

INFLATION TARGETING AS A MONETARY POLICY IN TURKEY: YESTERDAY, TODAY AND FUTURE*

Yazar / Author: Doç.Dr. İlhan Eroğluⁱ
Nagehan Karanfilⁱⁱ

Abstract

The economy policies which countries put in the practice intend doing to come at economic target or to scop out to economic problem. The policies to aim these goals are categorized monetary policy and fiscal policy. The priority goals of central banks which have been put in to practice monetary policy range from each other, nonetheless commonly priority goal target price stabilization and to provide full employment. There are different monetary policy strategies to meet these goals. One of these strategies is inflation targeting strategy. Turkey has put in the practice implicit inflation targeting between 2002-2006, open economy inflation targeting after 2006.This article, on the basis global and national economic developments, aims at performance rating that duration of the practicing of inflation targeting which being part of the monetary policy strategy, to provide macroeconomic stabilization. In the end of research it is understood that according to the Central Bank law number 4651 on to provide price stabilization which being final target of the Central Bank; the strategy of inflation targeting is been partial successfully before the 2008 financial crisis, on the other hand is not been successfullly solely to provide macroeconomic stabilization after the 2008 financial crisis. These developments bring on call in the question the performance of inflation targeting strategy.

Keywords: Monetary Policy Strategy, Price Stability, Inflation Targeting

TÜRKİYE'DE BİR PARA POLİTİKASI STRATEJİSİ OLARAK ENFLASYON HEDEFLEMESİ: DÜNÜ BUGÜNÜ VE GELECEĞİ

Özet

Ülkelerin uygulamış olduğu iktisat politikaları, ya iktisadi bir hedefe ulaşmayı ya da iktisadi bir soruna çözüm üretmeyi amaçlar. Bu amaca ulaşmada uygulayacağı politikalar, para ve maliye politikası türleri olarak sınıflandırılmaktadır. Para politikası uygulayıcısı olan merkez bankalarının öncelikli amaçları birbirinden farklılık göstermekle birlikte, yaygın olan öncelikli hedef, fiyat istikrarı ve tam istihdamı sağlamaktır. Bu hedeflere ulaşmada uygulanan farklı para politikası stratejileri mevcuttur. Bu stratejilerden biri de enflasyon hedeflemesi stratejisidir. Türkiye, bu stratejiyi 2002-2006 yılları arasında örtük, 2006 yılı sonrasında ise açık enflasyon hedeflemesi şeklinde uygulamaktadır. Bu çalışma, küresel ve ulusal boyutlu iktisadi gelişmeler karşısında makro ekonomik istikrarı tesis etmesi adına uygulanan para politikası stratejilerinden enflasyon hedeflemesinin uygulandığı süre zarfında bir performans değerlendirmesi yapmayı amaçlamaktadır. Araştırma sonucunda, 4651 sayılı Merkez Bankası Yasası gereğince Merkez Bankası'nın nihai hedefi olan fiyat istikrarını tesis etmede, 2008 Finansal Krizi öncesinde enflasyon hedeflemesi stratejisinin kısmen başarılı olduğu, 2008 Finans Krizi sonrasında ise makro ekonomik istikrarı tesis etme adına tek başına başarılı olamadığı görülmüştür. Bu gelişmeler, enflasyon hedeflemesi stratejisinin performansını sorgulayıcı bir takım gelişmelere yol açmıştır.

Anahtar Kelimeler: Para Politikası Stratejisi, Fiyat İstikrarı, Enflasyon Hedeflemesi

* Bu çalışma 26-27 Kasım 2016 tarihlerinde, İstanbul'da düzenlenen International Congress of Management Economy And Policy isimli uluslararası bilimsel kongrede bildiri olarak sunulmuştur.

ⁱ GOP Üniversitesi / İİBF, İktisat Bölümü. ilhan.eroglu@gop.edu.tr

ⁱⁱ GOP Üniversitesi / İİBF, İktisat Bölümü, Doktora Öğrencisi. nghnkrnfl@gmail.com

1. Giriş

İlk defa 1989 yılında Yeni Zelanda Merkez Bankası tarafından uygulanmaya başlanan enflasyon hedeflemesi rejimi, bu rejimi uygulayan ülkelerde enflasyon oranlarının düşmesi, fiyat istikrarını sağlama yolunda önemli başarılar elde edilmesi, büyümenin olumlu yönde etkilenmesi, ekonominin şoklara karşı dayanıklılığının artması gibi gerekçelerle, zaman içinde giderek artan sayıda ülke tarafından, para politikası stratejisi olarak seçilmiştir. Türkiye, bu stratejiyi 2002-2006 yılları arasında örtük, 2006 yılı sonrasında ise açık enflasyon hedeflemesi şeklinde uygulamaktadır. Fiyat istikrarını tesis etmede stratejinin 2008 Finansal Kriz öncesinde kısmen başarılı olduğu, 2008 Finans Krizi sonrasında ise makro ekonomik istikrarı tesis etme adına tek başına başarılı olamadığı görülmüştür. Bu gelişmeler, enflasyon hedeflemesi stratejisinin performansını sorgulayıcı bir takım gelişmelere yol açmıştır.

Bu çalışma, enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulandığı süre zarfında, Türkiye açısından bir performans değerlendirmesi yapmayı amaçlamaktadır. Çalışmada bu doğrultuda, öncelikle enflasyon hedeflemesi rejiminin teorik ve kurumsal çerçevesi ele alınacaktır. Devamında Türkiye’de dönemler itibariyle örtük enflasyon hedeflemesi ve açık enflasyon hedeflemesinin performans değerlendirmesine yer verilecek ve son olarak sonuç ve değerlendirme kısmı yer alacaktır.

