

# **Merkez Bankası Para Politikası Stratejileri**

**Doç. Dr. Bülent Doğru**



**AKADEMİSYEN  
KITABEVİ**

© Copyright 2015

*Bu kitabın, basım, yayın ve satış hakları Akademisyen Kitabevi A.Ş.'ne aittir. Anılan kuruluşun izni alınmadan kitabın tümü ya da bölümleri mekanik, elektronik, fotokopi, manyetik kağıt ve/veya başka yöntemlerle çoğaltılamaz, basılamaz, dağıtılamaz. Tablo, şekil ve grafikler izin alınmadan, ticari amaçlı kullanılamaz. Bu kitap T.C. Kültür Bakanlığı bandrolü ile satılmaktadır.*

**ISBN**

978-605-9942-50-8

**Yayın Koordinatörü**

Yasin DİLMEN

**Kitap Adı**

Merkez Bankası Para  
Politikası Stratejileri

**Sayfa ve Kapak Tasarımı**

Kerem ACAR

**Yazar**

Doç. Dr. Bülent Doğru

**Yayıncı Sertifika No:** 25465

**Baskı ve Cilt**

Sonçağ Matbaacılık ANKARA/2015

**DOI**

10.37609/akya.779

**GENEL DAĞITIM**  
**Akademisyen Kitabevi A.Ş.**

*Halk Sokak 5 / A*

*Yenişehir / Ankara*

*Tel: 0312 431 16 33*

*siparis@akademisyen.com*

**www.akademisyen.com**

## ÖNSÖZ

Merkez bankalarının ekonomi politikasının önemli bir oyuncusu olması 20 yüzyılın ikinci yarısında mümkün olabilmektedir. Keynezyen iktisat düşüncesini uygulamak için çok sayıda merkez bankası 1950-1970 arası dönemde kurulmuştur. İki dünya savaşından sonra ardı ardına kurulan merkez bankalarının birincil görevleri ekonomik büyümeyi desteklemek ve istihdamı artırmaktır. Para politikaları bu doğrultuda uygulanmıştır. 1970'lerde yaşanan stagflasyonist ortam, merkez bankalarını fiyat istikrarı doğrultusunda para politikası uygulamaya itmiştir. Bu yüzden günümüzde birçok merkez bankası kanununda merkez bankasının temel amacının fiyat istikrarı olduğu açıkça yazılmaktadır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası gibi bazı merkez bankalarının temel amacı sadece fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmiş ve bu ifade merkez bankası kanununa da yazılmıştır. Diğer bütün amaçlar bu temel amaç ile çelişmediği takdirde uygulanabilmektedir. Ancak Amerika merkez bankası federal rezerv gibi bazı merkez bankaları istihdam politikalarını da göz önünde bulundurarak "güvenli, esnek ve istikrarlı bir parasal ve finansal sistem" sağlamayı taahhüt etmektedirler.

1970 yılından sonra merkez bankaları, Milton Friedman'ın "enflasyon her zaman ve her yerde parasal bir fenomendir" sözünden yola çıkarak enflasyon ve para arzı artış hızı arasında doğrudan bir ilişki olduğunu kabul ederek para arzı artış hızını kontrol altında tutarak fiyatlarda istikrar sağlamaya çalışmışlardır. Yani, fiyat istikrarını sağlamak için doğrudan fiyatları hedef almak yerine bir ara rejim (para politikası stratejisi) belirlenmeye çalışılmıştır. Bu rejim doğrultusunda merkez bankası bilançosundaki bir parasal büyüklük hedeflenmiş ve bu büyüklük tutturulmaya çalışılmıştır. Daha sonra para arzı ve enflasyon arasındaki ilişkinin sanıldığı kadar güçlü olmadığı, daha doğrusu enflasyonun sadece para arzından kaynaklanmadığı düşünülmüş ve bu sefer döviz kuru çapası hedeflenerek fiyatlarda istikrar sağlanmaya çalışılmıştır. 1986 yılında Yeni Zelanda merkez bankası, herhangi bir ara hedefe ihtiyaç duymadan fiyat istikrarı için enflasyonun bizzat kendisinin hedeflendiği bir stratejiyi- enflasyon hedeflemesi rejimi- uygulama-

ya koymuştur. Bu sayede enflasyonu doğrudan kontrol altında tutmayı başarmıştır. Günümüzde Türkiye d hil çok sayıda merkez bankası Yeni Zelanda'nın başarılı deneyiminden yola çıkararak enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaktadır.

Merkez bankaları fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda para politikası stratejileri belirlemektedirler. İstihdamı arttırıcı ve büyüme-yi destekleyici politikalar ikincil amaçlar arasında gelmektedir. Fakat 2008 yılında yaşanan küresel finans krizinden sonra modern merkez bankacılığı yeni bir evreye geçiş yapmıştır. Buna göre merkez bankaları fiyat istikrarı ve finansal istikrarı birlikte sağlamak gibi oldukça zor bir görevin altına girmişlerdir. Bu yüzden kullandıkları para politikası araçlarında çeşitlilik meydana gelmiştir. Açık piyasa işlemleri, politika faizi, mevduat munzam oranı gibi geleneksel para politikası araçları ile birlikte geleneksel olmayan rezerv opsiyon mekanizması, likidite yönetimi ve faiz koridoru gibi yeni araçlar da artık merkez bankalarınca kullanılmaktadır.

Temel amaç ne olursa olsun merkez bankaları esnek, güvenli ve istikrarlı bir para politikası izleyerek fiyatlarda ve finansal sistemde istikrar sağlamakla görevlidirler. Bu hedefleri tutturmak için ellerinde oldukça çok sayıda araçları vardır. Bu araçların belirlenen strateji doğrultusunda kullanılması ise merkez bankası başkanı ve ekibine kalmıştır.

Son olarak, bu kitap 2012 yılında İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'nde bitirilen doktora tezinden türetilmiştir. Kitap hakkındaki düşüncelerinizi buldogru@gmail.com adresine gönderebilirsiniz.

Bülent Doğru

Mart 2015, Gümüşhane

## İçindekiler

Önsöz .....	iii
İçindekiler .....	v
Grafik ve Şekil Listesi .....	x
Tablo Listesi .....	xi
Teşekkür .....	xiii
Giriş .....	1
<b>Bölüm 1:</b> Merkez Bankacılığı .....	5
Bir Merkez Bankasına neden ihtiyaç vardır? .....	5
Merkez Bankacılığının Tarihi .....	6
Merkez Bankalarının Temel İşlevleri .....	10
Merkez bankalarının Temel Amacı .....	11
Merkez Bankalarını Görev ve Yetkileri .....	13
Merkez Bankalarının Fiyat İstikrarı Görevi .....	14
Kayıp Fonksiyon .....	18
Türkiye Merkez Bankası için Kayıp Fonksiyon Hesaplanması .....	21
Merkez Bankalarının Finansal İstikrar Görevi .....	22
Fiyat İstikrarı ile Finansal İstikrarı Birlikte Sağlanabilir mi? .....	28
İki Amaç Çok Sayıda Araç .....	29
<b>Bölüm 2:</b> Türkiye’de Merkez Bankacılığı .....	33
Osmanlı Bankası .....	33
TCMB’nin Kurulması .....	35
Merkez Bankası Kanun Taslağı .....	36
TCMB’nin Temel Görevleri .....	41
TCMB’nin Temel Yetkileri .....	42

<b>Bölüm 3: Merkez Bankası Para Politikası Araçları .....</b>	<b>45</b>
Doğrudan Para Politikası Araçları .....	46
Dolaylı [Geleneksel] Para Politikası Araçları .....	46
Açık Piyasa İşlemleri .....	47
Reeskont Politikası .....	49
Zorunlu Karşılıklar Politikası .....	54
Karşılıkların Mevduat Dolanım Hızına göre Ayarlanması Teorisi .....	58
Friedman'ın Yüzde 100 Karşılık Oranı Önerisi .....	58
Türkiye'de Zorunlu Karşılık Oranlarının Belirlenmesi ve Etkinliği .....	59
2008 Küresel Finans Krizinden Sonra Türkiye'de	
Zorunlu Karşılıklar .....	62
Swap İşlemleri .....	64
Geleneksel Olmayan Para Politikası Araçları .....	65
Faiz koridoru .....	66
Likidite yönetimi .....	68
Rezerv Opsiyon Mekanizması .....	68
 <b>Bölüm 4: Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Makroekonomik</b>	
Değişkenlere Etkisi .....	71
Merkez Bankalarının Bağımsızlığı .....	71
Merkez Bankası Bağımsızlığı Zorunluluk mu? .....	72
Siyasi ve Ekonomik Bağımsızlık .....	79
Yasal Bağımsızlık .....	79
Araç Bağımsızlığı .....	80
Amaç Bağımsızlığı .....	81
Merkez Bankası Bağımsızlığını Ölçme .....	91
Bağımsızlığın Deneysel Sonucu .....	83
 <b>Bölüm 5: Türkiye'de Merkez Bankası Bağımsızlığı İçin</b>	
Ekonometrik Uygulama .....	85
Türkiye'de Merkez Bankası Ne Kadar Bağımsız? .....	85

TCMB Bağımsızlığı Büyümeyi Artırmakta mıdır? .....	88
TCMB Bağımsızlığı Enflasyonu Aşağı Çekmekte midir? .....	93
TCM Bağımsızlığı Bütçe Açığını Azaltmakta mıdır? .....	95
<b>Bölüm 6: Merkez Bankası Para Politikası Rejimleri .....</b>	<b>99</b>
Merkez bankaları Ara Rejim Hedeflemesine neden ihtiyaç duyarlar? .....	99
Parasal Büyüklüğe Dayalı Ara Rejim Hedeflemesi .....	102
Türkiye’de Parasal Büyüklüğe Dayalı Ara Rejim Hedeflemesi .....	109
Döviz Kuruna Dayalı parasal Rejim Hedeflemesini .....	114
Döviz Krizi Modelleri .....	121
Birinci Kuşak Kriz Modelleri .....	122
İkinci Kuşak Kriz Modelleri .....	123
Üçüncü Kuşak Kriz Modelleri .....	123
Döviz Kuru Çapası Ülke Uygulamaları .....	124
Şili 1978 Tablita İstikrar Programı .....	127
Arjantin’in Tablita İstikrar Programı .....	129
Türkiye Döviz Kuruna Dayalı İstikrar Programı: Ocak 2000-Şubat 2001 .....	134
Enflasyon Hedeflemesi Rejimi .....	135
Nokta Hedefi Ya da Bant Hedefi .....	141
Zaman Tutarsızlığı .....	143
Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Önkoşulları .....	144
Fiyat İstikrarı Amacına Sıkı Bağlılık .....	145
Bağımsız, Hesap Verebilir ve Güvenilir bir Merkez Bankası .....	145
Sağlam ve Gelişmiş Finansal Piyasalar .....	148
Yüksek Finansal Derinlik ve Düşük Mali Baskınlık .....	152
Sağlam Makroekonomik Yapı ve Teknik Altyapı .....	158
Enflasyon Hedeflemesi rejiminde Hedef Değişken Seçilmesi .....	160
Merkez Bankası Hedef Ufku .....	161

Türkiye'nin Enflasyon Hedeflemesi Rejimine Geçiş Süreci .....	163
Türkiye'de Örtük [Implicit] Enflasyon Hedeflemesi Dönemi .....	165
Türkiye'de Açık [Explicit] Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Dönemi .....	167
Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Türkiye'de Uygulama Sonuçları .....	171
Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Diğer Rejimlerle Karşılaştırılması .....	175
Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Avantajları .....	175
Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Dezavantajları .....	178
Kurala Göre mi Duruma göre mi Politika Uygulanmalı? .....	180
Enflasyon Hedeflemesi ve Taylor Kuralı .....	181
Ülke Deneyimleri ve Bazı Uygulamalı Sonuçlar .....	183
Yeni Zelanda Deneyimi .....	192
İngiltere Deneyimi .....	195
Kanada Deneyimi .....	197
İsrail Deneyimi .....	197
Brezilya Deneyimi .....	179
Diğer Parasal Hedefleme Rejimleri .....	200
Nominal GSYİH Hedeflemesi .....	200
Nominal Faiz Oranları Hedeflemesi .....	205

