 4'de verilmektedir. Şekilden 2001 krizi sonrası, SUE'nin trendinin eğimindeki artış açıkça görülmektedir. Bu durum, Türkiye'nin ilgili dönemde yaşadığı yüksek büyümeyle doğrudan bağlantılıdır.



Şekil 4: Sanayi Üretim Endeksinin H-P Trendden Sapmalar

Seçilmiş dönemler için üretim değişkenliği Tablo 4’de verilmektedir. Değişkenlik, trendden yüzde sapmaların standart sapmasının alınmasıyla hesaplanmıştır. SUE’nin başlangıç tarihi olan 1997’den 2001 krizine kadarki dönemde SUE’nin standart sapması % 0.98’dir. yarı para kurulu döneminde, SUE’nin standart sapması % 0.93 ve geçiş döneminde % 0.84’dür. Endeksin değişkenliği, sürekli bir düşme eğilimi içerisinde olmakla birlikte, örtük ve açık enflasyon hedeflemesi dönemlerinde üretimdeki değişkenliğin belirgin biçimde azaldığı söylenebilir. Bu durum Şekil 4’den de izlenebilir. Örtük enflasyon döneminde SUE’nin standart sapması 0.62% ve açık enflasyon hedeflemesi döneminde 0.63% dür.

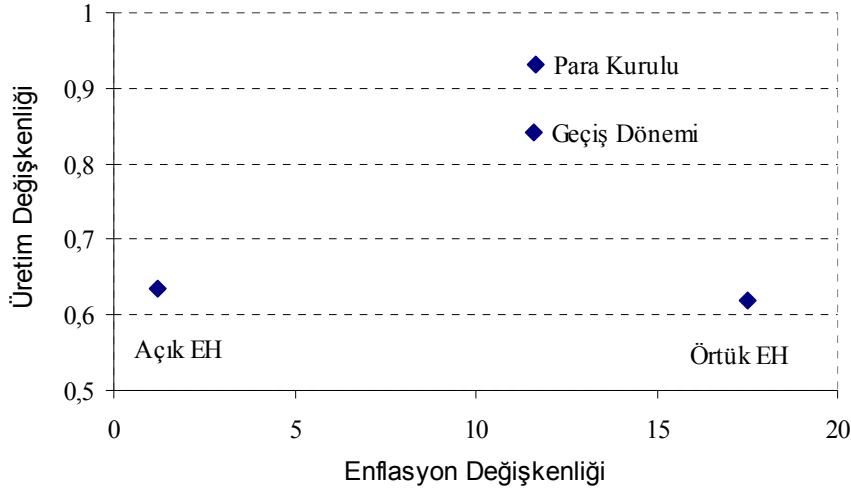
Tablo 4: Sanayi Üretiminde Değişkenliği*

Dönem	Değişkenlik	Dönem	Değişkenlik
1997:01-2001:01	0.98	2002:01-2005:12	0.62
2000:01-2001:01	0.93	2004:05-2007:07	0.56
2001:02-2001:12	0.84	2006:01-2007:07	0.63

*(trend değerinden yüzde sapma)

Şekil 5, incelenen dört dönemin üretim ve enflasyon değişkenliklerini karşılaştırmaktadır. Şekilden açıkça görülen, yarı para kurulu ve geçiş döneminde hem üretim hem de enflasyon değişkenliğinin yüksek olduğudur. Buna karşın, enflasyon hedeflemesinin uygulandığı dönemlerde üretim değişkenliği daha azdır. Örtük EH döneminde ise, çalışmada belirtilen nedenlerden dolayı enflasyon değişkenliği diğer üç dönemden daha yüksektir. Buna karşın, örtük EH döneminde üretim değişkenliğinin az olması dikkat

çekicidir. Açık EH dönemi ise, hem üretim hem de enflasyon değişkenliğinin en az olduğu dönemi yansıtmaktadır.