2. Enflasyon Hedeflemesi: Teorik Ve Kurumsal Çerçeve

Fiyat istikrarı, ekonomik aktörlerin ileriye dönük yatırım, tüketim ve tasarrufları gibi konularda karar alırken, genel fiyat seviyesindeki muhtemel değişiklikleri, artık dikkate almamaya başladıkları bir durumu ifade eder (Greenspan, 2001: 1). İstikrarlı fiyatlar, iyi işleyen bir piyasa ekonomisinin temel taşıdır. Fiyat istikrarı sağlanmadığında; enflasyonist ortamlarda, ekonomide karar alan tüm birimler, yatırım ve tüketim kararlarını alırken sağlıklı karar alabilmek için yeterli bilgiye sahip olamazlar, piyasadaki aktörleri geleceği iyi öngöremedikleri için finansal piyasaların verimli finansal aracılık yapma yeteneği azalır ve dolayısıyla kredi hacminde daralma yaşanır. Ayrıca, yatırımcılar, özellikle uzun vadeli yatırımların getiri oranlarına ek olarak enflasyon ortamının yarattığı belirsizlik nedeniyle, risk primi talep eder ve yüksek risk primi içeren reel faiz oranlarında yüksek seyretmeye başlar. Enflasyon sonucu yükselen faizler bir yandan yatırımcı firmaların kredi taleplerini azaltırken öte yandan tüketicilerin uzun vadede kredi taleplerini azaltır ve ekonomik birimler birikimlerini enflasyondan korumak amacıyla üretken olmayan yabancı para, gayrimenkul gibi alanlara kaydırır ve tekrar ekonomideki üretken alanlara dönemezler. Hemen belirtmek gerekir ki; yüksek enflasyon yaşayan bir ekonominin dış piyasalarda rekabet gücü zayıflar, enflasyon nedeniyle yaşanan belirsizlik sonucunda uzun vadeli yabancı sermayenin ülkeye üretken alanlarda kullanılmak üzere girişi azalır ve ekonomiye yurtdışından gelen sermaye büyük ölçüde kısa vadeli ve spekülatif olur. Böyle bir durum, dış şoklara karşı ülke ekonomisini kırılgan bir hale getirir. Ayrıca, bu süreçte bireylerin karar almada geleceğe bakmaktan çok geçmişe endekslenme alışkanlıklarında artış olur ve enflasyon atalet kazanır. Fiyat istikrarı ile ilgili söz konusu bu tespitler dünyada fiyat istikrarına büyük ölçüde önem verilmesini kaçınılmaz kılmıştır (Serdengeçti, s.2-4).

Para politikası yapıcısı olarak merkez bankalarının birincil ve öncelikli amacı fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmektir. Enflasyon hedeflemesi ise bu amaca ulaşmada uygulanan bir para politikası stratejisidir (TCMB, 2005:3). Enflasyon hedeflemesi rejimi, ilk defa 1989 yılında Yeni Zelanda Merkez Bankası tarafından uygulanmaya başlanmış (Mishkin&Posen, 1997:29) ve zaman içinde giderek artan

sayıda ülke tarafından para politikası stratejisi olarak seçilmiştirⁱ. Bu rejimi uygulayan ülke sayısındaki artışta; enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan ülkelerde enflasyon oranlarının düşmesi, fiyat istikrarını sağlama yolunda önemli başarılar elde edilmesi, büyümenin olumlu yönde etkilenmesi, ekonominin şoklara karşı dayanıklılığının artması ve bu rejimi terketmeyi gerektirecek hiçbir olumsuz sonuçla karşılaşılması gibi unsurlar etkili olmuştur(TCMB, 2006:11).

Enflasyon hedeflemesi rejimi; kural benzeri bir politika oluşturmayı içermez.Uygulanması düşünülen para politikası seçenekleri hakkında uyumlu bir çerçeve sağlar (Bernanke, 2003) ve her ülkenin kendine özgü tarihsel, kültürel, ekonomik ve siyasi koşullarına göre şekillendirebileceği esnek bir yapı sunar (TCMB, 2006:11).

Enflasyon hedeflemesi rejiminin bir para politikası stratejisi olarak uygulanmasında bazı temel unsurlar önem arz etmektedir.Enflasyon hedeflemesi rejimibeş ana unsuru kapsar (Mishkin, 2000:1-2):

- 1) Orta vadeli rakamsal enflasyon hedeflerinin kamuoyuna ilan edilmesi,
- 2) Para politikasının birincil amacının fiyat istikrarı olarak belirlenmesi ve buna bağlı olarak ilan edilen diğer hedeflere ulaşılma konusunda kurumsal bir taahhüt içermesi,
- 3) Para politikası araçlarına ilişkin kararlar alınırken, sadece parasal büyüklükler ya da döviz kuru gibi değişkenleri değil, enflasyonu etkileyebilecek her türlü bilgiyey verilmesi,
- 4) Para otoritelerinin planları, amaçları ve kararları hakkında kamu ve piyasalar ile iletişimegeçilerek bu sayede para politikası stratejisinin şeffaflığınınartırılması,
- 5) Enflasyon hedeflerine ulaşması konusunda merkez bankasının hesap verebilirliğinin artırılması.

Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanabilmesi için Mishkin tarafından belirtilen beş ana unsura ilave olarak çok sayıda ön koşulun varlığından söz edilir.Literatürde en çok bahsi geçen ön koşullar; kurumsal bağımsızlık, gelişmiş analitik kapasite ve teknik altyapı, ekonomik yapı, sağlıklı bir finansal sistem, mali baskınlığın olmaması olmak üzere beş kategoriye ayrılabilir (Batini&Laxton, 2006:20-21; Allen vd., 2006:18; Tutar, 2005:9).

(i) *Kurumsal bağımsızlık*: Kurumsal bağımsızlıktan kastedilen, merkez bankasının para politikası hedeflerini belirlemede bağımsız olması anlamına gelen amaç bağımsızlığı değil, hedeflenen enflasyon oranına ulaşabilmek için kullanacağı para politikası araçlarını serbestçe belirleyebilmesi ve kullanabilmesi anlamına gelen araç bağımsızlığıdır (Tutar, 2005:9).

ⁱ2016 yılı itibariyle enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler:Arnavutluk, Ermenistan, Avustralya, Azerbaycan, Bangladeş, Belarus Cumhuriyeti, Botsvana, Brezilya, Kanada, Şili, Çin, Kolombiya, Kosta Rika, Çek Cumhuriyeti, Dominik Cumhuriyeti, Euro Bölgesi, Gürcistan, Gana, Guatemala, Macaristan, İzlanda, Hindistan, Endonezya, İsrail, Jamaika, Japonya, Kazakistan, Kenya, Kırgızistan, Malavi, Meksika, Moldova, Moğolistan, Mozambik, Yeni Zelanda, Nijerya, Norveç, Pakistan, Paraguay, Peru, Filipinler, Polonya, Romanya, Rusya, Samoa, Sırbistan, Güney Afrika, Güney Kore, Sri Lanka, İsveç, İsviçre, Tayland, Türkiye, Uganda, Ukrayna, İngiltere, Uruguay, Amerika Birleşik Devletleri, Vietnam, Batı Afrika Ekonomik Topluluğu, Batı Afrika Ülkeleri, Zambiya (Central Banks News, 2016).