## **Bölüm 7: TCMB Yeni Para Politikası Yaklaşımı**

Makro-İhtiyati Politika .....	207
Sonuç .....	212
Notlar ve Atıf Yapılan Kaynaklar .....	215



*varlıklarından güç aldığım  
Hacer'e ve Bilin'e...*

## Grafik ve Şekil Listesi

<b>Grafik 1. 1</b> Fiyat istikrarı endeksi .....	20
<b>Grafik 1. 2</b> Enflasyon hedeflemesi rejimi altında merkez bankası kayıp fonksiyon.....	21
<b>Grafik 1.3</b> Çıktı Açığı ve Enflasyon Hedefleri .....	22
<b>Grafik 1.4</b> Mevduat faiz oranları .....	26
<b>Grafik 1. 5</b> Döviz kuru ve borsa değişkenliğinden elde edilen endeks .....	27
<b>Grafik 1. 6</b> DİBS Reel Faiz Oranları ve Enflasyon [2003-2011] .....	30
<b>Şekil 1. 2</b> Türkiye Merkez Bankası Organizasyon Şeması .....	40
<b>Şekil 1.3</b> Reeskont Oranının Rezervlere Etkisi .....	51
<b>Grafik 1.6a</b> Reeskont Faiz Oranları ve İşlemlerinde Uygulanan Faiz Oranları .....	53
<b>Grafik 1.6b</b> Türkiye'ye Sermaye Girişi [Alt Sol] Ve Türkiye'de Kredi Genişlemesi[Alt Sağ] .....	63
<b>Grafik 1.7</b> Gelişmiş Ülkelerde Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Ortalama Enflasyon İlişkisi .....	75
<b>Grafik 1.8</b> Gelişmiş, Gelişmekte olan ve Az Gelişmiş Ülkelerde Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Ortalama Enflasyon İlişkisi.....	78
<b>Grafik 1.9</b> Türkiye için Büyüme ve Enflasyon İlişkisi: 1923-2010 .....	89
<b>Grafik 1.10</b> Türkiye'de Çıktı Açığı: 1960-2010 Dönemi .....	90
<b>Şekil 2.4</b> Para Politikasının Zaman Tutarsızlığı .....	144
<b>Şekil 2.6</b> Enflasyon Aktarım Mekanizması .....	150
<b>Grafik 2.4</b> Türkiye'de Finansal Derinlik Oranları .....	154
<b>Grafik 2.6</b> Türkiye'de Mali Baskınlık Oranları .....	157
<b>Grafik 2.8</b> Döviz Kurundaki Oynaklık [USD Doları, yüzde değişim] .....	159
<b>Grafik 2.9</b> Başlangıç Koşullarında Kamu Borç Stoğu [Mali Baskınlık] .....	166
<b>Grafik 2.10</b> Güvenirlilik Farkı [2002-2005] .....	168
<b>Grafik 2.12</b> Büyüme ve Enflasyon Oranı .....	174
<b>Grafik 2.13</b> İsrail'e ait Döviz Kuru ve Enflasyon Oranları: 1986-2001 .....	198
<b>Grafik 3.25</b> Türkiye'de Kredi Genişlemesi .....	209
<b>Grafik 3.26</b> Kredi Büyümesi ve Dış Ticaret Dengesi .....	210
<b>Grafik 3.28</b> Politika Faizi ve Faiz koridoru .....	211

## Tablo Listesi

<b>Tablo 1. 2</b> 1990 Yılından Önce Kurulan Merkez Bankası Enstitüleri .....	7
<b>Tablo 1.3</b> Merkez Bankalarının Konvertibilite Durdurmaları .....	8
<b>Tablo 1.4</b> Tarihsel Süreçte Dünya daki Merkez Bankası Sayıları .....	9
<b>Tablo 1.5</b> Merkez Bankalarının Mülkiyet Durumuna Göre Sınıflandırılması .....	10
<b>Tablo 1.5b.</b> Hazine ve Mevduat Faiz Oranları* .....	54
<b>Tablo 1.6</b> Zorunlu Karşılık Oranları [1980-2011] .....	61
<b>Tablo 1.7</b> TCMB Yeni Politika Çerçevesi .....	66
<b>Tablo 1.7a.</b> Gelişmekte Olan Ülkelerde Geleneksel Olmayan Politika Tedbirleri .....	67
<b>Tablo 1.8</b> Merkez Bankası Yasal Bağımsızlık Endeksi ve Yıllık Enflasyon Oranları Arasındaki İlişki .....	76
<b>Tablo 1.9</b> TCMB Yasal Bağımsızlığı [1970-1991] .....	87
<b>Tablo 1.10</b> Dönemlere Göre Enflasyon Büyüme İlişkisi [yüzde] .....	89
<b>Tablo 1.11</b> Tahmin Sonuçları .....	91
<b>Tablo 1.12</b> Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Bütçe Açığı Arasındaki İlişkiye Üzerine Yapılan Ampirik Çalışmalar.....	97
<b>Tablo 1.13</b> Katsayı Tahminlerinin Sonuçları .....	98
<b>Tablo 2 .6</b> Parasal Büyüklüğe Dayalı Ara Rejim Hedeflemesinde Mali Denge [Bütçe Açığı/GSYİH] .....	105
<b>Tablo 2.7</b> Para Stokuna Dayalı İstikrar Programları .....	108
<b>Tablo 2.8</b> 1986-1989 Dönemi Hedef ve Gerçekleşmeler .....	110
<b>Tablo 2.9</b> Türkiye’de Uygulanan Parasal Programlar.....	115
<b>Tablo 2.10</b> Döviz Kuru Krizleri ve Göstergeleri .....	122
<b>Tablo 2.11</b> Döviz Kuruna Dayalı parasal Rejim Hedeflemesini Uygulayan Ülke örnekleri .....	126
<b>Tablo 2.12</b> Şili: Makroekonomik Değişkenler, 1977-1985 .....	128
<b>Tablo 2.13</b> Arjantin: Kişi Başı Gelir ve Yıllık Enflasyon Oranlarındaki Değişim .....	131

<b>Tablo 2.14</b> Arjantin: Makroekonomik Değişkenler, 1979-1987 .....	132
<b>Tablo 2.16</b> Enflasyon Hedefinin İlan Edilmesi .....	138
<b>Tablo 2.18</b> Enflasyon Hedeflemesi parametreleri .....	142
<b>Tablo 2.19</b> Bankacılık Sektörü Sağlamlık Göstergeleri .....	149
<b>Tablo 2.20</b> Bankacılık ve Ödemeler Bilançosu[parasal] Krizlerinin Görülme Sıklığı.....	151
<b>Tablo 2.21</b> 1980-1995 Döneminde Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Makroekonomik Göstergelerdeki Değişkenlik ve Bankacılık Toplamları .....	153
<b>Tablo 2.22</b> Ülkelerin Enflasyon Hedeflemesine Geçtikleri Yıllık Mali Dengeleri [yüzde GSYİH] .....	155
<b>Tablo 2.23</b> Ülke Gruplarına Göre Mali Baskınlık Oranları [1995] .....	156
<b>Tablo 2.26</b> TÜFE Değişim Oranları ve Enflasyon Hedefleri .....	170
<b>Tablo 2.27</b> Hedeflenen Enflasyon ve Gerçekleşen Enflasyon .....	172
<b>Tablo 2.28</b> TCMB Döviz ve Altın Rezervleri [2002-2011] .....	173
<b>Tablo 2.29</b> Enflasyon Hedeflemesi, Parasal Hedefleme ve Döviz Kuru Çapısı Rejimlerinin Karşılaştırılması .....	176
<b>Tablo 2.30</b> Seçilmiş Ülkelerin Parasal Büyüme ve Enflasyon Oranları .....	185
<b>Tablo 2.31</b> Enflasyon Hedeflemesi Politikasını Uygulayan Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler ve Uygulama Sistemiği [2001 yılına kadar] .....	186
<b>Tablo 2.32</b> Ekonomik Göstergeler - Yeni Zelanda .....	195
<b>Tablo 2.33</b> İngiltere Makroekonomik Ekonomik Göstergeler .....	196
<b>Tablo 2.34</b> Kanada: Reel Makro Değişkenlerin Volatilitesi, 1981-2000 ....	197
<b>Tablo 2.34</b> Brezilya: Enflasyon Hedeflemesi Öncesi ve Sonrası Özet Veriler .....	200
<b>Tablo 2.34a</b> En Çok Kullanılan Ara Rejimlere Ait Özet Tablo .....	201

## Teşekkür

Bu kitap merkez bankalarının fiyat istikrarı hedefi için uyguladıkları para politikası stratejilerine odaklanmıştır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) 1986- 2005 arası dönemde uyguladığı parasal büyüklük hedeflemesi stratejisi, 2000-2001 arası dönemde uygulanan döviz kuru çapası, 2002-2005 arası dönemde uygulanan örtük enflasyon hedeflemesi rejimi ve 2005'ten günümüze kadar uygulanmakta olan açık enflasyon hedeflemesi rejimi detaylı şekilde analiz edilmektedir. Kitapta ayrıca bu stratejileri uygulayan ülke örneklerine de yer verilmektedir.

Bu kitabın altı bölümü İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'nde 2012 yılında bitirilen "Merkez Bankası Politikalarının Fiyat İstikrarı ve Diğer İktisadi Olgular Açısından Değerlendirilmesi ve Türkiye Enflasyon Hedeflemesi Örneği" adlı doktora tezimin bir kısmından türetilmiştir. Dolayısıyla bu kitabın ortaya çıkmasında tez danışmanım Doç. Dr. Dündar Murat DEMİRÖZ'ün büyük emeği vardır. Gerek konu seçiminde gerekse de bana verdiği destek ve değerli katkılar için Dündar Hocam'a çok teşekkür ederim.

