

## TÜRKİYE EKONOMİSİNDE PARA POLİTİKASI ve ENFLASYON ARASINDAKİ İLİŞKİNİN ANALİZİ

Suat OKTAR\*  
Levent DALYANCI\*\*

### Özet

*Türkiye ekonomisinde özellikle 1990'lı yıllar boyunca karşılaşılan kronik yüksek enflasyon ekonomik ve sosyal yapıda önemli tahribatlara yol açmıştır. 2000 yılı sonrasında ise enflasyonu düşürmeye yönelik önemli para politikası uygulamaları yapılmıştır. Bu bağlamda çalışmanın amacı, Türkiye ekonomisinde 2003:01-2011:6 dönemi için, TCMB para politikası faiz oranı ve enflasyon arasındaki karşılıklı etkileşimi ekonometrik olarak ortaya koymaktır. Çalışmanın ekonometrik sonuçlarına göre, kısa dönemde Granger nedensellik bağlamında, TCMB politika faizi enflasyonu etkilemezken, diğer yandan, enflasyon ise kısa dönemde TCMB politika faizini etkilemektedir. Uzun dönemde ise, kointegrasyon sonuçları, TCMB politika faizi ve enflasyon arasında karşılıklı olarak aynı yönde bir ilişki olduğunu göstermektedir. Türkiye ekonomisinde enflasyonu köklü bir sorun olmaktan çıkarmak için yapısal sorunların çözülmesine yönelik ekonomi politika ve stratejileri geliştirilmelidir.*

*Anahtar Kelimeler: Para Politikası, Enflasyon, Türkiye ekonomisi*

---

\* Prof.Dr. Marmara Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, iibf.dek@marmara.edu.tr

\*\* Dr. Marmara Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, leventdalyanci@gmail.com

# THE ANALYSIS OF THE RELATIONSHIP BETWEEN MONETARY POLICY AND INFLATION IN THE TURKISH ECONOMY

## **Abstract**

*Chronic high inflation encountered in Turkish economy after the 1990s resulted in important damages on the economic and social structures. After the year 2000, it is implemented important monetary policies. In this context, main aim of the study is to investigate the interactive relationship between the policy rate of the CBRT and inflation in Turkish economy for the period 2003-2011 by econometric methods. Main empirical findings of the study are that the policy rate of the CBRT does not Granger cause of the inflation, but the inflation does Granger cause of the the policy rate of the CBRT in the short run. On the other hand, in the long run, these variables are cointegrated and affect each other directly and mutually. In order to eliminate inflation as a chronic problem, it should be developed economic policies and strategies to solve the structural problems of Turkish economy.*

**Keywords:** Monetary Policy, Inflation, Turkish Economy

## **1.Giriş**

Ekonomide, fiyatlar genel düzeyindeki sürekli ve ciddi düzeyde artış olarak tanımlanabilecek enflasyon ekonomik, sosyal ve siyasi açıdan temelde etkileri ve sonuçları olumsuz olan istenmeyen bir iktisadi oluşumdur. Enflasyon ekonomide görece fiyat yapısını etkileyerek, kaynak dağılımını bozar. Toplumda kendisini enflasyona uyarlayamayan kesimler için satın alma gücü ve refah kaybına yol açarak, gelir dağılımını, toplumsal adaleti ve refahı olumsuz etkiler. Kronik enflasyon geleceğe dair beklentileri olumsuz etkileyerek uzun vadeli yatırımların yapılmasını zorlaştırır. Enflasyon üzerine gelecekteki olumsuz beklentiler kendi kendini besleyen fiyatlandırma davranışlarına yol açar ve enflasyonu artıran kısır bir döngüye sokar. Enflasyon, kamu borçlanma maliyetlerini, kamu gelirlerini olumsuz etkileyerek ekonomik, sosyal ve siyasi olarak maliyetlere yol açabilir. Ancak bunun dışında makul derecedeki genel fiyat artışları ekonomik faaliyetlerin canlı kalmasına yardımcı olabilir. Devlet bazen ülkede bilinçli olarak kesimler arasında enflasyon ile gelir ve servet transferi yapabilir. Böylece bazı sektörlerin ve kesimlerin daha hızlı gelişmesine katkı sağlamak isteyebilir. Tüm bunlara karşın kronik hale gelen yüksek enflasyon uzun dönemde ekonomik ve sosyal yapıları önemli düzeyde tahrip edebilir. Bu nedenle, enflasyonu besleyen kaynakların sağlıklı bir şekilde belirlenmesi ve kontrol edilmesi uzun dönemde toplumsal refah açısından büyük önem arz etmektedir.

Bu çalışmanın temel amacı, Türkiye ekonomisinde 2003:01-2011:6 dönemleri için aylık verilerle, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), para politikası faiz oranı ve enflasyon arasındaki karşılıklı etkileşimi ekonometrik olarak ortaya koymaktır. Bunun için ikinci bölümde para politikası ve enflasyon ilişkisi üzerine literatür ve Türkiye ekonomisinde enflasyonun dinamikleri ortaya konulmuştur. Üçüncü bölümde Türkiye ekonomisinde para politikası ve enflasyon

---

arasındaki karşılıklı etkileşim ekonometrik olarak incelenmiştir. Son bölümde ise elde edilen bulgulara göre ekonomi politikası önerileri ortaya konulmuştur.

## 2. Para Politikası ve Enflasyon İlişkisi Üzerine Literatür ve Türkiye

### Ekonomisinde Enflasyonun Dinamikleri

Enflasyonun nedenlerine bakıldığında, temelde talep çekişli ve/veya maliyet itişli nedenler enflasyonu besleyebilmektedir. Ekonomi genelinde toplam talepteki artış hızı, toplam arzdaki artış hızını aştıkça fiyatlar genel düzeyindeki artış da o oranda yükselmektedir. Bu bağlamda, ekonomi politikası açısından bakıldığında enflasyona yol açan faktörlerin başında para arzındaki artışların, reel üretimden fazla olması gelmektedir. Para arzındaki artışların reel üretimden fazla olmasının enflasyona yol açtığı fark edilmesi 16.yüzyıla kadar gitmektedir<sup>1</sup>.

Enflasyon üzerine ilk sistematik teori olan “Paranın Miktar Teorisi”nin formülasyonuna ilişkin ilk fikri görüşleri Jean Bodin’e kadar götürmek mümkündür<sup>2</sup>. Klasik Miktar Teorisi daha sonraları Irving Fisher, Marshall, Pigou ve Robertson tarafından geliştirilmiştir. Buna karşılık, Modern Miktar Teorisi’nin formülasyonu daha çok Milton Friedman tarafından gerçekleştirilmiştir<sup>3</sup>. Teorinin özü, ekonomide reel üretim tam istihdamda ve paranın dolanım hızı sabit iken, para arzındaki her artış aynı oranda fiyatlar genel düzeyini etkileyecektir. Diğer bir ifade ile, tam istihdamdaki bir ekonomide reel ekonomik büyümeyi yükseltmek, sadece para arzını artırarak sağlanamaz. Para, reel değişkenleri etkilemez, nötrdür, veri koşullarda sadece fiyatlar genel düzeyini etkiler. Parasal sektördeki değişimler, reel sektörde etki yapmaz, bu duruma Klasik Dikotomi denir<sup>4</sup>. Ancak Keynezyen iktisat ile birlikte para talebinin dinamiklerinde değişim, Klasik Miktar Teorisi ve enflasyonun açıklanma dinamiklerini önemli ölçüde etkilemiştir. Keynes’e göre<sup>5</sup> 1929 kriziyle birlikte ekonomilerin eksik istihdam dengesinde kalabileceğini ve parasal değişkenlerin kısa dönemde reel değişkenleri etkileyebileceğini göstermesi Klasik miktar teorisini ve enflasyon konusunu literatürde ikinci plana atmıştır. Ancak 1960’lı ve 1970’li yıllarda bir yandan Keynezyen politikaların etkisi diğer yandan, petrol krizleri ekonomilerin durgunluk ve enflasyonu birlikte yaşadığı stagflasyon durumunu gündeme getirmiştir. Bu dönemde de M.Friedman’ın önderliğinde “Parasalcı” iktisat yaklaşımı, geliştirdikleri “Paranın Modern Miktar Teorisi” ile enflasyonun nedeninin daima parasal olduğunu öne sürmüştür<sup>6</sup>.

