T.C.
TRAKYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

ENFLASYON, DÖVİZ KURU VE FAİZ ORANLARI ARASINDAKİ NEDENSELLİK İLİŞKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

BÜŞRA BARÇA

TEZ DANIŞMANI

DR.ÖĞRETİM ÜYESİ
FATMA CESUR

EDİRNE - 2022

Tezin Adı: Enflasyon, Döviz Kuru ve Faiz Oranları Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği

Hazırlayan: Büşra BARÇA

ÖZET

Enflasyon, bir ülkede gerek ekonomik büyümenin sağlanabilmesinde gerekse finansal piyasaların mal ve hizmet piyasaları ile uyumunu sağlamada makroekonomik değişkenlere etki eden önemli bir veri olmaktadır. Türkiye ekonomisinde enflasyon kavramını ve etkilediği/etkilendiği makroekonomik değişkenleri saptamak, enflasyon verileri ile döviz kuru ve faiz oranları arasındaki ilişkiyi analiz etmek, sonuçları değerlendirmek çalışmanın amacını oluşturmaktadır.

Çalışmada, Türkiye ekonomisi için 2010-2021 yılları arası dönemi kapsayan aylık tüketici fiyat endeksi (2003=100) verileri, bankalarca açılan mevduatlara uygulanan ağırlıklı faiz oranı ve TCMB alış döviz kuru (USD) değişkenleri kullanılarak gerekli sınamaların ardından değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin tespit edilebilmesi amacıyla ARDL sınır testi analizinden yararlanılmıştır. Analiz sonuçlarına göre; değişkenlerin uzun dönemde eşbütünleşik olduğu tespit edilmiş ve döviz kurundaki değişimlerin enflasyon endeksindeki değişimin temelini oluşturduğu gözlemlenmiştir. ECM modeli sonuçlarına göre; kısa dönemde yaşanacak bir dengesizlik durumunda -1,12 dönem sonra uzun dönemde değişkenlerin tekrar dengeye yaklaşma eğilimi göstereceği saptanmıştır. Ayrıca, ulaşılan ECM modeli sonuçlarına göre; enflasyon oranının bir önceki döneminde yaşanan %1'lik değişim enflasyonu %0.004 arttırmakta, faiz oranının bir önceki dönemindeki %1'lik değişim ise enflasyonu %0.001 azaltırken iki önceki dönemdeki %1'lik değişim enflasyon oranını benzer şekilde yaklaşık olarak %0.001 azaltmaktadır. Döviz kurunun bir önceki dönem %1'lik değişiminin ise enflasyonu %0.013 azalttığı tespit edilmiştir. Değişkenler arasındaki ilişkiyi saptamak için uygulanan Granger nedensellik sonuçlarına göre ise; faizden enflasyona doğru tek yönlü bir nedensellik tespit edilirken, enflasyon ve döviz kuru değişkenleri arasında çift yönlü bir nedensellik tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Enflasyon, Fiyat İstikrarı, Faiz, Kur, Merkez Bankası

Name of Thesis: Causation Relations in Between Inflation, Exchange Rate and Interestrate: Turkey Sample
Prepared by: Büşra BARÇA

ABSTRACT

Inflation is an important concept that affects macroeconomic variables both in ensuring economic growth in a country and in ensuring the harmony of financial markets with goods and services markets. The aim of the study is to determine the concept of inflation in the Turkish economy and the macroeconomic variables it affects, to analyze the relationship between inflation data, exchange rates and interest rates, and to evaluate the results.

In the study, which covers the period for the Turkish economy between the years 2010-2021 monthly consumer price index (2003=100) applied to the weighted data banks deposits opened by the central bank buying of interest rate and exchange rate (USD) after the necessary tests using variables, ardl analysis in order to determine the long-term relationship between the variables was used for the limit test. According to the results of the analysis, it was determined that the variables were cointegrated over a long period of time, and it was observed that changes in the exchange rate formed the basis of changes in the inflation index. According to the results of the ECM model; in the event of an imbalance that will be experienced in the short term, -1.12 after the period, it has been determined that the variables in the long term will tend to approach the equilibrium again. In addition, according to the results of the ECM model achieved the rate of inflation in the previous period, a 1% change in inflation %0.004 increases in the previous period, the interest rate is 1% inflation change of the %two in the previous period while reducing 0.001 a 1% change similarly reduces the rate of inflation is approximately 0.001. It was found that the exchange rate change of 1% in the previous period reduced inflation by 0.013%. According to Granger causality results applied to determine the relationship between the variables, a one-way causality from interest to inflation was determined, while a two-way causality was determined between inflation and exchange rate variables.

Keywords: Inflation, Price Stability, Interest Rate, Exchange Rate, Central Bank

ÖNSÖZ

Tez konusunun belirlenmesi ve tezin başlangıç aşamasından sonuna kadar göstermiş olduğu destek ve akademik bilgi birikimi ile tezin oluşumuna sağladığı değerli katkıları için saygıdeğer hocam, danışmanım, Fatma CESUR'a teşekkürlerimi sunarım.

Hayatım boyunca her zaman, her konuda desteğini eksik etmeyen, bana inanan ve güvenen değerli aileme, tez süresince bana cesaret ve güven veren, her daim desteğiyle yanımda olduğunu hissettiğim Emircan KOÇ'a sonsuz teşekkür ederim.

İÇİNDEKİLER

ÖZET ……....i

ABSTRACT ……ii

ÖNSÖZ…… ……iii

İÇİNDEKİLER ……iv

GRAFİK, TABLOLAR VE ŞEKİLLER…..……...….vii

KISALTMALAR …… viii

1. BÖLÜM

ENFLASYON, DÖVİZ KURU VE FAİZ

1.1. Enflasyon Kavramı ……4

1.1.1. Enflasyonun Tanımı ve Hesaplanmasında Kullanılan Fiyat Endeksleri……4

1.1.2. Enflasyonun Oluşum Türleri……...…...7

1.1.2.1. Kaynağına Göre Enflasyon Türleri……...……...8

1.1.2.1.1. Talep Enflasyonu……...8

1.1.2.1.2. Maliyet Enflasyonu……..10

1.1.2.1.3. Para Arzına Bağlı Enflasyon……...11

1.1.2.1.4. Enflasyon Beklentileri…….12

1.1.2.2. Hızına Göre Enflasyon Türleri……...……...13

1.1.2.2.1. Ilımlı Enflasyon ……..13

1.1.2.2.2. Aşırı (Kronik) Enflasyon…….14

1.1.2.2.3. Hiperenflasyon…….14

1.2. Döviz Kuru Tanımı ve Çeşitleri……...15

1.2.1. Döviz Kuru Sistemleri……..……...…17

1.2.1.1. Sabit Kur Sistemi……...……18

1.2.1.2. Dalgalı (Esnek) Kur Sistemi……...……...……20

1.3. Kavramsal Olarak Faiz ve Kuramlar……22

1.3.1. Böhm-Bawerk'ın Faiz Kuramı……...……..23

1.3.2. Irving Fisher'in Faiz Kuramı……...…….24

1.3.3. Keynes'in Faiz Kuramı……...……..……24

1.3.4. Hick-Hansen Faiz Kuramı……...…….25

1.3.5. Tobin'in Faiz Kuramı……...……....26

1.4. Faiz Türleri……...26

1.4.1. Basit Faiz ve Bileşik Faiz Ayrımı……...……..26

1.4.2. Nominal ve Reel Faiz Ayrımı……...……27

1.4.3. Brüt ve Net Faiz Ayrımı……...……27

1.4.4. Sabit ve Değişken Faiz Ayrımı……...……..28

1.4.5. Kanuni Faiz ve Serbest Faiz Ayrımı……...…..28

1.5. TCMB'nin Uyguladığı Faiz Oranları……...28

1.5.1. Gecelik Faiz Oranı……...…….28

1.5.2. Geç Likidite Penceresi……..……29

1.5.3. Bir Haftalık Repo Faiz Oranı……....29

1.5.4. Reskont Faiz Oranı…..…….29

2. BÖLÜM

TÜRKİYE'DE ENFLASYON, DÖVİZ KURU VE FAİZ UYGULAMALARI

2.1. Türkiye'de Liberalleşme Sonrası Enflasyonist Gelişmeler……...31

2.2. Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi……...34

2.3. Türkiye'de Uygulanan Döviz Kuru Sistemleri……..37

2.4. 1980 Sonrası Yaşanan Ekonomik Krizlerde Uygulanan Faiz Politikaları…….39

3. BÖLÜM

ENFLASYON, FAİZ VE DÖVİZ KURU ARASINDAKİ İLİŞKİNİN ARDL TESTİ İLE ANALİZİ

3.1. Literatür…….49

3.2. Veri Seti ve Yöntem……..54

3.3. Bulgular…….57

SONUÇ…….63

KAYNAKÇA……...69

GRAFİK, TABLOLAR VE ŞEKİLLER

Tablo 1: Enflasyon ve Dış Borçlardaki Değişim, 1990-1995……..33

Tablo 2: Veri Seti…….54

Tablo 3: ADF Birim Kök Testi Sonuçları……57

Tablo 4: Gecikme Uzunluğu Belirleme Kriterleri……...58

Tablo 5: Granger Nedensellik Testi Sonuçları…….59

Tablo 6: ARDL Sınır Testi (Sabitin Sınırlandırılmadığı ve Trendin Olmadığı) Model……..60

Tablo 7: ARDL ECM Modeli……...…61

Tablo 8: Tanısal Test Sonuçları……...62

Tablo 9: Yapısal Kırılma, Cusum Testi……...62

Grafik 1: Ana Grup Tüfe Verileri, 2016-2019……...…7

Grafik 2: Tüfe Endeksi, TCMB Ağırlıklı Ortalama Maliyeti ve Dolar Kuru Paritesi, 2012-2022……...47

Şekil 1: Toplam Talep Eğrisi……..8

Şekil 2: AR Karakteristik Polinomunun Ters Kökleri……..59

KISALTMALAR

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
APİ	Açık Piyasa İşlemleri
ARDL	Autoregressive Distributed Lag Bound Test (Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Sınır Testi
ADF	Augmented Dickey Fuller (ADF Birim Kök Testi)
AIC	Akaike Information Criterion (Akaike Bilgi Kriteri)
CDS	Credit Default Swap (Kredi Temerrüt Takası)
CUSUM	Cumulative Sum Control Charts (Birikimli Toplam Kontrol Grafiği)
DİBS	Devlet İç Borçlanma Seneti
ECM	Error Correction Model (Hata Düzeltme Modeli)
EVDS	Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
FED	Federal Reserve System (Amerika Merkez Bankası)
GSMH	Gayrisafi Milli Hasıla
GSYH	Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
IMF	International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
IŞİD	Irak ve Şam İslam Devleti
KİT	Kamu İktisadi Teşebbüsü
MB	Merkez Bankası
MGK	Milli Güvenlik Kurulu
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TEFE	Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
TMSF	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
USD	United States Dollar
ÜFE	Üretici Fiyat Endeksi
VAR	Vector Autoregressive Model (Vektör Otoregresyon Modeli)

Giriş

Bir ülke ekonomisinde enflasyon, faiz ve döviz kuru üçlemesi ekonomist ve politika yapıcılar için büyük bir önem arz etmektedir. Üçlünün istikrarı ve birbirlerine olan ilişkisinin dinamiği ekonominin gidişatı ve makroekonomik durumu hakkında önemli bilgiler sunmaktadır. Faiz ve döviz kuru; yurtiçi fiyat düzeyi, ekonomik büyüme, enflasyon ve dış ödemeler dengesi başta olmak üzere birçok iç ve dış ekonomik unsuru etkilemektedir**.** Bu nedenle gelişmekte olan diğer ülkeler ve Türkiye ekonomisi için döviz kuru, faiz ve enflasyon ilişkisi dikkat edilmesi gereken konuların ilk sırasında yer almaktadır.

Ülkede makroekonomik dengenin ve büyümenin sağlanmasında, en önemli gösterge olan enflasyon, kur ve faiz üçlemesinin birbiri ile dengeli ilerlemesi ekonominin sağlıklı gidişatında ve istikrarında en önemli etken olmaktadır. Enflasyon, kur ve faiz oranları birbirini önemli ölçüde etkileyen, olası bir dengesizlik durumunda ülkede uzun vadeli ekonomik istikrarsızlığa ve krizlere yol açabilecek güce sahip göstergeler olmaktadır. Üçlünün yüksek oranda olması aynı zamanda refah düzeyinin düşmesine ve adil gelir dağılımının sağlanamamasına da neden olmaktadır. Kaçınılan en önemli ekonomik sorunlardan biri olan yüksek enflasyonun çözümünde, izlenen kur ve faiz politikası ve üçlünün birbiri ile ilişkisi makroekonomik istikrarın sağlanmasında ve enflasyonun kontrol altında tutulmasında en önemli araç olmaktadır. İstikrarı korumada, uluslararası ticaretin gelişmesi ile alınacak uluslararası kararları öngörebilmek, ülke politikalarını doğru yönetebilmek ve uluslararası kararların ülkeye etkilerini doğru saptamak ve bu doğrultuda ekonomik adımlar atmak gerekli olmaktadır.

Enflasyon, en genel tanımıyla fiyatlar genel seviyesinde görülen sürekli artıştır. Enflasyon kavramından söz edebilmek için, enflasyon sepetinde bulunan tüm malların pahalılaşması ve fiyat artışlarının sürekli devam ediyor olması gerekmektedir. Burada önemli bir nokta, enflasyonun düşmesi fiyatların düşmesini değil, fiyat artış hızının düşmesini ifade etmektedir. Enflasyon genellikle yıllık hesaplanmakta ve mal ve hizmet fiyatlarının bir yıl içerisinde ne oranda değiştiğini gösteren ölçüt kabul edilmektedir. Bu hesaplamaya tabii tutulan mal ve hizmet sepeti hane halkının yıl boyunca yapmış olduğu harcamalar göz önünde bulundurularak oluşturulmaktadır.