Şekil 5: Üretim ve Enflasyon Değişkenliği⁷

Dodge (2002:119), EH rejiminde hem üretim hem de enflasyon değişkenliğinin azalmasını iki temel nedene bağlamaktadır. Bunlardan birincisi, para politikasının artan kredibilitesinin ekonominin daha istikrarlı davranmasına yol açmasıyla ilgilidir. İkincisi ise, ekonomik karar birimlerinin daha ileriye doğru bakan bir yapıya kavuşmalarıyla bağlantılıdır. Türkiye ekonomisi için değerlendirildiğinde, 2004 yılı sonrası enflasyon ataletinin gerilemesi, ekonomik karar birimlerinin daha ileriye doğru bakan bir yapıya kavuştuklarını ve para politikasının kredibilitesinin arttığını göstermektedir. Nitekim 2004:5–2007:7 dönemi 1.08’lik standart sapma değeri ile en düşük enflasyon değişkenliğini göstermektedir. Benzer biçimde, ilgili dönemde sanayi üretim endeksinin değişkenliğine bakıldığında, % 0.56 ile en düşük üretim değişkenliğine ulaşıldığı görülecektir. Buradan, Mayıs 2004 sonrası enflasyon ve üretim değişkenliğinin en az olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Bu sonuç, teorik öngörüyle tutarlıdır.

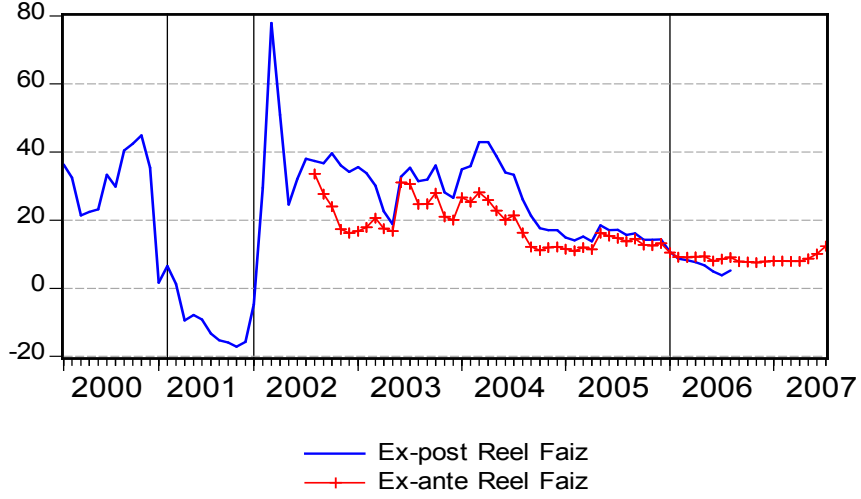
C. Diğer Önemli Makroekonomik Değişkenler

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin sorunlarının başında büyümenin finansmanı gelmektedir. Büyümenin finansmanında genellikle kendi iç kaynakları yeterli olmayan bu ülkeler, dış borçlanma yoluna başvurmakta; ayrıca merkez bankalarının bağımsız olmaması durumunda da enflasyona yol açacak biçimde para arzını artırabilmektedirler. Bu iki unsur, istikrarsız siyasi

ortamla da birleşince uzun dönemli büyüme olumsuz etkilenmektedir. Bu nedenle, Türkiye’de EH rejiminin başarısını etkileyecek en önemli iki unsurdan biri, TCMB’nin bağımsızlığı ise, ikincisi mali disiplindir. Nitekim mali disiplinin sağlanmadığı bir ortamda, merkez bankasının enflasyonu düşürmek için faiz oranlarını artırma seçeneği ekonomiyi resesyona sürükleyebilecektir.

