

Düşük oranlı ve sürekli kur ayarlamalarının enflasyon üzerinde etkisi

H.Mahir Fisunoğlu

İktisat Bölümü, Çukurova Üniversitesi, 01330 Adana

H.Altan Çabuk

Ekonometri Bölümü, Çukurova Üniversitesi, 01330 Adana

Özet

Bu çalışmada sürekli ve düşük oranlı (SDOD) devalüasyonun enflasyon üzerindeki etkisi Türkiye için incelenmiştir. 1981 yılından itibaren uygulanan bu politikanın enflasyon üzerinde arttırıcı etkisi olduğu görüşü yaygındır. Kurulan model, enflasyonu yurtiçi fiyatların değişme oranı, fiyat beklentilerindeki değişme oranı, para arzının (M2) değişme oranı, reel GSYİH'nin değişme oranı, ithalatın yabancı paralar cinsinden değişme oranı ve tartılı efektif reel kurdaki değişme oranının bir fonksiyonu olarak almıştır. Ocak 1987-Mart 1997 dönemini kapsayan 122 aylık gözlemin kullanıldığı çalışmada yer alan değişkenlerin gecikmeli değerlerini içeren genel dinamik model tahmin edilmiştir. Daha sonra parametrelere uygulanan kısıtlar test edilerek anlamsız parametreler elimine edilmiş ve iktisadi olarak yorumlanabilir özel ekonometrik modele ulaşılmıştır. Araştırma dönemini kapsayan bulgular çerçevesinde SDOD'nin enflasyonu arttırıcı bir rol oynamadığı sonucuna ulaşılmıştır.

1. Giriş

Bu çalışmanın amacı, 1981 Mayıs ayından itibaren ülkemizde uygulanan, sürekli ve küçük oranlı devalüasyonların enflasyon üzerindeki etkilerini araştırmaktır. Sürekli ve küçük oranlı devalüasyonlar (SDOD), uluslararası para

sisteminin getirdiği bir yenilik ve 1970’li yıllardan itibaren değişik ülkelerde başvurulan bir politika aracıdır. Zaman zaman uygulanan büyük oranlı devalüasyonların neden olduğu politik tepkileri ve ekonomide yaratacağı durgunluğun etkilerini hafifletebilmektedir. Kalkınmakta olan ülkeler, paralarını, genellikle, ABD doları gibi yaygın kullanımı olan bir paraya “peg” etmektedirler. Yaygın kullanımlı parası olan ülkeler ile kalkınmakta olan ülkeler arasında enflasyon farkı olduğu için, kalkınmakta olan ülkeler, reel döviz kuru sorunları ve zorunlu devalüasyonlarla karşılaşmaktadırlar. Son yıllarda sermaye piyasalarının kazandığı volatilité, belki, sermaye hareketlerine konulacak kısıtlamalarla kontrol edilebilse bile, devalüasyonların doğru zamanı ve oranı bir soru olarak durmaktadır. Özellikle, zaman zaman yapılan büyük oranlı devalüasyonların yarattığı politik maliyetleri azaltması nedeni ile, SDOD, kalkınmakta olan ve istikrar politikası uygulayan ülkelerde sıkça başvurulmaktadır. Özellikle Güneydoğu Asya ve Latin Amerika’da uygulanmış bir politika aracı olup Türkiye’de de Mayıs 1981 tarihinden itibaren uygulanmaktadır. Gerçekten de Türkiye, 1980 yılına kadar döviz kurlarını ve faiz oranlarını sabit tutmaya yönelik politikalar izlemiş, 1980 sonrası ise, özellikle ihracatı teşvik amacı ile, döviz kurlarını serbest bırakmıştır. Bu devalüasyon politikası ihracatı arttırmakla birlikte, verimlilik artışı gereklerini geri planlara iterek, ihracatın sanki hep devalüasyonlarla arttırılması gerektiği şeklinde bir “yanlış” görüşün oluşmasına da yol açmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde döviz kurlarındaki değişimler ve enflasyon ilişkisi teorik olarak incelenecek, bu arada SDOD ile ortaya çıkabilecek olumsuzluklara da değinilecektir. Ancak, SDOD ile zaman zaman uygulanan büyük oranlı devalüasyonlar arasındaki tartışmanın açık olarak çözümlenemediği de burada belirtilmelidir. Üçüncü bölümde ekonometrik model sunulmakta, veri kaynakları ve çözüm verilmektedir. Dördüncü bölüm ise ulaşılan sonuçların tartışmasına ayrılmıştır.