## Notlar ve Atıf Yapılan Kaynaklar

1. Stanley Fischer, “Modern Approaches to Central Banking”, NBER Working Paper, No.5064, 1995, s.1-2
2. Modern merkez bankalarının başarısı şu temel varsayımların bir arada uygulanmasıyla daha da artmaktadır: maliye politikasının para politikası ile birlikte belirlenmesi, zaman tutarsızlığı tuzağına düşmemek, para politikasının ileriye dönük olması, hesapverebilirlik yolunun açık olması, para politikasının enflasyona önem verdiği kadar büyümeye ve finansal istikrara da önem vermesi (Frederic Mishkin, “What Should Central Banks Do? “ in Monetary Policy Strategy, MIT Prss, 2007, s.37-38).
3. Susanna Kadyrova, “Türk Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Makroekonomik Performans Arasındaki İlişki”, (İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi), İstanbul, 2009, s. 14.
4. Zahide Ayyıldız Onaran, “Para Politikasına Yeni bir Bakış: Merkez Bankası Bağımsızlığı”, (İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi), İstanbul, 1995, s. 48.
5. Stephen Quinn and William Roberds, “An Economic Explanation of the Early Bank of Amsterdam, Debasement, Bills of Exchange, and the Emergence of the First Central Bank”, Federal Reserve Bank of Atlanta FRB of Atlanta Working Paper No. 2006-13, 2006, s.1
6. Ercan Kumcu, “Enflasyon hedeflemesi İtibar Kaybediyor”, Habertürk, 23 Mayıs 2011.
7. The Riskbank, (Çevrimiçi), <http://www.riksbank.com/templates/Page.aspx?id=9159>, Erişim:02.02.2011.
8. Bu dönemde hükümetlere daha çok savaş giderlerini karşılamak için borç verilirdi. Bu da ülkede yüksek enflasyon doğmasına yol açmaktaydı. Bu da Danimarkalıların deyimiyle “Statsbankerot (Devletin iflasi) demektir bkz., a.e., s.49
9. Onaran, a.g.e, s. 49.
10. G.J. Santoni, “A private Central Bank; Some Oldes English Lessons”, Federal Reserve Bank of St.Louis Review, 1984, s.66.
11. Konvertibilite, ulusal paraların birbirine kolayca dönüştürülebilmesi anlamına gelir.
12. Onaran, a.g.e., s.52.
13. Ercan Kumcu, “Para Otoritesi ve Para Politikasından Beklenenler”, Habertürk Gazetesi, 28 Nisan 2011

14. Wladyslaw Baka, "Please Respect the National Bank", Central Banking, 1994-1995, s.65.
15. Erdinç Tokgöz, "Merkez Bankalarının Bağımsızlığı", Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, C.13, 1995, s. 43.
16. Türkiye gibi bazı gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler kanunla merkez bankasının hazineye avans vermesini yasaklayıp merkez bankasına araç bağımsızlığı yanında siyasi bağımsızlık da vermişlerdir.
17. Kadyrova, a.g.e., s. 22.
18. Laars Svensson, "Inflation Targeting as a Monetary Policy Rule", Journal of Monetary Economics, 1999, s.22
19. E.Castelnumovo, S.Nicoletti-Altimari ve D.Rodriguez-Palenzuela, "Definition of Price Stability, Range and Point Inflation Targets: The Anchoring of Long-Term Inflation Expectations", European Central Bank Working Paper, No.273, 2003, s.52.
20. Ezgi Erol, "Enflasyon Hedeflemesi: Türkiye Deneyimi", (Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi), İzmir, 2008, s.16.
21. Bank of Japan, "On Price Stability,"(Çevrimiçi), <http://www.boj.or.jp/en/type/release/zuiji/kako02/data/k001013a.pdf>, s.9, Erişim: 24.02.2011.
22. Ercan Kumcu, İstikrar Arayışları, Doğan Kitap, Güncelleştirilmiş 2.Basım, İstanbul, 2002, s.290.
23. A.e., s.147
24. Milton Friedman, The Role of Monetary Policy, American Economic Review, Vol.58, No.1, pp.1-17, 1968, s.1
25. Christopher J. Niggler, "The Endogenous Money Supply Theory: An Institutional Appraisal", Journal of Economic Issues, vol.25, No.1, pp.137-153, 1991, s.140
26. Nadir Eroğlu, İktisatta Rasyonalite ve Para Politikası, Derin Yayınları, İstanbul 2011, s.50-52
27. Jan Tinbergen, On the theory of Economic Policy, Amsterdam, 1952, s.78
28. Eroğlu, a.g.e, s.53-56
29. A.e, s.58-60
30. Kurala göre politikadan sadece Friedman'ın önerdiği sabit parasal büyüme kuralı anlaşılmamalıdır. Kurala göre politika sınırları belirlenmiş bir aralık içinde hareket etmeyi de kapsamaktadır.
31. A.e, s.60
32. A.e, s.62

33. Alan Greenspan, "Opening Remarks: Achieving Price Stability", at a Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, 1996.
34. Bank of Japan, "On Price Stability," (Çevrimiçi), <http://www.boj.or.jp/en/type/release/zuiji/kako02/data/k001013a.pdf>, Erişim: 24.02.2011.
35. Süreyya Serdengeçti, "Fiyat İstikrarı," Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Başkanın Konuşmaları, SBF Konferansı, Ankara, 28 Kasım 2002.
36. Frederic S. Mishkin ve Klaus Schmidt-Hebbel, "One Decade of Inflation Targeting in The World: What do We Know and What do We Need to Know?" NBER Working Paper, No: 8397, 2001
37. Lars E.O. Svensson, "How Should Monetary Policy Be Conducted in an Era of Price Stability?" ,NBER Working Paper, No.7516, s.198.
38. A.Hakan Kara ve Musa Orak, "Enflasyon Hedeflemesi", Ekonomik Tartışmalar Konferansı, Ekim 2008, s.2
39. Durmuş Yılmaz, Para Politikası Sunumu, TCMB, Gaziantep, 7 Haziran 2007, s.3
40. Finn E. Kydland and Edward C. Prescott, "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", The Journal of Political Economy, Vol. 85, No. 3, Jun., 1977, pp. 473-492
41. Robert J. Barro ve David B. Gordon, "Rules, Discretion and Reputation In A Model of Monetary Policy", NBER Working Paper, No. 1079, February 1983.
42. Suat Oktar, Enflasyon Hedeflemesi, Bilim Teknik Yayınevi, 1998, s.36
43. Steve Ambler, "Price Level Targeting and Stabilization Policy: A Review", Bank of Canada Discussion Paper, October 2007, s.5
44. Lars E.O. Svensson, "Price-Level Targeting Versus Inflation Targeting: A Free Lunch?", Journal of Money, Credit, and Banking, Vol.31, ss.277-295, 1999
45. Durmuş Yılmaz, 2011 Ocak Enflasyon Raporu, TCMB, 25 Ocak 2011, Ankara, s.17.
46. TCMB, Yıllık Rapor 2003, s.19
47. Gazi Erçel, "1998 Yılı Para Politikası Uygulaması: Basın Toplantısı", Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara, 8 Ocak 1998.
48. Erdem Başçı, "Para Politikaları ve finansal İstikrar", Ekonomi Yaz Seminerleri 2011 Pamukkale Üniversitesi, Denizli, 22 Temmuz 2011
49. TCMB, Finansal İstikrar Raporu I, 2006, s.8
50. TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Aralık 2010, s.5.



51. Fatih Özatay, “BDDK ile Merkez Bankası Birleşsin mi?”, Radikal Gazetesi, 12 Eylül 2011
52. Merkez bankası Faiz koridoru olarak gecelik borç verme ve borçlanma faizleri arasındaki farkı genişleterek faiz koridorunu aktif bir para politikası aracı haline getirip, faizlerdeki oynaklığını minimize etmeye ve esnek bir faiz politikası izlemeye çalışmaktadır (Başçı, a.g.e, s.5)
53. TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2011, s.22-23
54. Kumcu, 9 Ayda Etki Yapmayan Politika Politika Olamaz
55. Durmuş Yılmaz, 2011 Ocak Enflasyon Raporu Basın Toplantısı, 25 Ocak 2011, Ankara, s.3-4
56. TCMB, Sıkça Sorulan Sorular, (Çevrimiçi), <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/sss.php>, Erişim: 04.10.2011
57. TCMB, 2011 Yılında Para ve Kur Politikaları, 21 Aralık 2010, Ankara, S.4
58. Gazı Erçel, “Türkiye’de Para Politikası Uygulamaları ve Etkileri”, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi, Ankara, 14 Kasım 1996, (Çevrimiçi): <http://www.fiyatlari.org/news/Turkiyede-Para-Politikasi-uygulamalari-ve-Etkileri-n1.html>, Erişim: 21.04.2011
59. Tam Türkçe karşılığı olmayan bu kelimenin “makro öngörü” olarak çevrilmesi doğru olacaktır.
60. TCMB finansal istikrar raporu, Kasım-Aralık 2014, s.38
61. TCMB finansal istikrar raporu, Kasım-Aralık 2014, s.48
62. TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Kasım 2009, s.6.
63. TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2010, s.5.
64. Küresel krizden önce finansal istikrara önem verilmiyor değildi. Örneğin Nisan 2001 yılında değişen TCMB yasasının 4.madesinde bankanın temel görevleri arasında finansal istikrarı sağlayıcı tedbirleri almak” ifadesi kullanılmıştır. Ayrıca 1990’lar boyunca koyduğu parasal programlarında zaman zaman finansal istikrarı fiyat istikrarının önüne aldığı da olmuştur. Fakat bizim bildiğimiz TCMB’nin ve diğer dünya merkez bankalarının küresel krizden önce finansal istikrara fiyat istikrarı kadar önem vermedikleridir.
65. TCMB, Sıkça Sorulan Sorular, (Çevrimiçi), <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/sss.php>, Erişim: 04.10.2011
66. Taylor kuralı (Taylor rule) şu denklemle ifade edilir:  $i=(1+\delta)\pi+\beta y+r-\delta^*$ ,  $\delta$  ve  $\beta>0$ ,  $y=(Y-Y_N)/Y$  burada  $i$ , sırayla nominal faizler, enflasyon ve üretimi, ise reel faiz oranlarını göstermektedir.
67. TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Aralık 2010, s.50
68. A.e.,

69. Erdem Başçı, “The Turkish Experience”, Bank of Indonesia and IMF Joint Conference on Coping with Asia’s Large Capital Inflows in a Multi-Speed Global Economy, Bali, Indonesia, March 11 2011, s.12.
70. A.e., s.19.
71. Fatih Özatay, “Nasıl Oluyor da Oluyor? Para Politikası (4)”, Dünya Gazetesi, 23 Mayıs 2011
72. Faiz Koridoru genişliği=MB gecelik borç alma ve borç verme faiz oranları arasındaki fark
73. Bu kısım genel olarak TCMB web sitesindeki ‘tarihçe’ kısmından alıntılanmıştır, (Çevrimiçi), <http://www.tcmb.gov.tr/>, Erişim: 03.02.2011
74. Gülten Kazgan, Tanzimat’tan 21.Yüzyıla Türkiye Ekonomisi, Bilgi Üniversitesi Yayınları, 4. Baskı, İstanbul, 2009, s.48
75. 1715 Sayılı Merkez Bankası Kanununun Özellikleri:
  - 11 Haziran 1930 tarih, 1715 sayılı Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu uyarınca, Merkez Bankası 15 milyon Türk Lirası sermayeli bir anonim şirket olacak, banknot ihraç etme yetkisini 30 yıllık bir süre için kullanacaktı. Bu süre, bitimine beş yıl kala uzatılabilecekti.
  - Merkez Bankasının temel amacı ülkenin ekonomik kalkınmasını desteklemektir. Bu amaçla reeskont oranlarını belirleyecek; para piyasasını ve paranın dolaşımını düzenleyecek; Hazine işlemlerini yerine getirecek; Türk parasının değerini korumak için hükümetle ortaklaşa tüm önlemleri alacaktı.
  - Banka’nın hisse senetleri dört gruba ayrılmıştır. A sınıfı hisse senetleri Hükümet kuruluşlarına ait olup, toplam sermayenin yüzde 15’ini geçmeyecektir. B sınıfı hisse senetleri milli bankalara ayrılmıştır. Banka sermayesinin yüzde 10’unu teşkil eden 15000 adet C sınıfı hisse yabancı bankalar ile imtiyazlı şirketlere tahsis edilmiştir. D sınıfı hisse senetleri ise Türk ticaret kuruluşlarıyla Türk uyruklu gerçek ve tüzel kişilere ayrılmıştır.
  - Her anonim şirkette olduğu gibi, temel bir organ olarak Hissedarlar Umumi Heyeti vardır. Banka’nın en yüksek yönetim organı 8 kişilik İdare Meclisi’dir. İdare Meclisi “Banka üzerinde tam selahiyet ve murakabe hakkını haizdir. Banka’yı alakadar eden bütün işlerle iştigal” edecektir. Banka 4 kişilik bir Murakabe Komisyonu’na denetlenecektir. Banka’nın en güçlü kişisi İdare Meclisi Reisi’dir. Banka’nın iskonto, reeskont ve faiz hadlerini ve kredi işlerini düzenleyecek bir İskonto ve Kredi Encümeni vardır. Banka’nın beşinci organı İdare Heyeti’dir. İda-

re Heyeti Umum Müdür'ün başkanlığında Umum Müdür Muavini ve Muhasebe Müdürü'nden oluşmaktadır. Umum Müdür, İdare Meclis'nin teklifi ve Bakanlar Kurulu kararıyla Cumhurbaşkanı tarafından beş yıl süre ile tayin edilir