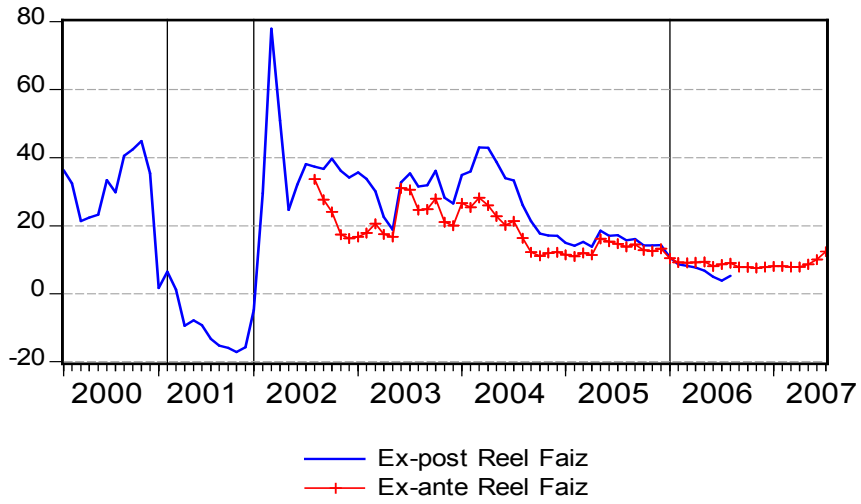
TCMB’ye göre (2005:10-11), Türkiye’de mali disiplin EH rejiminin performansını temelde dört kanaldan etkilemektedir. Bunlardan birincisi, uzun dönemli bekleyişler kanalıdır. Mali disiplinin sürdürülerek kalitesinin daha da iyileştirilmesi, borçlanma vadelerini uzatıp risk primini ve risk primindeki oynaklıkları azaltarak para politikasının etkinliğini ve öngörülebilirliğini artıracak ve enflasyon hedeflemesi rejiminin güvenilirliğine katkıda bulunacaktır. İkinci kanal, kamunun kendi ürettiği mal ve hizmetlerin fiyatları yoluyla gerçekleşmektedir. Üçüncü kanal ise kamunun gelirler politikası üzerinden çalışmaktadır. Türkiye’de fiyat ve ücret enflasyonuna dair bekleyişlerin en önemli belirleyicilerinden biri kamunun kendi çalışanlarına uyguladığı ücret artışlarıdır. Dördüncü kanal doğrudan harcama kanalıdır. Kamunun doğrudan mal ve hizmet alımları, toplam talep yoluyla enflasyona yansımaktadır. Bütün bu kanalların halen önemli bir konumda olması, kronik enflasyon anılarının taze olduğu bir dönemde mali disiplinin sürekliliğinin kritik önem taşıdığı anlamına gelmektedir. Sonuç olarak, enflasyon hedeflemesi rejiminde mali disiplinin sürdürülmesi ve maliye politikalarının hedeflerle tutarlı olarak yürütülmesi, rejimin başarısı açısından temel teşkil etmektedir.

Şekil 6, Türkiye’de 1999 sonrası kamu kesimi borçlanma gereğinin GSMH’ya oranını göstermektedir. Burada KKBG, kamu kesimi finansman açıklarını temsil etmektedir ve bütçe açığı, Kamu İktisadi Teşekkülleri’nin, sosyal güvenlik kurumlarının ve yerel yönetimlerin finansman açığının toplamına eşittir. KKBG/GSMH’nın azalması kamu kesiminin borçlanma ihtiyacının azaldığını gösteren önemli bir göstergedir. 2001 yılında kamu kesimi finansman açıkları GSMH’nın % 16.4 gibi önemli bir kısmını teşkil ederken, 2002 yılı ile birlikte bu oran sürekli olarak düşmüştür. 2005 ve 2006 yıllarında ise KKBG/GSMH oranı negatiftir, negatif değer fazlayı göstermektedir. Türkiye’de KKBG/GSMH oranı hesaplanmaya başlandığı 1975 tarihinden beri ilk defa negatif değer almıştır. Kamu kesimi finansman açıklarının GSMH’ya oranındaki düşme, KKBG’yi küçülterek, borçların çevrilebilirliği konusundaki endişeleri azaltmakta ve risk priminin düşmesini sağlamaktadır. Bunun neticesinde, reel faizler düşmekte ve böylece kamunun borçlanma maliyeti azalmaktadır.