---

<sup>1</sup>Detaylı bilgi için bkz. W. Bernard, S.J. Dempsey “The Historical Emergence of Quantity Theory” **The Quarterly Journal of Economics**, Vol. 50, No. 1 (Nov.1935), s. 174-184

<sup>2</sup>Matias Vernengo.“**Money and Inflation**” A Handbook of Alternative Monetary Economics, Ed, Philip Arestis, Malcolm Sawyer, Edward Elgar Pub. UK, 2004, s.472

<sup>3</sup>Detaylı bilgi için bkz. T.R.Jain, V.K. Ohri, B.D. Majhi, **Principles Of Macroeconomics**, New Delhi: VK Publications, 2011, s.253

<sup>4</sup> Detaylı bilgi için bkz. H. Brian Snowdon - Howard R. Vane, **Modern Macroeconomics Its Origins, Development and Current State**, Edward Elgar, 2005, s.134

<sup>5</sup> Hyman P. Minsky, **John Maynard Keynes**, McGraw-Hill 2008, s.2

<sup>6</sup> Detaylı bilgi için bkz. M.Friedman, and A.J. Schwartz, **A Monetary History of the United States, 1867-1960**. Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1963

Günümüzde iktisat okulları arasında, para arzı ve enflasyon arasındaki ilişkinin analizi çeşitli boyutlarda devam etmektedir. Aynı şekilde para politikası ve maliye politikasının enflasyon ve ekonomik büyüme üzerindeki etkileri de literatürde temel tartışma alanlarından birisi olarak devam etmektedir<sup>7</sup>.

Para teorilerine bağlı olarak para politikasının enflasyonu kontrol etmedeki rolü son derece önemlidir. Bu bağlamda, enflasyonu kontrol etmek için, iktisadi düşünce okullarının yaklaşımları farklılık göstermektedir. Aynı şekilde para politikası ve stratejileri, enflasyonun dinamiklerine ve ülke koşullarına göre farklılık içerebilmektedir. Bu çerçevede, enflasyonu kontrol etmeye yönelik ortaya çıkan temel yaklaşımlar arasında, Merkez Bankalarının Bağımsızlığı, Para Kurulu, enflasyon hedeflemesi gibi politika yaklaşımları yer almaktadır. Bu yaklaşımlarla birlikte çeşitli para politikası araçları yardımıyla enflasyonunun kontrol edilmesi hedeflenmektedir<sup>8</sup>.

Oğuz (2008)'e göre, son çeyrek asırda optimal parasal politikalar üzerine teorik tartışmalar optimal enflasyon seviyesi ile oynaklığı konusuna özel olarak odaklanmıştır. Optimal enflasyon seviyesinin Friedman'a (1969) kadar giden uzun bir geçmişi bulunmasına karşın, optimal enflasyon oynaklığı nispeten yeni bir konu olup Lucas ve Stokey'in (1983) çalışmasıyla birlikte iktisada girmiştir ve devresel dalgalanmalarda optimal politika araştırmalarının temel konularından birisi haline gelmiştir. Oğuz çalışmasında, tam rekabetçi ve eksik rekabetçi modeller genel grupları altında çeşitli teorik modellerin optimal enflasyon seviyesi ve oynaklığı sonuçlarını tespit etmiş ve bunların dünyadaki enflasyon hedeflemesi olgularıyla karşılaştırmasını yapmıştır. Oğuz'a göre, optimal enflasyon seviyesi yönünden eksik rekabetçi modellerin politika önerilerinin tam rekabetçi modellerin politika önerilerine göre gerçek uygulamalarla daha yakın bir ilişki içindedir. Buna karşılık, optimal enflasyon oynaklığı yönünden üstünlük tam rekabetçi modellere geçmektedir. Oğuz'a göre, teorik modellerin ve özellikle enflasyon hedeflemesi uygulamalarının herbirinden ders çıkarılmaya ve bazı yönlerden iyileştirilmeye ihtiyacı bulunmaktadır<sup>9</sup>.

---

M.Friedman. “**The Role of Monetary Policy**”. İçinde , Readings in Money, National Income and Stabilization Policy, Ed .W.L.Smith and R.L.Teigen, Richard D,Irwin,Inc, Third Edition,1974, s.412-421

M.Friedman, and A.J. Schwartz, “Money and Business Cycles” **The Review of Economics and Statistics**, Vol. 45, No. 1, Part 2, Supplement 1963, s. 32-64

<sup>7</sup>Detaylı bilgi için bkz. S. Nisticò and D.Tosato (Edt.) **Competing Economic Theories** : essays in memory of Giovanni Caravale, London: Routledge, 2002

<sup>8</sup> Detaylı bilgi için bkz. S. Oktar, **Merkez Bankasının Bağımsızlığı**, 1. Baskı. İstanbul Bilim Teknik. Ekim 1996.

S. Oktar, **Enflasyon Hedeflemesi Para Politikasının Güvenilirliği ve Fiyat İstikrarı**, İstanbul Bilim Teknik Yay., 1998

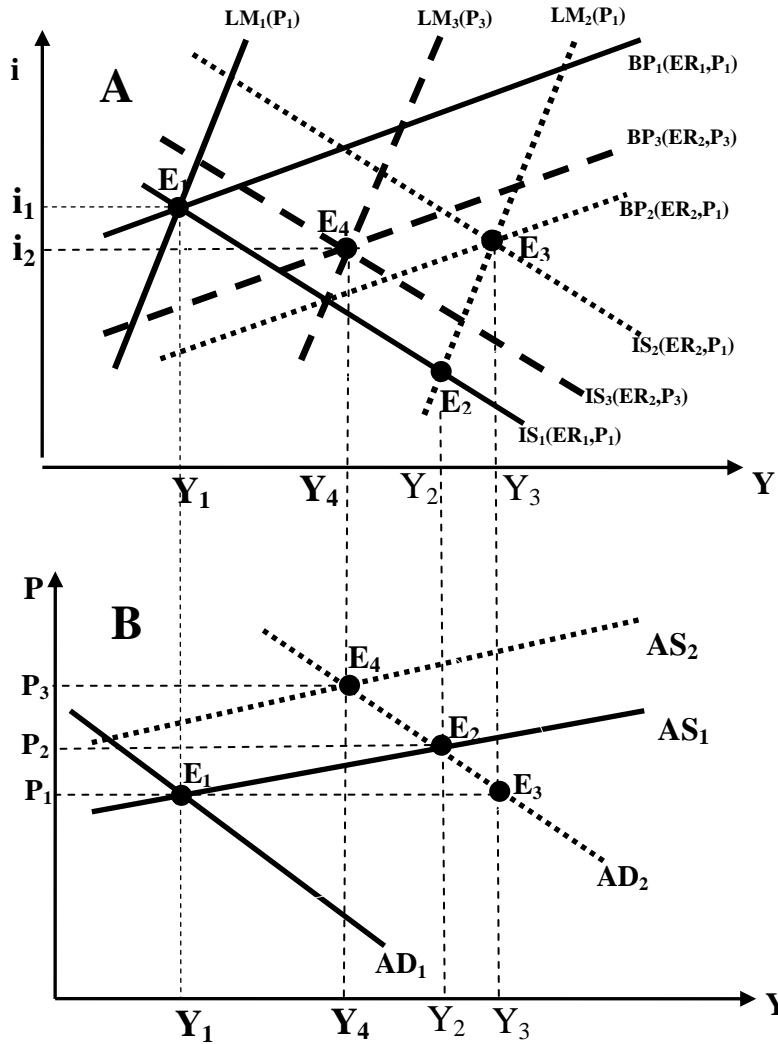
S. Oktar, **Kuramda ve Uygulamada Para Kurulu**, 2.Bsk. İstanbul Bilim Teknik. 2001

<sup>9</sup> H.Oğuz “Teoride optimal parasal politikalar ve enflasyon hedeflemesi uygulamalarıyla ilintileri” **İktisat İşletme ve Finans**, Cilt: 23, Sayı: 272, Yıl: 2008, s. 101-132

---

İktisat literatüründe, para ve maliye politikalarının enflasyon üzerine etkileri çeşitli yaklaşımlarla açıklanmaktadır. Şekil-1'de Türkiye ekonomisinde de 2000 yılı sonrası makroekonomik politika yapısıyla uyumlu olması nedeniyle, sınırlı sermaye hareketliliği, değişken kur sisteminde para politikasının gelir düzeyi ve fiyatlar genel düzeyi üzerindeki etkisi verilmiştir. Buna göre, Şekil-1-A'da ekonomi başlangıçta  $E_1$  noktasında sağlanmış olup, iç ve dış denge sağlanmıştır. Şekil-1-B'de ekonomideki toplam arz talep dengesi  $E_1$  noktasında sağlanmış olup fiyatlar genel seviye  $P_1$ 'dir. Genişleyici para politikası uygulanması ile,  $LM_1(P_1)$  eğrisi,  $LM_2(P_1)$ 'ye kaymıştır. Faizlerin düşmesi ile, yatırımlar artmış, gelir düzeyi yükselmiştir. Yeni ekonomik denge  $E_2$ 'de oluşmuştur. Ancak Şekil-1-B'de ise, genişleyici para politikası sonucunda toplam talep eğrisi,  $AD_1$ 'den  $AD_2$ 'ye kaymıştır.