76. Kepenek ve Yentürk, a.g.e.
77. Erçel, Bulgaristan Merkez Bankası'nın 120. Kuruluş Yıldönümü Münasebetiyle Yapılan Konuşma, 1999.
78. Rüşdü Saraçoğlu, "Türkiye'de Merkez Bankacılığı", İşletme ve Finans Dergisi, Ağustos 1993, s.20.
79. Fatma Doğruel ve A. Suut Doğruel, Türkiye'de Enflasyonun Tarihi, TCMB ve Tarih Vakfı Ortak Yayını, İstanbul, 2005.
80. John Williamson ve Molly Mahar, Finansai Liberizasyon Üzerine Bir İnceleme, Çev.: Güven Delice, Liberte Yayınları, 2002, s.42
81. Rıdvan Karluk, Türkiye Ekonomisi Tarihsel Gelişim Yapısal ve Sosyal Değişim, Beta Basım, Yayın Dağıtım A.Ş., İstanbul, 1996, s. 31
82. Yakup Kepenek ve Nurhan Yentürk, Türkiye Ekonomisi, 22. Basım, Remzi Kitabevi, İstanbul, 2009, s.233.
83. Erçel, Bulgaristan Merkez Bankası'nın 120. Kuruluş Yıldönümü Münasebetiyle Yapılan Konuşma, 1999.
84. Fatih Özatay, Nasıl Oluyor da Oluyor Finansal Krizler-1, Dünya Gazetesi, 3 Ağustos 2011
85. TCMB, (Çevrimiçi), www.tcmb.gov.tr, Erişim: 02.01.2011.
86. TCMB, Bülten, Mart 2006, s.3.
87. A.e.,
88. Madde 40- I- a) (25.4.2001 tarih, 4651 sayılı Kanun ile değiştirilen şekli) Banka, nihai kredi mercii sıfatıyla ödeme sisteminde aksamalara sebep olabilecek geçici likidite sıkışıklıklarını ve finansal piyasaların etkin bir şekilde çalışmasını engelleyebilecek teknik kaynaklı ödeme sorunlarını gidermek amacıyla, sisteme, teminat karşılığında gün içi veya gün sonu kredi imkanı sağlayabilir.
89. Merkez Bankası bütün hazine işlemlerini memleket içi ve dışı her nevi para nakil ve havale işlerini ücretsiz yapar.
90. Risk Merkezinin bütün işlem ve kayıtları gizlidir.
91. Yılmaz, a.g.e., s.19
92. Dilara Ertuğ, " Türkiye İçin Faiz Oranı Reaksiyon Fonksiyonu ve Taylor Kuralı: Eşbütünleşme Yaklaşımı", (Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi), Ankara, 2007, S.6.

93. Esnek hareket etmek burada büyük ölçekli alımlarla küçük ölçekli alımları yapabilecek kadar geniş bir marjda hareket serbestisine sahip olmak anlamında kullanılmıştır.
94. A.e., s.7
95. Merih Paya, Para Teorisi ve Para Politikası, Filiz Kitabevi, 2.Baskı, İstanbul-1998, s.167.
96. A.e.
97. Vesika, paraya dönüştürülebilen belgedir.
98. Reeskont, bir bedel karşılığı iskonto edilmiş, el değiştirmiş olan kıymetlerin yeniden bir bedel karşılığı el değiştirmesini ifade eder (TCMB).
99. TCMB, Sıkça Sorulan Sorular, (Çevrimiçi), tcmb.gov.tr, Erişim: 12.04.2010
100. Zafer Tunca, Makro İktisat, Filiz Yayınevi, 4.Baskı, İstanbul, 2005, s.188.
101. Susanna Kadyrova, “Türk Merkez Bankası Bağımsızlığı Ve Makroekonomik Performans Arasındaki İlişki”, (İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi), İstanbul, 2009, .s.172
102. Süleyman Yaşar, “Dalgalı Kur Doğru Tercih”, Radikal Gazetesi, 08.08.2011
103. Yılmaz, a.g.e, s.7
104. Simon Gray, “Central Bank Balances and Reserve Requirements.” IMF Working Paper, No. 11/36, 2011, s.7.
105. Koray Alper, S.Tolga Tiryaki, “Zorunlu karşılıkların Para politikasındaki Yeri”, TCMB Ekonomi Notları, sayı 2011-08/13 Nisan 2011, 2011, s.8
106. A.e., s.8-9
107. Para çarpanı=para arzı/parasal taban.
108. İlker Parasız, Para Politikası, 6.baskı, Ezgi Kitabevi, 2003, s.17.
109. A.e., s.18.
110.  $MV=PY$  denkleminde sağ taraf harcamalar yoluyla GSYİH vermektedir. Bu da para miktarı ile dolanım hızının çarpımına eşittir.
111. İlker Parasız, İktisada Giriş, 8. Baskı, Ezgi Kitabevi, Bursa, 2006, s.498-499.
112. Erdem Başçı ve Hakan Kara, “Finansal İstikrar ve Para Politikası”, TCMB Çalışma Tebliğleri, No.11/08, 2011, s.6
113. A.e., s.20
114. Bu tez çalışması devam ederken zorunlu karşılıklar 6 ay içinde üç kez değiştirildi
115. Paya,a.g.e., ,s.171.
116. Ercan Kumcu, “Ekonomi Politikalarının Zaman İhtiyacı”, Habertürk, 17 Nisan 2011.

117. Başçı ve Kara, A.g.e, s.17
118. TCMB, Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusu, 5 Ekim 2011, (Çerimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr/>, Erişim: 11.10.2011
119. Vural, U. (2013), “Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Yükselişi “, Tcmb Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.
120. A.e., s.172.
121. Döpor, yabancı paranın vadeli kuru spot piyasa kuruna göre düşük ise yabancı para birimi için döpor vardır denir.
122. Röpor: yabancı paranın vadeli kuru spot piyasa kuruna göre primli ise yabancı para için röpor vardır denir
123. Vural, 2013, s.61-63
124. Ömer Eroğlu ve Halil Altıntaş, “Merkez Bankasının Bağımsızlığı Sorunu: Enflasyon ve Ekonomik Performans Üzerine Bir Değerlendirme”, İktisat İşletme ve Finans Dergisi, C:12, S.135, Haziran 1997, s.50.
125. Melike Alparslan ve Pelin Ataman Erdönmez, “Enflasyon Hedeflemesi”, Bankacılar Dergisi, Sayı.35, Aralık 2000, s.14.
126. Carl E. Walsh, “Central Bank Independence Prepared for the New Palgrave Dictionary”, December 2005, s.1, (Çevrimiçi), [http://people.ucsc.edu/~walshc/MyPapers/cbi\\_newpalgrave.pdf](http://people.ucsc.edu/~walshc/MyPapers/cbi_newpalgrave.pdf), Erişim: 03.12.2011
127. Ekrem Gül, Aykut Ekinci ve Arif A. Gürbüz, Enflasyonla Mücadelede Enflasyon Hedeflemesi, Ekin Yayınları, Bursa, 2006, s.78.
128. Alex Cukierman, Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence, Cambridge: The MIT Press, 1994
129. A.e.
130. J.S.Mill ve A. Marshall çıkarıcı birey yaklaşımını kabul etmemişlerdir.
131. Eroğlu, İktisatta Rasyonalite ve Para Politikası, s.34-38
132. Daniel Kahneman ve Amos Tversky, “Prospect Theory: An analysis of Decision Under Risk”, Econometrica, vol.47, no.2, pp. 263-291, 1979, s.263
133. Tian Huang, “Effects of Central Bank Independence Reforms on Inflation in Different Parts of the World”, Höğskolan Dalarna, 2011,s.2
134. Daha fazla bilgi için bkz. Vittorio Grilli, Donato Masciandaro and Guido Tabellini, “Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries”, Economic Policy, 1991, s. 342-392.; Sylvester C.W. Eijfinger, and Eric Schaling, “Central Bank Independence : Criteria and Indices”, Reserarch Memorandum No 548, Department of Economics, Tilburg University, 1992.; Guy Debelle, Stanley

- Fischer, "How Independent Should a Central Bank Be?", Working Papers in Applied Economic Theory, 94-05, Federal Reserve Bank of San Francisco, 1994.; Robin Bade & Michael Parkin, "Central Bank Laws and Monetary Policy", University of Western Ontario, October 1988.; Alex Cukierman, Steven B. Webb and Bilin Neyapti, "Measuring the Independence of Central Banks and It's Effect on Policy Outcomes", The World Bank Economic Review, Vol: 6, No: 3, September, 1992, s.52'den aktaran Murat Kaykusuz, "Merkez Bankasının Bağımsızlığı ve Enflasyon Arasındaki İlişki" , (Çevrimiçi), <http://kaykusuz.tripod.com/id44.html>, Erişim: 23.04.2011
135. David Romer, Advanced Macroeconomics, Third Edition, The McGraw-Hill, 2006, s. 518
136. David Romer, Advanced Macroeconomics, Third Edition, The McGraw-Hill, 2006, s. 518.
137. V. D. Masciandaro Grillo ve G. Tabellini, "Political and Monetary Institution and Public Financial Policies in Industrial Countries", Economic Policy, Vol. 6, No. 13, Oct. 1991, s.198–210.
138. Suat Oktar, Merkez Bankasının Bağımsızlığı, Birinci Baskı, İstanbul: Bilim Teknik Yayınları, Ekim 1996, s.84
139. Süreyya Serdengeçti, "I- Merkez Bankası Bağımsızlığı", Finansal Politik Ekonomik Yorumlar Dergisi, Yıl:3, S:477, Aralık 2003, s.46.
140. Oktar, Merkez Bankasının Bağımsızlığı, 84-85'den Aktaran: İlhan Eroğlu, "Enflasyon Hedeflemesi Rejimi ve Türkiye Uygulamasının Performans Analizi", (Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Basılmamış doktora tezi) İstanbul 2009, s.92
141. Salih Barışık, "Merkez Bankası Bağımsızlığı, Makroekonomik Etkileri ve 2001 Tarihli TCMB Kanununun Yansımaları", Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, Cilt.59, Sayı.3, 2004, s.3.
142. Fatih Özatay, Parasal İktisat Kuram ve Politika, Efil Yayınevi, Ankara, 2011, s.315.
143. Alberto Alesina and Lawrence. H. Summers, "Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence", Journal of Money, Credit and Banking, Vol.25, No. 2, 1993, pp. 151-163, s. 151–153.
144. Bayram Çolakoğlu, "Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine Geçiş Bağlamında TC Merkez Bankası Bağımsızlığının Fonksiyonelliği", Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 2002/2: 17-31, s.19.