Şekil 6: *KKBG/GSMH*

Şekil 7'den Türkiye'de ex-ante ve ex-post reel faizlerin gelişimi izlenebilir.

1999 yılında yaşanan finansal kriz sonucu nominal faizlerin yüksek kalmasına karşın, 2000 yılındaki hızlı dezenflasyon periyodu reel faizlerin yüksek kalmasına neden olmuştur.

Şekil 7 : *Ex-ante and Ex-post Reel Faiz Oranı*⁸

2001 yılında ise, 2000 yılı boyunca nominal faizlerin gerilemesine karşın, 2001 kriziyle birlikte enflasyon oranının yükselmesinin negatif reel faiz getirisiyle sonuçlandığı görülmektedir. Kriz döneminin etkisiyle birlikte, Mart 2001’de nominal faizlerin % 194’lere çıkmasıyla birlikte ex-post reel faiz oranı % 78’lere kadar çıkmıştır. Daha sonrasında ise, istikrarlı ekonomik büyüme, mali disiplin ve enflasyondaki düşüşe paralel olarak azalma trendine girmiştir. Özellikle 2003 yılı boyunca nominal faizlerde görülen % 29’luk önemli düşüş reel faizleri de aşağı çekmiş ve bu durum büyümeyi destekleyen önemli unsurlardan biri olmuştur. Türkiye’de ex-post reel faizler Ağustos 2006 itibarıyla % 5’lere kadar gerilemiş durumdadır. Bununla birlikte, 2006 yılında hedef enflasyonun üzerinde kalınması ve 2007 yılında da hedefin üst limitinin daha temmuz ayından örtülü olarak kabul edilmesi beklenen enflasyonu yükseltmiştir. Temmuz 2007 itibarıyla ex-ante reel faiz oranı % 12.39 olmuştur.

IV. Sonuçlar ve Değerlendirme

Çalışmadan elde edilen sonuçları, aşağıdaki gibi değerlendirmek mümkündür:

Örtük EH dönemi, başarılı bir dezenflasyon sürecini simgelemektedir. Nitekim söz konusu dönemde, enflasyonda toplam % 65’lik bir azalma sağlanırken, reel GSMH kümülatif olarak % 43 artmıştır.

Türkiye’de enflasyon ataleti, eskiye oranla 2004 yılı sonrası gerilemiştir. Bunun temel nedeni olarak, 2002’den bu yana TCMB’nin hedeflenen enflasyon oranının altında enflasyon oranlarına, yüksek büyüme oranları ile ulaşabilmiş olması gösterilebilir. Bu başarı, beklentileri etkileyerek, cari enflasyonun geçmiş enflasyondan etkilenme derecesini düşürmüştür.

2004 yılı beklentiler ve kredibilite anlamında bir kırılma yılıdır. Bunun temel sebebi olarak ise, yıllar sonra enflasyonda tek haneli rakamlara ulaşılması ve reel GSMH’da % 9.8’lik rekor bir büyümenin sağlanması gösterilebilir. Enflasyon ataletinin azalması, kredibilitenin arttığının bir göstergesi durumundadır.

Mayıs 2004 sonrası, enflasyon ve üretim değişkenliğinin en az olduğu dönemdir. Bu sonuç, ekonomik karar birimlerinin daha ileriye doğru bakan bir yapıya kavuşmaları ve artan kredibilite sonucunda enflasyon ve üretim değişkenliğinin azalmasını öngören teorik yaklaşımla tutarlıdır.

Türkiye ekonomisinin büyüme konusundaki 2002 yılı sonrası tecrübesi, sıkı maliye politikasının daraltıcı olma zorunluluğunun özellikle mali baskınlığın bulunduğu bir ekonomide geçerli olmayabileceğini ortaya koymuştur.