Şekil-1. Sınırlı Sermaye Hareketliliği, Değişken Kur Sisteminde Para Politikasının Etkinliği



Kaynak: K. Yıldırım, D.Karaman.M.Taşdemir , Makroekonomi, Seçkin Yayıncılık, 2009, s.468.

Şekil-1-B'de eğer arz eğrisi fiyatlara duyarsız olsaydı denge  $E_3$ 'de gerçekleşecekti. Ancak  $AS_1$  arz eğrisi pozitif eğimli olduğu için yeni ekonomik denge  $E_2$ 'de oluşmuştur. Diğer yandan, faizlerin düşmesi, sermaye çıkışını artırırken, milli gelirin artması ithalatı artırmıştır. Sonuçta ödemeler dengesi açık vermiştir. Esnek kur sistemi nedeni ile yerli para değer kaybetmekte bu ise ihracatı artırmaktadır. Şekil-1-A'da ekonomi  $BP_1(ER_1, P_1)$  eğrisi,  $BP_2(ER_2, P_1)$ 'e ve  $IS_1(ER_1, P_1)$  eğrisi,  $IS_2(ER_2, P_1)$ 'e kaymıştır. Bu durumda, yeni denge  $E_3$ 'de gerçekleşmiştir. Bu gelişmelerle bağlantılı olarak, yerli paranın değer kaybetmesi ithal girdi fiyatları başta olmak üzere maliyetleri olumsuz etkilemektedir. Bu ise arz eğrisini  $AS_2$ 'ye kaydırmıştır. Fiyatlar ise  $P_3$ 'e yükselmiştir. Şekil-1-B'de ekonomideki toplam arz talep nihai dengesi  $E_4$ 'de gerçekleşmektedir. Diğer yandan, fiyatların artış göstermesi, reel para arzının değerini azaltmakta ve  $LM_2(P_1)$  eğrisi  $LM_3(P_3)$ 'e kaymaktadır. Bu durumda, faizlerin yükselmesi ve gelir düzeyinin azalması, yerli paranın değerlendirilmesine yol açarak, ihracatı azaltmaktadır. Sonuç olarak,  $BP_2(ER_2, P_1)$  eğrisi,  $BP_3(ER_2, P_3)$ 'e ve  $IS_2(ER_2, P_1)$  eğrisi  $IS_3(ER_2, P_3)$ 'e kaymıştır. Şekil-1-A'da nihai olarak iç ve dış denge  $E_4$ 'de gerçekleşmektedir.

Türkiye ekonomisinde para politikasının temel amaç ve araçlarının 2000 yılı sonrasındaki değişimi incelendiğinde şu sonuçlara ulaşılmaktadır. 2002-2005 yılı arasında para politikasının temel amacı fiyat istikrarı olup, örtük enflasyon hedeflemesi politikası çerçevesinde, kısa dönemli politika faizi araç olarak kullanılmaktadır. 2006-2010 döneminde ise, para politikasının temel amacı yine fiyat istikrarı olup, açık enflasyon hedeflemesi politikası çerçevesinde, kısa dönemli politika faizi araç olarak kullanılmaktadır. 2010 sonrasında ise küresel iktisadi krizin etkisiyle finansal istikrarın artan önemi nedeniyle, para politikasının temel amacı fiyat istikrarı ve finansal istikrar olarak belirlenmiştir. Para politikası karma bir araç setine sahip olarak tasarlanmıştır. Bu araç setinde ise, kısa vadeli faiz oranları, bankacılık sektörünün kredi ve likidite oranlarının ayarlanması ve vergiler gelmektedir<sup>10</sup>.

Türkiye ekonomisi, küresel kriz sonrası toparlanma sürecinde yakın tarihinde yaşamadığı şekilde iç ve dış talepte hızlı bir ayrışmaya maruz kalmıştır. Kısa vadeli sermaye girişleri, bozulan cari denge ve hızlı seyreden kredi genişlemesinin yol açtığı riskler karşısında alternatif politika arayışları gündeme gelmiştir. Bu çerçevede, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), makro finansal riskleri sınırlamak amacıyla, birbirini tamamlayıcı nitelikte farklı politika araçlarını bir arada kullanarak yeni bir politika stratejisi tasarlamış ve uygulamaya başlamıştır. Yeni para politikası stratejisinin etkilerini değerlendirmek için henüz erken olduğu düşünülse de, alınan ilk sonuçlar düşük politika faiz oranı, yüksek zorunlu karşılıklar ve geniş bir faiz koridorundan oluşan politika bileşiminin, özellikle yüksek cari açık veren ülkelerde kısa vadeli sermaye hareketlerinin makroekonomik dengesizlikler üzerindeki etkisini hafifletmek için etkili bir strateji olabileceğine işaret etmektedir<sup>11</sup>.

<sup>10</sup> Detaylı Bilgi İçin Bkz. E.Başçı, H.Kara, "Finansal İstikrar Ve Para Politikası" **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Çalışma Tebliği**, No: 11/08 Mayıs 2011

<sup>11</sup> E.Başçı, H.Kara, "Finansal istikrar ve para politikası," **İktisat İşletme ve Finans**, Cilt: 26, Sayı: 302, Yıl: 2011, s.9-25

Türkiye ekonomisinde para politikasının şekillenmesinde yaşanan finansal krizler ve kronik yüksek enflasyon önemli rol oynamıştır. 2000 Kasım – 2001 Şubat krizlerinin temelinde bankacılık sektörünün kırılganlığı vardı. Krizden sonra bankacılık sektörünü kurtarma operasyonu kamu borcunun milli gelire oranında çok büyük bir sıçramaya yol açtı. Dolayısıyla, kriz sonrasında para politikası uygulaması mali baskınlık ve zayıf bankacılık sektörü nedeniyle önemli ölçüde kısıtlandı. 2001 yılı sonunda, Merkez Bankası, krizden hemen sonra gönülsüzce uyguladığı parasal hedefleme rejimine son verdi. 2002-2005 döneminde örtük enflasyon hedeflemesi uygulandı ve dönemin sonunda açık enflasyon hedeflemesine geçildi. Her iki dönemin kur rejimi dalgalı kur rejimiydi<sup>12</sup>.

Türkiye ekonomisinde para politikasının belirlenmesinde, enflasyon ve döviz kuru önemli rol oynamaktadır.

Yapraklı (2007)<sup>13</sup>, çalışmasında, Türkiye’de para politikası kuralının geçerliliğini ve enflasyon ile döviz kurunun para politikası kuralı üzerindeki etkisini incelemiştir. Granger nedensellik analizi sonuçlarına göre, enflasyon ve üretim açısından faiz oranına doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit etmiştir. Regresyon tahminlerinde ise, temel ve açık ekonomi para politikası kuralının Türkiye için geçerli olduğunu, kısa dönem faiz oranı üzerinde enflasyon ve üretim açığının pozitif ve istatistikî olarak anlamlı, döviz kurunun ise negatif ve istatistikî olarak anlamsız bir etkisi olduğunu tespit etmiştir. Analiz sonuçlarına göre, Merkez Bankası’nın para politikasını belirlemesinde, enflasyon önemli bir rol oynarken, döviz kuru çok küçük ya da önemsiz bir rol oynamaktadır.

