

İstanbul Üniversitesi  
İktisat Fakültesi  
Maliye Araştırma Merkezi Konferansları  
45. Seri / Yıl 2004

**ENFLASYON HEDEFLEMESİ  
VE  
TAYLOR KURALI: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

**Yrd. Doç. Dr. T. Hakan ONGAN**

İstanbul Üniversitesi  
İktisat Fakültesi  
İktisat Bölümü

## ÖZET

Son yıllarda önemli bir popülerliğe sahip olan Taylor Kuralı, faiz haddinin ekonominin gelir ve enflasyon seviyesine uyum sağlayacağını ifade etmektedir. Konu ile ilgili yapılan çalışmalar Merkez Bankası'nın bir politika hedefi oluşturmasa da faiz oranlarının bir kurala bağlıymış gibi hareket ettiğini göstermektedir. Türkiye'de de mevduat faiz oranlarının 1988:01 ve 2003:03 yılları arasında nasıl bir kurala bağlı olarak hareket ettiğini ele alan bu çalışmada; mevduat faizlerinin enflasyon ve nominal döviz kuru ile istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkiye sahip olduğu görülmüştür. Bu sonuç dünyadaki birçok örnekte de olduğu gibi Türkiye'de de faizlerin bir kurala bağlıymış gibi hareket ettiğini göstermektedir.

## ABSTRACT

The Taylor Rule, which recently gained great popularity, argues the adjustment of interest rates to the income and inflation level of the economy. Studies on this subject show that the movements of interest rates are as if regular even The Central Bank does not constitute a policy target. This study examines how regular the interest rates moved in Turkey between the periods 1998:01 and 2003:03. The significant empirical relationship between interest rates and inflation and the nominal foreign exchange rate constitutes one of the conclusions reached. This evidence indicates that the movements of interest rates in Turkey are as if regular as they are in many cases in the world.

## GİRİŞ

İktisat teorisi literatüründe para politikasının etkinliği önemli bir tartışma alanını oluşturmaktadır. Literatürde bu politikaların ekonominin hangi konjonktüründe etkin olarak uygulanabileceği veya fiyat istikrarını bozucu sonuçlara sebep olup olmayacağı gerek teorik gerekse de ampirik olarak ele alınan konuların başında gelmektedir.

Son yıllarda, belirli bir kurala göre oluşturulan para politikalarının avantaj ve dezavantajları da üzerinde önemle durulan konulardandır. Bu doğrultuda yapılan çalışmalar, gerek uygulanan politikaların etkinliği gerekse de Merkez Bankasının geçmişte uyguladığı politikaları tanımlamada büyük önem taşımaktadır.

*Para politikası kuralı* olarak literatürde geniş yer bulan bu çalışmalarda, genellikle, iktisadi karar birimlerinin politika uygulamalarında politika uygulayıcılarının çeşitli hedeflerinin olması durumu veri kabul edilmektedir. Bu hedefler içerisinde özellikle enflasyon büyük önem taşımaktadır. *Enflasyon Hedeflemesi*, (yalnız sınırlı sayıda ülkede uygulanıyor olmasına karşın) konu ile ilgili yapılan çalışmalar Merkez

Bankası araçlarının bir politika kuralı rehberliğinde ekonomiye nasıl yön verdiğini ve nasıl etkilediğini göstermeyi amaçlamaktadır.

Konu ile ilgili geniş bir popülerliğe sahip olan *Taylor Kuralı*; en temel şekliyle kısa dönem faiz haddinin ekonominin gelir ve enflasyon seviyesine uyum sağlayacağını ifade etmektedir (Mishkin,2002,s.1-2). Taylor Kuralının en önemli özelliklerinden birisi Merkez Bankasının belirli bir politika hedefi oluşturmasa da faiz oranlarının bir kurala bağlıymış gibi hareket ettiğini göstermesidir (Ball, 2002, s.52).