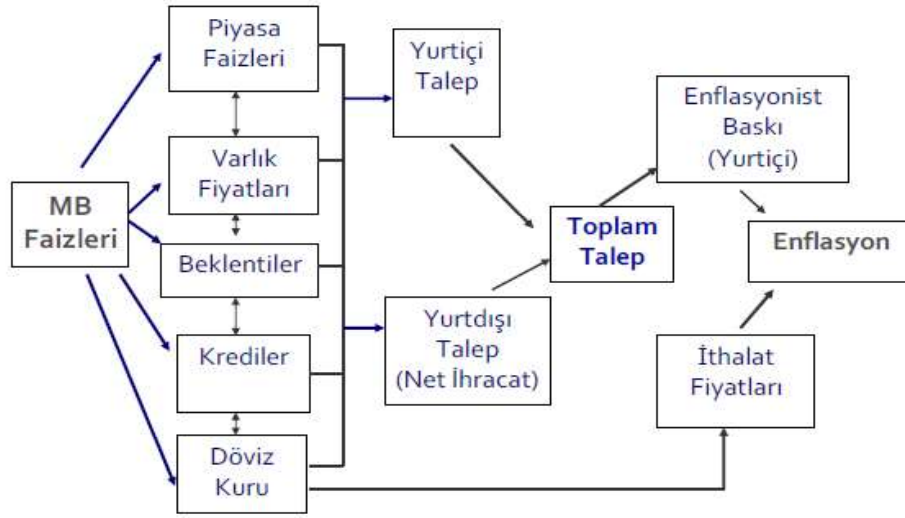
(ii) *Gelişmiş analitik kapasite ve teknik altyapı*: Enflasyon hedeflemesi rejiminin veri gereksinimi alternatif rejimlere kıyasla daha fazladır ve para otoriteleri enflasyon tahmini için iyi geliştirilmiş bir kapasiteye sahip olmak zorundadırlar (Allen vd., 2006:18). Bu bağlamda, merkez bankasının enflasyon hedeflemesindeki başarısında, bankanın ekonomik ve finansal verilere, analitik kapasiteye, tahmin üretme ve modelleme kapasitesine ve aktarım mekanizmasına ilişkin yeterli bilgiye sahip olması büyük önem taşımaktadır (Kara&Orak, 2008:21).

(iii) *Ekonomik yapı*: Enflasyon hedeflemesi rejiminin başarıyla uygulanabilmesi için, yönetilen/yönlendirilen fiyatların tüketici fiyat endeksi içindeki payının düşük olması, ekonominin emtia fiyatları ve döviz kuruna karşı çok hassas olmaması ve dolarizasyonun minimum seviyede olması gerekir (Batini&Laxton, 2006:21; Kara&Orak, 2008:21).

(iv) *Sağlıklı bir finansal sistem*: Parasal aktarım mekanizmasının iyi çalışması ve finansal istikrarın belirli ölçüde sağlanmış olması için, bankacılık sektörünün güçlü olması ve sermaye piyasalarının gelişmiş olması gerekmektedir (Allen vd., 2006:18).

(v) *Mali baskınlığın olmaması*: Mali baskınlığın olmaması, maliye politikasının para politikası üzerinde belirleyici ya da ciddi şekilde bir kısıtlayıcı etkisinin olmadığı durumu ifade eder (Masson vd., 1997:8). Mali baskınlığın olmadığı bir ortamda, kamunun merkez bankası kaynaklarına çok az veya hiç başvurmaması, hükümetin geniş tabanlı gelire sahip olması, dolayısıyla senyörj gelirlerinin ortadan kaldırılması ve mali piyasaların devlet borçlanma araçlarını emebilecek derinlikte olması gerekmektedir. Bu koşullar sağlanmadığı takdirde, mali kaynaklı enflasyonist baskılara karşı kırılğan hale gelen bir ülkede, emek ve sermaye piyasaları fiyatlandırmalarında kullanılan endekslerde tutarsızlıklar meydana gelmektedir. Ayrıca mali baskınlık, monetizasyon yoluyla finanse edilen yüksek bütçe açıklarına neden olmaktadır (Tutar, 2005:15). Gelişmekte olan ülkelerde, kamu borç stokunun yüksek boyutlara ulaşması nedeniyle, monetizasyon tehlikesinin sürmesi, mali baskınlığın azaltılmasına yönelik tedbirlerin görece olarak daha çok gündeme getirilmesini gerektirmektedir. Bilindiği gibi, iç borçla finanse edilen büyük bir bütçe açığı, kamu borç stokunun milli gelire oranını artırarak, reel faizlerin yükselmesine neden olur ve reel faiz oranları ekonominin reel büyüme hızını aşmaya başlar. Bu şartlar altında, başlangıçta monetizasyon olmasa da, finansmanı iç borçla sağlanan bir bütçe açığı politikası eninde sonunda monetizasyona yol açacağı için enflasyonist bir politika olmaktadır. Ancak, aşırı bir kamu borç stoku yüksek faiz anlamına geldiği için, iç borçla finanse edilen bir bütçe açığı, monetizasyona hiç başvurulmasa bile enflasyonist nitelik taşır, bu durum da gelecekte yüksek bir enflasyon beklentisine neden olur (Yay, 2006:10; Erdoğan, 2005:44).

Enflasyon hedeflemesi rejiminde para politikasının temel aracı kısa vadeli faiz oranlarıdır. Merkez bankaları, ekonomi üzerinde kısa vadeli faiz oranlarını kullanarak çeşitli kanallardan etkili olmaktadır. Bu nedenle enflasyon hedeflemesi rejiminde şekil 1'de görüldüğü gibi parasal aktarım mekanizması, merkez bankalarının kısa vadeli faizleri kullanarak enflasyonu hangi kanallardan ve ne ölçüde etkilediği bilgisini kapsamaktadır (Kara&Orak, 2008:24).



Şekil 1: Geleneksel Aktarım Mekanizması

Kaynak: Yılmaz, 2010:39.