Para politikasının uygulanmasında diğer önemli olan bir değişken ise, piyasadaki oyuncuların beklentileridir.

Demiralp-Yılmaz<sup>14</sup> çalışmalarında, TCMB para politikası ile ilgili beklentilerin sermaye piyasaları üzerindeki etkisini incelemiştir. Etkin piyasa hipotezinin geçerli olması durumunda merkez bankası tarafından yapılan faiz kararı açıklamasını takiben sermaye piyasalarının sadece beklenmeyen politika kararlarına tepki vermesi beklenebileceğini belirtmişlerdir. Çünkü beklenen politika kararına toplantı öncesinde gerekli tepkinin verilmiş olması gerekir. 2002-2009 tarihleri arasında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası beklenti anketlerinden para politikası beklentilerini ölçmek sureti ile yapılan analizde elde edilen sonuçlar gösterge faiz oranının ağırlıklı olarak etkin piyasa hipotezi doğrultusunda değiştiğini, hisse senedi piyasalarında ise belli zaman aralıklarında etkin piyasa hipotezinin çalıştığını göstermiştir. Buradan hareketle TCMB’nin piyasalar üzerinde beklentilere paralel olarak tutarlı bir politika izleyerek, para politikasının beklentiler açısından etkinliğini yüksek kılmaya çalıştığı gözlemlenmektedir.

---

<sup>12</sup> Fatih Özatay, "Türkiye’de 2000-2008 Döneminde Para Politikası," **İktisat İşletme Ve Finans**, Cilt 24, Sayı 275 (Şubat), 2009,s.37-65

<sup>13</sup> Sevda Yapraklı, "Türkiye’de Enflasyon Ve Döviz Kurunun Para Politikası Kuralı Üzerindeki Etkisi," **İktisat İşletme Ve Finans**, Cilt 22, Sayı 258 (Eylül), 2007, s.122-135

<sup>14</sup> Selva Demiralp- Kamil Yılmaz, "Para Politikası Beklentilerinin Sermaye Piyasaları Üzerindeki Etkisi," **İktisat İşletme Ve Finans**, Cilt: 25, Sayı: 296, 2010, s. 9-31



---

Para politikasının ekonomi üzerindeki etkileri, etki kanalları ve beklentilere göre farklı sonuçlar verebilmektedir.

Aktaş ve diğerleri, çalışmalarında, para politikası kararlarının piyasalar tarafından beklenen ve beklenmeyen kısımlarını ayrıştırarak, Merkez Bankası'nın faiz kararlarının finansal piyasalardaki görece uzun vadeli faiz oranları ve İMKB-100, İMKB-Mali, döviz kuru, risk primi gibi değişkenler üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Elde ettikleri bulgulara göre, politika faizi değişikliklerinin mali piyasalarda, özellikle tahvil-bono faizleri üzerinde, etkili olduğu, öte yandan, hisse senedi fiyatlarının para politikası sürprizlerine istatistiksel olarak anlamlı bir tepki vermedikleri, döviz kuru tepkisinin ise küçük olduğu, dolayısıyla, para politikası aktarım mekanizmasının faiz kanalının, temel olarak, piyasa faizleri aracılığıyla etkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır<sup>15</sup>.

Güloğlu ve Orhan<sup>16</sup>, çalışmalarında, Türkiye'de parasal aktarım mekanizmalarının makroekonomik etkilerini yapısal vektör hata düzeltme modeli yardımıyla incelemişlerdir. Çalışma sonuçları para politikası şoklarının özellikle faiz, nominal ve reel döviz kuru ve fiyatlar genel düzeyi üzerinde teorik beklentilere uygun etkilerinin olduğunu ortaya koymuştur. Çalışma bulgularına göre, Türkiye'de kredi kanalının parasal aktarım mekanizmasının zayıf olduğunu ve parasal daralma şoklarının döviz kuru kanalıyla sanayi üretimi üzerinde olumlu etkilerinin olabileceğini göstermiştir.

Türkiye ekonomisi için para politikası araçlar olarak politika faizi ve para arzının rolleri ekonomik koşullara ve dönemlere göre farklılık göstermektedir.

Çetin ve Çetin<sup>17</sup> çalışmalarında, VAR modeli kullanılarak 1988:4-2005:4 dönemlerini kapsayan üç aylık verilerle Türkiye'de uygulanan para, maliye ve kur politikalarının başta reel GSYİH olmak üzere seçilmiş bazı makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Para politikası değişkeni olarak faiz oranı ve reel para arzını kullanmışlardır. Elde ettikleri sonuçlara göre, para politikası değişkeni olarak faiz oranı alındığında, faiz oranı reel döviz kurunu ve enflasyon oranını pozitif, reel GSYİH'ı negatif yönde etkilemektedir. Reel GSYİH varyansı değişmelerinin açıklanmasında en önemli değişkenler faiz oranı (para politikası), iç borç oranı (maliye politikası) ve reel döviz kuru (kur politikası) değişkenleridir. Para politikası değişkeni olarak reel M2 para arzı alındığında, sadece borç oranı M2'ye istatistiksel olarak pozitif tepki vermektedir. Reel GSYİH varyans değişmelerinin açıklanmasında ise reel döviz kuru, borç oranı ve enflasyon negatif etkiye sahipken, M2 istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip değildir. Reel GSYİH varyans değişmesinde reel döviz kuru en önemli değişken durumundadır.

---

<sup>15</sup> Zelal Aktaş, Harun Alp, Refet Gürkaynak, Mehtap Kesriyeli, Musa Orak, "Türkiye'de Para Politikasının Aktarımı: Para Politikasının Mali Piyasalara Etkisi" **İktisat İşletme Ve Finans**, Cilt 24, Sayı 278 (Mayıs), 2009,s.9.

<sup>16</sup> B.Güloğlu, S.Orhan, "Türkiye'de Parasal Aktarım Mekanizmalarının Makroekonomik Etkileri" **İktisat İşletme ve Finans**, Cilt: 23, Sayı: 268, Yıl: 2008, s. 94-118

<sup>17</sup> Ahmet Çetin-Birol Çetin, "Alternatif Para Politikası Değişkenlerinde Maliye Politikası, Döviz Kuru Ve Enflasyonun Büyüme Üzerindeki Etkisi" **İktisat İşletme Ve Finans**, Cilt 22, Sayı 252 (Mart), 2007,s.123.

Para politikası değişkeni olarak faiz oranı kullanıldığında etkin olan para politikası iken, politika değişkeni olarak para arzı kullanıldığında reel döviz kuru dominant değişken konumuna gelmektedir. Maliye politikası her iki para politikası değişkeninde de ikincil derecede önem taşımaktadır. Buradan hareketle, para politikasının faiz oranı değişkeni üzerinden makro değişkenler üzerinde daha etkili olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Best ve Devereux (2004) çalışmalarında, para politikasının uluslararası etkisi için kritik önemde olan değişkenin ihracat fiyat kuru, maliye politikalarının uluslararası etkileri için ise, kritik faktörün varlık piyasalarının yapısı olduğunu belirtmişlerdir<sup>18</sup>.

Para politikasının uygulanması sürecinde gözetilecek en önemli faktörlerden birisi de enflasyonist beklentilerin sağlıklı bir şekilde yönetilmesidir. Enflasyonist beklentilerin sağlıksız olması, enflasyon üzerine belirsizliklere yol açmakta bu durum ise tekrar enflasyonu besleyen fiyatlamada davranışlarının devam etmesine yol açmaktadır. Enflasyonun sürekliliği ve oynaklığı da beklentileri etkileyerek enflasyonun kendini beslemesine yol açabilmektedir.