Çalışmamızda Taylor Kuralının ne olduğu, açık ekonomi koşullarında hangi modeller ile uygulandığı, veri setinin oluşturulmasında hangi tekniklerin uygulandığı konuları ele alınacak ve konu ile ilgili oluşturulacak bir modelle, Türkiye ekonomisi için 1988 ve 2003 yılları arasındaki dönem için uygulanacaktır.

## I. TAYLOR KURALI

Geçmişte sabit döviz kuru ve sabit parasal genişleme en temel para politikası kurallarından olarak kabul edilmiştir. Fakat, son yıllarda gerek finansal piyasalardaki aksaklıklar gerekse de artan sermaye hareketleri ile büyük ölçüde uygulanabilirlik özelliğini yitiren bu politikalar yerlerini Merkez Bankası araçlarının gelişen ekonomiye nasıl uyarlanabileceğini gösteren politikalara bırakmıştır.

Geniş bir uygulama alanına sahip olan Taylor Kuralı para politikası kuralını tanımlamak için kullanılmaktadır. En temel şekliyle Taylor Kuralı aşağıdaki şekilde ifade edilebilir (Razzak, 2001,s.3).

$$i = \bar{r} + \Delta P_t + \lambda_{\Delta P} (\Delta P - \Delta \bar{P}) + \lambda_y (y_t)$$

Yukarıdaki eşitlikte  $i$  nominal faiz haddini,  $r$  ortalama reel faiz oranını (veya denge reel faiz haddini) göstermektedir. Eşitlikteki ikinci terim olan  $\Delta P$  yıllık ortalama enflasyon oranını ifade etmektedir. Üçüncü ve dördüncü terimler ise sırasıyla enflasyonun hedef değerinden sapmasını ( $\Delta P - \Delta \bar{P}$ ) ve reel gayri safi yurtiçi hasılanın kendi trendinden sapmasını ( $y_t$ ) göstermektedir.

Taylor orijinal çalışmasında, eşitlikteki katsayıların değerlerinin %0.5 olduğu sonucuna ulaşılmış ve reel faiz haddinin %2 olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu bilgiler doğrultusunda orijinal Taylor Kuralı aşağıdaki şekilde de ifade edilmesi politika kuralının açıklanmasını kolaylaştıracaktır (Sauer ve Sturm, 2003,s.3).

$$i = \bar{r} + \text{enflasyon} + 0.5(\text{enflasyon} - \text{enflasyon hedefi}) + 0.5 (\text{üretim açığı})$$

Taylor kuralı, enflasyonun hedeflenen değerinden %1 fazla olması veya üretim açığının potansiyel değerinin %1 üzerinde olunması durumunda, reel faizlerin %1/2 arttırılmasını öngörmektedir. Burada gözden kaçırılmaması gereken noktalardan birisi de, enflasyonun hedeflenen değerden %1 fazla olması durumunda reel faiz oranını %1/2

oranında arttırmak için nominal faizlerin  $1\frac{1}{2}$  oranında arttırılmasının gerektiğidir (Plantier ve Scrimgeour, 2002, s.2).

Kapalı ekonomi varsayımının kaldırılması durumunda, politika kuralının belirlenmesine yönelik olarak standart bir model yoktur. Fakat uygulamaya konu olan tüm modellerde döviz kurunun hesaba katılması zorunluluk arz etmektedir. Açık ekonomide politika kuralını tanımlamaya yönelik çalışmalardan C. Greiber ve B. Herz nominal döviz kurunu dikkate alarak aşağıdaki modeli oluşturmuştur (Greiber ve Herz,2000, s.9).

$$i_t = \alpha + \beta(\Pi_t - \Pi_t^*) + \gamma(y_t - y_t^*) + \delta(e_t - e_t^*)$$

Yukarıdaki denklem kısa dönem nominal faiz haddinin sırasıyla enflasyon üretim ve nominal döviz kuru açıklarına (gerçek değerlerin kendi trend değerlerinden sapmaları) bağlı olarak gerçekleştiği durumu göstermektedir.