Türkiye ekonomisi, yüksek enflasyon sorunuyla ilk kez 1939 yılında tanışmış ve 70'li yıllarda meydana gelen petrol şoklarında etkisiyle 1980 ve 1994 yıllarında enflasyonun 3 haneli rakamlara ulaştığı görülmektedir (Aydoğan, 2004: 91).

Diğer önemli bir kavram olan döviz kuru, yerli paranın yabancı para birimleri karşısındaki değerini ifade etmektedir. Döviz kurunda meydana gelecek değişim, ithal malların fiyatlarını etkileyerek Türkiye gibi ithal girdiye bağımlı ülkelerin üretim maliyetlerinin artmasına neden olacaktır. Maliyetlerin karşılanmasında döviz yetersizliği çekmemek, üretimde istikrarı devam ettirmek ve yurtiçi enflasyon oranını koruyucu kur politikalarının izlenmesi gerekli olacaktır. Türkiye, yüksek enflasyonun yanında döviz kaynaklı krizlere de sık sık maruz kalmıştır. Bu krizlerle mücadelede 1981 yılında esnek kur politikası uygulamaya başlamıştır. Bu sistemin ardından 2001 yılına kadar olan süreçte izlenen döviz kuru politikalarının olumsuz sonuçları neticesinde dalgalı kur rejimine geçilmiştir. 2002 yılında Güçlü Ekonomiye Geçiş programının uygulanmasıyla birlikte TCMB, uyguladığı para politikaları ile öncelikli amacı olan fiyat istikrarının yanında yeni politika araçları uygulayarak 2010 yılında bu amacının yanına finansal istikrarı da eklemiştir. Para politikası aracı olarak kullanılan döviz kurunun yerini kısa vadeli faiz oranları alarak öncelikli olarak 2002-2005 yılları arası dönemde örtük enflasyon ardından 2006 yılında açık enflasyon stratejisi uygulanmıştır. MB, uyguladığı politika araçlarını çeşitlendirerek faiz koridoru başta olmak üzere haftalık repo faizi, zorunlu karşılıklar, rezerv opsiyon mekanizması ve likidite yönetimi araçlarını kullanarak enflasyonu denetim altına almayı amaçlamıştır. Uygulanan değişiklikler ve yeni araçlar enflasyon ve faiz oranları arasındaki ilişkinin incelenmesi konusunu gündeme getirerek faiz oranlarındaki artışın enflasyonu arttırdığı tezi ile yüksek enflasyonun faizi arttırdığı tezlerini ortaya koymuş ve bu konuda bir görüş birliği sağlanamamıştır. Ayrıca faizin yanında döviz kurundan kaynaklanan bir baskının da ekonomiyi ve geleceğe yönelik beklentileri olumsuz etkilemesi neticesinde enflasyonist bir tablonun ortaya çıkacağı gözlemlenmektedir. Çünkü Türkiye gibi ithal girdiye bağımlı ekonomilerde enflasyonun döviz kuruna duyarlılığı oldukça yüksek olmaktadır.

Özetle, ulusal para biriminin yabancı para birimi karşısındaki değeri döviz kuru değerini, iç piyasada fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen artışlar enflasyon oranını, finansal piyasalarda paranın fiyatı veya borçlanmanın maliyeti faizi oluşturmaktadır. Bu üç değişkenin birbiri ile olumlu ilişkisi ve istenilen düzeyde gerçekleşmesi ülkenin ekonomik büyümesinde, üretim ve tüketim kanalları üzerinde dengenin sağlanmasında, yatırım kapasitesinde ve dış ticaretin gelişmesinde büyük destekleyici etken olmaktadır.

Enflasyon, faiz ve döviz kuru üçlemesine yönelik yapılan çalışmalarda farklı sonuçlara ulaşılması, bu ilişkinin tekrar incelenmesi adına zemin oluşturmuştur. Bu sebeple Türkiye

ekonomisinin makroekonomik durumunu değerlendirmek, enflasyonla mücadelede faiz ve döviz kuru verilerinin etkinliğini ölçmek ve literatüre katkı sağlamak çalışmanın amacını oluşturmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

ENFLASYON KAVRAMI

1.1. ENFLASYONUN TANIMI VE HESAPLANMASINDA KULLANILAN FİYAT ENDEKSLERİ

Enflasyon, iktisat literatüründe büyük bir paya sahiptir. Etkilediği ve etkilendiği birçok makroekonomik değişken ile arasında var olan ilişki ekonomistler tarafından sıklıkla incelenmiş bir kavramdır. Tarih boyunca farklı dönemlerde birçok makroekonomik değişkenle ilişkisi analiz edilen enflasyona dair çeşitli tanımlar yapılmış ve literatürde kabul görmüştür.

En genel tanımıyla enflasyon, satın alınan mal ve hizmetlere ait fiyatların günden güne artması ve bu artışın devamlı olarak seyretmesi anlamına gelmektedir. Enflasyonu tanımlarken dikkat edilmesi gereken iki önemli husus bulunmaktadır. Bu hususlardan ilki fiyatlar genel seviyesi, diğeri ise süreklilik kavramlarıdır.

Enflasyon kavramından söz edebilmek için, belirli bir tüketici kitlesinin satın aldığı malları kapsayan bir enflasyon sepeti oluşturularak bu sepette bulunan tüm malların pahalılaşması gerekmektedir. Burada önemli bir diğer nokta, enflasyon oranının artması (düşmesi) bir mala ait fiyatın artmasını (düşmesini) değil, fiyat artış hızının artmasını (düşmesini) ifade etmektedir (Doğan vd., 2016: 406). Diğer önemli unsur ise süreklilik kavramıdır. Fiyatlar genel seviyesinde meydana gelen artışların devamlı olması durumunda enflasyondan söz edilebilmektedir. Tüketilen bir ya da birkaç mal ve hizmetin anlık fiyat artışı enflasyon olarak kabul edilmemekte, bu artışın mal ve hizmet sepetindeki tüm ürünlerde ve sürekli olarak artış halinde olması gerekmektedir (TCMB, 2013). Özetle enflasyondan söz edebilmek için dikkat edilmesi gereken iki önemli husus aşağıdaki gibidir;

a) Süreklilik kavramı gereği mal ve hizmet fiyatlarında görülen artış sürekliliğe tabi ise enflasyon iken, bir defaya mahsus bir atış ise enflasyon olarak kabul edilmemektedir.
b) Fiyat artışları tek bir mal veya hizmette görülen artış değil, tüketicinin yıl boyunca faydalanmış olduğu tüm mal ve hizmet fiyatlarında görülen sürekli artışı ifade etmektedir.

Enflasyon, bir ülke ekonomisinin makroekonomik durumunu ve mali yapısını gösteren kritik öneme sahip bir değerdir. Ülkenin uygulayacağı gerek para gerekse maliye politikalarının oluşumunda ilk dikkat edilen veri enflasyon olmaktadır (Kurtoğlu, 2019: 4). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ve diğer birçok ülkenin merkez bankalarının ana hedefi fiyat istikrarını sağlamak olmuştur. MB bu doğrultuda düşük bir enflasyon hedefi belirleyerek hedefe yönelik politikalar uygulamaktadır.

Enflasyon kavramı ile ilgili iktisadi okulların görüşleri irdelendiğinde, Merkantilizmin var olduğu dönemde savunulan değerli madenlere ulaşma gayesi ile arttırılan ihracat sonucu oluşan dış ticaret fazlası ülkede paranın bollaşması ve değerinin düşmesi ile sonuçlanmaktadır. Bu durum, ülkede enflasyona yol açmaktadır. Merkantilizmin ardından ortaya çıkan Fizyokratlar ise piyasanın kendiliğinden dengeye geleceği görüşü ile enflasyon, işsizlik ve dış ticaret verilerinin piyasa ortamında müdahalesiz bir şekilde dengeleneceğini savunmaktadır.

Enflasyonun oluşmasında genel kabul gören kuramlardan biri de üretilen bir mal ve hizmete olan toplam talebin, toplam arzı aşması durumudur. Bu durumun kaynağı piyasada dolaşımda olan para miktarının üretilen mal ve hizmet miktarının üzerinde olmasıdır. Piyasada atıl olarak bulunan paranın bu seyri yerli paranın değer kaybıyla sonuçlanmaktadır.

J.Maynard Keynes, ekonomide enflasyonist bir durum olduğu zaman bu durumun toplam talebin toplam arzı aşmasından kaynaklandığını ve toplam talebi azaltmak için daraltıcı politikaların uygulanması gerektiğini savunmuştur. Aksi durumda deflasyonist bir süreçte ise toplam talebi arttırıcı genişletici politikaların uygulanması gerektiğini ileri sürmektedir (Aktaran: Bilgili, 2016:146).

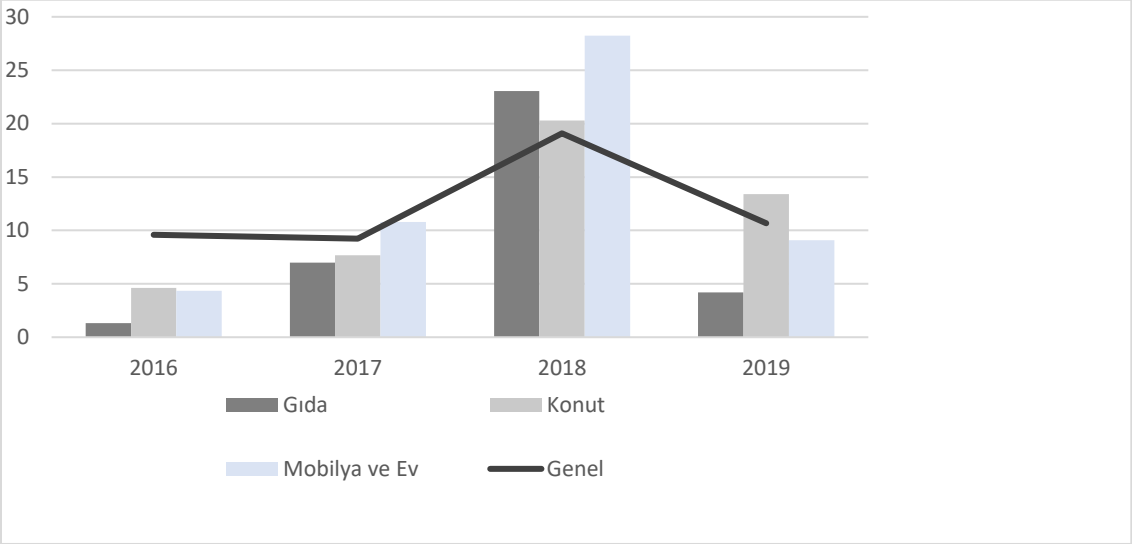
Monetarizmin kurucusu Milton Friedman ise enflasyonu şu şekilde tanımlamaktadır: ‘‘*enflasyon her zaman ve her yerde parasal bir olgudur*". Dolayısıyla enflasyonun meydana gelmesindeki ana sebep para arzı artışlarıdır. Bu durumda parasal bir fenomen olan enflasyon oranının devletin para arzı kontrolleri ile düşmesi mümkün olacaktır (Aktaran: King, 2001:111). Friedman, enflasyonun her koşulda yalnızca para arzı artışlarından kaynaklı oluşabileceğini ve bu durumun devletin para arzı müdahaleleri sonucu düzelebileceğini belirtmektedir. Para arzı ekonominin büyüme oranından fazla olduğu takdirde ekonomi enflasyonist sürece girecektir (Bilgili, 2016:149).

Ülke ekonomisi için önemli bir veri olan enflasyonun belirlenmesinde temel bazı endeksler kullanılmaktadır. Tüketici fiyat endeksi (TÜFE), üretici fiyat endeksi (ÜFE) ve GSMH deflatörü enflasyonun belirlenmesinde kullanılan temel göstergelerdir. TÜFE; tüketilen nihai mal ve hizmetlerin fiyatlarında meydana gelen değişimleri gösterirken, ÜFE; arz yanlı bir endekstir ve mal ve hizmet girdilerinde meydana gelen fiyat değişimlerini göstermektedir. ÜFE de meydana gelen değişimler; hammadde, ara malı veya arz edilmiş mal ve hizmetlerin fiyatlarındaki değişimden kaynaklanmaktadır.

TÜFE verilerinin hesaplanabilmesi için fiyat değişimlerinin yaşandığı mal ve hizmet sepetinin incelenmesi gerekmektedir. Bu mal ve hizmet sepetinin içerisinde temelde 2 veri bulunmaktadır. Bunların ilki; mal ve hizmetlere ait fiyatlar diğeri ise hane halkının söz konusu sepetteki mal ve hizmetlerin bütçelerinde karşılık gelen ağırlıklarıdır. Türkiye'de TÜFE göstergesi için baz alınan yıl 2003 yılıdır. (2003 = 100) İlerleyen ay veya yıllarda ortaya çıkan TÜFE endeksi oranını baz yılla karşılaştırılarak artış veya azalış durumuna göre enflasyonun ne oranda ve ne yönde değiştiği ortaya konulmaktadır (Eğilmez, 2012).

Ülke ekonomisinin ve enflasyon tablosunun önemli bir açıklayıcısı olan TÜFE, yiyecek, içecek, haberleşme, barınma, tekstil ürünleri gibi birçok mal ve hizmet grubu dikkate alınarak hesaplanmaktadır. Hanehalkının bütçesinde ağırlıkları açısından mal ve hizmet grubunda 2020 yılı verilerine göre ilk sırada gıda ve alkolsüz içecekler yer almaktadır. Onu takiben alkollü içecekler ve tütün ardından giyim eşyaları yer almaktadır (TCMB, 2020). Hesaplamaya tabii olan mal ve hizmet sepetindeki ürünler ve ağırlıkları her yılın sonunda zincirleme Laspeyres yöntemi ile düzenlenmekte ve Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından açıklanmaktadır (Eğilmez, 2012).