H.Bozkurt ve S.Erdoğan<sup>19</sup>, yüksek enflasyonun en önemli maliyetinin, hasıla büyüme oranında azalmaya yol açması olarak belirtmişlerdir. Söz konusu etkinin ortaya çıkması esasen, yüksek enflasyon oranlarının gelecek dönem enflasyonuna ilişkin belirsizliği artırmasından kaynaklanmaktadır. H.Bozkurt ve S.Erdoğan çalışmalarında, enflasyon ile enflasyon belirsizliği arasındaki ilişkiyi, Türkiye ekonomisinin 1983-2003 dönemi için incelemişlerdir. Söz konusu dönemde enflasyon ile enflasyon belirsizliği arasında güçlü bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Özer ve Türkyılmaz<sup>20</sup> çalışmalarında, Türkiye’de enflasyon ile enflasyon belirsizliği arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışmadan elde edilen sonuçlara göre, analiz döneminde enflasyonun, enflasyon belirsizliğini etkilediğini ortaya koymuşlardır.

Türkiye ekonomisinde, para politikası ve enflasyon ilişkisinde diğer önemli bir boyutta Türkiye ekonomisinin sahip olduğu yapısal problemlerdir. Arz ve talep cephesindeki yapısal problemler Türkiye ekonomisinde sorunların kronikleşmesine ve kırılğanlıkların sürekli olmasına yol açmaktadır. Arz ve talep cephesinden bu yapısal sorunlar köklü bir şekilde çözülmedikçe enflasyonun kalıcı bir şekilde çözülmesi kısa dönemde mümkün gözükmemektedir.

---

<sup>18</sup>Caroline Betts, Michael B. Devereux, “The International Effects Of Monetary And Fiscal Policy In A Two-Country Model” **Money, Capital Mobility, And Trade: Essays In Honor Of Robert A. Mundell**, Der: Guillermo A. Calvo, Rudiger Dornbusch, Maurice Obstfeld, MIT Press, 2004, s.50.

<sup>19</sup>H.Bozkurt, S. Erdoğan, “Türkiye’de 1983-2003 Döneminde Enflasyon İle Enflasyon Belirsizliği İlişkisi” **İktisat İşletme ve Finans**, Cilt: 19, Sayı: 219, Yıl: 2004, s. 62-71

<sup>20</sup> Mustafa Özer, Serpil Türkyılmaz, "Türkiye’de Enflasyon İle Enflasyon Belirsizliği Arasındaki İlişkinin Zaman Serisi Analizi" **İktisat İşletme Ve Finans**, Cilt: 20, Sayı: 229, Yıl: 2005, s.93-104

---

Akçay ve Üçer (2008)<sup>21</sup> çalışmalarında Türkiye ekonomisi için, uzun dönemde başta cari açığın sürdürülebilirliği olmak üzere genel ekonomik istikrarın para ve döviz kuru politikalarından ziyade ekonomide yapılacak köklü reformlarla sağlanabileceğini iddia etmişlerdir.

Çetintaş<sup>22</sup>, çalışmasında enflasyon ve bütçe açıkları arasındaki ilişkileri iki ve çok değişkenli bir model kullanılarak analiz etmiştir. Çetintaş, modelin bulgularının, bütçe açıkları ve enflasyon arasında iki yönlü bir nedensellik olduğunu ve Türkiye’de bütçe açıklarını azaltmadan, enflasyonun azaltılamayacağını belirtmiştir .

Aytemiz ve Diğ.<sup>23</sup> çalışmalarında, Türkiye ekonomisi için, kamu iç borçları, enflasyon, faiz oranları ve sanayi üretimi arasındaki ilişkileri 1994-2003 dönemi için incelemişlerdir. Sonuçlara göre, değişkenler arasında uzun dönem ilişkileri kesin sonuçlar vermemekle beraber, ele alınan dönemde Granger nedensellik testleri; iç borç stok artışının enflasyona, enflasyonun iç borç faizlerine, iç borç faizlerinin de iç borç stok artışına neden olduğunu göstermiştir.

Barbaros ve Erol<sup>24</sup>, çalışmalarında Türkiye ekonomisi için para politikası araçları ile enflasyon arasındaki ilişkiyi, 1987:1 – 2006:2 dönemi için çeyrek veriler itibariyle tüketici fiyat endeksi, para tabanı, nominal döviz kuru, nominal faiz oranı, dolarizasyon oranı ve reel GSYİH’den oluşan ve yıllık yüzde değişme cinsinden ifade edilen 6 değişkenli VAR (Vektör Otoregresyon) modeli kapsamında etki-tepki ve varyans ayrıştırma analizleri kullanılarak ampirik olarak incelemişlerdir. Barbaros ve Erol’un sonuçlarına göre, TCMB’nın temel politika aracı olarak kabul ettiği kısa vadeli nominal faizlerin enflasyon üzerinde etkin bir politika aracı olduğuna işaret etmektedir. Döviz kurundan fiyatlara olan geçişkenliğin ele alınan dönemde kuvvetli ve uzun dönemli olduğu sonucuna varmıştır.

### 3. Ekonometrik Analiz

Ekonometrik analiz kısmında, Türkiye ekonomisi için 2003:01-2011:06 dönemi için aylık verilerle TCMB politika faizi ve enflasyon (TÜFE) değişkenleri arasındaki kısa ve uzun dönemdeki ilişki kointegrasyon ve Granger nedensellik analiz yöntemleri ile incelenmiştir.

---

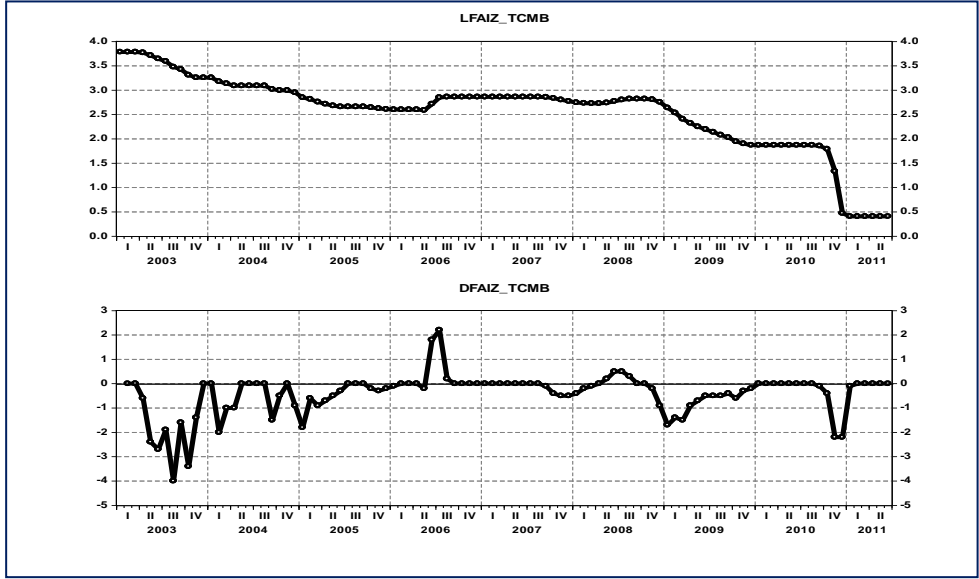
<sup>21</sup> Cevdet Akçay -Murat Üçer, "A Narrative On The Turkish Current Account" **The Journal Of International Trade And Diplomacy** 2 (2), Winter 2008: 211-238, s.232.