Merkez bankasının faiz oranları; yurtiçindeki diğer banka ve finans kurumlarının kendi müşterilerine uyguladıkları faizler üzerinde etkili olur. Bu uygulama piyasa faizlerini etkileyerek bankalardan alınan kredi hacmi, hisse senedi, bono ve döviz gibi varlıkların fiyatları üzerinde etkili olur. Bu uygulama beklentileri, beklentiler de ileriye dönük yatırım, tüketim ve fiyatlama kararlarını etkiler (TCMB, 2006:26). Ayrıca, aktarım mekanizmasına döviz kuru kanalını da ilave etmek gerekir. Zira, açık ekonomi şartlarında döviz kuru, yerli-yabancı mallar arasındaki nispi fiyat yapısını etkilemekte, bu da mallara olan iç-dış talep üzerinde etkili olmaktadır (Acet, 2009:25). Ancak, merkez bankasının faiz kararları, bu kanallar yoluyla toplam talebi ve enflasyonu hemen etkileyemez. Politika değişikliklerinin yapılan sözleşmelere ne kadar sürede yansıtacağı, bireylerin tüketim alışkanlıklarını ne kadar zamanda değiştirecekleri gibi unsurlar nedeniyle etkilerini ancak karar alındıktan sonra belirli bir gecikme süresi sonunda gösterebilir. Aktarım mekanizmasındaki gecikme nedeniyle, merkez bankaları enflasyondaki olası değişimlere karşı gerekli tedbirleri önceden alarak harekete geçmektedir (TCMB, 2006:26).

3. Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

Yüksek enflasyon olgusu ülkemiz ekonomisinin 1970’li yıllardan itibaren çözemediği en önemli problemdir. Enflasyonun yarattığı belirsizlik ortamı, gerek yurtiçi gerek yurtdışından ülkeye yapılan yatırımları olumsuz etkileyerek istikrarsız büyüme ortamına neden olmuş ve bu ortam da ekonominin kaynaklarının verimli kullanılmasına engel oluşturmuştur. Dalgalı ve kronik enflasyonun milli paramıza olan güveni azaltması nedeni ile reel faizler yüksek seyretmiş, diğer yandan temelde kamu açıklarının kontrol altına alınmamasından kaynaklanan yüksek reel faizler, kamunun finansal dengesinin daha da kötüleşmesine yol açmıştır. Geline nokta, enflasyonun faizleri yükseltmesi nedeni ile kamunun finansman açığını enflasyon yaratarak çözme imkanı kalmamış, finansman açıklarının daha da büyümesine neden olmuştur (Erçel, 1999). 2001 Krizi ile birlikte, enflasyon oranının %35’lerden %70’lere kadar artış gösterdiği, reel GSMH’ nin da %9,5 küçüldüğü bir ortamda Türkiye, gerek diğer ülke örneklerinin başarısı gerekse de diğer stratejilerin geçmişte tüketilmesi nedeni ile,

enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilmesine yönelik olarak politikalarını oluşturmaya başlamıştır (Akyazı&Ekinci, 2009:346).

Mayıs 2001'de değiştirilen Yasa ile araç bağımsızlığını kazanan Merkez Bankası'nın temel amacı, fiyat istikrarını sağlamak olmuş ve bu çerçevede 2002 yılında para politikasının ana amacını enflasyonu düşürmek olarak belirlemiştir(TCMB, 2002). 2002 yılı başında, parasal hedeflemenin bir yan unsur olarak korunduğu örtük enflasyon hedeflemesine geçilmiş, 2006 yılı başından itibaren ise, açık enflasyon hedeflemesi uygulanmaya başlanmıştır (Akyazı&Ekinci, 2008:23).

3.1. Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi'ninDünü (2001-2005)

TCMB, 2002 yılında temel hedefi olan fiyat istikrarını sağlamak amacıyla örtük enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya başlamıştır.2001 Krizi sonrasındaki mevcut koşullarda enflasyon hedeflemesine geçilmesi halinde, rejimin güvenilirliğinin başlamadan sarsılacağı düşüncesi ile, gerekli ön koşulların sağlanması ve para politikasını kısıtlayan unsurların zayıflaması beklenerek, bu dönemde açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş için ön koşulların tesisi amaçlanmıştır.TCMB bu süreç içerisinde, para politikasının kurumsal alt yapısının iyileştirilmesi konusunda önemli adımlar atmış, kurumsal çerçevesini etkinleştirmiş, iletişim politikasını daha net bir şekilde ortaya koymuş, bilgi setini genişletmiş ve analitik kapasite ve teknik alt yapısını geliştirmiştir.Bu dönemde enflasyon hedefleri yıllık bazda Hükümet ile birlikte saptanmıştır.TCMB, 2002-2005 yılları arasında uyguladığı örtük enflasyon hedeflemesi stratejisi çerçevesinde faiz oranlarını temel politika aracı olarak seçmiştir.Para tabanına ek bir nominal çapa olarak(TCMB, 2013:16; Yılmaz, 2010:11-16),para tabanı için dönemler itibariyle, enflasyon hedefi ile tutarlı hedefler konulmuş, ancak para politikası kararlarında para tabanı gelişmelerinden ziyade, asıl olarak gelecek dönem enflasyonuna ilişkin gelişmelerin belirleyici olması öngörülmüştür.Bu ikili strateji ile, enflasyondaki düşüş sürecinde ve para ikamesi olgusu nedeni ile, para talebinin tahminindeki zorlukların ve son yıllarda parasal büyüklükler ile enflasyon arasındaki ilişkide görülen zayıflamanın yaratacağı sorunların giderilmesi, ve dolayısıyla örtük enflasyon hedeflemesinin para tabanı yanında güçlü bir çapa işlevi görmesi amaçlanmıştır (TCMB, 2003).

Tablo 1: Örtük Enflasyon Hedeflemesi Dönemi

	Hedeflenen Enflasyon	Gerçekleşen Enflasyon	Büyüme Oranı (GSYH, Yıllık Reel % Değişim)	İşsizlik Oranı	KKBG/ GSYİH	Toplam Kamu Net Borç Stoku/GSYH	Cari İşlemler Dengesi/ GSYH(%)	TCMB 1 Hafta VadeRepo Faiz Oranları*	Bankacılık Sektörü Toplam Kredi Hacmi % Değişim
2001	-	68,5	-5,7	-	12,1	66,4	1,9		-
2002	35	29,7	6,1	-	10,0	61,5	-0,3	44,00	-
2003	20	18,4	5,2	-	7,3	55,2	-2,5	26,00	-
2004	12	9,3	9,4	-	3,6	49,1	-3,6	18,00	-
2005	8	7,7	8,4	9,5	-0,1	41,7	-4,4	13,50	56,8

Kaynak: TCMB, Hazine Müsteşarlığı, Kalkınma Bakanlığı, Maliye Bakanlığı, TÜİK verilerinden oluşturulmuştur.