Grafik 1: 3 Ana Grup TÜFE Verileri, 2016-2019



Kaynak: TCMB, EVDS (https://evds2.tcmb.gov.tr/ sitesinden alınmıştır.)

2018 yılı verilerine göre TÜFE içerisinde en yüksek paya sahip olan sektör mobilya ve ev eşyaları iken, 2019 yılı verilerine göre, TÜFE içerisinde en çok paya sahip olan ana grubun konut sektörü olduğu görülmektedir.

TÜFE, enflasyon hesaplamalarında en çok kullanılan endeks olmakla beraber ÜFE ise maliyetler üzerinden hesaplanmakta ve daha detaylı bir endeks olmaktadır. Enflasyon hesaplamasında kullanılan diğer bir endeks GSMH deflatörüdür. GSMH içerisindeki tüketim, kamu harcamaları gibi tüm verileri kapsayan endeks nominal GSMH'nin reel GSMH 'ya oranlanması ile bulunmaktadır. Türkiye'de enflasyon hesaplamasında genellikle kullanımı tercih edilmemektedir (Kaykusuz, 2001: 7).

1.2. ENFLASYONUN OLUŞUM TÜRLERİ

Enflasyonun meydana gelmesinde etkili olan unsurları temelde iki başlık altında incelemek mümkündür. Bunlardan ilki oluşum kaynağına göre enflasyon bir diğeri ise oluşum hızına göre enflasyondur.

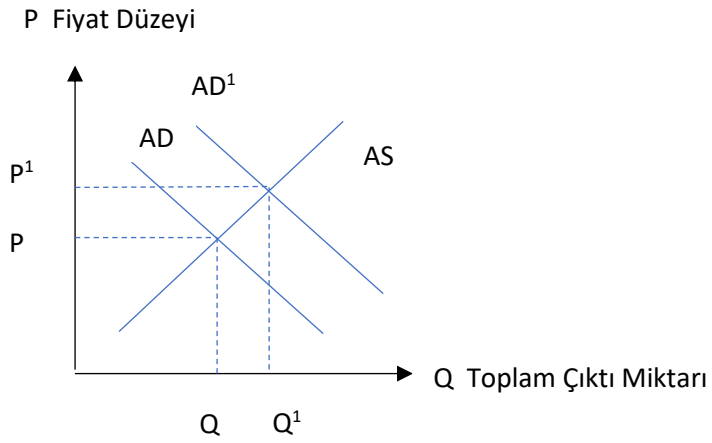
1.2.1. KAYNAĞINA GÖRE ENFLASYON TÜRLERİ

1.2.1.1. Talep Enflasyonu

Talep enflasyonu, toplam üretim miktarının değişmediği yani arzın sabit olduğu durumlarda yaşanan bir talep artışı nedeniyle mal ve hizmet fiyatlarının artması durumudur. Tüketici, arz sabit iken talep ettiği mal veya hizmete erişebilmek için daha fazla ücret ödemeye razı olmaktadır. Bu durumda mal ve hizmet fiyatları artış göstermekte ve ekonomide talep kaynaklı bir enflasyon görülmektedir. Sabit gelirliler, kazançlarında reel bir düşüş meydana gelmesi sonucu ekonomide yaşanan talep enflasyonundan en çok etkilenen kesim olmaktadır (Birinci, 2011: 20-21).

Literatür incelendiğinde farklı iktisadi düşünce okullarını savunan iktisatçıların enflasyonun oluşumunu birçok nedene bağlı olarak açıkladıkları görülmektedir. Klasik iktisadi okula göre enflasyonun nedeni piyasadaki para arzı miktarı ile ilişkili olarak para arzı miktarındaki artışların fiyatlar genel seviyesini arttıracağı görüşü temelde Irwing Fisher'in miktar teorisi ile açıklamaktadır. Para arzında görülen artış toplam talebi arttırarak talep eğrisini sağa kaydırmakta, bu durum fiyatlar genel seviyesinin yükselmesine neden olmaktadır (Cesur, 2015: 208). (Bkz: Şekil 1)

Şekil 1: Toplam Talep Eğrisi



Keynesyen iktisat ekonominin eksik istihdamda olduğu varsayımı altında enflasyonun oluşmasında yalnızca para arzı artışlarının etkili olduğu görüşünün aksine para politikasına ek olarak uygulanacak maliye politikalarının da önemini vurgulamaktadır. Eksik istihdam varsayımının geçerliliğinden hareketle enflasyonu ancak ekonomide tam istihdama ulaşıldıktan sonraki süreç olarak değerlendirmektedir. Keynesyen görüş, tam istihdam koşulları altında ekonomide enflasyon meydana gelmiş ise bunun nedeni olarak talep artışlarını görmektedir. Toplam harcamaların artması enflasyonu tetiklemektedir. Burada toplam harcamalar başlığı altında yer alan tüketim harcamalarından ziyade yatırım harcamalarına dikkat çekmektedir. Klasik görüşe göre enflasyonun nedeni olan para arzı artışları Keynesyen görüşe göre enflasyonun altında yatan ana kaynak değildir. Toplam arz miktarının enflasyona pasif bir etkisinin olduğu görüşü ile ana sebebin reel bir kaynak olduğu savunulmaktadır. Para arzı miktarının artması direkt olarak toplam harcamaları arttırmamakta, faizlerin düşmesi ile yatırım kanalını uyararak yatırım harcamalarına olan talep miktarını arttırmaktadır. Toplam talebin altında bir unsur olan yatırım harcamalarının artması tam istihdam düzeyinde fiyatları arttırarak enflasyon meydana getirecektir. (Taban ve Şengür, 2016: 48-50).

Keynesyen modelde temel alınan yatırım ve tasarruf eşitliği ile enflasyon kavramı açıklanmaya çalışılmıştır. Eksik istihdam denge koşullarında toplam hasıla, yatırım ve tasarrufların birbirine eşit olduğu seviyede sağlanmalı iken tam istihdama ulaşılması koşulunda bu denge, fiyatlar kanalı ile sağlanmaktadır. Ekonominin dengede olduğu varsayımı altında harcamalarda meydana gelecek artış çarpan (k) katsayısı ile toplam harcamaları da arttırmaktadır. Üretim miktarı çarpan katsayısı oranında artmadığı durumda fiyatlar artış göstererek enflasyona sebep olacaktır. Yani, ekonomi tam istihdam altında iken toplam arz oranının üzerinde efektif talebin olması fiyatları arttırmaktadır (İslatince, 2017: 44-45).

Talep artışının diğer nedenleri arasında ise nüfusun artması, kamu harcamalarında görülen artış, gelir dağılımında yaşanan değişimler gibi sebepler yer almaktadır. Talep enflasyonu görülen ekonomilerde, düşük faiz oranı politikası ile tasarrufa teşvik gibi toplam talebi azaltıcı önlemler alınmaktadır (Eğilmez, 2015).

1.2.1.2. Maliyet Enflasyonu

Maliyet enflasyonu, ekonomide talep kaynaklı unsurların dışında mal ve hizmetlerin girdi maliyetlerinde meydana gelen değişimlerden kaynaklanmaktadır. Üretim için gerekli olan ithal hammadde fiyatlarının döviz kuru artışı ile girdi maliyetlerine yansıması, işletmelerin yatırım kararlarını ve maliyetlerini belirleyen faiz oranlarının artışı, kamu tarafından sağlanmakta olan su, elektrik, doğalgaz gibi işletmelerin üretim sürecine etkisi olan kamusal malların maliyetlerinde meydana gelen artışlar gibi üretim sürecinde doğrudan veya dolaylı olarak etki eden mal ve hizmet fiyatlarının artması maliyet enflasyonunu oluşturmaktadır (Uygur, 1993).

Maliyet enflasyonuna yol açan diğer bir önemli etken ücret artışlarından kaynaklanmaktadır. Tam rekabet şartlarının olmadığı piyasalarda meydana gelen bir ücret artışı mal ve hizmet fiyatlarının artmasına sebep olmaktadır. Üretici, verimlilikte bir gelişme yaşanmadığından artan maliyetlerini fiyatlara entegre etmektedir. Başkaya ve Özmen, asgari ücret ve enflasyon oranları arasındaki ilişkiyi test ettikleri çalışmasında ücretlerde meydana gelen artışların enflasyonist bir baskı yarattığı sonucuna ulaşmıştır (Başkaya ve Özmen, 2013 : 275).

Türkiye, ithalatta dışa bağımlı, gelişmekte olan bir ülke olarak birçok hammadde ve ara malını dışardan ithal etmektedir. Uygulanan döviz kuru politikaları ve uzun dönemde yaşanan dalgalanmalar neticesinde yerli parada meydana gelen devalüasyonlar, girdi maliyetlerinin artmasına ve sonucunda enflasyona neden olmaktadır. Türkiye özellikle enerji sektöründe dışa bağımlı olmakla beraber 19.yy sonlarında yaşanan petrol krizleri, dış ticarette önemli paya sahip ithal kaynakların fiyatlarındaki artışın maliyetlere yansıyarak ülke ekonomisine olumsuz etkisini kanıtlar niteliktedir (Kaykusuz, 2001: 9-14).

Bunlara ek olarak, devletin zaman zaman uyguladığı bütçe açıklarını finanse etmek için vergileri (KDV, Gümrük vergisi gibi doğrudan ve dolaylı vergiler) arttırma politikası, kamu mallarının ve Kamu İktisadi Teşebbüslerin (KİT) sunduğu hizmetlerin fiyatlarının artırılması maliyet kaynaklı enflasyon yaşanmasına neden olmaktadır. Maliyet enflasyonuna neden olan başlıklar özetle aşağıdaki şekilde sıralanabilir;

- -Ücret artışları
- -İthal girdi (aramalı-hammadde) fiyatlarının artması
- -Kamusal hizmet ve malların fiyatlarındaki artışlar
- -Devletin vergi artışları

1.2.1.3. Para Arzına Bağlı Enflasyon

Klasik okul miktar teorisi ile ekonomide yer alan para miktarının toplam talebi belirlediği ve toplam talep miktarının da fiyatlar genel düzeyini belirlediği görüşü ile para arzı ile fiyatlar arasındaki ilişkiyi açıklamaktadır. Keynesyen görüşe göre ise çeşitli nedenler sonucu (artan kamu harcamaları, düşük vergi oranları vb.) meydana gelen bütçe açıkları toplam talebe etki ederek fiyatlarda değişime sebep olmaktadır. Fakat bu durumun doğru para ve maliye politikaları ile kontrol altında tutulabileceğini ve dolayısıyla fiyatlarda istikrarın sağlanabileceği tezini savunmaktadır (Telatar, 1999: 5).

Keynesyen teoriye tepki olarak ortaya çıkan Monetarist yaklaşım ise enflasyonu para arzı miktarı ile ilişkilendirerek, para arzı artışlarının üretim miktarından bağımsız olarak ve üretimi aşan bir şekilde artmasının enflasyona sebep olacağını ileri sürmektedir. Monetarizmin kurucusu Milton Friedman enflasyonun her koşulda ve her yerde parasal bir olgu olduğu görüşü enflasyonu tanımlamaktadır.

Monetarizme göre bir ekonomide fiyatların belirleyicisi yapılan parasal düzenlemelerdir. Nominal ve reel bir istikrarsızlık ve bu unsurların birbirleri ile olan ilişkinin dinamiği öncelikli olarak parasal istikrarsızlıktan ve bu durumun reel istikrarsızlığa dönüşmesinden kaynaklanmaktadır (Hetzel, 2015:3).

Parasalcı görüşe göre para arzı artışlarının kısa ve uzun dönemde etkileri farklı sonuçlanmaktadır. Kısa dönemde etki reel değişkenler üzerine olurken (milli gelir artışı) uzun dönemde fiyatlar genel seviyesini etkileyerek artmasına ve sonucunda enflasyona neden olmaktadır. Friedman, tüm ekonomik olguların temeli olan para arzının etkileri konusundaki görüşünü kamu harcamaları ve yaşanılan ekonomik krizler üzerinden de desteklemektedir. Friedman'a göre eğer devlet tarafından arttırılan kamu harcamalarının finansmanı için para arzı arttırılmış ise bu durum dolayısıyla enflasyonu doğuracaktır. Ayrıca 1929 Büyük Buhranın

nedeni olarak para arzının gerekli ölçüde ve zamanda müdahale ile arttırılmaması, 1973 krizi için ise para arzının olması gerekenden daha fazla artışa maruz bırakılması olarak açıklamaktadır (Bilgili, 2016: 237-246).

1.2.1.4. Enflasyon Beklentileri

Enflasyonun meydana gelmeden önce ekonomik tablodan öngörülen beklentiler neticesinde gerekli para politikalarının hazırlanması ile müdahalelerin alınması görüşü ilk kez Milton Friedman (1968) tarafından ortaya konulmuştur. Enflasyon beklentilerinin düşük oranda ve istikrarlı bir seyirde olması makroekonomik bir hedef iken enflasyonla mücadelede de önemli bir yere sahiptir. Enflasyon beklentileri akademisyenler ve politika yapıcılar tarafından da araştırmalara ve analizlere konu olmuştur.

Bu doğrultuda Göcen (2020), 2005-2020 aylık verileri kullanarak enflasyon beklentileri ile gerçekleşen enflasyon arasındaki ilişkiyi eşbütünleşme ve Toda-Yamamoto nedensellik analizleriyle incelediği çalışmasında gerçekleşen enflasyon ile beklentiler arasında çift yönlü nedensellik olduğunu ve artan enflasyonun beklentileri de arttırarak enflasyon döngüsüne sebep olduğunu belirtmektedir. Ayrıca, Merkez Bankası, gerçekleşen enflasyonun beklentiler aracılığıyla devam eden bu durumun enflasyon sarmalına dönüşmesini engellemek için beklentilerin çapalanması suretiyle enflasyonla mücadele politikaları izlemesi gerektiğini belirtmektedir.