2. Döviz kuru değişimleri ve enflasyon ilişkisi

Döviz kurlarındaki değişimin yurtiçi fiyatlara yansımaları, uygulanan döviz kuru sisteminden bağımsız olsa bile; yurtiçi enflasyonun döviz kurları değişimi üzerindeki etkilerini açıklayan bir kaç faktörden bahis edilebilir. Bunlar; a) Üreticiler fiyatlama ile ilgili kararlarını alırken, döviz kurundaki küçük oranlı değer kazanma ya da kaybetme şeklindeki değişimlere daha az önem verirler. Fiyatlarını sık sık değiştirmenin getireceği maliyeti göz önüne almak durumundadırlar.

Özellikle piyasalarda rekabet arttıkça, fiyat değiştirmede daha dikkatli olmak durumundadırlar. b) Büyük oranlı devalüasyonlar, fiyatlarda büyük oranlı tepkiler yaratabilirler. c) Büyük oranlı devalüasyonlar sonrası, devalüasyondan doğrudan etkilenmeyen üreticiler bile fiyatlarını arttırmaya yönelebilirler. Bu durumun sonunda yüksek ücretler ve maliyet enflasyonu görülebilir.

Bunlara karşılık, SDOD'in olumsuz yönleri de vardır: Enflasyonun SDOD tepkisi artabilir. Beklentilerin regresif olduğu bir ekonomide, SDOD, aynı yönde ve sürekli etkiler yaparak enflasyon oranını etkileyebilir. Aynı şekilde bir "zemberek etkisi" yapması da mümkündür: Devalüasyon sonrası fiyatların yükselmesi, fakat revalüasyon sonrası düşmemesi gözlenebilir. Dolayısı ile, SDOD enflasyon üzerindeki etkisi, ekonomik birimlerin tercih ve beklentileri üzerine yapılan varsayımlarla sıkı sıkıya ilişkilidir. Bu ise amprik çalışmaların önemini arttırmaktadır.

SDOD üzerindeki ilk çalışma, Bautista (1980) tarafından yapılmıştır. Önerdiği (1) nolu model, hibrid bir parasal model olup ithal edilen enflasyon terimi ihtiva etmektedir:

$$P^* = a + bM^* + cY^* + nI^* + eER^* \quad (1)$$

Burada P, yurtiçi fiyatların değişim oranını; M, para arzındaki değişim oranını; Y, reel gayrisafi yurtiçi milli gelir; I, ithalatın yabancı fiyatlar cinsinden değişim oranı ve ER, ithalat ağırlıklı efektif döviz kurunun değişim oranıdır. Bautista bu modeli, 1972-79 dönemi için ve 22 gelişmekte olan ülke (çoğunluğu Güneydoğu Asya ve Latin Amerika ülkesi) verilerinden oluşan bir veri seti kullanarak OLS ile çözmüştür. I, ya etkisiz ya da ters işaretli çıkmıştır. Bu durumda da bu değişken modelden çıkarılmıştır. Bautista, bütün bu ülkeler için SDOD ile enflasyon arasındaki ilişkiyi oldukça yüksek bulmuştur. Bu sonuç bu ülkelerde sabit döviz kuru kullanıldığı dönemlere yönelik olarak yapılan çalışmalarla çeliştiği gibi, 1970'li yıllarda sıkça kullanılan bir tez olan ve "diğer ülkelerdeki enflasyonun yurtiçi enflasyon üzerindeki etkisinin az olduğu" yönündeki görüşle de çelişmektedir.