Taylor Kuralı ile ilgili yapılan çalışmalarda nominal döviz kuru yerine reel döviz kurunu dikkate alan modeller de söz konusudur (Mohanty ve Klau,2003,s.12).

$$i_t = \alpha_0 + \alpha_1\Pi_t + \alpha_2y_t + \alpha_3\Delta xr_t + \alpha_4\Delta xr_{t-1} + \alpha_5i_{t-1}$$

Yukarıdaki denklemde Merkez bankasının enflasyon oranı, üretim açığı ve döviz kuruna göre hareket ettiğini göstermektedir. Eşitlikteki  $i$  kısa dönem nominal faiz oranını  $\Pi$  yıllık enflasyon oranını  $y$  gerçek çıktının potansiyel çıktıdan sapmasını  $xr$  reel efektif döviz kurunun logaritmasını gösterirken  $\Delta$  birinci fark operatörüdür.

Aşağıda reel döviz kurunu hesaba katarak oluşturulmuş model de hedef değerler trend değerlerinden sapmalar şeklinde de ifade edilebilmiştir (Mohanty ve Klau,2003,s.12).

$$i_t = \alpha_0 + \alpha_1(\Pi_t - \bar{\Pi}) + \alpha_2(y_t) + \alpha_3(xr_t - \bar{xr}) + \alpha_4(xr_{t-1} - \bar{xr}) + \alpha_5(i_{t-1})$$

Gerçek değerlerden hedef değerlerin farkını ifade eden açık farklı şekillerde hesaplanmaktadır. Konu ile ilgili modeller de üretim açığının ölçülmesinde bir standart söz konusu iken enflasyon açığı ve döviz kurundaki açık ele alınan dönemdeki serinin ortalaması şeklinde de ifade edilebilmektedir (Karagedikli ve Plantier, 2003, s.4).

Veri setinin oluşturulmasında en çok kullanılan yöntem lineer zaman trendi veya çeşitli Hodrick Prescott gibi filtreleme teknikleridir. Üretim açığı serisinin oluşturulmasında ise tüm çalışmalarda gerçek verinin potansiyelden sapması yalnız lineer zaman trendi veya çeşitli Hodrick Prescott gibi filtreleme teknikleri ile oluşturulmaktadır.

Taylor kuralının uygulanmasında ise Taylor veya faiz hedefi kuralı ve faizin kesintisizleştirilmesi (smoothing) işlemleri olarak iki temel unsura dayanmaktadır.

## II. ÇIKTI AÇIĞININ ÖLÇÜLMESİ

Çıktı açığının ölçülmesinde değişik teknikler kullanıldığından yukarıda bahsedilmişti. Kullanılan teknikler üç temel kategori de ele alınabilmektedir. Birinci grupta gayri safi yurtiçi hasıla verilerinden yararlanılarak potansiyel çıktı verilerine ulaşılmaktadır. Bu grupta yer alan uygulamalardan en yaygın olanları lineer zaman trendi ve Hodrick Prescott gibi filtreleme yöntemleridir (Yap, 2003,s.3-5).

İkinci grupta yer alan yaklaşımda ise iktisat teorisinden yararlanılmaktadır. Potansiyel çıktının ve dolayısıyla üretim açığının oluşturulmasında bu yaklaşımın en bilinen örneklerinden birisi Cobb-Douglas üretim fonksiyonudur.

Son grupta yer alan karma yaklaşım da ise genellikle ekonominin arz yönünü ve iş çevrimleri ile ilgili teoriler birlikte ele alınmaktadır. Yapısal vektör otoregresyon modelleri Beveridge-Nelson yöntemi ve Cochrane yöntemi en çok kullanılan tekniklerdendir (Yap, 2003,s.7).

Bu çalışmada çıktı açığının ölçülmesinde kullanılacak olan Hodrick Prescott filtresi aşağıdaki şekilde ifade edilebilir.

$$Y_{gap} = y_t - y_t^T$$

Burada  $y_t$  gerçek verilerden oluşan gayri safi yurtiçi hasılayı göstermektedir.  $y_t^T$  ise potansiyel çıktı seviyesini göstermektedir.