*2010 yılına kadar referans faiz oranı: TCMB gecelik borçlanma faiz oranıdır. <http://www.tcmb.gov.tr>.

2002-2005 yılları arasında uygulanan örtük enflasyon hedeflemesi dönemine ilişkin Tablo1 incelendiğinde, enflasyon rakamlarının düşme trendine girdiği ve enflasyon oranlarının düşüş gösterdiği bu dönemde büyüme oranlarında ortalama olarak artış gerçekleştiği görülmektedir. Türkiye’de para politikasını kısıtlayan en önemli unsurlardan birisi olan mali baskınlık sorununun, KKBG/GSYİH ve Toplam Kamu Net Borç Stoku/GSYH göstergelerindeki düşüşler ile önemini yitirdiği, mali disiplinin sağlandığı görülmektedir. Mali disiplinin sağlanması ise uygulanan politikalara olan güvenin ve etkinliğinin artmasını sağlamıştır. Finansal istikrarı gözlemlemede bir gösterge niteliği taşıyan Bankacılık Sektörü Toplam Kredi Hacmi % Değişim oranı % 56,8 ile oldukça yüksek sayılabilecek bir orana sahiptir.

3.2. Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesinin Bugünü (2006-2016)

Merkez Bankası’nın bağımsızlığının sağlanması, dalgalı döviz kuruna geçilmesi, şeffaflığın artması, mali derinliğin sağlanması ve enflasyonun makul bir seviyeye 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 (Akyazı&Ekinci, 2009:349). Enflasyon hedefleme sürecinde kamuoyu tarafından kolay anlaşılabilirliği ve iletişim açısından avantajları göz önüne alınarak, enflasyon hedefi nokta hedef olarak belirlenmiştir. Toplumun her kesimi tarafından kolaylıkla takip edilebildiği ve günlük yaşam maliyetini iyi ölçen bir gösterge olduğu için, enflasyon hedefinin Tüketici Fiyat Endeksi üzerinden tanımlanması tercih edilmiştir (TCMB, 2005:4).

Tablo 2’de görüldüğü gibi enflasyon rakamları 2009, 2010 ve 2012 yılları haricinde hedeflenen rakamların yukarısında kalmıştır. 2006-2008 döneminde büyük ölçüde, para politikası kontrolü dışındaki gelişmelerden dolayı hedeflenen enflasyon oranlarına ulaşamamıştır. 2006 Mayıs-Haziran döneminde küresel likidite koşullarının gelişmekte olan ülkelerin mali varlıklarına olan talebin düşmesi ve sermayelerin bu ülkelere çıkmaya başlaması, Türkiye’de enflasyon hedeflemesinin maruz kaldığı ilk ciddi şok olmuştur ve uluslararası piyasalarda yaşanan bu finansal türbülans enflasyon ve enflasyon beklentilerinin kontrolden çıkmasına neden olmuştur. Bu dönemde Yeni Türk Lirası’nın bir ay içinde yaklaşık yüzde 30 civarında değer kaybetmesi, döviz kuru geçişkenliğinin geçmiş dönemlere kıyasla daha düşük seviyede olmasına rağmen enflasyonda bir artışa neden olmuştur. Yine 2006-2007 yıllarında tüketici fiyat endeksinin yaklaşık yarıya yakın bölümünün gıda, enerji ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlar gibi para politikasının kontrolü dışında oluşan unsurlarda gerçekleşen, yüksek oranlı artışlar enflasyon üzerinde kontrolü sınırlayan nedenler olmuştur. Haziran 2006’da Merkez Bankası, bu bozulmanın fiyatlama davranışları üzerinde kalıcı etkiler oluşturmaması amacı ile parasal sıkılaştırmaya giderek politika faiz oranlarında 175 baz puan artırıma gitmiştir. Uygulanan bu parasal sıkılaştırma, 2007 yılının ikinci yarısından itibaren iktisadi faaliyetler üzerinde etkisini göstermeye başlamış ve ekonomide yavaşlama görülmüştür (Kara&Orak, 2008:54-55).

Tablo 2: Açık Enflasyon Hedeflemesi Dönemi

	Hedeflenen Enflasyon	Gerçekleşen Enflasyon	Büyüme Oranı (GSYH, Yıllık Reel % Değişim)	İşsizlik Oranı	KKBG/ GSYH	Toplam Kamu Net Borç Stoku/GSYH	Cari İşlemler Dengesi/GSYH (%)	TCMB 1 Hafta Vadeli Repo Faiz Oranı*	Bankacılık Sektörü Toplam Kredi Hacmi % Değişim
2006	5	9,7	6,9	9,0	-1,9	34,0	-5,9	17,50	40,2
2007	4	8,4	4,7	9,2	0,1	29,5	-5,7	15,75	27,9
2008	4	10,1	0,7	10	1,6	28,2	-5,3	15,00	29,8
2009	7,5	6,5	-4,8	13,1	5,1	32,5	-1,8	6,50	7,1
2010	6,5	6,4	9,2	11,1	2,4	28,9	-6,1	6,50	33,7
2011	5,5	10,4	8,8	9,1	0,1	22,4	-9,6	5,75	29,5
2012	5	6,2	2,1	8,4	1,0	17,0	-6,1	5,50	16,2
2013	5	7,4	4,2	9,0	0,5	12,6	-7,7	4,50	32,1
2014	5	8,2	3,0	9,9	0,6	10,7	-5,4	8,25	18,0
2015	5	8,8	4,0	10,3	0,0	8,2	-4,5	7,50	20,4
2016	5	7,16	3,1	10,7	-	7,2	-	7,50	-

Kaynak: TCMB, Hazine Müsteşarlığı, Kalkınma Bakanlığı, Maliye Bakanlığı, TÜİK verileri ile oluşturulmuştur.

*2010 yılına kadar referans faiz oranı; TCMB gecelik borçlanma faiz oranıdır. TCMB (2010).