Bautista modeline iki eleştiri yöneltilebilir: a) 22 ayrı ülke verilerinden yapılan çalışma, bu ülkelerin değişik dış ticaret rejimlerine sahip olmaları, ithalatın yabancı fiyat cinsinden değişiminde yanlı sonuç alınmasına yol açabilir. b) Modelde, para arzındaki ve döviz kurundaki değişim dışsal olarak alınmıştır. Para arzının dışsallığı tartışmalı bir konudur. Döviz kurunun dışsallığına da satınalma gücü paritesi görüşünü savunanlar itiraz ve dalgalı döviz kuru rejimlerinde, döviz kurundaki

değişmeyi yurtiçi enflasyonla dünya çapındaki enflasyon arasındaki farkın belirlediğini iddia etmektedirler.

Bu çalışmada kullanılan model, Bautista modelinin Türkiye için zaman serisi uygulanmış şeklidir. Bu çalışmada zaman serisinin kesit analizine üstünlüğü, ithal edilen enflasyonun etkisinin görülebilmemesinin sağlanmasıdır. Ancak zaman serisi verisinin kullanılması, fiyat beklentilerinin enflasyon üzerindeki etkisinin ölçülmesini de gerekli kılar ki, bunun için, modele “fiyat beklentileri” değişkeni eklenmiştir.

3. Model, veri kaynakları ve çözüm

Kurulan modelimiz (2) nolu eşitlikle tanımlanmıştır.

$$P^* = f (P^{*e} , m^* , y^* , I^* , k^*) \quad (2)$$

Burada;

\dot{P}	=	ülke içi fiyatların değişme oranını (%),
(*) \dot{P}^e	=	fiyat beklentilerindeki değişme oranını (%),
\dot{m}	=	para arzının (M2) değişme oranını (%),
\dot{y}	=	reel GSYİH'nin değişme oranını (%),
\dot{I}	=	ithalatın yabancı para cinsinden değişme oranını (%)
\dot{k}	=	ithalat-ağırlıklı kurların değişim oranını (%), (tartılı efektif reel kur-TERK), göstermektedir.

Değişkenlere ilişkin verilere ulaşılabilme sorunu nedeniyle, çalışma aylık bazdaki verilerle, 1987 Ocak ile 1997 Mart dönemini kapsayan 122 dönemi içermektedir. Kullanılan verilerin tanımı aşağıda verilmiştir. Basitlik arzemesi açısından $Y_t = P$, $X1_t = m$, $X2_t = y$, $X3_t = I$ ve $X4_t = k$ şeklinde seçilmişlerdir. Y_t 'nin gecikmeli değerleri de beklenen enflasyon yerine kullanılmıştır. Y_t , 1987=100 bazlı aylık tüketici fiyatlarındaki yüzde değişmeyi; $X1_t$, M2 para arzındaki aylık yüzde değişmeyi; $X2_t$, reel GSYİH'daki aylık yüzde değişmeyi; $X3_t$ dolar bazında ithalattaki aylık yüzde değişmeyi ve $X4_t$ ise tartılı reel efektif kurdaki (1985=100) yüzde değişmeyi göstermektedir.

(*) Para arzı değişkeni olarak M2Y ve Merkez Bankası parası denenmiş, ancak M2 en anlamlı sonucu vermiştir.

Değişkenlerin bazıları endeks değerleri bazıları ise parasal ifadeler olduğundan modele girmeden önce standartlaştırılmışlardır. Verilerin tamamı T.C. Merkez Bankasının internet veri bankasından ve yıllık raporlarından, ayrıca DİE'nin yayınlarından sağlanmıştır. Yukarıda tanımlanan tüm değişkenlerin zamana göre grafikleri çalışmanın sonundaki ekler bölümünde Şekil Ek-1, Şekil Ek-2, Şekil Ek-3, Şekil Ek-4 ve Şekil Ek-5 te verilmiştir.