Kaynaklar

Agenor, Pierre-Richard ve Mark, P. T. (1993), “Analysing Credibility in High-Inflation Countries: A New Approach”, *The Economic Journal*, Vol. 103, No. 417, pp.329-36, March.

- Akyazı, H. ve Artan, S. (2004), “Türkiye’de Enflasyon-Enflasyon Belirsizliği İlişkisi ve Enflasyon Hedeflemesinin Enflasyon Belirsizliğini Azaltmadaki Rolü”, Türkiye Bankacılar Birliği Bankacılar Dergisi, Sayı:48, s.3–17.
- Andrews, D. W. K. ve Chen, Hong-Yuan (1994), “Approximately Median-Unbiased Estimation of Autoregressive Models. Journal of Business and Economic Statistics”, Vol. 12, No. 2, pp. 187-204, April.
- Ball, L. P. (1992), “Why High Inflation Raise Inflation Uncertainty?”, Journal of Monetary Economics, Vol. 29, Issue 3, pp. 371–388.
- Cukierman, A. ve Meltzer, A. (1986), “A Theory of Ambiguity, Credibility and Inflation Under Discretion and Asymmetric Inflation”, *Econometrica*, Vol. 54, Issue 5, pp. 1099–1128
- Debelle, G. (1999), “Inflation Targeting and Output Stabilisation”, Reserve Bank of Australia Research Discussion Paper, No. 1999–08.
- Devereux, M. (1989), “A Positive Theory of Inflation and Inflation Variance”, *Economic Inquiry*, Vol. 27, No. 1, pp. 105-116.
- Dodge, D. (2002), “Inflation Targeting in Canada: Experience and Lessons”, *North American Journal of Economics and Finance*, Volume 13, Number 2, pp. 113-124.
- Friedman, M. (1977), “Nobel Lecture: Inflation and Unemployment”, *Journal of Political Economy*, Vol. 85, No. 3, pp. 451-472.
- Hodrick R. J ve Prescott E.C. (1997), “Postwar United States Business Cycles: An Empirical Investigation”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 29, No. 1, 1-16.
- Montagnoli A. ve Napolitano O. (2003), “Inflation Persistence and Credibility in Turkey during the Nineties”, *Applied Economic Letters*, Vol. 10, No.10, pp. 647-650.
- Nas, T. F. ve Perry, M. J. (2000), “Inflation, Inflation Uncertainty and Monetary Policy in Turkey:1960-1988”, *Contemporary Economic Policy*, Vol. 18, No. 2, pp. 170-180.
- Neyaptı, B. (2000), “Inflation and Inflation Uncertainty in Turkey: Evidence from the Past Two Decades”, <http://www.bilkent.edu.tr/~neyapti/shortstudies/012000.pdf>.
- Pétursson, T. (2004), “The Effects of Inflation Targeting on Macroeconomic Performance”, Working Paper, Central Bank of Iceland, No.23.
- Serdengeçti, S. (2004), “Düşen Enflasyon”, Ankara, 29 Eylül, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2004/sunum29092004.php>.
- Serdengeçti, S. (2006), “Enflasyon Targeting: Performance and Challenges”, speech in İstanbul, 19 January, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2006/IT_sunum_ing.pdf.