145. Almıla Karasoy, Mesut Saygılı, Cihan Yalçın, “Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri”, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği, Ankara, No. 9801, Mart 1998, s.31.
146. Eroğlu, a.g.e., s.92
147. Süreyya Serdengeçti, “Merkez Bankası Bağımsızlığı”, Şubat 2005, s. 6, (Çevrimiçi), [http:// www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr), Erişim: 12.06.2011
148. Sylvia Maxfield, Gatekeepers of Growth: The International Political Economy of Central Banking in Developing Countries, Princeton University Press, 1997, s.9-10
149. Robin Bade ve Michael Parkin, “Central Bank Laws and Monetary Policy”, Basılmamış Çalışma
150. Vittorio Grilli, Donato Masciandaro ve Guido Tabellini, “Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries”, Economic Policy, 1991, pp. 342-392.
151. Alex Cukierman, Steven B. Webb and Bilin Neyapti, "Measuring the Independence of Central Banks and It's Effect on Policy Outcomes", The World Bank Economic Review, Vol: 6, No: 3, September, 1992. pp.353-398, s.358-360.
152. 1992 yılına ait bir çalışma olduğuna vurgu yapılım
153. Cukierman, Webb ve Neyapti, a.g.e., s.374.
154. Cukierman, Webb ve Neyapti, a.g.e., s.374.
155. Hasan Can Oktaylar, KPSS A İktisat, Yargı Yayınları, 2010, s.468.
156. TCMB, (Çevrimiçi), <http://www.tcmb.gov.tr/>, Erişim: 10.03.2011.
157. TCMB,
158. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu, Kanun No: 1211, Kabul Tarihi: 14.1.1970, (çevrimiçi), <http://tcmb.gov.tr/>, Erişim: 12.12.2010
159. Enflasyon hedefini hükümetle ortaklaşa belirler anlamına gelmektedir.
160. Durmuş Yılmaz, Para Politikası Sunumu, TCMB, Gaziantep, 7 Haziran 2007, s.5.
161. Bülent Günsoy, “Hukuksal Yapı ve İktisadi Başarı : TCMB Örneği”, İ.Ü.Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi No: 23-24, Ekim 2000-Mart 2001,(Çevrimiçi), [http://www.istanbul.edu.tr/siyasal/dergi/ sayi23-24/13.htm](http://www.istanbul.edu.tr/siyasal/dergi/sayi23-24/13.htm)., Erişim: 23.04.2011
162. Nuran Gökbudak, "Central Bank Independence, The Bundesbank Experience and the Central Bank of the Republic of Turkey" Discussion Paper, No. 9610, 1996.

163. Zekâyı Kaya, “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Bağımsızlığı ve Enflasyon İlişkisi”, (Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat Politikası Bilim Dalı Yayınlanmamış Doktora Tezi) İstanbul, 2007
164. Gazi Erçel, Açılış konuşması, 1996, s.97
165. Taylor benzeri kurallar merkez bankasının kısa vadeli faiz oranları ile üretimi kontrol edebileceği ve reel üretimden sapma ile mevcut enflasyonun hedeflenen enflasyondan apmasının bir fonksiyonu olarak modelleneyebileceğini ortaya koymaktadır. Taylor kuralı özellikle gelişmekte olan ülkelerde finansal zayıflık ve enflasyon değerinden sapma neticesinde ortaya çıkan istikrarsızlıklardan ötürü bu ülkelerde iç dinamiklere uygulanmasını gerektirmektedir (Eroğlu, Rasyonelite , s.74)
166. John B. Taylor, “Discretion Versus Policy Rules in Practice” Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, No.39, 1993, pp.195-214, s.202
167. Nadir Eroğlu, Anar Abdullaev, “CWN Bağımsızlık Ölçütlerinin TCMB'ye Uygulanması”, Doğu Üniversitesi Dergisi, 6 (1) 2005, ss.79-97, s.81-96
168. Robert Barro, “Inflation and Economic Growth”, NBER Working Paper, No.5326, October 1995, s.1
169. Bora Süslü ve Selahattin Bekmez, “Türkiye’de Zaman tutarsızlığının ARDL Yöntemi ile incelenmesi”, BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar, Cilt:4, Sayı:2, 2010, ss 85-110, s.124
170. Alesina ve Summers, a.g.e., s.159.
171. Özatay, Parasal İktisat Kuram ve Politika, s.317
172. Cukierman, Webb ve Neyaptı, a.g.e., s.370.
173. Ekonometrik modellemeden önce değişkenlerin durağanlık düzeyleri Augmented Dickey-Fuller (ADF) birim kök testi ile sınanmıştır. Sınama sonucu değişkenlerin birinci mertebeden durağan oldukları ortaya çıkmıştır. Aynı mertebeden olma durumu yalancı regresyon ihtimalini yok edip, uzun dönemli ilişkileri yakalama şansı verdiğinden, fark almadan denklem tahmininde bulunmak mümkündür.
174. Bade ve Parkin, a.g.e., s.23
175. Cukierman, Webb ve Neyaptı, a.g.e., s.374
176. Maxwell J. Fry, “Assessing Central Bank Independence: Do Actions Speak Louder than Words?” Oxford Economic Papers, No.50, ss.512-529, s.513



177. Maxwell J. Fry, *Emancipating the Banking System and Developing Markets for Government Debt*, Routledge Publisher, London, 1997, s.4
178. Ayrıntılı analiz için bkz. Haan, J. de and Zelhorst, D. "The Impact Government Deficits on Money Growth in Developing Countries", *Journal of International Money and Finance*, No. 9, pp.455-69,1990.
179. Bernd Jan Sikken ve Jakob De Haan, "Budget Deficits, Monetization, and Centralbank Independence In Developing Countries ", *Oxford Economic Papers*, No. 50, pp.493-511, 1998, s.494.
180. Haziran 2011 seçimleri öncesi Türkiye’de reel faizlerin sıfır olması için Başbakan’ın ortaya koyduğu tavır politik baskıdır. Ancak unutulmamalıdır ki uzun vadede reel faizler asla sıfır olamaz. Reel faiz aslında tasarruf sahiplerinin belirsizlik ortamında biriktirdikleri varlıkları için istedikleri risk primi, yani sigortadır. Uzun vadede tasarruf sahipleri sıfır reel faizi ödül olarak görmeyecekleri için tasarruf etmekten kaçınacaklardır. Bu yüzden de sıfır reel faiz olmaz. Ancak kısa vadede reel faizler sıfır olabilir.
181. Üstü noktalı B ve M ifadeleri bu değişkenlerin zamana göre türevini göstermektedir.
182. Sikken ve Haan, a.g.e., s.494-495.
183. Ayrıntılı bilgi için bkz. Haan, J. de and Sturm, J.E. (1992). "The Case for Central Bank Independence", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, No. 182, pp.305-27 ; Fry, M. (1998). 'Assessing Central Bank Independence: Do Actions Speak Louder than Words?', *Oxford Economic Papers*, 50, 512-2; Cukierman, A. (1992). *Central Bank Strategy, Credibility, and Independence*, MIT Press,Cambridge; Grilli, V., Masdandaro, D., and Tabellini, G. (1991). 'Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries', *Economic Policy*, 13, 341-392; Masciandaro, D. and Tabellini, G. (1988). 'Fiscal Deficits and Monetary Institutions: a Comparative Analysis', in H. Cheng (ed.), *Challenges to Monetary Policy in the Pacific Basin Countries*, Kluwer Academic Publishers, Dordrecht
184. Bkz. Protapapadakis, A.A., and Siegel, J.J. (Money Growth and Inflation Related to Government Deficits? Evidence from Ten Industrialized Economies', *Journal of International Money and Finance*, 1987, ss. 31-48.; Haan, J. de and Zelhorst, D. (1990). "The impact government deficits on money growth in developing countries', *Journal of International Money and Finance*, 9, 455-69.

185. Merkez bankası yasal bağımsızlığı için Bernd Jan Sikken ve Jakob De Haan, "Budget Deficits, Monetization, and Centralbank İndependence In Developing Countries ", Oxford Economic Papers, No. 50, pp.493-511, 1998, s.511 ve Hakan Berument ve Bilin Neyaptı, "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Ne Kadar Bağımsız?", Yayınlanmamış Çalışma, 2000, s.9-10 referans alınmıştır.
186. Frederic S. Mishkin, "International Experiences With Different Monetary Policy Regimes", Seminar Paper, No. 648, 1998, s.1-2.
187. Jeffrey Sachs, Aaron Tornell and Andres Velasco, "Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons From 1995", NBER Working Paper, No. 5576, 1996, s.22
188. A.e.
189. Kiguel ve Liviatan, a.g.e., s.6
190. Stanley Fischer, "Maintaining Price Stability", Finance and Development, December 1996, s.34-37, s.36
191. Erçel, Türkiye'de Para Politikası Uygulamaları ve Etkileri, 1996.
192. Kara ve Orak, a.g.e., s.2.
193. Calvo ve Vegh, a.g.e., s. 22.
194. Kemal Yıldırım ve Mustafa Özer, İktisat Teorisi, Anadolu Üniversitesi Yayınları, 4.baskı , Ekişehir, 2006, s.413
195. Eric Helleiner "Historicizing Territorial Currencies: Monetary Space And The Nation-State İn North America", Political Geograph, No.1, 309-339, t.y, s.309
196. Nadir Eroğlu, "The Effects of Financial Globalization on Economic Policies", International Research Journal of Finance and Economics, ISSN 1450-2887 Issue 47 (2010),pp.90-95, s.92
197. DPT, Sekizinci Beş yıllık Kalkınma Planı küreselleşme Özel İhtisas Komisyonu Raporu, Ankara, 2000, s.55
198. Vito Tanzi, "Globalization and the Work of Fiscal Termites", A Quarterly Magazine of The IMF, , March 2001
199. Joshua Aizenman, "The İmpossible Trinity (Aka The Policy Trilemma)", The Encyclopedia of Financial Globalisation, May 2010, s.1-6.
200. Tablo 2.6'da bu durum görülmektedir.
201. Oktar, Enflasyon Hedeflemesi, s.19
202. Oktar, Enflasyon Hedeflemesi, s.20
203. 1975 yılından beri İsveçre M1 parasal büyüklüğü üzerinden ara stratejiler belirlenmektedir.

204. Otmar Issing, "The European Central Bank at the Eve of EMU", Speech in London, November 26, 1998.
205. Ben Bernanke and Frederic S Mishkin: "Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?", NBER Working Papers, No.5893, January 1997, s.8
206. Oktar, Enflasyon Hedeflemesi, s.22
207. Aaron Tornell and Andres Velasco, "Fiscal discipline and the choice of a nominal anchor in Stabilization", Journal of International Economics, No.46, 1997, s.21-22
208. Ünal Çağlar, Döviz Kurları Uluslararası Para Sistemi ve Ekonomik İstikrar, Alfa Yayınları, 2003, s.156
209. Bireylerin nominal sabit paraya rağmen reel ankes taleplerini arttırması hasıladada düşme ile neticelenecektir
210. Çağlar, a.g.e.
211. Svensson, Inflation Targeting as a Monetary Policy Rule, .23
212. Friedman, Studies in the Quantity Theory of Money, University of Chicago Press, 1956, s.4
213. Eroğlu, İktisatta Rasyonalite ve Para Politikası, s.50
214. John Maynard Keynes, Genel Teori, İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi, Çev. Uğur Selçuk Akalın Kalkedon Yayınları, , İstanbul, 2008.
215. Parasız, Para Politikası, s.101-102
216. Kiguel ve Liviatan, a.g.e., s.35-36
217. Oktar, Enflasyon Hedeflemesi, s.7
218. Fatih Özatay, "Nasıl Oluyor da Oluyor? Para Politikası (2)", Dünya Gazetesi, 4 Mayıs 2011
219. Özatay, Parasal İktisat Kuram ve Politika, s.365
220. Yıldırım, Monetary Programming in Turkey After 1990s, s.136
221. A.e.
222. Hasan Ersel Lerzan İskenderoğlu, "Monetary Programming in Turkey", TCMB Tartışma Tebliği, No.9006, 1990, s.2-14
223. Oğuz Yıldırım, "Türkiye'de Parasal Programlama ve Enflasyon Hedeflemesi", Basılmamış Eser, t.y. ,s.7
224. TCMB, Yıllık Rapor 1996
225. TCMB, Yıllık Rapor 1997
226. Olcay Yücel Emir, Almıla Karasoy ve Kürşat Kunter, " Monetary Policy Reaction Function in Turkey", TCMB Tartışma Tebliği, 2000, s.6-9