Para arzı ve kur oranları Hazine ve Merkez bankası tarafından belirlendiğinden tek denklemlilikte modelimizde $X1_t$, $X2_t$, $X3_t$ ve $X4_t$ değişkenleri dışsal değişkenler olarak düşünülmüştür. Para arzının dışsallığı monetarist olmayanlarca; kur oranlarının dışsallığı ise satınalma gücü fikrini savunanlar tarafından tartışılmaktadır. Enflasyon modellerinde dışsal değişkenlerin gecikmeli etkilerinin ölçülmesinin dikkate alınması gereklidir. Fiyat beklentisinin Y_t değişkeninin gecikmeli değerleriyle temsil edileceği de dikkate alınır, hem içsel değişkenin ve hem de dışsal değişkenin gecikmeli değerlerine modelde yer verilmiştir. Bir başka söyleyişle, daha önceki dönemlerde alınan kararların etkilerinin hangi dönem ya da dönemlerden başlayarak etkisini gösterdiği göz önünde tutulmalıdır. Bu tür bir durum ekonometride gecikmeli dağıtılmış otoregresif "Autoregressive Distributed Lag" denilen modelin kullanılmasını gerektirmiştir. Modelimizde gecikmeli olarak yer alan açıklayıcı değişkenlerle açıklanan değişken arasında tek tek "Granger Nedensellik Testi" uygulanmıştır (Maddala, 1992: 393). Uygulanan F testi ile tüm değişkenlerde tek yönlü nedensellik olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Örneğin Y_t açıklanan değişken, $X4_t$ açıklayıcı değişken şeklinde alındığında hesaplanan kritik F değeri 2.264; $X4_t$ açıklanan değişken, Y_t açıklayıcı değişken şeklinde alındığında ise hesaplanan F değeri 1.634 çıkmıştır. F(4,100) istatistik tablo değeri yüzde 10 anlamlılık düzeyinde 1.99 olmaktadır. Buna göre $X4_t$ açıklayıcı, Y_t ise açıklanan değişken olacak şekilde tek yönlü bir nedensellik olduğu sonucuna varılmıştır.

4. Kullanılan model ve tahmin sonuçları

Tüm değişkenlerin dört dönem gecikmesine yer verilen genel dinamik modelimiz aşağıdaki şekilde formüle edilebilir. Dönem gecikme sayısı için değişik yöntemler içerisinde ortak bir mutabakat olmaması bilinen bir gerçek olmakla birlikte, çalışmamızda otokorelasyon, değişen varyans ve parametre sabitliği gibi testlerden geçen (3) nolu modelimizde aşırı serbestlik derecesi kaybına neden olmaksızın değişkenlerde dört dönemlik gecikmenin uygun olacağına karar verilmiştir.

$$Y_t = \text{Sabit} + \sum_{i=1}^4 a_i Y_{t-i} + \sum_{i=0}^4 b_i X1_{t-i} + \sum_{i=0}^4 c_i X2_{t-i} + \sum_{i=0}^4 d_i X3_{t-i} + \sum_{i=0}^4 e_i X4_{t-i} + u_t \quad (3)$$

Bu modelin EKK yöntemi ile tahmini Tablo Ek-1 de verilmiştir. Genel model tahmin edildikten sonra istatistiksel olarak anlamsız olan parametrelere sıfır kısıtlamalar konularak model yeniden tahmin edilmiştir. Elde edilen kısıtlı model ile genel modelin F istatistiği ile karşılaştırılmaları sonucu kısıtlı modelin genel modeli temsil eden bir model olduğuna karar verilmiştir. Bunun için hesaplanan $F(18,93) = 1.45$ olduğundan sıfır kısıtlamaların özel modele dahil edilmeleri gerektiği sonucuna varılmıştır. Sıfır kısıtlamaları içeren ikinci aşamada elde edilen bu modelin parametre tahminleri Tablo 1' de görülmektedir. Kısıtlı model elde edilirken genel modelde verilen bir gecikme derecesine karşılık gelen tüm değişkenlerin parametrelerine sıfır kısıtlamalar verilebileceği gibi bir tek değişkenin tüm gecikme değerlerine karşılık gelen parametrelere ve değişkenlerin istenilen parametrelerine sıfır kısıtını uygulamak da mümkündür (Johnston and Dinardo, 1997: 250; Gilbert, 1986: 283-307) Genelden özele yaklaşım olarak anılan bu yöntem David Hendry metodolojisi olarak da bilinir (Hendry, 1991: 833-886; Chermaza and Deadman, 1992:80-115). Ancak çalışmamızda kullanılan bu yöntem sadece genel model içine yuvalanmış ve iktisadi anlam taşıyan kısıtlı özel modeli elde etmek için kullanılmıştır. Nitekim iktisadi temellere oturtulduğunda bu yöntem bir model basitleştirme aracı olarak da kullanılabilir (Gujarati, 1995:485-486).