Merkez Bankasının enflasyonla mücadelede izlediği enflasyon hedeflemesi stratejilerinin temel amacı enflasyon beklentilerini hedeflenen enflasyona yakın oranlarda olmasını sağlamaktır. Ek olarak düşük oranlarda ve istikrarlı ilerleyen beklenti ortamının sağlanabilmesi ve gerçekleşen enflasyonla paralel ilerleyen beklentiler aynı zamanda Merkez Bankasına olan güvenin artmasına ve uygulanan para politikalarının desteklenmesine büyük katkı sağlamaktadır.

Mishkin, enflasyon dinamikleri üzerinde yaptığı çalışmasında enflasyonu kontrol altına almak konusunda daha agresif para politikalarının tasarlanabileceğini belirtmekte ve enflasyonla mücadelede enflasyon beklentilerinin sabit oranda seyretmesinin önemini vurgulamaktadır. Ayrıca enflasyona yönelik beklentilerin çıpalanmasının talep artışından veya

döviz kuru kaynaklı sebeplerden meydana gelebilecek ani bir enflasyonist krizin etkisini azaltıcı dinamikte olduğunu da ifade etmektedir (Mishkin, 2007: 12).

Ekonomide arz sahiplerinin fiyat stratejilerinde, tasarruf sahiplerinin yatırım kararlarında, işverenin ücret politikası gibi ekonomik karar alıcıların izlediği politikalarda da enflasyonist beklentiler önemli paya sahip olmaktadır. Beklentilerin istikrarlı ve düşük seviyede olması güçlü bir para politikası aracı olmakla birlikte enflasyonun kontrol altında tutulması konusunda Merkez Bankasının etkinliğini ve güvenilirliğini de arttırmaktadır (Kim ve Lee, 2013: 42).

1.2.2. HIZINA GÖRE ENFLASYON TÜRLERİ

Hızına göre enflasyon kavramı, enflasyon hızının yıllık gerçekleşme oranlarına göre sınıflandırılmasıdır. Enflasyon hızı yıllık gerçekleşme oranlarına göre ılımlı enflasyon, aşırı enflasyon, kronik enflasyon ve hiper enflasyon başlıkları altında incelenecektir.

1.2.2.1. Ilımlı Enflasyon

Enflasyon, ekonomiler açısından olumsuz sonuçlar doğurabilecek önemli bir makroekonomik kavram olmakla birlikte ülkelerin ekonomik durumuna ve yapısına göre olağan düzey ve etkilere sahip olmaktadır. Ekonomiyi yadsınabilir düzeyde etkileyen, enflasyonun çift hanelere ulaşmadığı fakat ekonomik birimlerin ve hane halkının beklediği ve hissettiği enflasyon türüdür. Ilımlı enflasyon, gelişmiş ülkelerde yıllık %4'ü aşmayan, gelişmekte olan ülkeler bazında ise %6 oranını geçmeyen enflasyon türüdür (Gözen & Soylu, 2019, s. 67).

Bu dönemde meydana gelen fiyat artışları hane halkı tüketimine önemli ölçüde etki etmemekte ve ücret artış hızı fiyat artışlarını geride bırakmaktadır. Dolayısıyla fiyat artışlarının etkisi tüketici açısından hissedilmez oranda gerçekleşmektedir. Paranın değerinde önemli bir düşüş yaşanmaması aynı zamanda spekülatörler tarafından kullanımını da engellemektedir.

1.2.2.1. Aşırı (Kronik) Enflasyon

Aşırı (kronik) enflasyon, enflasyon oranının yüksek ve uzun yıllar boyunca aynı şekilde süregelen kronikleşmiş boyutudur. Kronik enflasyonun yaşandığı ekonomilerde uygulanan enflasyona karşı mücadele uygulamaları sonuçsuz kalarak uzun yıllar boyunca enflasyon varlığını sürdürmüştür. İkinci Dünya Savaşı öncesi dönemden 1970'li yıllara kadar etkili olan Keynesyen ekonomi görüşü çerçevesinde fiyatlarda görülen dalgalanmaların ekonomide etkisi göz ardı edilebilir düzeylerde idi. Bu yaklaşımı kapsayan dönemde kronik enflasyon sorunu görülmemektedir. İkinci Dünya Savaşının ardından özellikle gelişmekte olan ülkelerde kronik enflasyon dönemi yaşanmaya başlamıştır. Kronik enflasyon kavramının en belirgin özelliği varlığının uzun yılları kapsıyor olmasıdır. Pazos, hiperenflasyon ile kronik enflasyonu birbirinden ayırırken; hiper enflasyonun aylar sürebileceğini fakat kronik enflasyon döneminin on yıllar süresince var olması durumunu ifade etmektedir (Aktaran: Pazos, 1977:1, 8). Kronik enflasyonun yaşandığı ülke ekonomilerinde bu durumun varlığı kanıksanmakta ve etkisi uzun yıllar boyunca yüksek düzeyde devam etmektedir. Kronik enflasyonun uzun dönemlere yayılan yapısı çoğu ekonomi için bu durumun tanımlanmasında en ayırt edici özellik kabul edilmektedir. Kronikleşen enflasyonist sürecin ekonomi literatüründe otuz yılı aşan istikrarlı bir yapısının olduğu görülmektedir (Reinhart ve Vegh, 1994).

Kronik enflasyon kalıcı ve uzun süreli etkenler ile meydana gelmektedir. Sürekli bir bütçe açığı ve bu açıkları finanse etmede doğru çözümlere ulaşılamaması, yalnızca devlet tarafından emisyon kanalıyla finanse edilmesi veya enflasyonun varlığının uzun yıllar devam edeceğinin kanıksanması sonucu enflasyon beklentilerinin artması ile tüketicinin bugünkü harcamalarını arttırması suretiyle fiyatlara yansıyan artış enflasyon sarmalına yol açmaktadır (Nas ve Perry, 2000: 170-171).

1.2.2.3. Hiperenflasyon

Hızına göre enflasyon türlerinden bir diğeri olan hiperenflasyon, fiyatlar genel seviyesinde görülen ani ve yüksek seviyede artış ile meydana gelen durumdur. Hipereflasyon oranı aylık %50 ve bu oranı aşan fiyat artışları olarak ifade edilmektedir (Topcu, 2010: 30-32). Hiperenflasyon dönemlerinde fiyat artışlarının ivedi ve yüksek artışı ekonomide sarsıcı bir etki

yaratmakta ve kontrol mekanizması çalışmamaktadır. Hiperenflasyonu doğuran en yaygın nedenler şu şekilde sıralanabilmektedir:

- Düzensiz gelir dağılımı
- Savaş sonrası ağır tazminat yükü altındaki ülkeler
- Kamu ve bütçe açıklarının emisyon ile finansmanı
- Paranın konvertibilitesinin düşük olması
- Yerli paraya duyulan güvenin azalması

1.2. DÖVİZ KURU TANIMI VE ÇEŞİTLERİ

Döviz kuru, ülkenin bir birim parasının, farklı bir ülkenin kullandığı para birimi karşısında aldığı değeri ifade etmektedir. Ülkelerin sahip olduğu sosyal yapı, izlenen ekonomi politikaları, alınan siyasi kararlar neticesinde ülke parasının değeri artış ve azalış göstermektedir. Makroekonomik istikrarın sağlandığı durumlarda değerlenen yerli para, ekonomik kriz ortamında değer kaybına uğramaktadır. Çeşitli etkenlerle paranın değerinde meydana gelen artış ve düşüşler döviz kuru sistemini oluşturmaktadır.

Uluslararası ticaretin artmasıyla birçok ülke ihracat ve ithalat yoluyla farklı ülkelerle ticari ilişkilerde bulunmaya başlamıştır. Yerli malların yurtdışına ihraç edilmesi ve ülkede yeterli kaynağın olmaması ile bazı mal ve hizmetlerin farklı ülkelerden ithal edilmesi süreçleri beraberinde yerli paranın konvertibl olmasını ve döviz ihtiyacını doğurmuştur. Yabancı paranın döviz niteliğini kazanabilmesi küresel ticarette ödeme aracı olarak kullanımının kabul edilmesini zorunlu kılmaktadır. Bu durum paranın konvertibl olması ve uluslararası ticarette kabul görmesini ifade etmektedir. Döviz, küresel ticaretin gerçekleşmesi için ülkelerin ihtiyaç duyduğu en önemli araç olmaktadır. Ülkelerin kendi iç ticaretinde mal ve hizmet karşılığı değişim aracı olarak kullandığı milli bir para birimi bulunmaktadır. İç piyasada kullanılan yerli para, dış ticarette geçerli olmamakla birlikte ülkenin ödeme aracı olarak kullanabileceği yabancı bir para birimine yani dövize ihtiyacını doğurmaktadır. Uluslararası ticarette özellikle dışarıdan ithal edilen mal ve hizmetlerin karşılığı olarak ödemede kullanılacak yabancı paranın, milli para birimi karşılığına çevrilebilir olmasını zorunlu kılmaktadır.

Uluslararası ticaretin devamlılığının yanında ülkede fiyatlar genel düzeyinde istikrar, düşük ve sürdürülebilir enflasyon sağlamak için izlenecek strateji ve uygulanacak doğru politikalara ulaşmak için enflasyonun dışsal makroekonomik değişkenlerle ilişkisini incelemek büyük önem teşkil etmektedir. Merkez Bankasının ana amaç olarak fiyat istikrarını hedeflemesi ile başlayan esnek döviz kuru sisteminin varlığını arttırması enflasyon ile döviz kuru arasındaki ilişkinin irdelenmesine neden olmuştur. Döviz kurlarında meydana gelen değişimler ekonomik faaliyetlere, fiyatlar genel düzeyine ve enflasyona doğrudan etki etmektedir. Döviz kurunda sağlanacak istikrar hem ekonomik istikrara hem de fiyatlar genel düzeyinin istikrarlı ilerlemesine büyük katkı sağlamaktadır. Küreselleşme olgusu ile birlikte ülkeler arasında dış ticaretin artmasıyla, döviz kurunda meydana gelecek bir değişim ithal edilen malların aynı orada yerli para karşılığında da bir değişim yaratmaktadır. Döviz kurunda meydana gelen artış veya düşüşler, özellikle Türkiye gibi ithalata önemli derecede bağlı ekonomilerde yurtiçi fiyatları doğrudan veya dolaylı yollardan etkilemektedir. Enerjide dışa bağımlı olan Türkiye gibi birçok gelişmekte olan ülkenin petrol fiyatlarında meydana gelen artış sonucunda yaşadığı kriz ithal ürünlerin fiyatlarında meydana gelecek değişimin yurtiçi fiyatlara etkisini net biçimde göstermektedir.

Döviz kurunu dört ana başlıkta çeşitlendirmek mümkündür. Bunlar; nominal kur, reel kur, çapraz kur ve efektif kurdur. Farklı ülke para biriminin yerli para karşısında aldığı değer nominal kuru, nominal kurun var olan enflasyon oranına göre düzenlemesi ile ülke satın alma gücünü gösteren kur reel kuru ifade etmektedir. Nominal kurda meydana gelecek artış, yerli paranın değer kaybı ve ihracat gelirlerinin azalması ile sonuçlanırken, nominal kurun düşmesi yerli paranın değer kazanması ile hem ihracat gelirlerinin artmasına hem de ithal edilen malların ucuzlamasına sebep olmaktadır. Nominal kur, yabancı paranın yerli para cinsinden değerini ifade etmekte fakat mal ve hizmet karşılığını net göstermemektedir. Bu doğrultuda reel döviz kuru farklı ülke mallarının yurtiçinde üretilmiş olan mallar cinsinden göreceli olarak fiyatını göstermektedir. Reel kur, bir ülkede üretilen mal ve hizmetlerin değerinin farklı ülkelerde üretilen aynı mal ve hizmete ait değer ile karşılaştırılmasına, iki ülke fiyatlarının satın alma gücü bakımından irdelenebilmesine ve ülkelerarası rekabet gücünü tespit etmeye olanak sağlamaktadır. Nominal kur, Merkez Bankası tarafından uygulanan parasal politikalar aracılığıyla şekillenirken, reel kur ise reel ekonomik değişkenlere bağlı olarak değer almaktadır. Bir diğer kur çeşidi olan çapraz kur, iki farklı yabancı para biriminin birbiri açısından değerini ifade etmektedir.

Döviz kuru, aynı zamanda ülkede uygulanacak politikaların belirlenmesinde önemli bir belirleyici veri olmaktadır. Bilinçli devalüasyon veya revalüasyon kararları birçok makroekonomik değişken üzerinde etkili olan önemli bir güçtür. Arz ve talep, gelir dağılımı ve istihdam gibi makroekonomik değişkenler üzerinde hızla etki yaratacak bir araçtır. Burada dikkat edilmesi gereken husus, hükümet tarafından alınacak bir devalüasyon veya revalüasyon kararının ülke güvenini zedeleyici olması, değer kaybeden yerli paranın uluslararası piyasada da denge bozucu etki yaratması hükümetler tarafından sürekli uygulanan bir politika olmasını engellemiştir (Çiçek, 2006: 5).

İktisadi okullara göre döviz kavramı incelendiğinde, klasiklerin tam istihdam koşulu ve miktar teorisine dayanarak para arzı artışlarına bağlı olarak meydana gelecek fiyat artışları doğrudan ihracatta düşüşe sebep olmakta ve ülkede döviz ihtiyacı doğurmaktadır. Enflasyonla mücadelede ise para arzının düşürülmesi gerekliliği savunulmaktadır. Keynesyen görüş ise klasiklerin aksine toplam talebe bağlı olarak belirlenen toplam arz ile eksik istihdam şartlarında dahi ekonomi de dengenin sağlanması, döviz kurlarında meydana gelecek artışın yerli paranın değerini düşürücü ve ihracatı arttırıcı etki sağlayacaktır. İthalatın düşmesi ile ithal ikamesi olan mallara olan toplam talebin artması ekonomiye keynesyen "çoğaltan" kavramıyla etkisini gösterecektir (Bozdağlıoğlu, 2017).