En temel istatistiksel yöntemlerden birini oluşturan ve Horick Prescott filtresinin de temelini oluşturan lineer trend aşağıdaki şekilde ifade edilebilir.

$$y_t = \alpha + \beta Trend + \varepsilon_t$$

Yukarıdaki ifade de  $y_t$  nin değeri potansiyel çıktı düzeyini verecektir. Bir diğer ifade ile artıklar ele alınan her bir dönemin çıktı açığını göstermektedir. Çıktı açığına ulaşmada en çok kullanılan yöntemlerden Hodrick Prescott filtreleme yöntemi ise aşağıdaki şekilde gösterilebilir.

$$L = \sum_{t=1}^n (y_t - y_t^T)^2 + \lambda \sum_{t=2}^{n-1} (\Delta y_{t+1}^T - \Delta y_t^T)^2$$

( $y_t$ ) ve ( $y_t^*$ )'nin gerçek ve potansiyel çıktı seviyelerini gösterdiği yukarıdaki ifadede  $\lambda$  trendin durağanlık derecesini göstermektedir. Genellikle yıllık verilerde  $\lambda=100$  ve dört aylık verilerde  $\lambda=1600$  olarak kullanılır (Slevin, 2001,s.13).

## III. TÜRKİYE EKONOMİSİNE YÖNELİK UYGULAMA

Türkiye ekonomisine yönelik olarak Taylor Kuralı ile ilgili yapılacak bir çalışmada öncelikle ele alınacak dönemin verilerinin düzenlenmesini gerektirmektedir.

Burada kastedilen verilerdeki mevsimsel etkilerin bertaraf edilmesidir. Bunun için iktisat literatüründe en geçerli olan Amerikan Milli İktisadi Araştırma Merkezi'nin (U.S. Bureau of Census) X Census II programı kullanılacaktır. Mevsimsellik etkileri zaman içerisinde değişim gösterdiğinden dinamik iktisat modellerinde kullanılmakta olan bu program modelin veriyi daha iyi kavramasını sebep olmaktadır.

İkinci aşamada mevsimsellikten arındırılmış verinin trendden arındırılmasıdır. Bunun için literatürde en yaygın kullanıma sahip olan yöntemlerden Hodrick Prescott Filtresinden yararlanılmıştır. Daha sonraki aşamada ise, mevsimsellikten arındırılmış verilerden trend değerlerini çıkarılarak regresyon için en uygun durağan veriler elde edilecektir. Elde edilen sonuçlar e-views ekonometri programı yardımı ile çözümlenecektir.

Türkiye ekonomisi için regresyona tabii tutulacak model ile nasıl bir politika kuralına sahip olduğu tartışılacaktır. Yukarıda kısaca tanıtilen modellerden Claus Greiber ve Bernhard Herz'in ülkelerarası karşılaştırmalı çalışmasında uyguladığı model Türkiye ekonomisi için test edilecektir.

$$i_t^* = \alpha + \beta(\pi_t + \pi_t^*) + \lambda(y_t - y_t^*) + \delta e_t$$

Yukarıdaki denklemde  $i_t^*$  hedeflenen enflasyon oranını ( $\pi_t - \pi_t^*$ ) enflasyonun hedeflenen değerden sapmasını,  $(y_t - y_t^*)$  üretimin trend değerinden farkını ve  $e_t$  ise nominal döviz kurunun hedef değerinden sapmasını ifade etmektedir. Denklemdeki enflasyon ( $\ln P_t - \ln P_{t-1}$ ) şeklinde tanımlanmıştır. Açık olarak ifade edilen değerler ise gerçek verilerin Hodrick-Prescott yöntemi ile elde edilmiş trend değerlerinden sapmaları şeklinde oluşturulmuştur.

Denklemin OLS yöntemi ile oluşturulmuş regresyon sonuçları ve diğer ülkeler için yapılmış çalışmalardaki sonuçlar aşağıdaki tablo da birlikte verilmiştir. Bu sonuçların değerlendirilmesinde karşılaştırma yapabilmeye olanağı sağlanabilecektir. Her ne kadar konu ile ilgili derlenen aşağıdaki tabloda (Türkiye dışında) farklı teknikler kullanılmışsa da burada yapılmaya çalışılan katsayıların işaretlerini tartışabilme olanağı sağlayabilmektir (Greiber ve Herz, 2000, s.11; Mohanty ve Klau, 2003, s.31).