Tablo 1

$$Y(t) = Sabit + a_1 Y_{t-1} + b_1 X2_t + c_1 X3_t + c_3 X3_{t-2} + d_1 X4_{t-1} + e_t$$

Değişken	Modelinin EKKY Tahmin Sonuçları			
	Katsayı	Standart Hata	T-İst	Anlamlılık D.
1. Constant	0.025948652	0.072638604	0.35723	0.72159828
2. Y{t-1}	0.314914539	0.078443121	4.01456	0.00010854
3. X1{t-4}	0.205217396	0.073045558	2.80944	0.00586634
4. X2{t}	-0.281699775	0.077598585	-3.63022	0.00042988
5. X3{t}	-0.305872643	0.074833197	-4.08739	0.00008278
6. X3{t-2}	-0.181159231	0.074455769	-2.43311	0.01656623
7. X4{t-1}	-0.281568520	0.073797673	-3.81541	0.00022403

Aylık Veri : 87:02 - 97:03 , Kullanılan Gözlem Sayısı : 118 , Serb. Derecesi : 111

R² = 0.401325 , Hata Kareleri Toplamı : 69.0161529500 , F(6,111) = 22.5422

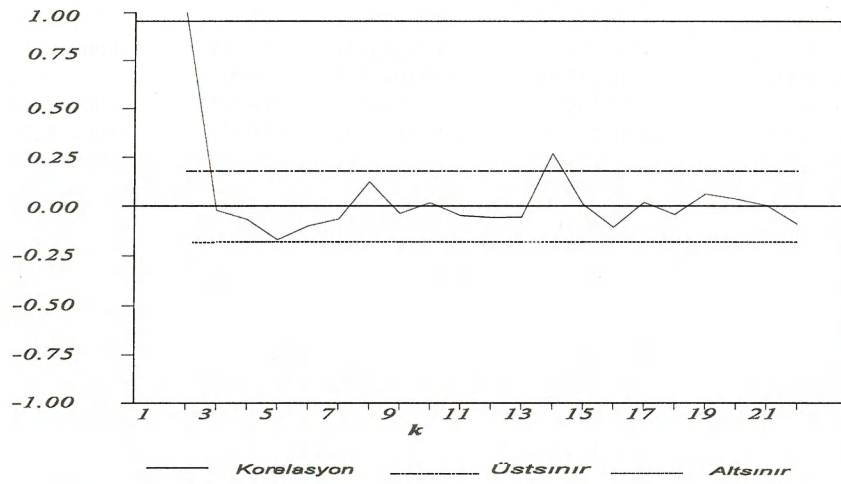
D-W : 2.028017 Q(29) : 32.851084, Q'nun Anlamlılık Düzeyi: 0.28378602

Tablo 1'de parametre tahminleri verilen kısıtlı modelin hata terimine ilişkin korelogram Şekil 1 de verilmiştir. Tablo 1 den de görüleceği üzere hesaplanan Ljung-Box Q(29) istatistiği de hata terimlerinde otokorelasyon olmadığını test neticesinde kanıtlamaktadır. Son olarak tahmin edilen parametrelerin dönem içerisinde sabitliğinin testi için Chow öngörü testi uygulanmıştır. Bunun için gözlem değerlerinin % 5 i olan 7 gözlem değeri modelden dışlanarak model yeniden tahmin edilmiştir (test için bkz. Johnston and Dinardo, 1997:113). Bunun için hesaplanan F = 2.807 olup %1 anlamlılık derecesinde kritik F(7,100) = 2.99 dur. Yokluk hipotezi olan parametrelerin sabitliği de bu test neticesinde kabul edilmiştir.