1.2.1. DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ

Ülkelerarası ekonomik faaliyetlerin gerçekleşmesi ve ticarete konu olan mal ve hizmetlerin alınıp satılmasında değişim aracı olarak kullanılan yabancı paraların, ülke parası karşısında aldığı değerin gözlemlenmesi ve belirlenmesi ülkenin kullandığı döviz kuru sistemine bağlı olarak değişmektedir. Döviz kurunun belirlenmesinde etkili olan karar vericiler, kurların alacağı değerin sabit veya değişkenliği, ölçüleri ve değişiminin yolunu gösteren tüm veriler ülkenin sahip olduğu döviz kuru sistemini oluşturmaktadır.

Ülkelerin uyguladığı kur politikası; ne ölçüde ve ne kadar bağımsız olduğunu, gelişmekte olan küresel piyasalar ile bağını, alınacak uluslararası ekonomik, siyasi ve sosyal kararların ülke ekonomisine olacak yansımalarını gösteren önemli bir unsur olmaktadır. Uluslararası sermaye hareketlerinin serbest olduğu düzende; ticari ilişkilerin gelişmesi, uluslararası mal ve hizmet

aktarımının etkinliği ve sürekliliğinde ülkenin sahip olduğu kur rejimi önemli bir aracı ve etken olmaktadır.

Döviz kuru sistemi ve ülkede uygulanan kur politikası, iki ülke arasında gerçekleşecek ticari faaliyetlerin ve dış ilişkilerin gelişmesi açısından büyük önem teşkil etmektedir. Ülkede yeterli kaynak ve imkanının olmamasından kaynaklanan bazı hammadde ve ara malı ithalatında ödeme aracı olarak kullanılacak yabancı paranın yerli para değerini görmek, uluslararası pazarda ticari ilişkileri başlatacak ülke seçiminde kur değerini önemli kılmaktadır.

Siyasi, sosyal ve ekonomik yapının da etkisiyle uygulanacak kur politikası ülkelerce belirlenmektedir. Döviz kuru politikasını belirlerken mevcut ekonomik yapıya bağlı olarak sıkı veya esnek politikalar uygulanabilmektedir. Döviz kuru rejimlerinin oluşmasında Merkez Bankası veya hükümet tarafından alınan kararlara, müdahaleciliğin varlığına ve ölçüsüne bağlı olarak farklı döviz kuru sistemleri oluşmaktadır. Döviz kuru sistemlerinin belirlenmesi ve uygulanmasına dair yapılan çalışmalara göre literatürde en genel sınıflandırmanın sabit kur ve dalgalı kur politikası olarak ayrıldığını göstermektedir.

1.2.1.1. Sabit Kur Sistemi

Sabit kur sistemi, milli para biriminin yabancı ülke para biriminin aldığı değere bağlı olarak, Merkez Bankası tarafından belirlenen ve kapsadığı süre zarfında değiştirilemeyen kur sistemdir. Sabit kur sisteminde, yerli para yabancı bir paraya veya para sepetine bağlı olabilmektedir. Resmi otoriteler tarafından belirlenen kur, döviz piyasasında dövize olan arz ve talebin değişmesine bağlı olarak dinamik bir yapıya sahip olmamakla birlikte sabit bir oranda ve ancak belirlenen düzey aralığında dalgalanmasına izin verilen bir sistemdir. Uygulanan en katı sabit kur rejimi politikasında dahi oran bir dalgalanma aralığına sahip olmaktadır. (Güran, 1987: 43).

Sabit kur sisteminde, Merkez Bankası istikrarı sağlamak ve korumak amacıyla piyasaya müdahale edebilmekte ve sabit kur değerini korumaktadır. Bu doğrultuda piyasaya müdahalede Merkez Bankasının sahip olduğu rezervler büyük önem taşımaktadır. Piyasada arz ve talebe bağlı olarak meydana gelecek değişim ve dalgalanmalarda, belirlenen oranı korumaya yönelik piyasaya döviz alım ve satımı aracılığıyla müdahalede bulunan Merkez bankasının güçlü bir

rezerve sahip olması şarttır. Burada sabit kur politikasının başarılı bir şekilde işlemesinde Merkez Bankasının rezerv gücü en önemli etken olmaktadır.

Merkez Bankasının gerektiğinde piyasaya müdahalesi için sahip olduğu döviz stokları "kambiyo istikrar fonu" olarak da adlandırılmaktadır. Sabit kur politikasının uygulandığı sistemde kur değerini korumak amacıyla kullanılan rezervlerde meydana gelecek azalma sonucu devlet veya Merkez Bankası tarafından devalüasyon kararı alınmaktadır. Devalüasyon kararı ile döviz kurları yükselmekte ve ticari ilişkilerin yelpazesi daraltılmaktadır. Tersi durumda alınacak bir revalüasyon kararı ise döviz kurlarının düşürülmesi suretiyle resmi otoritelerin piyasaya müdahalede bulunması durumunu ifade etmektedir. (Ersöz, 2006: 10-11).

Literatürde sabit kur politikası uygulamasının ilk başlangıcının altın standardı sistemi olduğu görülmektedir. Bu sisteme göre bir ülkenin para birimi sabit değerde bir altın değerine bağlanmaktadır. Altın standardı sistemini uygulayan ülkeler, sahip oldukları para biriminin belirli bir altın değerine denk gelmesi ile ticari ilişkilerini gerçekleştirmekte ve tüm ülke paraları eşdeğer olduğu altın miktarına göre ticari faaliyetlerini gerçekleştirmektedir. Ülkeler, parasını altın cinsinden sabit bir fiyatta kabul ederek, ülkeye giren altın veya ülkeden çıkan altın miktarına bağlı olarak dış ticaret fazlası veya açığı oluşması durumunda, para arzı yoluyla piyasaya müdahale edilmektedir. (Çağlar, 2003: 6-7).

Sabit kur politikası uygulanmasında ana hedef yüksek enflasyonun önüne geçmek ve beklentileri olumlu tutmaktır. Sabit kur sisteminin devamlılığında sıkı para politikası uygulaması neticesinde enflasyon yaratabilecek bir kararın alınamayacağı öngörülmektedir. Sabit kur politikası sıkı bir para politikası uygulaması ile ilişkili olarak devamlılığını sürdürecek ve enflasyon kontrol altında tutulacaktır. Kurun sabit oranı ve gerektiğinde piyasaya müdahale ile bu oranının korunacak olması, yaşanabilecek kur belirsizliği ortamının da önüne geçmektedir. Ek olarak olası kur riski ortamının engellenmesi, ihracat ve ithalatta korumacı bir etki yaratmakta ve dolayısıyla dış ticarette güven kazandırmaktadır.

Sabit kur sisteminin olumlu etkilerinin yanında bazı dezavantajları da mevcuttur. Sabit kur politikası sonucu yeterli derecede esneklik kazanamayan kur, ödemeler dengesinde bozulmalara sebep olmaktadır. Sabit olan döviz kuru, döviz arzında veya talebinde bir artış sonucu ödemeler dengesini etkileyerek dengenin bozulmasına, bir fazla ya da açık yaşanmasına

neden olmaktadır. Ödemeler dengesinin yakalanabilmesi için dış ticareti kısıtlayıcı bir dizi istikrar önleminin alınmasına sebebiyet verecektir. (Çiçek, 2006: 44-45).

Sabit kur sistemini uygulamasının olumsuz sonuçlarından biri de yerli paranın aşırı değerlenmesi riskidir. Merkez Bankasının piyasa müdahaleleri sonucu, piyasada artan döviz miktarı sonucu yerli paranın aşırı değerlenme riski, ihracatın pahalılaşması aynı zamanda ithalatın ise ucuz hale gelmesiyle sonuçlanmaktadır. Ülke, ihtiyaç duyduğu ihraç mallara ulaşmakta güçlük çekerken, ucuzlayan yerli mallar dış piyasada talebi arttırmaktadır. Bu doğrultuda ülke uluslararası pazarda rekabet gücünü kaybederek, ülkede ciddi cari işlemler açığı doğmasına sebep olmaktadır. Cari açığın kronikleşerek devamlılığı durumunda ülke faiz kanalıyla faiz artırımına giderek cari açığın finansmanında dış borçlanma yolunu seçmektedir. Faiz artırımı kararıyla ülkeye çekilen sıcak para ve kısa vadeli sermaye girişleri ise yerli paranın değerlenme ihtimalini daha da arttırmaktadır. Ülkenin kriz eşiği düşmekte, finans ve bankacılık krizleri, artan dış borçlar, ödemeler dengesi açıkları kaçınılmaz olmaktadır. (Kılavuz vd., 2011: 84-85).

İkinci Dünya savaşı sonrası dönemde Bretton Woods sistemi ile ülke parası bir dolar paritesine bağlı olarak, doların sabit bir kur ile altına bağlandığı, sabit kur politikası Bretton Woods sistemi üzerinden devam etmiştir. Fakat 1970'li yıllara gelindiğinde yaşanan petrol krizleri sonucu Bretton Woods sistemi aldığı darbe sonucu çökmüş, bu sisteme bağlı ekonomilerin kurun dalgalanmasına izin verilen daha esnek politikaları uygulamaya başlaması ile sonuçlanmıştır.

1.2.1.2. Dalgalı (Esnek) Kur Sistemi

Dalgalı kur sistemi, aynı zamanda "esnek kur sistemi" veya "serbest dalgalanan kur sistemi" adını da almaktadır. Esnek kur sisteminde kur doğrudan olarak piyasadaki döviz arz ve talebine bağlı olarak belirlenmekte, sabit kur politikasında olduğunun aksine devlet veya resmi otorite müdahalesi içermemektedir. Döviz piyasasında dinamik olarak değişkenlik gösteren dalgalı döviz kurunun, herhangi bir müdahale gerekmeksizin ödemeler dengesini de sağlayacağı ifade edilmektedir. Merkez Bankası ancak kurlarda meydana gelecek aşırı bir dalgalanmayı önlemek amacıyla sınırlı olarak müdahale bulunabilmekte veya tedbirler almaktadır. TCMB tarafından uygulanan dalgalı kur politikası şu şekilde ifade etmektedir:

"*Merkez Bankası, nominal veya reel herhangi bir kur hedefi belirlemez. Bununla birlikte banka; finansal istikrara yönelik riskleri azaltmak amacıyla, Türk lirasının aşırı değerlenmesi veya değer kaybetmesine karşı tedbirler almaktadır.*"

Dalgalı kur rejimi gelişmiş ülkeler ve onları takiben gelişmekte olan ülkeler tarafından 70'li yılların ardından uygulanmaya başlanmıştır. Türkiye ekonomisi de liberalleşme dönemine değin sabit kur politikası uygularken, 1980 sonrası dönemde aşamalı olarak yerini dalgalı kur rejimine bırakmıştır. 2001 büyük ekonomik krizin de etkisiyle bu dönemden sonra dalgalı kur rejimine tamamen geçilmiştir.

Dalgalanmanın tamamen serbest olduğu kur sisteminde, herhangi bir müdahalenin olmaması aynı zamanda para politikasının verimliliğini ve etkinliğini arttırmakta, kur değerinin piyasaya koşullarına göre belirlenen yapısı ile bir taahhüde konu olmaması, ülkenin sahip olduğu döviz rezerv miktarı üzerinde de bir risk veya yükümlülük doğurmamaktadır. Kontrollü dalgalanma da ise kurların belirli alt ve üst sınırlar dâhilinde dalgalanmasına imkân tanınmaktadır. Merkez Bankası veya hükümet tarafından uygulanan para politikaları veya piyasa müdahaleleri ile kontrol sağlanmaktadır. Burada kurlara müdahale dalgalanmanın izin verilen oranların dışına çıkılması durumunda, genel seyre göre yapılan müdahaleler olmaktadır.

Esnek kur sisteminin en önemli avantajlarından biri, piyasa koşullarına göre belirlenen kurun, uluslararası ekonomide meydana gelecek bir dengesizlik durumunda piyasaya göre kendiliğinden şekillenerek uyum sağlaması ve kendi dengesine gelmesini sağlayacağı görüşüdür. Yaşanan bir dengesizliğin döviz kuruna yansıması kaçınılmazdır. Döviz kuru, Merkez Bankasının uygulayacağı politikaların daha etkin ve doğru olmasına destek sağlarken istikrarlı bir makroekonomik dengenin olmasına katkı sağlamaktadır.

Esnek kur sistemi, dış kaynaklı ani değişimlerin yaratacağı şoklara ve reel sektör temelli doğabilecek olumsuz etkilere karşı direnç oluşturabilecek yapıdadır. Ek olarak piyasa koşullarına uygun hareket halinde olan kur sistemi ile, uluslararası pazarda çeşitli nedenlerle aşırı değerlenebilecek kur sonucu rekabet edilebilirliğin zarar görmesinin önüne geçilmesi ve buna bağlı olarak meydana gelebilecek ödemeler dengesizliğinin engellenmesine katkı sağlamaktadır.

Dalgalı kur rejiminin avantajlarının yanında birtakım dezavantajları da bulunmaktadır. Sabit kurun aksine belirli bir oran ve önceden piyasaya sunulan bir kur bilgisi mevcut olmadığı için ekonomik birimler için belirsizlik ortamının doğmasına sebep olmaktadır. Yatırım kararları, işletmelerin ekonomik kararları kurdan kaynaklı doğabilecek risk ve zararlar kabul edilerek alınmaktadır.