Tablo 1: TAYLOR KURALI

Ülkeler	$\alpha$	$\beta$	$\gamma$	$\delta$
<b>Avusturya</b>	1.965	1.040	0.176	0.666
	<i>1.3175</i>	<i>0.5588</i>	<i>0.1356</i>	<i>0.2234</i>
<b>Belçika</b>	0.676	0.389	0.00005	0.932
	<i>0.3695</i>	<i>0.1936</i>	<i>0.066</i>	<i>0.0599</i>
<b>Danimarka</b>	0.6030	6.378	0.966	1.146
	<i>17.706</i>	<i>20.312</i>	<i>4.8927</i>	<i>2.487</i>
<b>Fransa</b>	0.897	0.663	0.1273	0.998
	<i>1.0062</i>	<i>0.459</i>	<i>0.1162</i>	<i>0.1534</i>
<b>Almanya</b>	5.083	1.087	1.1185	-
	<i>0.7547</i>	<i>0.5391</i>	<i>0.4756</i>	-
<b>İtalya</b>	6.134	0.68	0.1694	0.668
	<i>1.2527</i>	<i>0.3233</i>	<i>0.1188</i>	<i>0.1923</i>
<b>İspanya</b>	5.095	2.715	1.038	0.366
	<i>8.3045</i>	<i>2.982</i>	<i>1.6368</i>	<i>1.3405</i>
<b>A.B.D</b>	5.148	0.238	1.21	-
	<i>8.3045</i>	<i>0.3605</i>	<i>0.15</i>	-
<b>Filipinler</b>	2.40	0.53	0.94	-0.26
	<i>2.26</i>	<i>2.05</i>	<i>2.05</i>	<i>-5.70</i>
<b>Şili</b>	3.72	0.93	0.14	0.42
	<i>2.72</i>	<i>1.20</i>	<i>0.49</i>	<i>3.36</i>
<b>TÜRKİYE</b>	0.66	0.290	-0.002	-0.0005
	<i>30.7</i>	<i>2.620</i>	<i>-0.99</i>	<i>-2.23</i>

İtalik rakamlar standart sapmaları ve t değerlerini ifade etmektedir.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Türkiye dışındaki ülkelerde farklı kaynaklardan derlendiğinden alıntı yapılan kaynaktaki Filipinler ve Şili için yapılan çalışmada kullanılan model gereği  $\delta$  katsayısı nominal döviz kuru yerine reel döviz kurunun hedeften sapmasını ifade etmektedir. Bu ülkelerin italik harfler ile ifade edilen değerleri t değerlerini göstermektedir. Türkiye içinde italik harfler t değerlerini ifade etmektedir.

**Tablo 2: TÜRKİYE EKONOMİSİ İÇİN TAYLOR KURALI (1988-2003)**

Bağımlı değişken: Faiz				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C*	0.667236	0.021696	30.75359	0.0000
DLNPP*	0.2907	0.001110	2.620045	0.0112
DY	-0.0027	0.002757	-0.992117	0.3253
DE**	-5.53E-05	2.47E-07	-2.235808	0.0292
R-squared	0.168162	Mean dependent var		0.667581
Adjusted R-squared	0.125136	S.D. dependent var		0.182619
S.E. of regression	0.170811	Akaike info criterion		-0.634172
Sum squared resid	1.692240	Schwarz criterion		-0.496938
Log likelihood	23.65934	F-statistic		3.908363
Durbin-Watson stat	0.615307	Prob(F-statistic)		0.013044

\* ile gösterilen değişkenler %1 seviyesinde anlamlıdır.