2014 ve 2015 yıllarında Türk lirasında gözlenen değer kaybı sonucunda temel mal fiyatlarındaki artış, gıda fiyatlarında olumsuz hava koşullarına bağlı olarak gerçekleşen yukarı yönlü hareket enflasyonu olumsuz yönde etkilemiştir. Temkinli para politikası duruşunu sürdüren TCMB, iç ve dış belirsizliklerin azalması ile birlikte politika faizlerinde ölçülü bir şekilde indirim gitmiştir (TCMBa, 2014; TCMBb, 2014). İşlenmemiş gıda fiyatlarındaki artışlar gerek doğrudan gerekse yemek hizmetleri fiyatları üzerindeki etkileri nedeniyle tüketici enflasyonunun artışına, dolar cinsinden ithalat fiyatlarında gerçekleşen düşüslere rağmen döviz kurundaki gelişmeler ise enflasyon üzerinde maliyet yönlü baskılara neden olmuştur (TCMB, 2015).

Enflasyonda 2015 yılının son çeyreğindeki artışın ardından, gıda fiyatlarında görülen düşüş ve döviz kurlarının yıllık enflasyon üzerindeki birikimli etkilerinin azalması enflasyonda bir iyileşme sağlamıştır. Emtia fiyatlarında süren gerilemeyle enerji maliyetlerindeki düşüşün ithalatı azaltması, Avrupa Birliği ülkelerindeki ılımlı toparlanma eğilimi ve ihracatımızın pazar değiştirme esnekliğinin yüksek olması ile ihracatın desteklenmesi sonucunda dış ticaret hadlerindeki olumlu gelişmeler, tüketici kredilerinin ılımlı seyri ve uygulanan makroihtiyati politikalarca dengedeki iyileşmenin ana nedenleri arasında yer almaktadır. Ayrıca, mali disiplinin sağlanması enflasyonun düşmesine önemli katkıda bulunmuştur. 2016 yılı ilk çeyreği sonu itibarıyla borç stokunun uzun vadeli yapısı ve ağırlıklı olarak Türk lirası ve sabit getirili borç senetleri üzerinden olması, kamu finansmanının dış şoklara karşı dayanıklılığını desteklemiştir (TCMB, 2016). Merkez Bankasının uygulamış olduğu Enflasyon hedeflemesi rejiminin 2008 Finans krizi eksenli performan değerlendirilmesi göz önüne alındığında 2008 Finans Krizi öncesinde incelenen makro değişkenlerin 2006 yılı sonrası enflasyon hedeflerini tutturamama hususu hariç olumlu bir seyir takip ettiği, 2008 Finans Krizi sonrasında ise krizin etkisiyle olumlu seyreden 2009-2010 yılları enflasyon verileri hariç diğer değişkenlerin olumsuz yönde seyir takip ettiği görülmektedir.

Tablo 3: 2008 Küresel Kriz Ve Kur Rejimine Göre Etki Yönleri

KANAL	ESNEK KUR REJİMİ		SABİT KUR REJİMİ	
	Enflasyon	Büyüme	Enflasyon	Büyüme
Kredi	Düşürücü	Düşürücü	Düşürücü	Düşürücü
Portföy (Kur)	Artırıcı	Düşürücü	Düşürücü	Daha sert Düşürücü
Dış Ticaret	Düşürücü	Düşürücü	Düşürücü	Düşürücü
Net Etki	Ülkeye Göre farklı	Düşürücü	Düşürücü	Düşürücü

Kaynak: TCMB, 2008: 6.

Bu durum Tablo 3 de de görüldüğü gibi enflasyon hedeflemesi rejiminin önşartı olan esnek kur rejiminin de getirdiği avantajla her ne kadar kriz karşısında bu rejimi uygulayan ülkeye politika esnekliği fırsatı vererek makro ekonomik istikrara olumlu katkı yaptığı düşünülse de (Eroğlu&Eroğlu, 2010:69) bu katkının tek başına fiyat istikrarına odaklanmayı gerektiren enflasyon hedeflemesi rejimi ile ilerleyen zaman içinde sürekli olamayacağı gerçeğini ortaya koymaktadır. Nitekim Tablo 2’de de görüldüğü gibi, bu süreçte Küresel krize karşı uygulanan iktisat politikalarının maliye politikası ayağını oluşturan ve 2009 yılında uygulanan Keynesyen açık bütçe

politikalarıyla Kamu kesimi borçlanma gereği oranı artmış olsa da bu durumun ilerleyen yıllarda bütçe disiplini çerçevesinde disiplin altına alındığı gözlenmiştir. 2008 Finans Krizi öncesi olumlu seyir takip eden enflasyon, büyüme oranı, işsizlik oranı, Cari açık gibi makro büyüklükler 2008 Finansal Kriz sonrasında olumsuz yönde seyrini sürdürmüştür. Bu tespit, enflasyon hedeflemesi rejimi ile ilgili geleceğe yönelik beklentileri olumsuz etkilemiştir. Finans istikrar göstergesi olarak TCMB'nin referans aldığı cari açık göstergesinin yanında Tablo 2 de de belirtildiği gibi bankacılık sektörü toplam kredi hacmi değişim oranları takip edildiğinde 2009 yılına kadar düşüş seyri (2009' da %7,1) ile olumlu bir gösterge niteliği taşıırken 2009 sonrasında önemli bir sıçrama göstererek %33,7 seviyesine ulaşmıştır. TCMB kredi artış hacmi %15 seviyesinde tutmak istediği hesaba katılırsa (Oktar vd, 2013: 19), enflasyon hedeflemesi araçları (kısa vadeli politika faiz oranı) yanında finansal istikrar amacını da içine alan makro ihtiyati politikalara rağmen, 2015 yılı itibariyle ulaşılan %18'lik artış hala kardi hacmi değişim oranının istenilen düzeyde olmadığına işaret etmektedir.