<sup>22</sup> Hakan Çetintaş, "Türkiye’de Bütçe Açıkları Enflasyonun Nedeni Midir?" **İktisat İşletme ve Finans**, Cilt: 20, Sayı: 229, Yıl: 2005,s.115-131

<sup>23</sup> L. Aytemiz, Ş.Kalaycı, Y. Helhel, "İç Borç, Faiz, Enflasyon Ve Üretim İlişkileri: Türkiye Örneği" **İktisat İşletme ve Finans**, Cilt: 19, Sayı: 221, Yıl: 2004, s. 80-87

<sup>24</sup> R. F.Barbaros, E.Erol, "Türkiye’de enflasyon hedeflemesi" **İktisat İşletme ve Finans**, Cilt: 22, Sayı: 255, Yıl: 2007, s.20-44

Şekil-2 TCMB Faiz Düzey (Log) ve Birinci Fark Grafikleri

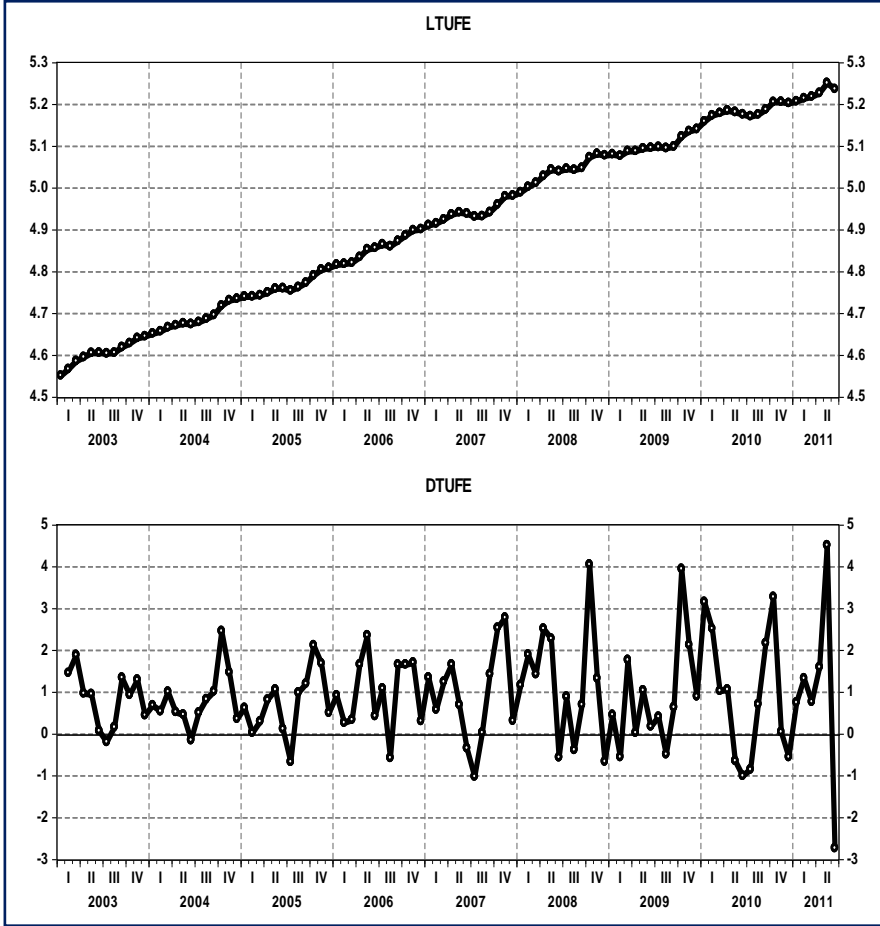


**Kaynak:** TCMB EVDS, [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr)

Şekil-2. ve Şekil-3.'te TCMB faiz oranları ve TÜFE değişkenleri için düzey ve birinci farkta grafikleri verilmiştir. Buna göre 2003-2011 dönemi için, TCMB politika faiz oranları ekonomideki istikrar ve enflasyondaki düşüşe bağlı olarak azalan bir seyir izlemiştir.

Şekil-3'te TÜFE düzey ve birinci fark grafikleri verilmiştir. Buna göre, 2003-2011 dönemi için TÜFE genel endeksi trend etkisiyle de birlikte doğrusala yakın bir artış trend göstermiştir.

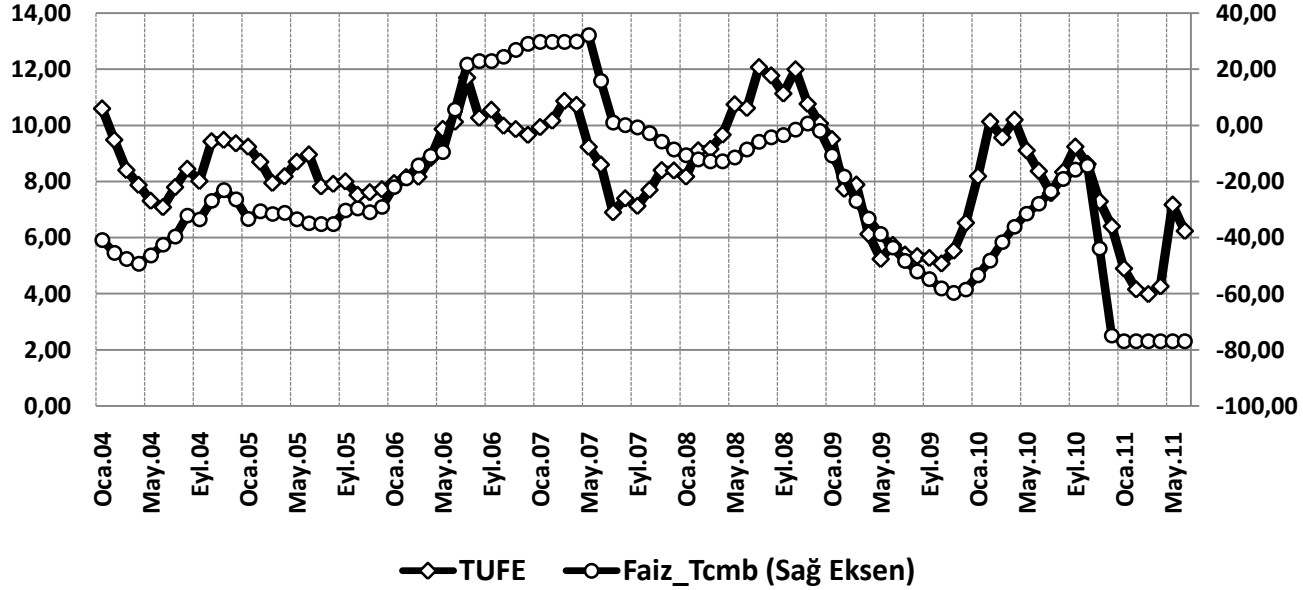
Şekil-3 TÜFE Düzey (log) ve Birinci Fark Grafikleri



Kaynak: TCMB EVDS, [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr)

Şekil-4.'te Türkiye ekonomisinde TÜFE ve TCMB politika faizi yıllık %'de değişim şeklinde verilmiştir. Buna göre, enflasyondaki değişimler neredeyse TCMB politika faizine yön vermektedir. Aynı şekilde faizlerin seyride enflasyonu paralel etkilemektedir.

Şekil-4 Türkiye Ekonomisinde TÜFE ve TCMB Politika Faizi (Yıllık %'de değişim)



Kaynak: TCMB EVDS, [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr)

Değişkenler arasındaki ilişkileri ekonometrik olarak analiz etmek için, önce değişkenlerin durağanlık yapıları incelenip, daha sonra kointegrasyon analizi ve Granger nedensellik analizleri yapılmıştır.

Değişkenler için Tablo-1.'de verilen durağanlık analizi sonuçlarına baktığımızda, ADF test sonuçlarına göre, TCMB politika faizi ve enflasyon (TÜFE) %1 anlam seviyesinde düzey değerlerinde durağan değildir. %1 anlam seviyesinde birinci farkta I(1) durağandır.

**Tablo-1. Değişkenler İçin Birim Kök Testi Sonuçları**

	Augmented Dickey-Fuller			Phillips-Perron		
	Düzyey		1.FARK	Düzyey		1.FARK
	SABİT	Sabit ve Trend	Sabit	SABİT	Sabit ve Trend	Sabit
<b>TCMB Politika Faizi</b>	0.9855	0.8518	<b>0.000</b>			
<b>TÜFE</b>	0.6565	0.0561	<b>0.000</b>			
* %1 Anlam Düzeyinde Anlamlı,						

Değişkenler için Tablo-2.'de verilen kointegrasyon analizi sonuçlarına bakıldığında, İz ve Max. Özdeğer sonuçlarına göre, %5 anlam düzeyinde TCMB politika faizi ve TÜFE değişkenleri uzun dönem kointegrasyon ilişkisine sahiptir.