1.3. KAVRAMSAL OLARAK FAİZ VE KURAMLAR

Faiz olgusunun ortaya çıkışı insanlığın göçebe hayat tarzını terk edip belirli bir bölgede çiftçilik ve hayvancılık yaparak geçimlerini sağlamaya başladığı dönemle kesişmektedir. Bu dönemdeki insanlar her zaman ihtiyaçlarını tam olarak karşılayamamış ya da karşılasa dahi bozulma, çalınma ve vahşi hayvanlar tarafından hasatlarının zarara uğratılması gibi tehditlerle karşı karşıya kalmışlardır. Bu nedenle, insanlar ihtiyaçlarını karşılayamadıkları durumlarda birbirilerine borç vermişler ya da almışlardır. Ancak, ürünleri muhafaza etmenin yolunu bulduklarında birbirlerine borç vermede isteksiz davranmaya başlamışlar ve dolayısıyla borç verirken karşılığında belirli bir miktar ürün talep etmeye başlamışlardır. Söz konusu bu durum faizin ilk çıkışını ortaya koymaktadır. Örneğin, Ortaçağ Avrupasında çiftçiler ürünlerini koruyabilmek amacıyla ihtiyaç dışı olan ürünlerini ihtiyaçları olana dek tapınaklara emanet etmişlerdir. Ürünlerin tapınaklarda saklanmasının temelde iki nedeni bulunmaktadır. Birinci sebebi tapınaklar kutsal kabul edilmektedir. Böylece, hırsızlık gibi kötü davranışların sergilenmesinin uzağında kalmışlardır. İkinci sebebi ise, tapınaklarda görev yapan rahiplerin nitelikli kişiler olmalarıdır. Rahipler tarafından ölçümler ve tartımlar doğru yapılarak kayda geçirilmiştir. Ancak, bir süre sonra ürünlerin kapladığı alanın ve zahmetin artması gerekçe gösterilerek ürünlerin korunması karşılığında bir miktar ürün talep edilmeye başlanmıştır. Böylece tapınaklara ilk olarak yalnızca güven karşılığında teslim edilen ürünlerden belirli bir miktarı kesilerek koruma sağlanmıştır. Diğer taraftan ise ürün hasatını gerçekleştirememiş ya da ihtiyaçlarını karşılayamayan kişiler tapınaklardan borç olarak ürün almaya başlamışlardır. Tapınaklar borç alana borcunun belirli bir miktar fazlasını geri ödeme koşulu ile borç vermeyi kabul etmişlerdir. Böylece borç alınan miktar ve borcun ödendiği miktar arasındaki fark faiz olarak değerlendirilmeye başlanmıştır (Demirgil ve Türkay, 2017:133; Eğilmez, 2019).

Günümüzde ise faiz, bir ülkenin ekonomik durumunu ya da istikrarını gösteren temel göstergelerden biridir. Paranın piyasadaki düzeyini etkilemede kullanılır ve bu nedenle para

politikasının temel aracı olarak kabul edilmektedir. Bu sebeple faizin döviz kuru ve enflasyon üzerinde önemli etkileri bulunmaktadır. Her ne kadar teorilerle etkileri ispatlanmış olsa da günümüzde politika yapıcılar tarafından hala tartışılır bir konudur.

Faiz en genel tanımıyla paranın bugün kullanımından vazgeçmenin bedelidir. Yani faiz, bir kişinin tasarruflarını belirli bir süre için tasarruf ihtiyacı olan kişiye belirli bir bedel karşılığında kullandırması ya da tasarrufunu borç vermesi sonucunda karşılığında talep ettiği bedeldir.

İktisat okulları arasında da faiz oldukça tartışılan bir kavram olmuştur. Klasik iktisatçılar ekonominin tam istihdama kendiliğinden geldiğini para politikasının reel çıktı üzerinde etkisi olmadığını yalnızca fiyatlar genel seviyesi üzerinde etkili olduğunu savunurken Keynesyen iktisat, gerek eksik istihdam dengesi gerekse paranın dolanımdaki değişimlerin reel çıktı üzerinde etkileri bulunduğunu savunmaktadır (Oktar ve Dalyancı, 2012:2). Söz konusu tartışmalar Bhöm-Bawerk, I. Fisher ve Keynes'in faiz teorilerini beraberinde getirmiştir.

1.3.1. Bhöm-Bawerk'ın Faiz Kuramı

Bhöm-Bawerk'in faizi zamanla (süre kaynaklı) açıklamaya çalışan iktisatçıdır. Söz konusu teori, literatürde "Agio teorisi" olarak da adlandırılmaktadır. "*Çünkü bu teori faiz olgusunun varlığını, gelecekteki bir malın değeri ile mübadele edilen şimdiki malın değerine atfedilen primin ruhunda anlamını bulmuştur"* (Seyrek ve Mızıra, 2009: 388). Üzerinde durduğu konu genellikle faiz oranının var oluşu ve faiz oranını belirleyen nedenler üzerinedir. Bhöm Bawerk genellikle bireylerin aynı tür ve düzeydeki şimdiki malların gelecekteki aynı mal düzeyine göre tercih edilmesini faiz olgusunun temelini oluşturduğunu ileri sürmektedir. Kendisine göre aynı düzeydeki mal gelecekteki aynı düzey maldan daha değerlidir. Bhöm Bawerk bunun üç nedeninin olduğunu ileri sürmektedir (Fısher, 1907:53-55):

- Şimdiki bir mal aynı miktardaki gelecekteki mala göre daha kıt olmaktadır,
- Nispeten şimdiki bir malın karşılığı ile gelecekteki bir malın karşılığı karşılaştırıldığında insanın doğası gereği karşılığının daha az olmasını isteyecektir,

- Şimdiki ürünün gelecekteki bir ürüne karşı "teknik üstünlüğü[1]" bulunmaktadır.

1.3.2. Irving Fisher'in Faiz Kuramı

Irving Fisher de Böhm Bawerk'ın faizin nedenlerini açıkladığı ilk iki görüşünü kabul etmektedir. Bhöm Bawerk'a göre faizin üçüncü nedeni olan teknik üstünlük konusunun yanılsama olduğunu ileri sürmektedir. Fisher'e göre; faiz oranı, kişilerin gelecekte belirli bir miktar gelir elde edebilmeleri için bugün ödemeye razı oldukları fiyatı yansıtmaktadır. Faiz oranının ise "sübjektif güçler ve yatırımın fırsat maliyeti" tarafından belirlendiğini belirtmektedir. Sübjektif güçleri, kişilerin gelirlerini bugün ki mallara ya da geleceğin mallarına tercih etmesine neden olacak unsurlar olarak kabul etmiştir. Yatırımın fırsat maliyeti ise nihai malları üretmede kullanılan üretim faktörlerinin üretkenliklerine bağlıdır. Bireyler, birbirlerine borç vermek borç almak, yatırım yapmak ya da yatırımı likide çevirmek gibi davranışlar sergileyerek gelir akımlarını değiştirebilirler. Söz konusu davranışların belirleyicisi ise yapacakları yatırımın getiri oranı ve faiz haddi ile ilgilidir. Yani, yatırımların bireyin zaman tercihine ve faiz haddine göre belirleneceği ifade edilmektedir (Pıçak, 2012: 83).

1.3.3. Keynes'in Faiz Teorisi

Keynesyen görüş ise faizi makro iktisadi açıdan ele alarak inceleyen ilk teorik yaklaşımdır. Klasik iktisadın aksine yatırım ve tasarruflar gibi reel değişkenler üzerinden değil parasal unsurları dikkate alarak incelemiştir. Keynes, faiz oranı hakkındaki düşüncesini şu şekilde belirtmektedir:

> *"Faiz oranının, tasarrufun ya da beklenenin getirisi olmadığı açıktır. Zira bir kişi parasını nakit olarak iddihar ederse, daha önce olduğu kadar tasarruf etmiş olsa da, faiz elde edemez. Aksine, faiz oranının tanımı bize söz konusu oranın, belli bir dönem için likiditeden vazgeçmenin mükafatı olduğu sonucuna götürür"* (Keynes, 1936:148).

[1] Böhm Bawerk, şimdiki uzun dönem emek için yapılan yatırımın gelecekteki kısa dönem emek için yapılan yatırıma kıyasla teknik açıdan daha üstün olacağını ileri sürmektedir.

Keynes' göre bireyler ya da firmalar yani ekonomik kesimler işlem, ihtiyat ve spekülatif amaçlı para talep etmektedirler. Keynes'in Likidite Tercih Teorisi olarak da adlandırılan kuramı spekülatif para görüşüne dayanmaktadır. Spekülatif amaçlı para talebine göre kişiler parayı değer saklama aracı olarak kabul etmektedir. Keynes'e göre tahvil ve para olmak üzere iki varlık bulunmaktadır ve kişilerin hangi varlığa yöneleceğini belirleyen unsur ise faizdir. Faizi paranın fırsat maliyeti olarak kabul eden Keynes'e göre faiz arttığında para tutmanın fırsat maliyeti artacak ve para talebi azalacaktır. Tersi durumda ise faiz oranları düştüğünde para tutmanın fırsat maliyeti düşecek para talebi artacaktır (Yalta, 2020: 104-105).

1.3.4. Hick- Hansen Faiz Kuramı

Faiz teorisinin gelişiminde ve faiz üzerine geliştirilen önemli bir teoride Hick-Hansen'in Neo-Keynesyen kuramıdır. Hick ve Hansen'in kuramı, ödünç verilebilir fonlar, likidite tercih teorisi, Klasik ve Keynesyen faiz teorilerinin sentezinden oluşmaktadır. Aslında, Neo-Keynesyen kuramı herkesin bildiği IS-LM modeli olarak adlandırılmaktadır.

Söz konusu modele göre mal piyasası dengesi IS ile gösterilirken, para piyasası dengesi LM eğrileri ile tanımlanmaktadır. Mal piyasasında dengenin sağlanması yatırımların (I) tasarruflara (S) olan eşitliğinden meydana gelirken para piyasasındaki denge ise para talebi (L) ve para arzı (M) eşitliğinden oluşmaktadır. Diğer bir deyişle IS-LM analizi kapalı bir ekonomi varsayımında mal piyasası ve para piyasasının eşanlı şekilde dengeye geldiğinin birlikte analiz edilmesinden meydana gelmektedir. Bu modelde yatırımların yalnızca otonom yatırımlar tarafından değil geliri de dikkate alarak oluştuğu dikkate alınmaktadır. Bilinmektedir ki yatırımlar ve faiz oranı arasında ters yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Yani, faizlerdeki bir düşüş yatırımları arttırırken faizlerde yaşanacak bir artış yatırımları azaltmaktadır. Diğer taraftan para talebi ve para arzı faiz oranı üzerinde belirleyici bir rolü bulunaktadır. En genel anlamıyla model, para ve mal piyasasında eşanlı bir denge koşulunun sağlanmasının tek bir faiz oranı üzerinden analizini kapsamaktadır (Ülgen, 2017:194-195).

1.3.5. Tobin'in Portföy Kuramı

Tobin'in Portföy Kuramı ise Keynes'in Likidite Tercihi Teorisini eleştirir nitelikte ortaya çıkmıştır. Tobin, Money and Economic Growth (Para ve Ekonomik Büyüme) adlı makalesinde faiz oranlarını irdelemiştir. Tobin, Keynes'in likidite tercihi teorisinin yanlış olduğunu ileri sürmektedir. Aslında Tobin'in Keynes'in teorisinin zayıf yönlerini güçlendirmeye çalıştığı söylenebilir. Likidite Tercih Teorisinde spekülatif para talebine göre servetin tamamı ya para olarak ya da tahvil olarak tutulmaktadır. Keynes'in burada çeşitliliği göz ardı ettiği açıktır. Söz konusu teoriye göre paranın beklenen getirisi tahvilin beklenen getirisinden düşük ise yatırımcılar servetlerini tahvile yatıracaktır. Ya da tersi durum için paranın beklenen getirisi tahvilin beklenen getirisinden büyük ise servet paraya yatırılacaktır. Tobin ise oluşturulan yatırım portföyünün beklenen getirilerine ek olarak portföydeki yatırımların riskini de dikkate almaktadır. Portföy kuramına göre, para da dahil olmak üzere portföydeki bir yatırımın talebi tek bir faiz oranı üzerinden değerlendirmek yanlıştır. Söz konusu portföydeki diğer yatırımlar da faiz oranı üzerinde belirleyici rol üstlenmektedir. Diğer bir deyişle, portföydeki bir aktifin arzında yaşanacak bir değişim tüm faiz oranlarını değiştirirken herhangi bir aktifin faiz oranında yaşanacak değişim ise portföydeki diğer aktifler de dahil tüm aktiflerin talebini etkilemektedir (Demirgil ve Türkay, 2017:151).

1.4. FAİZ TÜRLERİ

1.4.1. Basit Faiz ve Bileşik Faiz Ayrımı

Faiz oranlarını basit ve bileşik faiz olarak ayrıma tabi tutulması mümkündür. Basit faiz, belirli bir miktar ana paranın faize yatırılması sonucunda dönem sonunda faiz getirisinin çekilerek tekrar aynı miktardaki ana paranın belirli bir düzeydeki faiz oranı üzerinden işleme sokulmasıdır. Bileşik faiz ise, belirli bir miktardaki ana paranın faize yatırılması sonucunda dönem sonunda faiz getirisinin ana para miktarına eklenerek tekrardan faize bağlanarak tekrardan işleme sokulmasıdır (Ülgen, 2017:98). Basit ve Bileşik faiz aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır:

Basit Faiz: $A \times r \times n$

Yukarıdaki formülde A ana parayı, r faiz oranını ve n süreyi ifade etmektedir.

Bileşik Faiz: $(A \times r)^n$

Bileşik faizin formülünde ise A ana parayı, r dönem faizini ve n ise dönem sayısını ifade etmektedir.