3.3. Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Geleceği

2008 Küresel krizi, çıktı istikrarı şeklinde özetlenebilen makroekonomik istikrarı sağlamak için fiyat istikrarının yetersiz kaldığını göstermiştir. Zira 2000'li yıllarda enflasyon hedeflerinin yakalanmasına rağmen 2008 Küresel krizi ile birlikte düşündüğümüzde enflasyon hedeflemesi rejiminin tek başına fiyat istikrarı yanında finansal istikrarı sağlamaya yeterli olmadığı anlaşılmıştır. Yaşanan bu iktisadi gelişmeler temel hedefi enflasyon olan ve amacına ulaşmak için politika faizini kullanan merkez bankalarının birden fazla hedefi olması halinde ve bu hedeflere ulaşmak için yine birden fazla politika aracı olması gerektiği görüşünü pekiştirmeye başlamıştır. Bu çerçevede ekonominin görece fiyat istikrarına sahip olduğu ve büyüdüğü dönemlerde bile finansal sistemdeki bazı kırılmalıkların krize yol açtığı, bu bağlamda, fiyat istikrarının finansal istikrarı temin edemediği anlaşılmıştır. Geline noktada, merkez bankalarının fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrarı da sağlaması ve bu doğrultuda para politikası araçlarını kullanması gerektiği konusunda genel bir konsensüs oluşmuş ve tartışma bu noktada görece yeni bir politika niteliği taşıyan makro ihtiyati politikalar çerçevesine kaymıştır. Küresel krizle birlikte merkez bankacılığı ve para politikası alanında bazı değişiklikler yaşanmış ve enflasyon hedeflemesi stratejisi geri plana atılmış, merkez bankaları kredi piyasalarında yaşanan stresi hafifletmek ve ekonomiyi yeniden canlandırmak için geleneksel ve geleneksel olmayan para politikaları uygulanmıştır (Aslanoğlu, 2015:332-335; Akyazı & Al, 2015:375-377).

2008 Krizi'nin olumsuz etkilerine karşılık geleneksel olmayan para politikalarının uygulandığı bu süreçte, TCMB da enflasyon hedefinin yanında, finansal istikrar hedefinin önemini vurgulamıştır. Kriz karşısında küresel piyasalarda gözlenen likidite genişlemesi, kısa vadeli sermaye girişlerine bağlı olarak cari dengelerin bozulması, krediye hızlı ve kolay ulaşımın yol açtığı riskler, dış piyasalarda görülen varlık fiyatlarının aşırı şişmesi ve bankacılık uygulamalarının aşırı risk ihtimali ile karşılıklıya kalınması alternatif politika arayışlarında beraberinde getirmiştir. Merkez Bankası, enflasyon ve finansal istikrar olarak ortaya koyduğu hedeflere ulaşmak amacı ile 2010 yılı ikinci yarısından itibaren inşaa ettiği yeni politikalarla fiyat istikrarı (enflasyon) hedefine bağlı olarak kullandığı kısa vadeli politika faiz oranı aracının yanı sıra, finansal istikrarın da gözetilmesine bağlı olarak, diğer politika araçları olan (faiz dışı araçlar); zorunlu karşılıklar, faiz koridoru, likidite yönetimi ve rezerv opsiyon mekanizması gibi birbirini destekleyen politika araçlarını kullanmaya başlamıştır. Böyle bir tercihle para politikası yapıcısı fiyat istikrarı hedefi yanında finansal

istikrar hedefine de ulaşmayı amaçlamıştır (Oktar vd., 2013:11-12.).Geleneksel nokta itibariyle, Para politikasında temel amaç kabul edilen fiyat istikrarı hedefinde referans kabul edilen enflasyon hedeflemesi stratejisi tek başına makro ekonomik istikrarı inşa etmede yeterli olamayacağı yönünde yaygın bir kanı yerleşik hale gelmeye başlamıştır. Bu durum, enflasyon hedeflemesi stratejisinin, 2008 Finans Krizi süresinde politika yapıcılarına her ne kadar esnek politika uygulama fırsatı verdiği vurgusu yapılsada bunun kısa dönemli bir algı olduğu, gelecekte (uzun vadede) enflasyon hedeflemesi stratejisinin öngördüğü şartların tek başına makro ekonomik istikrarı tesis etme adına yeterli olamayacağını ortaya koymaktadır.

Sonuç

İlk defa 1989 yılında Yeni Zelanda Merkez Bankası tarafından uygulanmaya başlanan enflasyon hedeflemesi rejimi, bu rejimi uygulayan ülkelerde enflasyon oranlarının düşmesi, fiyat istikrarını sağlama yolunda önemli başarılar elde edilmesi, büyümenin olumlu yönde etkilenmesi, ekonominin şoklara karşı dayanıklılığının artması ve bu rejimi terketmeyi gerektirecek hiçbir olumsuz sonuçla karşılaşılması gibi nedenlerden dolayı zaman içinde giderek artan sayıda ülke tarafından para politikası stratejisi olarak seçilmiştir.

Ülkemiz ekonomisi 1970'li yıllardan itibaren yüksek enflasyon olgusu ile karşı karşıya kalmıştır. Enflasyonun olgusunun neden olduğu ekonomik göstergelerdeki bozulma sonucunda ve 2001 Krizi ile birlikte, enflasyon oranının %35'lerden %70'lere kadar artış gösterdiği, reel GSMH'nin da %9,5 küçüldüğü bir ortamda Türkiye, gerek diğer ülke örneklerinin başarısı gerekse de diğer stratejilerin geçmişte tüketilmesi nedeni ile, enflasyon hedeflemesi stratejisine geçişine yönelik olarak politikalarını oluşturmaya başlamıştır. Bu doğrultuda Mayıs 2001'de değiştirilen Yasa ile araç bağımsızlığını kazanan Merkez Bankası'nın temel amacı, fiyat istikrarını sağlamak olmuş ve bu çerçevede 2002 yılında para politikasının ana amacını enflasyonu düşürmek olarak belirlemiştir. 2002 yılı başında, parasal hedeflemenin bir yan unsur olarak korunduğu örtük enflasyon hedeflemesine geçilmiş, 2006 yılı başından itibaren ise, açık enflasyon hedeflemesi uygulanmaya başlanmıştır.

Türkiye'nin 2002-2005 örtük enflasyon hedeflemesi performansı değerlendirildiğinde, bu dönemde enflasyonu düşürmede etkili bir şekilde başarı gösterdiği, bu başarıya sağlanan mali disiplinin de katkıda bulunduğu görülmektedir. Türkiye 2006 yılında geçtiği açık enflasyon hedeflemesi döneminin hemen ardından para politikası kontrolü dışındaki gelişmelerden dolayı hedeflenen enflasyon oranlarına ulaşamamıştır.