**Tablo-2. TCMB Politika Faizi ve TÜFE İçin Johansen Kointegrasyon Test Sonuçları**

Kısıtsız Kointegrasyon Rank (İZ) Testi				
Ho	Özdeğer	$\lambda_{trace}$	%5	Prob.**
None *	0.277099	34.07332	25.87211	0.0038
At most 1	0.019499	1.949453	12.51798	0.9717
*İz Testi %5 anlam düzeyinde 1 kointegrasyon denklemi göstermektedir. **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				
Kısıtsız Kointegrasyon Rank (Max. Özdeğer) Testi				
Ho	Özdeğer	$\lambda_{max}$	%5	Prob.**
None *	0.277099	32.12387	19.38704	0.0004
At most 1	0.019499	1.949453	12.51798	0.9717
* Max-eigenvalue Testi %5 anlam düzeyinde 1 kointegrasyon denklemi göstermektedir. **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				

TCMB politika faizinden, TÜFE'ye doğru Tablo-3.'de verilen kointegrasyon denklemi sonuçlarına bakıldığında, TCMB politika faizi ve TÜFE değişkenleri arasında aynı yönlü bir ilişki sözkonusudur. Diğer yandan, uzun dönem kointegrasyon ilişkisinin sağlandığını gösteren hata düzeltme mekanizmasının çalıştığı Tablo-3.'te, hata düzeltme katsayılarının istatistiksel olarak anlamlı olmasından anlaşılmaktadır.

Bu sonuçlara göre, Türkiye ekonomisi, analiz döneminde, TCMB politika faizi ve enflasyon aynı yönde hareket etmektedir. Diğer bir ifadeyle, TCMB politika faizi düştükçe enflasyon da azalmaktadır. Bunun temel nedeni, faizlerdeki değişim, bir yandan arz cephesinden maliyetleri, diğer yandan, ülkeye sıcak para akışını ve döviz kurunu etkileyerek ihracatı etki yapabilmektedir. Örneğin faizler düştükçe, maliyetlerdeki azalmalar, arzı artırabilir, düşen faizlere bağlı olarak ülkeye gelen finansal sermaye akımlarının azalması TL'nin değer kaybetmesine ve ihracata önemli katkı yapmasına yol açabilir. Diğer yandan sermaye girişlerindeki azalmaya bağlı olarak yurt içi kredi arzındaki azalma talebin enflasyonist baskısını hafifletebilir. Burada düşen faizlerin, direkt tüketici kredi talebini artırarak enflasyonist baskı yapabileceği beklenebilir. Ancak bu durum ekonominin içinde bulunduğu istihdam düzeyine bağlıdır. Eksik istihdam talep artışı fiyatları ciddi düzeyde artırmayabilir. Kısaca faiz politikasının ekonominin arz ve talep cephesinde çok farklı mekanizmalarla etki etmesi sözkonusudur. Net etkinin hangi yönde olacağı ekonomik koşullara bağlıdır. Ekonometrik sonuçlar faiz politikası ve enflasyon arasındaki ilişkinin analiz döneminde aynı yönde olduğunu göstermektedir.

**Tablo-3. TCMB Politika Faizi ve TÜFE İçin Kointegrasyon Denklemi ve Hata Düzeltme Katsayıları**

<b>Kointegrasyon Denklemi</b>			
<b>Bağımlı Değişken</b>	<b>Bağımsız Değişkenler</b>		
	<b>LFAIZ_TCMB(-1)</b>	<b>@TREND</b>	<b>C</b>
<b>LTUFE</b>	<b>0.023419</b>	0.007395	-4.4767
	(0.00368)	(8.7E-05)	
	[6.35708]*	[84.9193]*	
<b>Hata Düzeltme Katsayıları</b>			
	<b>D(LTUFE)</b>	<b>D(LFAIZ_TCMB)</b>	
<b>CointEq1</b>	-0.368751	3.077042	
	(0.08479)	(1.08657)	
	<b>[-4.34889]*</b>	<b>[ 2.83188]*</b>	
(Standart Hata) , [t-istatistik], * %5'de anlamlı			



Değişkenler arasında uzun dönem kointegrasyon ilişkisi olduğu için değişkenler arasındaki Granger nedensellik analizi VEC yöntemine göre analiz edilmiştir. Tablo-5.'te verilen Granger nedensellik analizi sonuçlarına bakıldığında, değişkenler arasında kısa dönemde, sadece TÜFE'den, TCMB Faiz'ine doğru Granger nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. TCMB Faiz'inden ise, TÜFE'ye doğru Granger nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir.

Bu sonuçlara göre, TCMB politika faizindeki değişim, kısa dönemde TÜFE'yi etkilemezken, TÜFE'deki değişim TCMB politika faizini kısa dönemde etkilemektedir. TCMB, TÜFE'deki değişime daha hızlı cevap verebilmektedir. Ancak para politikası TÜFE'yi kısa dönemde etkilememektedir.

**Tablo-5. VEC Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests**

<b>Dependent variable: D(LTUFE)</b>			
<b>Excluded</b>	<b>Chi-sq</b>	<b>df</b>	<b>Prob.</b>
<b>D(LFAIZ_TCMB)</b>	<b>0.298332</b>	<b>2</b>	<b>0.8614</b>
All	0.298332	2	0.8614
<b>Dependent variable: D(LFAIZ_TCMB)</b>			
<b>Excluded</b>	<b>Chi-sq</b>	<b>df</b>	<b>Prob.</b>
<b>D(LTUFE)</b>	<b>6.862532</b>	<b>2</b>	<b>0.0323</b>
All	6.862532	2	0.0323

Ekonometrik analiz çerçevesinde, TÜFE'nin TCMB politika faizi üzerindeki kısa ve uzun dönem etkileri de analiz edilmiştir. Buna göre, analiz dönemi için TÜFE'deki değişimler de TCMB politika faizini aynı yönde etkilemektedir. Diğer bir ifadeyle, enflasyondaki değişim, TCMB politika faizini aynı yönde etkilemektedir. Enflasyon arttıkça faizler artmakta, enflasyon azaldıkça faizler azalmaktadır. Yine Granger nedensellik sonuçlarına göre, enflasyondaki değişimler kısa dönemde de TCMB politika faizini etkilerken, TCMB politika faizindeki değişimler kısa dönemde enflasyonu etkilememektedir.

Ekonometrik sonuçların bize gösterdiği, TCMB enflasyonu kontrol etmek için çok etkin bir politika uygulamaya çalışmaktadır. Enflasyondaki kısa dönemdeki değişimlere bile TCMB politika faizi ile yön vermek istemektedir. Ancak TCMB'nin uyguladığı politikalar enflasyonu kısa dönemde etkilememektedir. Burada enflasyonun Türkiye ekonomisi için yapısal boyutlarının olması ve bunun ancak uzun dönemde çözülebilmesi gelmektedir. Diğer yandan, TCMB politika faizi uzun dönemde enflasyonu aynı yönde etkilemektedir. Diğer bir ifadeyle, TCMB politika faizi uzun dönemde düştükçe enflasyon azalma seyrine girmektedir. Bize göre burada, Türkiye ekonomisi için TCMB politika faizi düşüşlerin ekonominin arz cephesindeki iyileştirici yönleri, talep cephesindeki enflasyonist eğilimlerinden daha baskındır. Bu nedenle maliyet cephesindeki iyileşmeler, talep cephesindeki enflasyonist baskıları azaltmaktadır. Burada Türkiye ekonomisinin artan toplam arz

esnekliği yapısındaki iyileşme enflasyonist baskıları hafifletebileceği sonucuna başlangıç düzeyde ulaşılabilir.

#### 4. Sonuç

Türkiye ekonomisinde enflasyon, özellikle 2000 yılı öncesi dönemde ekonomi ve toplum üzerinde olumsuz etkileri olmuştur. 2000 yılı sonrası dönemde, yaşanan krizlerin de etkisiyle, enflasyonu kontrol etme üzerine uygulanan kararlı politika ve stratejiler (Merkez Bankası Bağımsızlığı, Enflasyon Hedeflemesi, Mali Kural gibi), siyasi istikrarın da etkisiyle enflasyon üzerinde önemli düzeyde olumlu katkılar yapmıştır. Böylece Türkiye ekonomisi için kronik yüksek enflasyon dönemi geride bırakılmıştır. Ancak Türkiye ekonomisi sahip olduğu yapısal sorunları çözemedikçe, enflasyonun tekrar yükselme olasılığı söz konusudur.