1.4.2. Nominal ve Reel Faiz Ayrımı

Nominal faiz en kapsamlı tanımıyla fon talep eden kişinin fon arz eden kişiye ödemeye taahhüt ettiği nominal getiri haddini ifade eder. Diğer bir ifadeyle, borç alan kişinin borç veren kişiden parasını kiralamak için ödemeye razı olduğu fiyat ya da borç verenin tüketimden vazgeçmesine ikna edebilmek için ödemeye razı olduğu getiri haddidir ve akım bir değişkendir. Örneğin; banka bir kişi bankaya 100 TL'lik bir mevduat hesabı açtırmaya karar versin ve bankada bir aylık mevduat faiz haddinin %5 olduğu varsayılsın. Bu durumda banka mevduat sahibine dönem sonunda 5 TL'lik getiri ödemeyi taahhüt etmektedir (Ünsal, 2004:101-102).

Reel faiz haddi ise nominal faiz oranının enflasyondan arındırılması ile elde edilmektedir. Ancak, buradaki enflasyon şu an ki enflasyonu değil beklenen enflasyonu yansıtmaktadır. Reel faiz oranı aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır:

$$Reel\ Faiz = \frac{1 + Net\ Nominal\ Faiz}{1 + Beklenen\ Enflasyon} - 1$$

1.4.3. Brüt ve Net Faiz Ayrımı

Brüt faiz, borç verilen ya da alınan sermayenin karşılığında alınan veya verilen faiz getirisi olarak tanımlanmaktadır. Ancak, bazı bankalar ve kurumlar bu tür yatırım işlemlerinden stopaj, damga vergisi, komisyon gibi ücretler talep edilebilmektedir. Brüt faizden söz konusu bu kesintilerin çıkarılması ile net faiz oranı elde edilmektedir (Yıldırım, 2020:5).

1.4.4. Sabit ve Değişken Faiz

İşleme tabii tutulan ana paranın vade sonuna kadar belirli bir sabit faiz oranı üzerinden devam etmesi, yani vade süresince değişmemesidir. Değişken faizde ise, faiz oranları enflasyon oranlarına göre değişkenlik gösterebilmektedir. Vade başında belirlenen reel faiz oranını gerçekleştirecek şekilde enflasyon oranını dikkate alarak nominal faiz oranının değişkenlik gösterdiği durumdur.

1.4.5. Kanuni Faiz ve Serbest Faiz

Kanuni faiz, borç veren ve borç alan kişi arasında faiz oranının belirli bir sözleşmeye bağlanmadığı durumda faiz oranının kanun yapıcılar tarafından belirlendiği faizdir. Serbest faiz ise, fon talep edenler ve arz edenlere göre piyasada kendiliğinden belirlenen faiz oranıdır (Yıldırım, 2020:5-6).

1.5. TCMB'nin Uyguladığı Faiz Oranları

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) piyasaya farklı araçlar kullanarak borç verebilmektedir. Bunlar gecelik faiz oranı, geç likidite penceresi ve haftalık repo işlemleriyle gerçekleşmektedir.

1.5.1. Gecelik Faiz Oranı

Bankalar yasal sorumlulukları gereği kapanırken hesaplarını açık vermeden kapatmak zorundadırlar. Bu nedenle muhasebe olarak açık veren hesaplarını kapatmak için daha önceden öngörüde bulunabilir ve merkez bankasından borç alabilmektedir. Bankalar genelde gecelik faiz oranı üzerinden ertesi gün ödemek koşulu ile merkez bankasından borçlanabilirler (Eğilmez, 2016:177).

Merkez Bankası borç verirken ve alırken uyguladığı faiz oranları arasındaki fark "faiz koridoru" olarak adlandırılmaktadır. Faiz koridorunun kullanılması ile gecelik faiz oranının hedeflenen faiz oranına yakın tutulması amaçlanmaktadır.

1.5.2. Geç Likidite Penceresi

Merkez Bankası likidite kaynağı olarak bankalara borç verme ya da alma işlemini geç likidite penceresi yöntemini uygulayarak gerçekleştirebilir. Böylece Merkez Bankası piyasayı etkileyebilmektedir. Gecelik vadede 16:00-17:00 saatleri arasında uygulanırken son iş gününde ise 16:00-17:15 saatleri arasında uygulanmaktadır. Bankalar genellikle bu yönteme gün sonu hesaplarını kapatırken ya da likidite sorunu ile karşılaştıklarında başvurabilirler. Diğer bir kullanım amacı ise döviz kurlarını artışını önlemede kullanılmaktadır. TCMB başlarda bu yöntemi istisnai olarak kullanırken 1 Haziran 2018 itibari ile sık sık kullandığı bir para politikası aracı haline dönüşmüştür. Bu yöntem ile TCMB politika faizine dokunmaksızın faiz oranlarını arttırarak paranın maliyetini arttırabilmektedir (Arzova, Atakişi, ve Ekmekçi, 2020:48-49).

1.5.3. Bir Haftalık Repo Faiz Oranı

Bir haftalık repo faiz oranının diğer bir adı da politika faiz oranıdır. Bankalar karşılaştıkları likit problemler nedeniyle TCMB'den borçlanabilmektedir. TCMB borç talep eden bankaların ellerindeki tahvilleri bir haftalığına belirlenen bir faiz oranı üzerinden alarak bankalara fon sağlayabilmektedir. Daha sonra ise TCMB, bir haftanın sonunda bankaya verdiği borcu faizi ile birlikte geri alır ve bankanın tahvilini ya da tahvillerini geri vermektedir. Bu yöntem de Merkez Bankası'nın piyasaya müdahale etmesinde kullandığı önemli araçlardan biridir (Eğilmez, 2016: 177).

1.5.4. Reeskont Faiz Oranı

Reeskont en genel tanımıyla daha önceden bankalar tarafından iskonto edilen bir senedin Merkez Bankası tarafından iskonto edilmesidir. Şöyle ki bankalar varlıklarında yer alan senetleri herhangi bir neden ile kaynağa ihtiyaç duyduklarında Merkez Bankasına belirli bir faiz karşılığında vadesi dolmamış olan senetleri satarak karşılığında kendisine fon sağlayabilir. Yani, Merkez Bankası vadesi dolmamış olan senetleri alarak belirli bir faiz oranı karşılığında bankalara borç verebilir. Sözü geçen faiz oranı reeskont oranı olarak tanımlanmaktadır. Böylece Merkez Bankası reeskont faiz oranını bir para politikası aracı olarak kullanarak bankaların maliyetlerini dolayısıyla piyasadaki para arzını etkileyebilmektedir. Bunun en önemli nedeni

reeskont faiz oranının piyasa faiz oranını üzerinde de etki yaratması ve böylece kredi arz ve talebini etkilemesidir (AkçaY, 1997:18).

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE ENFLASYON, DÖVİZ KURU VE FAİZ'İN DEĞİŞİMİ

2.1. TÜRKİYE'DE LİBERALLEŞME SONRASI ENFLASYONİST GELİŞMELER

1980 yılı hem dünyada hem de Türkiye ekonomisinde dönüşümün yaşandığı, etkisinin küresel çapta hissedildiği bir dönemdir. Tüm dünya ülkelerinde küreselleşme kavramının önem kazandığı, küresel ticaretin ve sermaye hareketliliğinin serbestliği yönünde politikaların izlendiği bir dönüşüm yaşanmıştır. Küresel ticaretin hâkim olduğu, liberal bir ekonomi modeli ile uluslararası ticaret kavramı gelişecek, ülkede ihracat artacak ve hızla gelişen bir ekonomiye ulaşılacağı benimsenmiştir. Ülkede ihracatın artması ile sağlanan gelir, sanayi sektörünü finanse edecek ve sanayileşmenin ivme kazanmasıyla ülkenin gelişmişlik düzeyinin de paralel olarak artması hedeflenmiştir. (Öztürk ve Özyakışır, 2005).

Şüphesiz ki geçmiş dönemde yaşanan gerek Türkiye gerekse dünya ekonomisinin değişimi liberalleşme ile gerçekleşmiştir. Türkiye'de bu doğrultuda 1980 yılında 24 Ocak kararları ile dünyada gerçekleşen liberalleşme hareketlerine ilk adımı atmıştır. Ancak, geçmişten gelen borç yüküne karşılık dış baskılar da Türkiye'nin söz konusu kararları almasında etkili olmuştur.

İstikrar programı ile Türkiye ekonomisinde ciddi önlemler ve dönüşümler yaşanmış; siyasi, sosyal ve ekonomik birçok karar alınmıştır. 1980 yılına kadar süregelen hammadde ve ara malında ithalata bağımlı ithal ikameci politika, yerini dış dünya ile entegre olmuş, dış piyasaya açık, küresel ticareti geliştirici politikaların izlendiği bir ekonomi politikasına bırakmıştır. Ekonomide köklü bir yapısal değişikliğin yapılmasında enflasyon ve kriz sorununu çözmede (borçlanma gibi) kısa vadeli çözümlerin aranması, sürekli düşen istihdam oranı, karaborsacılığın artışı gibi sebepler etkili olmuştur (Doruk ve Yavuz, 2018).

24 Ocak karaları ile öncelikli olarak enflasyonla mücadele, ithalata dayalı dış politikanın yerini ihracatı arttırmaya yönelik uygulamaların aldığı dış ticaret politikası ile dış ticarette

dengenin sağlanması, ekonomide serbest piyasa koşullarının geçerli olduğu bir ekonomik model hedeflenmiştir (Ataç, 1999: 304). Bu dönemde ihracatı arttırma politikası ile üretime önem veren, ağır gümrük vergileri ile korumacı politikaların kalktığı, küresel pazarda rekabetçi bir ekonomi yaratma fikri benimsenmiştir. Diğer bir deyişle, ihracatı arttırmaya yönelik vergi teşvikleri ve devalüasyon yapılarak paranın değeri düşük tutulurken diğer taraftan, yüksek faiz ve vergi politikası ile sıkı ortodoks politikalar, işçi ücretlerinin baskılanması ve özel kesimi ön plana çıkaracak politikalara yer verilmiştir. Böylece, yerli mal ve hizmetin dış piyasadaki düşük fiyat avantajı ile rekabet gücünün arttırılması ve sağlanan güvence ile birlikte tekrar dış piyasalardan borçlanabilir hale gelmesi amaçlanmıştır. Bu doğrultuda serbest ticaret ve serbest piyasa ekonomisi uygulamaya konulmuştur. Ayrıca, liberalleşme çerçevesinde mevduat ve kredi faiz oranları serbest bırakılmış ancak ufak çaplı bankalar ve bankerler arasında yaşanan güçlü rekabetin kargaşaya yol açması ile 1982 yılında bu kararlar askıya alınmış ve faizi belirleme yetkisi tekrardan Merkez Bankası'na devredilmiştir (Alpay ve Alkin , 2017:157-160).

24 Ocak Kararları kapsamında alınan bazı yapısal kararlar şöyledir:

- KİT yeniden yapılandırılarak fiyatların idari kesim tarafından belirlenmesi terkedilmiş, temel mal ve hizmetlerin dışında kalan diğer ürünler piyasa koşulları tarafından belirlenmesine,
- Reel faiz uygulamasına geçilmesine
- Yabancı sermayeyi çekebilmek adına teşviklerin uygulanmasına,
- Esnek kur rejiminin benimsenmesine,
- Dışa açık ekonomi anlayışına geçilmesine,
- Kamu kesiminin ekonomiye müdahalelerinin kısıtlanmasına,
- İhracata dayalı bir üretim anlayışına,
- Devletin altyapı çalışmalarına yönelmesine, üretim sanayinin özel kesimin kapsamına alınmasına yönelik kararlar alınmıştır (Köse, 2000:30).

1980'li yılların başından 90'lı yıllara kadar olan süreçte Türkiye ekonomisi dış dünya ticaretine entegre olmuş, dış ticaret hacmi genişlemiş ve sanayi sektörünün gelişiminde önemli adımlar atılmıştır.

Diğer bir hedef olan enflasyonla mücadele konusunda IMF kaynaklı kur çapasına dayanan bir model uygulanarak enflasyonu düşürmek ve fiyatlarda istikrar sağlamak amaçlanmıştır. Fakat bu modelin uygulanması yerli para hızla değerlenmesi, ihracat önemli ölçüde azalması, artan ödemeler dengesi açıkları ve dış borçların artması ile sonuçlanmıştır (Ertuna, 2004: 9).

1990lı yıllara gelindiğinde Türkiye ekonomisinde cari açık sorunu ile karşı karşıya kalınması, yabancı paraya olan talebin artması ve kamu borçlarının finansmanı için faizlerin arttırılması hükümetin tekrar bir dizi karar almasına neden olmuştur. Öncelikli olarak enflasyonu düşürmek ve yerli paranın değerinde istikrar sağlamak amaçlanmıştır. Bu dönemde alınan devalüasyon kararı neticesinde 1994 yılı sonlarında enflasyonun üç hanelere yükselmesiyle sonuçlanmıştır.

1990 yılı başlarında Türkiye ekonomisinde enflasyon ve dış borç toplamının yer aldığı aşağıdaki tabloya göre; 5 yıllık dönemde enflasyon oranı ve ülkenin dış borcunun sürekli artış gösterdiği görülmektedir. 5 yıllık periyod içerisinde enflasyon oranının en yüksek değere ulaştığı 1994 yılında; arttırılan para arzı ve kamu kesimi açıklarının finansmanının etkin ve kalıcı bir yolla sağlanamayarak kaynak kullanımı ile karşılanması, piyasaya sağlanan emisyonun ve enflasyonun armasına neden olmuştur.

Tablo 1: Enflasyon ve Dış Borçlardaki Değişim, 1990-1995

Yıl	**Enflasyon (Toplam %)**	**Dış Borç Toplam (Milyar$)**
1990	48.6	49,0
1991	59.2	50,5
1992	61.4	55,6
1993	60.3	67,4
1994	149.6	65,6
1995	64.9	73,2

Kaynak : (Aktaran: Aydoğan, 2004, s. 95.)