227. Erçel, 1998 Yılı Para Politikası Uygulaması: Basın Toplantısı, Ankara, 8 Ocak 1998.
228. Emir, Karasoy ve Kunter, a.g.e., s.9
229. Gazi Erçel, "Disinflation Program for the Year 2000: Implementation of Exchange Rate and Monetary Policy", TCMB, 1999.
230. Erinç Yeldan, "Birinci Yılında 2000-Enflasyonu Düşürme Programının Değerlendirilmesi", Mülkiye Dergisi, Cilt: XXV, Sayı: 226, Ocak-Şubat 2001, ss.157-174, s.158
231. Erçel, Disinflation Program for the Year 2000: Implementation of Exchange Rate and Monetary Policy, 1999.
232. Emir, Karasoy ve Kunter, a.g.e, s.9
233. Maurice Obstfeld, "Can We Sterilize? Theory and Evidence", NBER Working Paper, No.833, 1982, s.1
234. Eroğlu, İktisatta Rasyonalite ve Para Politikası, s.73
235. Fischer, Maintaining Price Stability, s.36
236. Oktar, Enflasyon Hedeflemesi, s.22
237. Jeffrey A. Frankel, Sergio L. Schmukler and Luis Servén, "Global Transmission of Interest Rates: Monetary Independence and Currency Regime", Working Paper, No.8828, March 2002, s.1
238. Oktar, Enflasyon Hedeflemesi, s.22
239. Fischer, Maintaining Price Stability, s.36
240. Doğruel ve Doğruel, a.g.e., , s.61
241. A.e.
242. Fischer (2000)'den aktaran a.g.e, s.63
243. Çağlar, a.g.e., s.153
244. Milton Friedman bunu A Monetary History of the United States, 1867 – 1960, Princeton University Press, s.676'da şöyle dile getirmektedir": The interrelation between monetary and economic change has been highly stable"
245. Çağlar, a.g.e., s.155
246. A.e., s.20
247. Parasız, Para Politikası, s.188
248. Oktar, Enflasyon Hedeflemesi, s.23
249. Fischer, Stanley "Maintaining Price Stability," Finance & Development, Cilt:33, No: 4, Aralık, ss. 34-37, 1996, s.37
250. Peter Montiel and Jonathan Ostry, "Targeting The Real Exchange Rate in Developing Countries", Finance and Development, vol.30, No.1, March 1993, s.38

251. Oktar, Enflasyon Hedeflemesi, s.7
252. Özatay, Nasıl Oluyor da Oluyor Finansal Krizler-1, 2011
253. Graciela L. Kaminsky, "Varieties of Currencies Crisis ", NBER Working Paper, No.10193, 2003., s.21
254. Fatih Özatay, Finansal Krizler ve Türkiye, Doğan Kitap, 2.Baskı, İstanbul, 2010, s.37.
255. Paul Krugman, "A Model of Balance-of-Payments Crises", Journal of Money, Credit, and Banking, Vol.11, No.3, 1979, pp.311-325, s.322
256. Fatih Özatay, Nasıl Oluyor da Oluyor Finansal Krizler-1, Dünya Gazetesi, 24.08.2011
257. A.e.
258. Kaminsky, a.g.e., s.1
259. Çağlar, a.g.e., s.155
260. Özatay, Finansal Krizler ve Türkiye, s.45-47
261. Çağlar, a.g.e., s.122-123
262. Calvo ve Vegh, a.g.e., s. 2
263. Jaime de Melo and Sumana Dhar," Lessons of Trade Liberalization in Latin America for Economies in Transition", The Worldbank Working Papers, No.1040, November 1992, s.15-17
264. Calvo ve Vegh, a.g.e., s. 2
265. Sebastian Edwards , "Stabilization with Liberalization: An Evaluation of Ten Years of Chile's Experiment with Free-Market Policies, 1973-1983", Economic Development and Cultural Change, Vol. 33, No. 2, Jan. 1985, pp. 223-254, s.223
266. Rudiger Dornbusch and Sebastian Edwards, "Exchange Rate Policy And Trade Strategy," in The Chilean Economy: Policy Lessons, Developing Country Debtand Economic Performance, Vol. 2 University of Chicago Press, 1990, s.89
267. Nader Nazmi ,"Exchange Rate-Based Stabilization in Latin America", World Development, Vol. 25, No. 4, pp. 519-535, 1997 s.522
268. A.e.
269. Edwards, Stabilization with Liberalization: An Evaluation of Ten Years of Chile's Experiment with Free-Market Policies, 1973-1983, s.244
270. Raul Laban and Felipe Larrain B., "The Chilean with Capital Mobility", in The Chilean Economy: Policy Lessons, Developing Country Debtand Economic Performance, Vol. 2 University of Chicago Press, 1990, s.124
271. Nazmi, a.g.e., s.522-523

272. Calvo ve Vegh, a.g.e., s.78
273. Krugman, The Return of Depression Economics, s.38
274. Fatma Doğruel ve A. Suut Doğruel, Türkiye’de Enflasyonun Tarihi, TCMB ve Tarih Vakfı Ortak Yayını, İstanbul, 2005, s.86
275. A.e.
276. Nazmi, a.g.e., s.523.
277. Joseph R. Ramos, Neoconservative Economics in the Southern Cone of Latin America 1973-1983, The Johns Hopkins University Press, 1986’dan aktaran Nader Nazmi, s.523
278. Nazmi, a.g.e., s.524
279. Dornbusch and Edwards, a.g.e., s.6
280. Nazmi, a.g.e., s.533.
281. Jose Mari Fanelli, Roberto Frenkel and Guillermo Rozenwurcel, “Growth and Structural Reform in Latin America Where We Stand”, Documento CEDES/57, Buenos Aires 1990, s.75-90
282. Calvo ve Vegh, a.g.e., s.78
283. Roque B. Fernandez, “The Expectations Management Approach to Stabilization in Argentina During 1976–1982”, World Development, Volume 13, Issue 8, August 1985, Pages 871-892, s.1
284. Melo ve Dhar, a.g.e., s.14
285. Doğruel ve Doğruel, Türkiye’de Enflasyonun Tarihi, s.87-89
286. Krugman, The Return of Depression Economics, s.39-40
287. TCMB, Yıllık Rapor 1999
288. A.e.
289. TCMB, Yıllık Rapor 2000, s.71
290. Özatay, Parasal İktisat Kuram ve Politika, s.372.
291. TCMB, Yıllık Rapor 2001, s.107
292. Özatay, Parasal İktisat Kuram ve Politika, s.372.
293. Öztürk, a.g.e., s.1
294. Heean ve diğerleri, 2006.
295. Merkez Bankası toplumaki enflasyonist beklentileri ölçmek için ayda iki kere çeşitli kesimlerle enflasyon beklenti anketi yapmaktadır. Aralık 2011 başı itibari ile Aralık 2013 için öngörülen enflasyon beklentisi toplumda yüzde 7’dir. Yani bireyler tükettikleri mallara gelecek 12 ayda yüzde 7 zaman geleceğini düşünmekte. Firmalar da yüzde 7 daha maliyetli ürünler üreteceklerini ve zam oranını buna göre ayarlayacaklarını düşünmekte.

296. Kara ve Orak, a.g.e., s.8.
297. Carl E. Walsh, *Monetary Theory and Policy*, Second Ed., MIT Press, 2003, s.541
298. TCMB, enflasyon hedeflemesi, a..e.
299. Bu çalışmalardan bazıları şunlardır: Bernanke and Mishkin (1997); Svensson 1997a, 1997b,1997d, 1999b, 1999c, 1999d; Svensson and Woodford (1999)
300. Bkz. Ammer and Freeman (1995); Bernanke, Laubach, Mishkin, and Posen (1998); Mishkin and Schmidt-Hebbel (2001); Amato and Gerlach (2002); Leiderman and Svensson (1995).
301. Çağlar, a.g.e., s.154
302. Bernanke and Mishkin, a.g.e., s.2
303. TCMB Enflasyon Raporu 2006-I, s.56
304. TCMB, 2011 Ocak Enflasyon Raporu Basın Toplantısı, s.17
305. Alina Carare, et.al., “Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting”, IMF Working Paper, WP/ 02/102, 2002, s.28
306. Fatih Özatay, “Merkez Bankasının Faiz Aracı Etkisizleşiyor mu?”, *Radikal Gazetesi*, 07.09.2011
307. Merkez bankasının borç verme faiz oranı, geçici likidite sıkışıklığına düşen bir bankanın merkez bankasından aldığı borç karşılığında ödemeyi taahhüt ettiği faiz orandır. Borç alma faiz oranı da likidite fazlası olan bankanın bu fazla fonu merkez bankasına mevduat şeklinde vererek karşılığında kendisine verilmesini kabul ettiği faiz oranıdır. Yani borç verme faiz oranı borç alma faiz oranından yüksek çıkmalıdır.
308. Fatih Özatay, “Nasıl Oluyor da Oluyor? Para Politikası (3)”, *Dünya Gazetesi*, 11 Mayıs 2011
309. Bernanke ve Mishkin, a.g.e, s.1.
310. Carare, et.al, a.g.e., s.24
311. TCMB, “Sık Sorulan Sorular”, (Çevrimiçi), <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/ssss.php>, Erişim: 06.03.2011.
312. Clarida, R., J. Gali ve M. Gertler. 1999. The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective. *Journal of Economic Literature* Vol. 37, Aralık 1999, s. 1661–1707.
313. Başçı ve Kara, a.g.e., s.3-4
314. Merkez bankası 2002 yılından itibaren kısa vadeli faiz oranları politikasını gelecek dönem enflasyonuna ilişkin unsurları göz önünde bulundurarak belirlemeye başlamıştır (TCMB yıllık rapor 2003, s.76).

315. Johua Aizenman, Michael Hutchison ve Ian Noy, "Inflation Targeting and Real Exchange Rates in Emerging Markets", World Development, 2010, s.5.
316. Frederic S. Mishkin, "Can Inflation Targeting Work In Emerging Market Countries?" "NBER Working Paper, No.10646, Temmuz 2004, s.11.
317. A.e,
318. Norman Loayza ve Raimundo Soto, "Inflation Targeting: An Overview", Central Bank of Chile, 2002, s.10
319. Kore ve Tayland Çekirdek enflasyon hedeflerken, Türkiye'nin de içinde bulunduğu geniş bir ülke topluluğu TÜFE genel endeksini hedeflemektedir.
320. Guy Debelle, "Inflation Targeting in Practice," Occasional Papers, No 23, The South East Asian Central Banks Research and Training Centre Kuala Lumpur, Malaysia, 1997, s.5-9
321. Fischer, Maintaining Price Stability, s.35.
322. Karasoy, Saygılı ve Yalçın, a.g.e., s. 16
323. Debelle, a.g.e., s.12-13.
324. Para kurulu sistemi problematik bir rejim olmasına rağmen, ülkedeki enflasyon psikolojisini yok etmenin bazen tek çaresi olabiliyor. Arjantin'de para kuruluna geçilmesinin en büyük nedeni stabilizasyon programları için daha önce denenen zayıf taahhüt mekanizmalarının çalışmamasıdır. Bu yüzden de para kurulu ülkedeki enflasyonu kontrol altına almak için çok güçlü ve disiplinli bir araç lazım olduğunda başvurulacak son adım olabilmektedir (Mishkin, International Experiences With Different Monetary Policy Regime, s.11-12
325. "Zaman tutarlı politika" için analitik bir örnek: 1'den T'ye olan zaman periyodunda  $\pi=(\pi_1, \pi_2, \pi_3, \dots, \pi_T)$  para otoritesinin tüm politikalar kümesini gösterebilir.  $x=(x_1, x_2, x_3, \dots, x_T)$  de bu politikalara karşılık ekonomik bireylerin aldığı kararlar (duruş ya da tavır) olsun. Üzerinde anlaşmaya varılan bir sosyal amaç fonksiyonunun;

$$S(x_1, x_2, x_3, \dots, x_T, \pi_1, \pi_2, \pi_3, \dots, \pi_T) \quad (1)$$

Şeklinde ifade edildiği varsayalım. Ekonomik bireylerin t zaman periyodunda aldıkları kararlar tüm politika ve geçmişteki aldıkları kararların bir kümesi olarak aşağıdaki gibi ifade edilir:

$$x_t = X_t(x_1, x_2, x_3, \dots, x_{t-1}, \pi_1, \pi_2, \pi_3, \dots, \pi_T) \quad t=1, \dots, T \quad (2)$$