\*\* ile gösterilen değişkenler %5 seviyesinde anlamlıdır

Tablo I ve Tablo II birlikte değerlendirildiğinde; sonuçların ele alınan değişkenlerin katsayı işaretleri ile büyük benzerlikler gösterdiği görülmektedir. Tablo I ele alındığında uygulamaya konu olan tüm ülkelerde sabit katsayısı pozitif değerlidir. Tablo II'de ise, aynı durumun Türkiye için de geçerli olduğu görülmektedir. Konu ile ilgili çalışmalarda sabit terim denge reel faiz oranı ve enflasyonun toplamını ifade ettiğinden özel bir önemi sahiptir (Razzak, 2001,s.3). Türkiye'de gibi yüksek enflasyona sahip bir ülkede sabit katsayısının büyüklüğünün beklenen yönde olduğu söylenebilir.

Diğer katsayıların işaretlerini değerlendirmeyi aşağıdaki denklemlerde gösterilmiş ekonominin genel işleyiş mekaniği doğrultusunda yapmak faydalı olacaktır.

$$y_t = -\beta(i_t - \Pi_t - r) + u_t, \dots \dots \dots \text{Toplam Talep}$$

$$\Pi_t = \Pi_{t-1} + \alpha y_{t-1} + \varepsilon_t, \dots \dots \dots \text{Toplam Arz}$$

$$i_t = g_0 + g_1 \Pi_t + g_2 y_t, \dots \dots \dots \text{Politik Kuralı}$$



Yukarıda ekonominin genel işleyişi ile ilgili verilen denklemlerde anlaşılacağı gibi, fiyatları artırıcı bir şok ( $\epsilon$ ) ile karşılaşıldığında Merkez Bankasının faiz oranlarını enflasyon oranından daha fazla yükseltmesi gerekmektedir. Aksi taktirde bir sonraki dönem enflasyonun ( $\pi_{t-1}$  artacağından) daha fazla büyüyeceği açıktır.

Regresyon sonuçları itibarıyla enflasyon açığı olarak ifade edilebilecek değişkenin katsayısı da ( $\beta$ ) diğer ülkeler ile büyük benzerlikler göstermektedir. Pozitif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı ilişki ekonominin genel işleyişine uygun olduğu gibi diğer ülke örnekleri ile de benzerlik göstermektedir. Bu durum ele alınan dönemde Merkez Bankasının (temel toplam arz toplam talep denklemleriyle de gösterildiği gibi) ekonomiye gelen fiyat şoklarına karşı ekonominin genel işleyiş dinamiğine uygun hareket ettiğini göstermektedir.

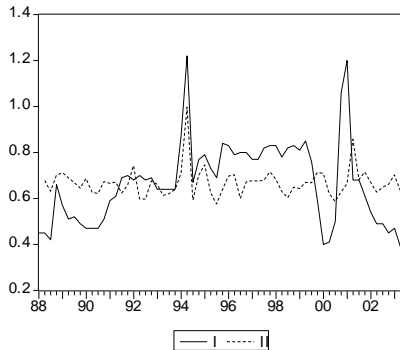
Üretim açığını ifade eden ( $\lambda$ ) katsayısı istatistiksel açıdan anlamlı bir sonuç vermemiştir. Bu durumun da diğer ülke örnekleri ile karşılaştırıldığında benzer bir sonuç olduğu görülmektedir. Özer Karagedikli ve L. Christopher Plantier'in yaptığı çalışmada Brazilya Şili Meksika Macaristan gibi ülkelerde istatistiksel olarak anlamsız sonuçlara ulaşıldığı gibi Claus Greiber ve Bernhard Herz'in çalışmasında Avusturya Fransa Almanya Amerika Birleşik Devletleri gibi gelişmiş ekonomilerde de benzer sonuçlara ulaşılmıştır.

Döviz kuru itibarıyla elde edilen sonuçlar değerlendirildiğinde istatistiksel olarak anlamlı sonuçlara ulaşıldığı görülmektedir. Negatif yönlü işaret ele alınan dönem itibarıyla ekonomide güçlü bir para ikamesi olduğunun işareti olarak kabul edilebilir.

Elde edilen sonuçlar birlikte değerlendirildiğinde hedef faiz oranı ile cari dönem faiz haddi arasındaki ilişki aşağıda verilmiştir.