Şekil 1

$$Y(t) = \text{Sabit} + a_1 Y_{t-1} + b_1 X2_t + c_1 X3_t + c_3 X3_{t-2} + d_1 X4_{t-1} + e_t$$

Modelinin EKKY Tahmininin Hata Terimine İlişkin Korelogramı (k=20)



Tablo 1'deki modelin sabit parametre haricindeki tüm tahmin parametreleri istatistiksel olarak anlamlıdır. Buna göre beklenen enflasyon ve para arzındaki artışların enflasyonu arttırdığı, diğer yandan GSYİH, ithalat ve TERK'deki artışların ise enflasyonu azaltıcı yönde etkileri olduğu görülmektedir. Model dinamik model olduğundan anılan değişkenlerden bazıları enflasyonu gecikmeli olarak etkilemektedirler. Örneğin para arzı değişkenini simgeleyen $X1_{t-4}$ değişkenindeki bir artış enflasyonu 4 aylık bir gecikme ile etkilemektedir. Buna göre para arzındaki %1 birimlik bir artış enflasyonu dört dönem sonra % 0.20 lik bir artış ile etkilemektedir. Beklenen enflasyon değişkeni olarak yorumlanan ve istatistiksel anlam taşıyan Y_{t-1} değişkeninin katsayısı ise 0.31 dir. Bu durum enflasyon beklentilerinin enflasyonu artırıcı yönde etkilediğini göstermektedir ve aynı zamanda tüm katsayıların içerisinde en yüksek olanıdır. $X2_t$ değişkeni GSYİH'daki yüzde artışları göstermektedir. Bu değişkenin parametre tahmini negatif olup

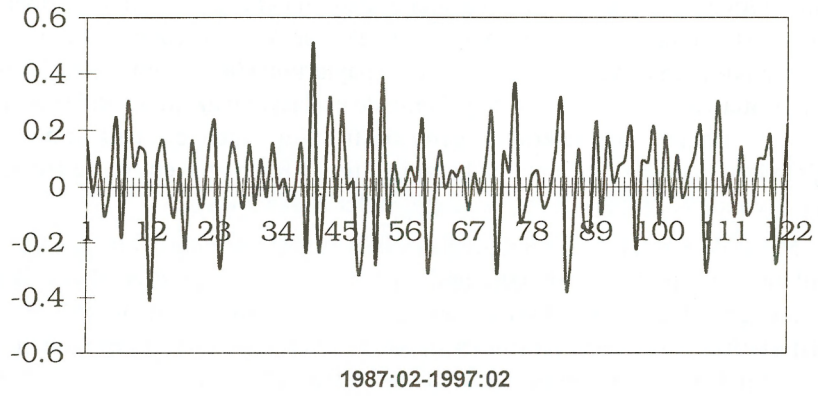
-0.28 dir. Buna göre GSYİH daki artışların enflasyonu azaltıcı yönde etkilediği söylenebilir. Örneğin GSYİH daki aylık %1 lik bir artış enflasyonu %0.28 lik azaltacaktır. Benzer şekilde karşılıklı olarak ithalat ve TERK değişkenlerini simgeleyen X3 ve X4 değişkenlerindeki artışların da enflasyonu azaltıcı yönde etkileri olduğu söylenebilir. Bu değişkenlerden ithalat değişkeni hem t döneminde ve hem de t-2 döneminde enflasyonu etkilemektedir. İncelenen dönem içinde toplam ithalat içinde aramalı ve yatırım malı ithalatı paylarının yüksek olması, ithalatın, arzı ve yatırımları arttırması ile, bu değişkenin de enflasyonu azaltıcı yönde etkilemesi doğaldır. İthalat ödemelerinin gerçekleştirildiği yabancı paraların sürekli değişimlerinin de dikkate alınarak hesaplandığı TERK değişkeninin de enflasyonu azaltıcı yönde etkilediği -0.28 parametresinden anlaşılmaktadır.