2008 Finansal Kriz öncesinde etkileyici bir başarı gösteren enflasyon hedeflemesi stratejisinin, 2008 Finans Krizi sonrasında ise makro ekonomik istikrarı tesis etme adına tek başına başarılı olamaması enflasyon hedeflemesi stratejisinin performansını sorgulayıcı bir takım gelişmelere yol açmıştır. Geleneksel noktada, merkez bankalarının fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrarı da sağlaması ve bu doğrultuda para politikası araçları kullanması gerektiği konusunda genel bir konsensüs oluşmuş ve tartışma bu noktada görece yeni bir politikaya, makro ihtiyati politikalar çerçevesine kaymıştır. Küresel krizle birlikte merkez bankacılığı ve para politikası alanında bazı değişiklikler yaşanmış ve enflasyon hedeflemesi stratejisi geri plana atılmış, merkez bankaları kredi piyasalarında yaşanan stresi hafifletmek ve ekonomiyi yeniden canlandırmak için geleneksel ve geleneksel olmayan bir para politikası uygulamışlardır. Bu gelişmeler bir para politikası stratejisi olarak enflasyon hedeflemesinin makro ekonomik istikrarı tesis etmede sihirli bir strateji olmadığını

göstermiş, 2008 Küresel Krizinin getirdiği istikrarsızlıkları giderme adına mevcut Enflasyon hedeflemesi rejiminin revizeye muhtaç bir strateji olduğunu ortaya koymuştur.

Kaynakça

Acet, H. (2009). Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi Rejimi: Teori, Politika ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme, SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 17, 20-49.

Akyazı, H., Al, İ. (2015). 2008 Küresel Krizinin Para Politikası ve Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine Yansımaları. Eroğlu vd. (Ed), İktisadi Krizler ve Türkiye Ekonomisi içinde (367-394). Ankara: Orion Kitabevi.

Akyazı, H., Ekinci, A. (2008). Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Performansı: Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye Karşılaştırması, Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, 24(1), 21-40.

Akyazı, H., Ekinci, A. (2009). Türkiye’de 2000 Sonrası Uygulanan Para Politikası Stratejilerinin Makroekonomik Performanslarının Değerlendirilmesi, İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 23(1), Ocak.

Allen, M., Baumgartner, U. ve Rajan, R. (2006, March). Inflation Targeting and the IMF, International Monetary Fund, Monetary and Financial Systems Department, Policy and Development Review Department, and Research Department, 16.

Aslanoğlu, E. (2015). 2008 Sonrası Dünya Ekonomisinde Görünüm ve İktisat Politikaları. Eroğlu vd. (Ed), İktisadi Krizler ve Türkiye Ekonomisi içinde (s.323-342). Ankara: Orion Kitabevi.

Batini, N., Laxton, D. (2006). Under What Conditions Can Inflation Targeting Be Adopted? The Experience of Emerging Markets, Central Bank of Chile Working Papers, No.406.

Bernanke, B.S. (2003). A Perspective on Inflation Targeting, The Federal Reserve Board, At The Annual Washington Policy Conference of the National Association of Business Economists, Washington, D.C, March 25,2003. <http://www.federalreserve.gov/Boarddocs/Speeches/2003/20030325/default.htm> Erişim Tarihi: 10 Ağustos 2016.

Central Bank News. Inflation Targets. <http://www.centralbanknews.info/p/inflation-targets.html>, Erişim Tarihi: 10 Ağustos 2016.

Erçel, G. (1999). 2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulaması, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 9 Aralık 1999.

Erdoğan, S. (2005). Alternatif Para Politikası Stratejileri Üzerine Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 9(1), 34-54.

Eroğlu, N., Eroğlu, İ. (2010). Küresel Kriz ve Bir Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi’nin Rolü, Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi, 47(545), 63-71

Greenspan, A. (2001). Opening Remarks. Achieving Price Stability: A Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City. <https://www.kansascityfed.org/publicat/sympos/1996/pdf/s96green.pdf>. Erişim Tarihi: 09 Ağustos 2016.

Kara, A.H., Orak, M. (2008). Enflasyon Hedeflemesi, Ekonomik Tartışmalar Konferansı, İstanbul, 10 Ekim.

Masson, P. R., Savastano, M. A. ve Sharma, S. (1997, October). The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries, International Monetary Fund, IMF Working Paper, No.WP/97/130, 1997, 1-53.

Mishkin, F.S. (2000, March). Inflation Targeting in Emerging Market Countries, National Bureau of Economic Research, Working Paper 7618.

Mishkin, F.S., Posen, A.S. (1997, August). Inflation Targeting: Lessons From Four Countries, NBER Working Papers Series, 6126.

Oktar, S., Eroğlu, N. ve Eroğlu, İ. (2013). 2008 Global Finans Krizi, Parasal Aktarım Kanalları ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) Deneysel Politika Çabaları, Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi, 35(2), 1-28.

Serdengeçti, N.S. "Fiyat İstikrarı", Başkan Serdengeçti'nin Fiyat İstikrarı Konuşması, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Temel+Politika+Metinleri/Diger+Metinler>. Erişim Tarihi: 09 Ağustos 2016.

TCMB (2002). "2002 Yılında Para ve Kur Politikası ve Muhtemel Gelişmeler". Basın Duyurusu, 1, 2 Ocak 2002.

TCMB (2003). "2003 Yılı Para ve Kur Politikası Genel Çerçevesi". Basın Duyurusu, 2, 3 Ocak 2003.

TCMB (2005). "Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası", 56, 05 Aralık 2005.

TCMB (2006). "Enflasyon Hedeflemesi Rejimi", Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Yayını.

TCMB (2008), "Uluslararası Gelişmeler ve Türkiye Ekonomisine Etkileri", İstanbul Ticaret Odası Sunumu, TCMB, (Aralık), 1-47

TCMB (2010). "Para Politikası Kurul Kararı" TCMB Basın Duyurusu, Sayı:2010-45(19 Ağustos), www.tcmb.gov.tr

TCMB (2013). "Enflasyon ve Fiyat İstikrarı", Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Yayını.

TCMB (2014a). "Finansal İstikrar Raporu". Sayı 18, Mayıs 2014.

TCMB (2014b). "Finansal İstikrar Raporu". Sayı 19, Kasım 2014.

TCMB (2015). "Finansal İstikrar Raporu". Sayı 21, Kasım 2015.

TCMB (2016). "Finansal İstikrar Raporu". Sayı 22, Mayıs 2016.

Tutar, E. (2005). Enflasyon Hedeflemesinin Önkoşulları: Türkiye'de Para Politikası Araçları ile Enflasyon Arasındaki İlişkinin İncelenmesi. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü Ankara, Ağustos 2005.

Yay, G. (2006). Para Politikası Stratejileri ve Enflasyon Hedeflemesi, İktisat Dergisi, Şubat-Mart, 470-471, 3-17.

Yılmaz, D. (2010). "Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye Uygulaması", Uşak Üniversitesi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 24 Eylül.