### GRAFİK I

#### HEDEF VE GERÇEK FAİZ ORANLARI



Yukarıdaki grafikte de görüleceği gibi çalışmaya esas olan dönemin başlangıcı ve finansal kriz yılları dışında Taylor Kuralına göre oluşturulan faiz haddi (hedef faiz oranı) gerçekleşen faiz haddinin hareketleri büyük benzerlik göstermektedir.

Konu ile ilgili yapılan uygulamalarda genellikle faiz seviyesinin hedeflenen faiz değerine uyumlaştırılması sürecini de kapsamaktadır. “Faiz hedefinin yumuşatılması” (interest rate smoothing) olarak da ifade edilebilen bu süreç aşağıdaki eşitliklerle açıklanabilir.

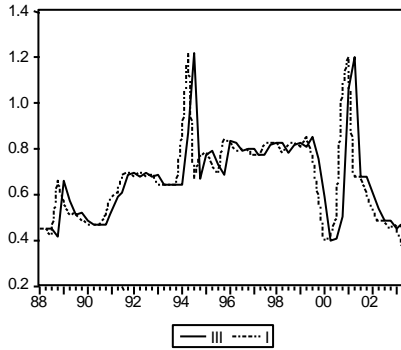
$$i_t^* = \alpha + \beta(\pi_t - \pi_t^*) - \lambda(y_t - y_t^*) + \delta e_t$$

$$i_t = \lambda i_t^* + (1 - \lambda)i_{t-1} + \varepsilon$$

$$i_t = \lambda\alpha + \lambda\beta(\pi_t - \pi_{t-1}^*) + \lambda\gamma(y_t - y_t^*) + \lambda\delta e_t + (1 - \lambda)i_{t-1} + \varepsilon$$

Son denklem önceki iki denklemin birleşiminden oluşurken önceki denklem bir AR(1) sürecini ifade etmektedir. Bu şekilde *uyumlulaştırılmış* faiz haddi ile gerçek verilerden oluşan faiz arasındaki ilişki aşağıdaki grafikte gösterilmiştir<sup>2</sup>.

**GRAFİK II**  
**FAİZ HADDİ İLE UYUMLULAŞTIRILMIŞ HEDEF FAİZ**  
**(TAYLOR KURALI FAİZ HADDİ) ARASINDAKİ İLİŞKİ**



Grafik II de görüldüğü gibi elde edilen hedef faiz (veya Taylor Kuralı faiz hadi) gerçek verilerden oluşan faiz haddi ile uyumlulaştırılınca birbirini takip eden bir yolda hareket etmektedir. Bu sonuç literatürde Taylor Kuralının işlediği yönünde bir kanıt olarak kabul edilirken Merkez Bankasının gerek enflasyon gerekse de diğer makro ekonomik

<sup>2</sup> Pratikte  $\lambda$  katsayısı 0.25 olarak alınmaktadır. (Konuyla ilgili çalışmalarda Judd ve Rudebusch (1998) s:14, Clarida R.J.ve M.Gertler (2000) s:157 bulunan değerlerin ortalaması olarak). Çalışmamızda ise bu katsayı 0.36 olarak bulunmuştur.

verilerle ilgili bir hedef belirlemese de faiz oranları bir kurala bağlı hareket ediyormuş gibi davranmaktadır.

## SONUÇ

Kısa dönem faiz haddinin ekonominin gelir ve enflasyon seviyesine uyumlu olması gerektiğini ifade eden Taylor Kuralı'nın en temel özelliklerinden birisi ekonomide politika belirleyicilerin bir politika hedefi olmasa da nominal faiz hadlerinin belirli bir kurala bağlıymış gibi hareket etmesidir.