Modelde ithalat ve TERK değişkeninin birlikte alınması bir çelişki olarak görülebilir. Ancak TERK dövizle yapılan bütün işlemleri kapsarken ithalat daha dar bir kavram olmaktadır. Ayrıca devalüasyon tek yanlı transfer ve sermaye transferlerinin yerli para cinsinden değerini arttırırken döviz cinsinden tutulan varlıkların da revalüasyonuna yol açmaktadır. Bu nedenle devalüasyonun, yabancı fiyatların artmasından daha genişletici bir etkisi olduğu söylenebilir. Ancak devalüasyonun parasal etkileri göz önüne alındığında, ekonomik birimlerin portfolyo tercihleri ön plana çıkmaktadır: Devalüasyon, yerli para cinsinden tutulan varlıkların reel değerlerinin düşmesine, yabancı paralar cinsinden tutulan varlıkların değerlerinin artmasına yol açar. Böylece hangi türden varlığın ne miktarlarda tutulduğu önemli olmaktadır.

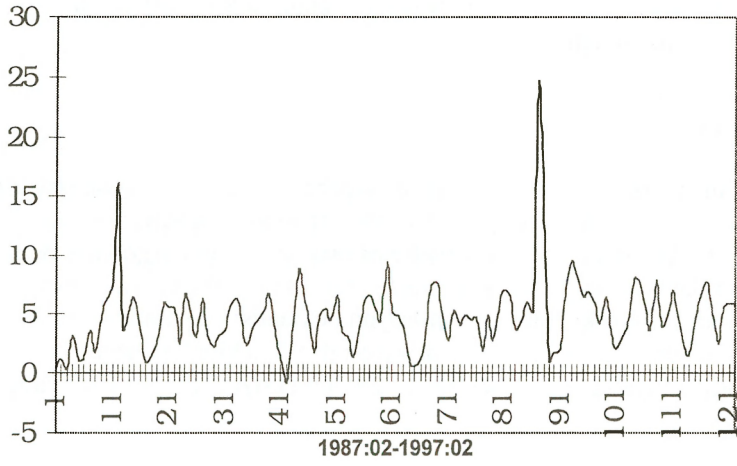
4. Sonuç

Bu çalışmada, şu sorunun cevabı aranmıştır: SDOD, enflasyon oranını etkiler mi? Türkiye için Ocak 1987 ve Mart 1997 dönemini kapsayan 122 aylık veriler üzerinde yapılan analiz, sorunun cevabının olumsuz olduğunu göstermektedir, yani, SDOD, enflasyon oranı üzerinde azaltıcı bir etkiye sahiptir. İncelenen dönemde enflasyonun en büyük nedeninin enflasyon beklentisi ve para arzı artışları olduğu da görülmüştür. Eğer SDOD'nin enflasyon üzerindeki etkisi negatif ise, nominal döviz kurları, fiyatlar genel seviyesini etkilemeksizin rekabet gücü aracı olarak kullanılabilir.