Böyle bir çerçevede optimal para politikası, eğer varsa, (1) nolu fonksiyonun (2) de ifade edilen kısıtlara göre maksimum yapılmasından ortaya çıkan  $\pi$  değeri olacaktır. Eğer her bir t zaman periyodu için (1) fonksiyonun maksimizasyonundan çıkan,  $\pi_t$ , önceki birey kararları olan



- $x_1, x_2, x_3, \dots, x_{t-1}$ , ve gelecek politika kararları ( $\pi_s, s > t$ ) benzer seçilmişse buradaki  $\pi$ , tanım gereği, tutarlı bir politikadır. Zaman tutarsızlığı bahse konu olmamaktadır (Finn E. Kydland ve Edward C. Prescott, "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", The Journal of Political Economy, Vol. 85, No. 3 (Jun., 1977), pp. 473-492, s.475-476
326. Kara ve Orak, a.g.e., s.5.
327. Ünsal, a.g.e., s.548.
328. A.g.e, s.552
329. Frederic Mishkin, "What Should Central Banks Do? " in Monetary Policy Strategy, MIT Press, 2007, s.37-38.
330. Bu kısım büyük ölçüde TCMB, "Enflasyon Hedeflemesi Rejimi", 2006, s.5-9. ve IMF, "Does Inflation Targeting Work in Emerging Countries", World Economic Outlook, Chapter 4, s.182-185.'den yararlanarak hazırlanmıştır.
331. Oktar, Enflasyon Hedeflemesi, s.35
332. Alesina ve Summers, a.g.e., s.151.
333. Debelle, a.g.e., s.17-18
334. Fatih Özatay, Parasal İktisat Kuram ve Politika s.399.
335. John Faust and Lars E.O. Svensson, "Transparency and Credibility: Monetary Policy with Unobservable Goals", NBER Working Paper Series No.6452, February 2000, s.6
336. Alex Cukierman, "Central Bank Independence and Monetary Control", Economic Journal, Cilt. 40, No. 1427, 1994, ss. 1437-1448, s.1441
337. Alex Cukierman, "Central Bank Behavior and Credibility Some Recent Theoretical Developments", Federal Reserve Bank of St. Louis Review, 1986, s.6
338. Alex Cukierman, Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory And Evidence, Fourth Edition, Massachusetts of Technology, 1998, s.255
339. Robert Flodd ve Peterd Isard, "Monetary Policy Strategies" NBER Working Paper Series, No.2770, 1988, s.24-25
340. Oktar, Enflasyon Hedeflemesi, s.14
341. A.e., s.15
342. Flood ve Isard, a.g.e., s.24
343. Keith Blackburn and Michael Christensen, "Monetary Policy And Policy Credibility: Theories And Evidence", Journal of Economic Literature, Vol. 27, No. 1, 1989, pp. 1-45, s.28

344. Kumcu, Krizler Para ve İktisatçılar, s.158-159.
345. Şükrü Cicioğlu, “Fiyat İstikrarının Sağlanmasına Yönelik Alternatif Bir Para Politikası Stratejisi: Enflasyon Hedeflemesi”, TUIİS, Şubat-Mayıs 2006, ss. 35-48 2006, s.41
346. BDDK, Finansal Piyasalar Raporu, Sayı.22, Haziran 2011, s.4
347. Fatih Özatay, “Nasıl Oluyor da Oluyor? Para Politikası (1)”, Dünya Gazetesi, 2011
348. TCMB, Enflasyon Hedeflemesi Rejimi, 2006, s.26
349. Özatay, Parasal İktisat Kuram ve Politika, s.397
350. Morris Goldstein and Philip Turner, “Banking Crises in Emerging Economies: Origins and Policy Options”, BIS Economic Paper, No.46, October 1996, s.14
351. Graciela L. Kaminsky and Carmen M. Reinhart, “The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-Of-Payments Problems”, The American Economic Review, Vol. 89, No. 3 (Jun., 1999), pp. 473-500.
352. Özatay, Nasıl Oluyor da Oluyor Finansal Krizler-1, 2011
353. Masson, Savastano ve Sharma, a.g.e., s.22-25
354. Goldstein ve Turner, a.g.e, s.12
355. Özatay, Nasıl Oluyor da Oluyor? Para Politikası (1), 2011
356. Williamson ve Mahar, a.g.e., s.88
357. Özatay, Nasıl Oluyor da Oluyor? Para Politikası (1), 2011
358. N. Kamuran Malatyacı, “Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, DPT Çalışma Raporları, No.1, 1998, s.54-55
359. Guillermo Calvo ve Frederic S. Mishkin “The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Countries,” The Journal of Economic Perspectives, Vol. 17, No. 4., 2003, pp. 99-118., s.104.
360. Jeffrey D. Amato ve Stefan Gerlach, “Inflation Targeting in Emerging Market and Transition Economies: Lessons After a Decade,” European Economic Review, Cilt: 46, No: 4-5, Mayıs, ss. 781-90., 2002, s.784.
361. Durmuş Yılmaz, Ekonomik Görünüm, TCMB, Malatya, 7 Eylül 2006, s.10
362. Kaya, a.g.e., s.195.
363. Ercan Uygur, “Enflasyon, Para ve Mali Baskı: İktisat Politikasında Geri Kalmışlık” İktisat, İşletme ve Finans, Yıl:16, Sayı:189, 2001, s.7-23
364. Tüm mevduatlar içindeki yabancı mevduatların oranı

365. İhracat ve ithalatın toplam değerinin GSYİH'ya oranı
366. Nadia Saleem, " Adopting Inflation Targeting in Pakistan: An Empirical Analysis", The Lahore Journal of Economics, No. 15:2, 2010, pp.51-76, s.62
367. Alternatif bir endeks türü olarak da GSYİH deflatörü dikkat çekmektedir. bu endeks hem sık açıklanmadığı hem de içerisindeki mal ve hizmetlerin sürekli bir değişime uğraması nedeniyle uygulanan para politikalarının güvenilirliğine ve şeffaflığına potansiyel bir tehlike oluşturacağı düşünülmektedir (Schaechter ve diğ., 2000, Kara ve Orak, a.g.e, s.8)
368. Kara ve Orak, a.g.e., s.8
369. Ferya Kadioğlu, Nilüfer Özdemir ve Gökhan Yılmaz, "Inflation Targeting in Developing Countries", TCMB Tartışma Tebliği, 2000, s.16
370. 2011 şubat ayında yeni enflasyon sepetinden 2 madde çıktı, 4 madde ise yeni sepete dahil oldu.Sepetten, tütün ve elbise dikiş ücreti çıkarken, erkek kot mont, uyku seti, vcd film kiralama ve özel dersane OKS hazırlık ücreti listeye dahil oldu..Yeni sepete giren madde çeşidi ise 68 oldu. Yeni dönemde 26 madde çeşidi ise liste dışında kaldı. Bu gelişmeler sonucunda daha önce 442 olan madde sayısı 444'e, 736 olan madde çeşidi sayısı ise 778'e yükseldi.Yeni dönemde geçen yıl 22 bin iş yerinden derlenen fiyatlar da, 24 bin 600 iş yerinden alınmaya başlanacak (Kaynak: TÜİK)
371. Goffrey Heenan, Marcel Peter ve Scott Roger, "Implementing Inflation Targeting:Institutional Arrangements, Target Design, and Communications", IMF Working Paper, No.278, 2006, s.18.
372. Kara ve Orak, a.g.e., s.9 ; Andrea Schaechter, Mark Stone ve Mark Zelter, "Adopting Inflation Targeting: Practical Issues for Emerging Market Countries", IMF Occasional Paper, No. 202, 2000.
373. Kevin X.D. Huang and Zheng Liu,"Inflation Targeting: What Inflation Rate to Target", Journal of Monetary Economics, No.52, ss.1435–1462, 2005, s.1427.
374. Marvin Goodfriend, Robert G.King, "The Case for Price Stability", Working Paper, No.8423, 2001, s.1
375. Frederic S. Mishkin, "Inflation Targeting," National Bureau of Economic Research", 2000, s.13.
376. Ercan Kumcu, "9 Ayda Etki Yapmayan Politika Politika Olamaz", Habertürk, 18 Mayıs 201
377. Ben S.Bernanke,Thomas Laubach, Frederic S. Mishkin ve Adam S.Posen, Inflation Targeting: Lessons from the International Experience, Princeton, N. J.: Princeton University Press, 1999, s.31

378. Mishkin ve Schmidt-Hebbel, a.g.e., s.14
379. TCMB, Yıllık Rapor 2007, 24 Nisan 2008, s.38-39
380. TCMB, Yıllık Rapor 2009, 20 Nisan 2010, s.40
381. A.e., s.41
382. Mishkin, Issues in Inflation Targeting, s.13.
383. Bank of Canada, (Çevrimiçi),<http://www.bankofcanada.ca/rates/indicators/key-variables/inflation-control-target/#targetrange>, Erişim: 27.05.2011.
384. Özatay, Parasal İktisat Kuram ve Politika, s.405-406
385. Fatih Özatay, “Örtük Hedefleme Nasıl Doğdu”, Radikal Gazetesi, 12 Haziran 2006.
386. TCMB, Yıllık Rapor 2005, s.73
387. TCMB, “2002 Yılında Para ve Kur Politikaları ve Muhtemel Gelişmeler”, Basın Duyurusu 2 Ocak
388. TCMB, Enflasyon Hedeflemesi Rejimi, s.16-17
389. TCMB, 2002 Yılında Para ve Kur Politikası Muhtemel Gelişmeler
390. 2001 şubat ayında dalgalı kur rejimine geçilmesinin en önemli nedenlerinden bir tanesi de merkez bankasının rezervlerini kaybetmesinin önüne geçmek ve kur riskini piyasaya yüklemek istemesidir.2001 yılında 25 milyar dolar olan döviz rezervleri iki günde dokuz milyar dolar azalınca döviz rezervlerini daha fazla eritmek istemeyen banka hükümetle ortaklaşa karar alarak, sabit kurdan dalgalı kura geçmiştir.(Süleyman Yaşar, “Kendi Portföyünüz mü Türkiye mi?”, Sabah Gazetesi, 10 Ekim 2011
391. TCMB, A.e
392. TCMB,
393. TCMB, “2011 Yılında Para ve Kur Politikası”, (Çevrimiçi), [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr), Erişim:23.11.2011
394. TCMB, 2002 Yılında Para ve Kur Politikaları ve Muhtemel Gelişmeler
395. TCMB, “2005 Yılında Para ve Kur Politikaları”, s.2-3.
396. Özatay, Parasal İktisat Kuram ve Politika, s.406-407
397. Kara ve Orak, a.g.e, s.37-38
398. Özatay, Parasal İktisat Kuram ve Politika, s.410-411
399. Durmuş Yılmaz, 75. Olağan Genel Kurul Toplantısı Açış Konuşması, Ankara, TCMB, 6 Nisan 2007, s.3
400. A.e., s.6
401. Para Politikası Kurulu önceden ilan edilen takvime göre toplanacak ve politika kararları kamuoyuyla paylaşılacaktı. Alınan kararların sebepleri de kamuoyu ve hükümetle paylaşılacaktı