Çalışmanın ekonometrik sonuçlarına göre, TCMB politika faizinin kısa dönemde enflasyona duyarlı olduğunu ve etkilendiğini gözlemliyoruz. Ancak kısa dönemde TCMB politika faizi, enflasyonu Granger nedensellik bağlamında etkilememektedir. Bunun nedeni, Türkiye ekonomisinde enflasyonu etkileyen faktörlerden önemli bir kısmının uzun dönemde çözülebilecek yapısal sorunları içermesidir. Uzun dönem ekonometrik sonuçlara baktığımızda ise, kointegrasyon sonuçları, TCMB politika faizi ve enflasyon arasında karşılıklı olarak aynı yönde bir ilişki olduğunu göstermektedir. Diğer bir ifadeyle, uzun dönemde TCMB politika faizi, enflasyonu aynı yönde etkilemektedir. Yani TCMB politika faizi düştükçe enflasyon düşmekte ya da tersi geçerlidir. Bu durumun bir açıklaması, Türkiye ekonomisi koşullarında TCMB politika faizindeki düşüşlerin, ekonominin maliyet ve arz cephesindeki sağladığı iyileşmelerin, talep cephesindeki enflasyonist baskıları azaltıcı şekilde olmasıdır. Diğer yandan, uzun dönemde enflasyondaki değişmeler de, TCMB politika faizini aynı yönde etkilemektedir. Bunun anlamı ise TCMB'nin enflasyonu yakından takip ederek enflasyondaki değişime göre hızla faizleri ayarlayabilmesidir.

Türkiye ekonomisi mevcut koşullarda enflasyonu önemli ölçüde kontrol altına alabilmiştir. Ancak Türkiye ekonomisinde enflasyon hem önemli ölçüde yapısal nedenlere bağlıdır hem de para politikasının enflasyonu sürekli kontrol etmede bir sınırı sözkonusudur. Bu nedenle, Türkiye ekonomisinde enflasyonu yapısal bir sorun olmaktan kalıcı bir şekilde çıkarmak için, özellikle arz cephesinde yapısal sorunların çözülmesi, enerji ve ara girdide dışa bağımlılığın azaltılması, üretim ölçeğinin ihracat desteğiyle artırılarak birim maliyetlerin düşürülmesi ve bu durumun istikrarlı hale getirilmesi enflasyonun kalıcı bir şekilde makul çizgide seyretmesi için önem arz etmektedir.

---

## 5. Kaynakça

- AKÇAY, C.,M. ÜÇER, "A Narrative on the Turkish Current Account" **The Journal of International Trade and Diplomacy** 2 (2), Winter 2008: s.211-238
- AKTAŞ, Z., H.ALP, R. GÜRKAYNAK, M. KESRİYELİ, M.ORAK, "Türkiye'de Para Politikasının Aktarımı: Para Politikasının Mali Piyasalara Etkisi" **İktisat İşletme ve Finans**, Cilt 24, Sayı 278 (Mayıs), 2009 , s.9-24
- AYTEMİZ, L., Ş.KALAYCI, Y. HELHEL, "İç Borç, Faiz, Enflasyon Ve Üretim İlişkileri: Türkiye Örneği" **İktisat İşletme ve Finans**, Cilt: 19, Sayı: 221, Yıl: 2004, s. 80-87
- BARBAROS, R. F. , E.EROL, "Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi" **İktisat İşletme ve Finans**, Cilt: 22, Sayı: 255, Yıl: 2007, s.20-44
- BAŞÇI, E. H.KARA, "Finansal İstikrar ve Para Politikası" **İktisat İşletme ve Finans**, Cilt: 26, Sayı: 302, Yıl: 2011, s.9-25
- BAŞÇI, E. H.KARA, "Finansal İstikrar ve Para Politikası" **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Çalışma Tebliği**, No: 11/08 Mayıs 2011
- BERNARD, W. S.J. DEMPSEY "The Historical Emergence of Quantity Theory" **The Quarterly Journal of Economics**, Vol. 50, No. 1 (Nov., 1935), s. 174-184
- BETTS, C., M.B.DEVEREUX, "The International Effects of Monetary and Fiscal Policy In A Two-Country Model" **Money, Capital Mobility, And Trade: Essays in Honor of Robert A. Mundell**, Der: Guillermo A. Calvo, Rudiger Dornbusch, Maurice Obstfeld, MIT Press, 2004
- BOZKURT, H. S. ERDOĞAN, "Türkiye'de 1983-2003 Döneminde Enflasyon İle Enflasyon Belirsizliği İlişkisi" **İktisat İşletme ve Finans**, Cilt: 19, Sayı: 219, Yıl: 2004, s. 62-71
- ÇETİN, A., B.ÇETİN, "Alternatif Para Politikası Değişkenlerinde Maliye Politikası, Döviz Kuru ve Enflasyonun Büyüme Üzerindeki Etkisi" **İktisat İşletme ve Finans** ,Cilt 22, Sayı 252 (Mart), 2007, s.123-134
- ÇETİNTAŞ, H. "Türkiye'de Bütçe Açıkları Enflasyonun Nedenimidir?" **İktisat İşletme ve Finans**, Cilt: 20, Sayı: 229, Yıl: 2005, s.115-131
- DEMİRALP, S., K. Yılmaz, "Para Politikası Beklentilerinin Sermaye Piyasaları Üzerindeki Etkisi"**İktisat İşletme ve Finans**, Cilt: 25, Sayı: 296, 2010 s. 9-31
- FRIEDMAN, M. and A.J. Schwartz, "Money and Business Cycles" **The Review of Economics and Statistics**, Vol. 45, No. 1, Part 2, Supplement 1963, s.32-64
- FRIEDMAN, M. "**The Role of Monetary Policy**". İçinde, Readings in Money, National Income and Stabilization Policy, Ed. , W.L.Smith and R.L.Teigen, Richard D,Irwin,Inc, Third Edition,1974

- FRIEDMAN, M. and A.J. Schwartz, **A Monetary History of the United States, 1867-1960**. Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1963
- GÜLOĞLU, B. S.Orhan, "Türkiye'de Parasal Aktarım Mekanizmalarının Makroekonomik Etkileri" **İktisat İşletme ve Finans**, Cilt: 23, Sayı: 268, Yıl: 2008, s. 94-118
- JAIN, T.R. V.K. Ohri, B.D. Majhi, **Principles of Macroeconomics**, New Delhi: VK Publications, 2011
- MINSKY, H. P. **John Maynard Keynes**, McGraw-Hill 2008
- NISTICÒ S. and D.Tosato (Ed.) **Competing Economic Theories: essays in memory of Giovanni Caravale**, London: Routledge, 2002
- OĞUZ H. "Teoride Optimal Parasal Politikalar ve Enflasyon Hedeflemesi uygulamalarıyla ilintileri" **İktisat İşletme ve Finans**, Cilt: 23, Sayı: 272, Yıl: 2008, s. 101-132
- OKTAR, S. **Enflasyon Hedeflemesi Para Politikasının Güvenilirliği ve Fiyat İstikrarı**, İstanbul Bilim Teknik Yay., 1998
- OKTAR, S. **Kuramda ve Uygulamada Para Kurulu**, 2. Baskı. İstanbul Bilim Teknik. 2001
- OKTAR, S. **Merkez Bankasının Bağımsızlığı**, 1. Baskı. İstanbul Bilim Teknik. Ekim 1996
- ÖZATAY, Fatih "Türkiye'de 2000-2008 Döneminde Para Politikası" **İktisat İşletme Ve Finans**, Cilt 24, Sayı 275 (Şubat), 2009, s.37-65
- ÖZER, M., S. Türkyılmaz, "Türkiye'de Enflasyon İle Enflasyon Belirsizliği Arasındaki İlişkinin Zaman Serisi Analizi" **İktisat İşletme ve Finans**, Cilt: 20, Sayı: 229, Yıl: 2005, s.93-104
- SNOWDON, H. B. Howard R. Vane, **Modern Macroeconomics Its Origins, Development and Current State**, Edward Elgar, 2005
- VERNENGO, M. **"Money and Inflation"** A Handbook of Alternative Monetary Economics, Ed. Philip Arestis, Malcolm Sawyer, Edward Elgar, Pub. UK, 2004
- YAPRAKLI, S., "Türkiye'de Enflasyon Ve Döviz Kurunun Para Politikası Kuralı Üzerindeki Etkisi" **İktisat İşletme ve Finans**, Cilt 22, Sayı 258 (Eylül), 2007, s.122-135