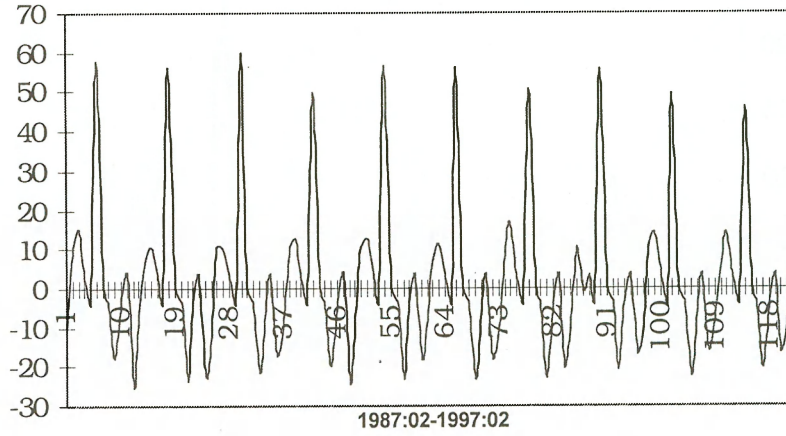
Şekil Ek-1
İthalattaki Yüzde Değişme



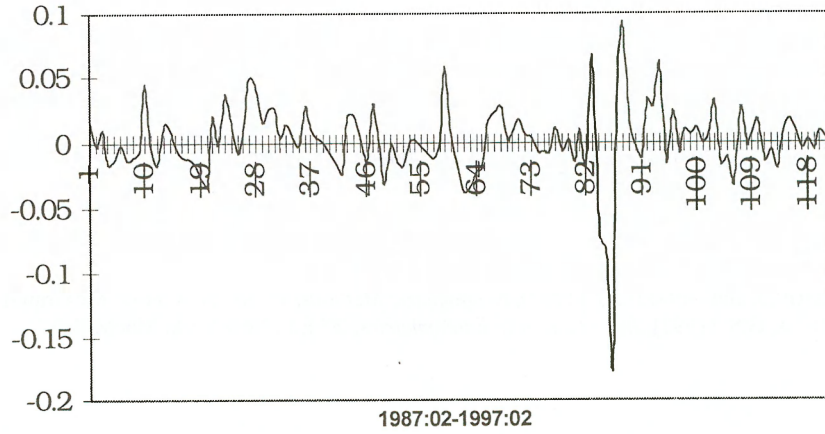
Şekil Ek-2
Tüketici Fiyatlarındaki Yüzde Değişme



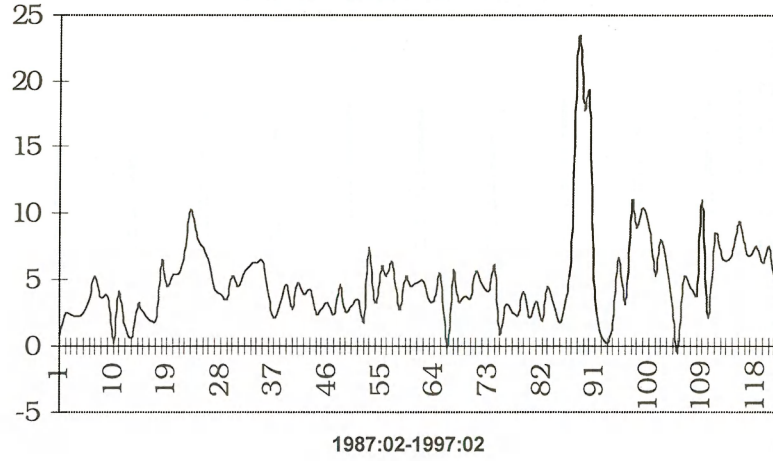
Şekil Ek-3
GSYİH'daki Yüzde Değişme



Şekil Ek-4
TERK'deki Yüzde Değişme



Şekil Ek-5
Para Arzındaki Yüzde Değişme



Kaynaklar

- BAUTISTA, R.M.. (1980), "Exchange Rate Adjustments Under Generalized Floating: Comparative Analysis Among Developing Countries", World Bank Staff Working Paper No. 436.
- CHAREMZA, W.W., and DEADMAN, D.F. (1992), *New Directions in Econometric Practice*, Cambridge: Edward Elgar.
- GILBERT, C.L., (1986), "Professor Hendry's Econometric Methodology," *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 48, 307.
- GUJARATI, D.N. (1995), *Basic Econometrics*, 3rd Ed., New York: McGraw-Hill, Inc.
- HENDRY, F.D., (1991), "Modeling the Demand for Narrow Money in the United Kingdom and United States," *European Economic Review*, 35, 833-86.
- JOHNSTON, J. and DINARDO, J. (1997), *Econometric Methods*, 4th Ed., New York: Mc Graw-Hill.
- MADDALA, G.S. (1992), *Introduction to Econometrics*, 2nd Ed., New York: MacMillan.

Abstract**The Effect of Small and Continuous Devaluations on Inflation**

The aim of this study is to analyze whether small and continuous devaluations have significant and increasing effects on Turkish inflation. Many economists have claimed that this policy is causing an increase on inflation. Inflation is modelled as a function of the rates of change in domestic prices, price expectations, the money supply (M2), real gross domestic product, imports in terms of foreign exchange and the weighted real effective exchange rate. The study covers 122 monthly observations for the period from January 1987 to March 1997. An economically interpretable econometric model was reached from a fairly unrestricted dynamic model, which was subsequently transformed and reduced in size by performing a number of tests for restrictions. We also described the validity of the restrictions imposed. It is concluded that small-and continuous devaluations have no significant effect on the Turkish inflation in the period under investigation.