- Telatar, F. (2003), “Türkiye’de Enflasyon, Enflasyon Belirsizliği ve Siyasi Belirsizlik Arasındaki Nedensellik İlişkileri”, İktisat, İşletme ve Finans, Sayı 203, ss. 42-51.
- TCMB (1999), 2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulaması, 9 Aralık.
- TCMB (2001a), 2001 Yılı Para Politikası Raporu, 15 Mayıs.
- TCMB (2001b), 2001 Yılı Para Politikası Hedefler ve Uygulama, Temmuz.
- TCMB (2002), 2002 Yılında Para ve Kur Politikası ve Muhtemel Gelişmeler, Basın Duyurusu, 2 Ocak.
- TCMB (2003), 2003 Yılı Para ve Kur Politikası Genel Çerçevesi. Basın Duyurusu, 3 Ocak.
- TCMB (2004a), 2004 Yılı Para ve Kur Politikası Genel Çerçevesi. Basın Duyurusu, 2 Ocak.
- TCMB (2004b), 2005 Yılında Para ve Kur Politikası, 20 Aralık.
- TCMB (2005), Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası, 5 Aralık.
- TCMB (2006), 2007 Yılında Para ve Kur Politikası, 13 Aralık.

Notlar:

- 1) Para kurulu (currency board) konusunda <http://politics.ankara.edu.tr/~kibrıtcı/curboard.html> adresine bakılabilir.
- 2) Para Tabanı = Emisyon + Bankalar TL Zorunlu Karşılıkları + TL Serbest Tevdiat
- 3) Nominal faiz oranı dışındaki tüm değişkenler, TCMB elektronik veri dağıtım sisteminden (EVDS); nominal faiz oranı, Hazine Müsteşarlığı <http://www.treasury.gov.tr/stat/e-gosterge.htm> adresinden elde edilmiştir. *TUFE94*: TP.FG.T01: 1.GENEL; *TUFE03*: TP.FG.TG01: TUFE (GENEL); *ETUFE* : TP. BEK.S01.D.A.1: 1D. Yıl Sonu Yıllık TUFE Beklentisi (%); *GSMH*: TP.UR.G52.1: (Üretim - Alıcı fiyatlarıyla) (Sabit Fiyatlarla); *SUE* : TP.TSY01 : Toplam Sanayi Sektörü (1997=100); *KKBG/GSMH* : TP.KB.B15 Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (Yıllık, Bin YTL); *Beklenen Enflasyon Oranı*: TP.BEK.S01.E.A.1: 1E. (Aritmetik Ortalama) 12 Ay Sonrasının Yıllık TUFE Beklentisi (%); *Nominal Faiz Oranı*: Hazine İskontolu İhaleleri Yıllık Bileşik Faiz Oranları (Ay içerisinde gerçekleştirilen ihalelerin yıllık bileşik faizi miktar ile ağırlıklandırılmıştır.)
- 4) Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) 2004 yılında TÜFE’nin içeriğini ve hesaplama yöntemini değiştirmiştir. Ocak 2005 ile birlikte, yeni sepet esas alınmıştır. Şekil 1’de, TUFE94, 1994 baz yılına göre; TUFE03, 2003 baz yılına göre hesaplanan enflasyon oranını göstermektedir.
- 5) 2007/1 ilk altı aylık büyümeyi göstermektedir.
- 6) Sanayi üretim endeksinin seçilme nedeni olarak, aylık veriyle analiz yapabilme imkânı ve sanayi üretiminin tarım ve hizmetler sektörüne oranla uygulanan para politikalarıyla daha yakın ilişki içerisinde olması gösterilebilir.
- 7) Tablo 2 ve Tablo 4’deki veriler kullanılarak hazırlanmıştır.
- 8) Beklenen (Ex-ante) reel faiz oranı = $\frac{((1+\text{nominal faiz oranı})/(1+\text{beklenen enflasyon oranı}))-1}{1} \times 100$
- Gerçekleşen (Ex-post) reel faiz oranı = $\frac{((1+\text{bir önceki yılın nominal faiz oranı})/(1+\text{gerçekleşen enflasyon oranı}))-1}{1} \times 100$ Beklenen enflasyon oranı olarak, TCMB tarafından yayınlanan 12 ay sonrasının yıllık TÜFE beklentisi; nominal faiz oranı için ise, Hazine Müsteşarlığı tarafından yayınlanan Hazine iskontolu ihaleleri yıllık bileşik faiz oranları kullanılmıştır.