402. Kara ve Orak, a.g.e, s.38.
403. Yılmaz, 75. Olağan Genel Kurul Toplantısı Açış Konuşması, s.3-4
404. TCMB, Yıllık Rapor 2006, s.37
405. Yılmaz, Ekonomik Görünüm, s.4.
406. Özatay, Parasal İktisat Kuram ve Politika, s.415-416
407. 3 Haziran 2008 Tarihli TCMB Mektubu
408. Yapılan çalışmalar faiz politikasının ekonomi üzerindeki etkisini 3-6 ay arasında öngörmektedir.
409. TCM Yıllık Rapor 1999
410. Kumcu, a.g.e., s.161.
411. Yılmaz, Ekonomik Görünüm, s.11
412. A.e
413. Aynı dönemde MB'nın altın rezervlerinde de yüzde 374'lük bir artış gerçekleşmiştir
414. A.e., s.12
415. Yılmaz, 75. Olağan Genel Kurul Toplantısı Açış Konuşması, s.8.
416. TCMB, Bülten, Mart 2006, Sayı 1, s.1-2
417. Ünsal, a.g.e., s.556
418. Parasız, Para Politikası, s.93
419. Edwards, The Relationship Between Exchange Rates and Inflation Targeting Revisited, s.1-47.
420. Masson, Savastano ve Sharma, a.g.e., s.11
421. Svensson, Inflation Targeting as A Monetary Policy Rule, s.13
422. Frederic S. Mishkin, "Inflation Targeting", National Bureau of Economic Research, 2001, s.2-3
423. Frederic S. Mishkin, "International Experiences With Different Monetary Policy Regimes", Seminar Paper No. 648, 1998, s.22
424. Enzo Croce ve Mohsin S. Khan "Monetary Regimes and Inflation Targeting," Finance and Development, Cilt. 37, No. 3, September, 2000, s.50.
425. Frederic S. Mishkin ve Miguel A. Savastano "Monetary Policy Strategies for Latin America," Journal of Development Economics, 2001, s.429.
426. Frederic S. Mishkin ve Adam Posen, "Inflation Targeting: Lessons From Four Countries," Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, Cilt: 3, No.3, 1997, s.7.
427. Oktar, Enflasyon Hedeflemesi, s.59
428. Masson, Savastano ve Sharma, a.g.e., s.20
429. Mishkin, Inflation Targeting, s.6

430. Sosyal refah, işsizliğin ve enflasyonun birlikte ele alınması ile ,  
 $L_t = \frac{1}{2}P_t^2 + \chi \frac{1}{2}U_t^2$ , denkleminin minimum kılınmasına dayanır. Burda P fiyatları,  
 $\chi$  işsizliğe verilen önem ve U da işsizlik haddini göstermektedir (Sylvester  
 Eijffinger ve Eric Schaling, “ The Ultimate Determinants of Central Bank  
 Independence”, Center Conference ‘Positive Political Economy: Theory  
 and Evidence’, January 23-24, 1995, Tilburg, The Netherlands, s.7.
431. Svensson, a.g.e., s.15.
432. Oktar, Enflasyon Hedeflemesi, s.51
433. Mishkin ve Savastona, a.g.e., s.432
434. Mishkin, Inflation Targeting in Emerging-Market Countries, s.4.
435. Karasoy, Saygılı ve Yalçın, a.g.e., s. 15-16
436. Mishkin, Inflation Targeting in Emerging-Market Countries, s.4.
437. Barro ve Gordon, a.g.e
438. Özatay, Parasal İktisat Kuram ve Politika, s.312-313.
439. Stanley Fischer, “ Rules Versus Discretion in monetary Policy”, NBER  
 Working Paper Series, No.2518, Şubat 1988, s.17
440. Benjamin Friedman ve Kenneth N. Kuttner, ”A Price Target for U.S.  
 Monetary Policy? Lessons From The Experience with Money Growth  
 Targets,” Brookings Papers on Economic Activity, Vol. 1996, No.1, 1996,  
 pp. 77-146, s.10
441. Taylor, Discretion Versus Policy Rules in Practice, s.202. Ayrıntılı bilgi  
 için bkz: Kydland, F. and Prescott, E.C., (1977), Rules Rather than Dis-  
 cretion: The Inconsistency of Optimal Plans, Journal of Political Economy,  
 85:473-92; Barro, R.J. and Gordon, D.B., (1983), Rules, Discretion and  
 Reputation in a Model of Monetary Policy., Journal of Monetary Econo-  
 mics, 12:101-22.; Olivier Jean Blanchard, and Stanley Fischer, Lectures  
 on Macroeconomics, Cambridge, Mass.: MIT Press, 1989.
442. Özatay, Parasal İktisat Kuram ve Politika, s.313.
443. Ben Bernanke ve Frederic S. Mishkin: “Inflation Targeting: A New Frame-  
 work for Monetary Policy?”, NBER Working Papers, No.5893, January 1997.
444. Taylor, Discretion Versus Policy Rules in Practice, s.202
445. A.e
446. Fatih özataya, Parasal İktisat Kuram ve Politika, s.404
447. A.e., s.394-395
448. Andrew Berg Eduardo Borensztein Paolo Mauro, “An Evaluation of Mo-  
 netary Regime Options for Latin America”, Central Bank of Chile Wor-  
 king Papers, 2002, s.18

449. Rogoff, The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target, s.1186
450. Svensson, Inflation Targeting as A Monetary Policy Rule, s.13
451. Kadioğlu, Özdemir ve Yılmaz, a.g.e., s.21-22
452. Carlos A. Vegh, "Stopping High Inflation", IMF Staff Papers, Vol.39, No.3, pp.625-695, Eylül 1992, s.631
453. Gelişmiş ülkelerin senyoraaj gelirleri GSYİH'nın yüzde 1'inden düşük iken bu oran gelişmiş ülkeler için yüzde 1.4-3.0 arasında değişmektedir.
454. Kadioğlu, Özdemir ve Yılmaz, a.g.e., s.22-24
455. Mishkin ve Schmidt-Hebbel, a.g.e., s.6
456. A.e.
457. A.e.
458. Mishkin ve Posen, a.g.e., s.29
459. Oktar, Enflasyon Hedeflemesi, s.75-77
460. Peter Nicholl ve David J. Archer, "An Announced Downward Path for Inflation." In Richard O'Brien, Ed., Finance And The International Economy, No. 6, Oxford University Press., December 1992, s.6
461. Policy Targets Aggrement (PTA) adı verilen anlaşma maliye bakanı ile Merkez bankası başkanı arasında 2 Mart 1990'da imzalandı. Aralık 1992 yılında revize edildi. Anlaşma enflasyon için bir hedef değer vermeye ve bunun gerçekleşeceği bir son tarihi içermektedir.( Carl E. Walsh, 1995, s.1181)
462. David J. Archer, "The new Zealand Approach to Rules and Discretion in Monetary Policy", Journal of Monetary Economics, No.39, pp.3-15, 1997, s.4-5
463. Nicholl ve Archer, a.g.e., s.120
464. Mishkin ve Posen, a.g.e., s.34
465. Oktar, Enflasyon Hedeflemesi, s.78-80
466. Carl E. Walsh, "Is New Zealand's Reserve Bank Act of 1989 an Optimal Central Bank Contract?", Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 27, No. 4, Part 1 (Nov., 1995), pp. 1179-1191, 1995, s.1182.
467. Andreas M. Fischer and Adrian B.Orr, "Monetary Policy Credibility and Price Uncertainty: The New Zealand Experience of Inflation Targeting", OECD Economic Studies, No.22, pp.155-179, 1994, s.158-159
468. Frederic S. Mishkin, "Issues in Inflation Targeting," National Bureau of Economic Research", June 2000, s.12
469. Malatyalı, a.g.e , s.28

470. Oktar, Enflasyon Hedeflemesi, s.79
471. Mishkin ve Posen, a.g.e., s.47
472. 1983-1986 arası dönemde bütçe açığının GSYİH'ya oranı ortalama yüzde -5 kadardır.
473. John Ammer ve Richard T. Freeman, " Inflation Targetting in the 1990s: The Experiences of New Zealand, Canada, and The United Kingdom", Board of Governors of The Federal Reserve System International Finance Discussion Papers, No.473, June 1994, s.14
474. A.g.e., s.28-30
475. Murat Kaygusuz "Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye'de Uygulanabilirliği", Econturk Online, 2004.", s.13, Çevrimiçi: <http://www.econturk.org/Turkiye2004.html>, Erişim: 20 .09.2011
476. A.e.
477. David Dodge, "Inflation Targeting in Canada: Experience and Lessons", Economics and Finance, No.13, 2002, ss.113-124, s.119
478. Michael Bruno ve William Easterly, "Inflation Crises and Long-Run Growth", Policy Research Working Paper 1517, 1995, s.3.
479. Kadioğlu, Özdemir ve Yılmaz, a.g.e, s.26-32
480. Kaygusuz, Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye 'de Uygulanabilirliği, s.16
481. Dionisio Dias Carneiro, "Inflation Targeting in Brazil: What Difference does a Year Make?", Texto Para Discussão, No.429, Ağustos 2000, s.4-5
482. Ünsal, a.g.e, s.556.
483.  $PY$  gerçekleşen GSYİH'yı  $Y^*$  da hedeflenen GSYİH'yı göstermektedir.
484. Rogoff, The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target, s.1181-1182.
485. Svensson, Inflation Targeting as A Monetary Policy Rule, s.26
486. Oktar, Enflasyon Hedeflemesi, s.7
487.  $i=r+P$  olduğunu hatırlayalım (P: enflasyon, İ: nominal faiz, r: reel faiz)
488. Oktar, a.g.e., s.26
489. Fischer, Maintaining Price Stability, s.37
490. Rogoff, The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target , s.1186
491. Erdem Başçı, "Central Bank of The Republic of Turkey", sunumlar, IMF Toplantıları, Washington, April 2011, s.,9-10
492. Özatay, Nasıl Oluyor da Oluyor? Para Politikası (2)
493. Başçı ve Kara, a.g.e., s.3-4
494. Merkez bankası Faiz koridoru olarak gecelik borç verme ve borçlanma



- faizleri arasındaki farkı genişleterek faiz koridorunu aktif bir para politikası aracı haline getirip, faizlerdeki oynaklığını minimize etmeye ve esnek bir faiz politikası izlemeye çalışmaktadır (Başçı, a.g.e, s.5)
495. TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2011, s.22-23
496. Kumcu, 9 Ayda Etki Yapmayan Politika Politika Olamaz
497. Aslında Türkiye’deki cari açık sorunu yapısaldır. Tasarruflarla yatırımlar arasındaki farktan kaynaklanmaktadır. Merkez bankası politikaları ile bir noktaya kadar azaltılabilir. Bireylerin tüketim eğilimleri kısa vadede aşağı çekilemeyeceğine göre, yurtiçi tasarrufların artırılması gerekmektedir. Bunun için yapılması gereken de her yıl işgücüne katılan bir milyon üzerindeki geniş kesimlere iş imkânı sağlanmasıdır. Bu işsiz kesim önce istikrarlı bir gelire sahip olacak ki tasarruf yapabilsin.
498. TCMB, Enflasyon Raporu, Aralık 2007-IV, s. 48
499. TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Aralık 2010, Sayı 11, s.40
500. A.e, s.6
501. Deniz Gökçe, Merkez Bankamız İyi Yönetiliyor, Akşam Gazetesi, 30 Kasım 2011.
502. Başçı ve Kara, a.g.e., s.5-8
503. TCMB, Enflasyon Raporu, Ocak 2011, s.16
504. Başçı ve Kara, a.g.e., s.15
505. Özatay, Nasıl Oluyor da Oluyor? Para Politikası (4)
506. 2011 yılı Eylül ayı itibari ile Türk bankacılık sektöründe kullandırılan kredilerin yıllık artış oranı % 20-25 aralığına yükselmiştir. Bu kredilerin kaynağı olan mevduatlar ise yılda yılda % 10-11 aralığında artış göstermektedir. Bu çarpıklık, dış tasarrufları kullandırmaya ve sonucunda cari açığın ortaya çıkmasına neden oluyor.
507. C.Lim, F. Columba, A. Costa, P. Kongsamut, A. Otani, M. Saiyid, T. Wezel, ve X. Wu, “Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences”, IMF Working Paper, No.238, 2011,