1988 ve 2003 yılları arasında Taylor Kuralı Türkiye ekonomisi için uygulandığında, kısa dönem faiz haddinin belirli bir kurala göre hareket ettiği sonucuna ulaşılmıştır. Elde edilen sonuçlar, nominal faiz hadleri ile enflasyon arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişkinin olduğu yönündedir. Bu ilişki ekonominin genel işleyişi ile de tutarlılık arz etmektedir. Enflasyon açığının pozitif yönlü olması, enflasyonun artması durumunda nominal faizlerin de arttırılması ve bunun bir toplam talebi kısıcıcı politika olarak uygulandığı anlamına gelmektedir. Ulaşılan bu sonuç diğer ülkeler için yapılan çalışmalarla da benzerlik göstermektedir.

Nominal döviz kuru açısından Taylor Kuralı'nın değerlendirilmesi durumunda da istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişkinin varlığına işaret eden sonuçlara ulaşılmıştır. Ele alınan dönemde para ikamesinin varlığını gösteren bu sonucun diğer ülkeler için yapılan çalışmalar ile karşılaştırıldığında, gelişmekte olan ülkeler ile benzerlik göstermektedir.

Çalışmada elde edilen sonuçlardan bir diğeri de üretim açığı ile nominal faiz hadleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir sonucun olmadığıdır. Diğer ülkeler ile karşılaştırıldığında benzer sonuçlara ulaşılan bu durum ise, ele alınan dönemde reel ve nominal büyüklükler arasındaki ilişkinin kopukluğunun bir ifadesi olarak görülebilir.

## KAYNAKÇA

- Ball, L., (2000), "Policy Rules and External Shocks", **NBER Working Paper** (7910).
- Ball, L., (1999), "Policy Rules for Open Economies", in John Taylor (eds), Monetary Policy Rules, **NBER Working Paper** (6760).
- Clarida R., J Gali ve M Gertler, (2000), "Monetary Policy Rules and Macroeconomic Stability: Evidence and Some Theory", **Quarterly Journal of Economics**, s.147-180
- Greiber, C., B.Herz, (2000), "Taylor Rules in Open Economies", **Working Paper Bayreuth University**.
- Judd, J.P., G.Rudebusch, (1998), "Taylor's Rule and the Fed:1970-1997", **Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Review**, no3,s:3-16
- Karagedikli, Ö., C.Plantier,(2003) "A Real time Taylor Rule for New Zealand: Useful or Useless?", (çevrimiçi) <http://www.nzae.org.nz/conferences/2003/61-PLANTIER.doc>, 05 Nisan 2004.
- Mishkin F.S (2002), "The Role of Output in the Conduct of Monetary Policy", **NBER Working Paper** (9291).

- Mohanty, M., M. Klau, (2003), “Monetary Policy Rules in Emerging Market Economies Issues and Evidence”, **Bank for International Settlements**, (çevrimiçi) <http://www.bis.org/publ/work149.pdf>, 16 Mart 2004.
- Österholm Par (2003) “The Taylor Rule : A Spurious Regression”, (çevrimiçi) [http://www.nek.uu.se/pdf/wp2003\\_20.pdf](http://www.nek.uu.se/pdf/wp2003_20.pdf), 11 Mart 2004.
- Plantier, C. L., D. Scrimgeour, (2002), “Estimating a Taylor Rule for New Zealand with a Time-Varying Neutral Real Rate”, **Reserve Bank of New Zealand, Discussion Paper Series** 2002/06.
- Razzak, W.A., (2001), “Is the Taylor Rule Really Different from The McCallum Rule?”, **Reserve Bank of New Zealand, Discussion Paper Series**, DP2001/07.
- Sauer, S., J. Sturm, (2003), “ECB Monetary Policy: How Well Does the Taylor Rule Describe It?”, (çevrimiçi) <http://www.ifk-cfs.de/papers/Sauer.pdf>, 10 Nisan 2004.
- Slevin, G., (2001), “Potential Output and the Output Gap in Ireland”, **Central Bank of Ireland**, 5/RT/01.
- Yap, T.J., (2003), “The Output Gap And Its Role in Inflation-Targeting in the Philippines, Philippine Institute for Development Studies”, **Discussion Paper Series**, No:2003-10 (çevrimiçi) <http://dirp3.pids.gov.ph/ris/dps/pidsdps0310.pdf>, 7 Mart 2004.