1990'lı yılların sonu, 2000'li yılların başına gelindiğinde IMF'ye hazırlanan Niyet Mektubu ve sonrasında Enflasyonu Düşürme Programı ile 3 yıllık dönemde kademeli olarak enflasyon oranını düşürmek hedeflenmiştir. Bu doğrultuda hedeflenen enflasyon verileri;

- 2000 yılı %20
- 2001 yılı %10
- 2002 yılı %5 olarak belirlenmiştir.

Türkiye, 2000-2001 yıllarını kapsayan dönem enflasyonla mücadele ve fiyat istikrarı hedefi doğrultusunda öncelikli olarak döviz kuru hedeflemesi ve ardından gerçekleşen geçiş dönemi, 2002-2005 yılları arası örtük enflasyon politikası ve 2006 yılından itibaren açık enflasyon hedefleme stratejisi uygulanmıştır. Fakat 2000'li yıllarda meydana gelen ekonomik krizler enflasyon hedeflerinin gerçekleşmesinin önünde engel oluşturmuştur. Kasım (2000) ayında bankacılık sektöründe yaşanan likidite krizi, artan faiz oranları, MB'nin döviz rezervlerinin hızla erimesi, gecelik repo faiz oranının %200leri aşması, Şubat 2001 büyük ekonomik kriz ile sonuçlanmıştır (Sungur, 2015: 244-245).

2.2. TÜRKİYE'DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ

Yüksek enflasyon, fiyatlar genel düzeyinde görülen artışlar ve bu artışların sürekliliği hükümeti makroekonomik dengeyi koruyucu, fiyatlar genel düzeyinde istikrar sağlayıcı politikalar izlemeye yöneltmiştir. Fiyatlarda istikrarın sağlanması için faiz ve döviz kuru kanalı kullanılmış, birçok yapısal dönüşüm planı hazırlanmıştır. Küresel bir sorun olan yüksek enflasyon ile mücadelede özellikle Bretton Woods sisteminin sonlanması ve aynı dönemde yaşanan petrol krizleri sebebiyle küresel ölçekte hissedilen kriz ortamı ve olumsuz beklentiler yeni politika arayışlarının doğmasına zemin hazırlanmıştır.

Enflasyon hedeflemesi, birincil amaç olan fiyat istikrarının sağlanması için uygulanan bir para politikası stratejisidir. Bu politika, belirli bir dönemi kapsayacak enflasyon oranının niceliksel olarak belirlenmesi ve kamuoyuna ilan edilmesi şeklinde tanımlanabilmektedir. Bu strateji; devletin ve Merkez Bankasının işbirliği ile, ilgili dönem için ortak bir enflasyon hedefinin oluşması ve bu hedefin şeffaflıkla kamuoyu ile paylaşılması sonucu tüm ekonomik birimlerin ve karar alıcıların geleceğe yönelik ekonomik beklentilerini olumlu yönde etkilemek,

daha sağlıklı ve sürdürülebilir kararların alınmasına destek ve ortam sağlamak, istikrarlı ve düşük bir enflasyon ortamının oluşması amaçlanmıştır. (Saraçoğlu, 2010: 59). Düşük enflasyon ve fiyat istikrarının sağlanmasında faiz veya kur gibi tek bir aracın esas alınmadığı doğrudan enflasyon hedeflemesinin yapıldığı politika ile bu politikanın başarılı olması için birçok araçtan destek alınan bir para politikası stratejisidir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisi birçok çalışmaya konu olmuş ve farklı ekonomistler tarafından pek çok kez tanımlanmıştır. Frederic S. Mishkin (2004), bu stratejiyi "enflasyona dair orta vadeli bir sayısal hedefin belirlendiği, parasal tek hedefin fiyat istikrarını sağlamak olduğu bu yöntem ile aynı zamanda Merkez Bankasına olan güvenin ve hesap verilebilirliğin sağlanacağı bir politika" olarak tanımlamaktadır. Enflasyon hedeflemesine yönelik bir diğer tanım ise TCMB (2006), raporunda; "para politikasının fiyat istikrarını sağlamayı ve bu istikrar ortamının sürdürülebilirliğini amaç edindiği kurumsal modern bir strateji" olarak ortaya konmuştur.

Fiyat istikrarının sağlanması amacıyla ilk kez izlenen enflasyon hedeflemesi stratejisi Yeni Zelanda öncülüğünde uygulanmaya başlanmıştır. İzlenen politikanın olumlu sonuçlar vermesi ve ülkede fiyat istikrarı konusunda beklentilerin karşılanması dünya ekonomisinde de birçok ülkenin enflasyon hedefleme politikasını uygulamaya başlaması ile sonuçlanmıştır (Durmuş, 2018: 181-183).

Türkiye ekonomisinin açık enflasyon hedeflemesi politikasını uygulamaya başlaması 2006 yılına denk gelmektedir. Enflasyon hedeflemesi politikası için öncelikli olarak amaçlanacak olan sayısal enflasyon hedefinin belirlenmesinde karar alıcılar ülkelere göre farklılık gösterirken, Türkiye'de hükümet ve merkez bankası ortak kararı ile belirlenmektedir. Hedef alınan enflasyon oranı TÜFE verilerini kapsayan mal ve hizmet sepeti doğrultusunda hedeflenen enflasyon oranıdır. Türkiye, Avustralya, Brezilya, Norveç gibi birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke TÜFE göstergesini hedef alırken, Kore ve Tayland çekirdek enflasyonu hedeflemektedir (TCMB, 2006). Enflasyon hedeflemesine yönelik strateji belirlenirken, Yeni Zelanda'nın öncülük ettiği ve başarılı sonuçlara ulaşılmasını takiben 20'yi aşan ülkede bu politikanın uygulanması Türkiye'nin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki süreci gözlemlemesine ve Türkiye'ye özgü uygun stratejinin şekillenmesine katkı sağlamıştır. Enflasyon hedefinin TÜFE verileri doğrultusunda 2003 yılı esas alınarak TÜFE'de meydana

gelen yıllık yüzde değişimi neticesinde oluşan enflasyon oranıdır. Bütçe uygulamasına paralel olarak 3 yıllık periyotta yıl sonu enflasyon hedefleri planlanmıştır (TCMB, 2005:).

Türkiye, enflasyon hedeflemesine geçişte öncelikli olarak örtük enflasyon stratejisi uygulamıştır. Enflasyon hedeflemesine dair ilk görüşmeler 1999 yılında IMF için hazırlanan niyet mektubu ile başlamıştır. 2002 yılına kadar olan süreçte uygulanacak politikaların ve hedeflerin yer aldığı mektupta, ilk bir buçuk yıllık dönem için döviz kuru çapasının uygulanması ve devam eden dönemde dalgalı kur rejimi uygulaması IMF'ye sunulmuştur. Fakat 2000-2001 yıllarında yaşanan ekonomik kriz ve bıraktığı etkiler hedeflerin gerçekleşmesinde güçlüğe neden olmuş ve revize yeni bir programın oluşturulması ile sonuçlanmıştır. Revize edilen ve tekrar IMF'ye sunulan mektup ile 2002-2004 yıllarını kapsayan 3 yıl için enflasyon oranları hedeflenmiştir:

- 2002 yılı hedef enflasyon %35
- 2003 yılı hedef enflasyon %20
- 2004 yılı hedef enflasyon %12

3 yıllık hedef enflasyon oranları ile uygulanan para politikası Türkiye'de "örtük enflasyon" olarak adlandırılmaktadır. Türkiye, 2001 krizinin yaratmış olduğu belirsizlik ortamında, enflasyon hedefleme stratejisinin tüm hatlarıyla uygulanabilirliği konusunda temkinli bir yol izleyerek kademeli olarak politikaya geçiş sürecine başlamıştır. Örtük enflasyon hedeflemesi ile enflasyon hedeflemesi stratejisine geçiş doğrultusunda ilk adımını atmış olmaktadır. 2002 yılından başlayarak 4 yılık dönemi kapsayan örtük enflasyon hedefleme politikası ile TCMB, temel politika aracı olarak kısa vadeli faiz oranlarını kullanmıştır. 4 yıllık geçiş stratejisi döneminde hedef enflasyon verilerine ulaşılmış ve uygulanan hedef politikaya güven artmıştır. Örtük enflasyon hedeflemesi ve beraberinde uygulanan dalgalı kur politikası ile Türkiye ekonomisi bu dönemde enflasyonla mücadelede başarılı bir dönem geçirmiştir.

Örtük enflasyon döneminde enflasyon hedeflerinin karşılanması, hedeflemeye geçişte ön koşulların ve uygun ortamın oluşması sonucunda Türkiye ekonomisi 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesi politikasına geçmiştir. Örtük enflasyon döneminde; para politikasında görülen başarı ve istikrar, enflasyonun hedeften düşük gerçekleşmesi (2002 hedef enflasyon 35, gerçekleşen 29.7; 2003 yılı 20-18; 2004 yılı 12-3; 2005 yılı 8-7.7), geleceğe dair beklentilerin

olumlu hale gelmesine, yerli paraya olan güvenin artmasına neden olmuş ve şeffaflığın güçlenmesini sağlamıştır. (Acet, 2009:36-37). Gerekli ortamın gerçekleştiğini düşünen Türkiye ekonomisi 2006 yılında açık enflasyon politikasına geçişini duyurmuştur. Türkiye'nin enflasyon hedeflemesi rejimine geçişi sırasında dünya ekonomisinde meydana gelen gelişmeler ve yarattığı dalgalanmalar Türkiye ekonomisine de doğrudan etki etmiştir. Sermaye hareketliliğinin arttığı, gelişmiş ülkelere olan ani sıcak para girişlerinin gerçekleştiği bu dönemde Türkiye'nin de yer aldığı gelişmekte olan ülkelerde sıcak para kayıpları yaşanmıştır. Bunun sonucunda Türkiye ekonomisinde yerli parada yaklaşık %30 oranında değer kaybı görülmüş, fiyatlardaki istikrar bozulmuş, enflasyonist beklentiler artış gösterme eğilimine girmiştir. Dünyada görülen sermaye hareketliliği, sıcak para çıkışları, fiyatlarda görülen artış sonucunda enflasyon hedefleme politikası bu dönemde başarısız sonuçlanmıştır. Bu süreci takiben 2007 yılı ve sonrasında küresel piyasada görülen hızlı fiyat artışları Türkiye'nin de düşük enflasyon hedefine ulaşmada engel teşkil etmiştir. Hızla değer kaybına uğrayan yerli para, toplam talepteki düşüş, art arda hedefi aşan enflasyon verileri ve küresel gelişmelerin ülke ekonomisinde yarattığı sonuçlar neticesinde politika, örtük enflasyon döneminde yakaladığı başarıyı elde edememiştir.

Enflasyon hedefleme politikası genel anlamıyla örtük enflasyon döneminde sağladığı para politikası istikrarı ve hedeflenen enflasyon verilerine ulaşılmasında, MB'nin kamuoyuna karşı şeffaf olmasında ve güven ortamının oluşumunda büyük katkı sağlarken; açık enflasyon dönemine geçiş aşamasında hızla küresel gelişmelerin yaşanması, uluslararası kriz ortamının varlığı gelişmekte olan diğer ülkeler gibi Türkiye'de de olumsuz sonuçlar doğurmuştur. Fakat, enflasyon hedefleme stratejisi kapsamında Türkiye ekonomisinin seyri incelendiğinde, gerçekleşen enflasyonun beklenen değerlerden daha düşük gerçekleşmesi ve yarattığı istikrar ortamı politikanın önemini yadsınamaz hale getirmektedir.

2.3. TÜRKİYE'DE UYGULANAN DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ

Türkiye, 1980 liberalleşme dönemine kadar değerinin Merkez Bankası tarafınca belirlendiği sabit kur politikası rejimini uygulamış, 1980 yılı liberalleşme ile uluslararası ticarete önem vererek, dışa açık bir ekonomi politikası izlemiştir. 1989 yılı sermaye hareketlerinin de serbest dolaşımı ile döviz kuru politikasının önemi ve etkinliği artarak sabit kur rejimini terk ederek kademeli olarak esnek döviz kur politikası uygulamaya başlamıştır.

Türkiye ekonomisinde 1980 öncesi dönemde uygulanan sabit kur politikası kademeli olarak değişerek 2001 yılı itibariyle esnek kur politikasına geçiş yaşanmıştır. Liberalleşme sonrası on yıllık dönemde sık sık alınan devalüasyon kararları ile sabit kur politikası etkin olurken, 1989-1999 yılları arasında kontrollü serbest kur rejimine geçilmiştir. 2001 yılı son dönemlerinde ise Merkez Bankasının kur müdahaleleri sınırlandırılmıştır.

Türkiye ekonomi tarihinde önemli bir yapısal reform adımı olan 24 Ocak İstikrar Planının uygulanması ile ekonomik istikrar ve finansal liberalizasyon hedefi ülkede uygulanan kur politikası üzerinde de değişime neden olmuştur. Öncelikli olarak gözetimli esnek kur politikası uygulanarak, dış ticarette serbestliğe geçiş ile ihracatı teşvik eden politikalar izlenmiş, ithalatın önünde yer alan sınırlandırmalar ise kaldırılmıştır. 1980'li yıllar süresince uygulanan kur politikası ihracat teşvikli politikalara paralel seyretmiştir. Bu doğrultuda sık sık devalüasyon kararı alınarak ihracatı arttırmaya yönelik destekleyici kur politikaları uygulanmıştır. Bu dönemde alınan devalüasyon kararı ile TL'nin yabancı para karşısında %50 oranında devalüe edildiği görülmektedir. (İnan, 2002:3).

1981 yılı itibariyle uluslararası piyasada daha aktif olmak ve dış ticarette Türkiye pazarını ihracat konusunda özendirmek amacıyla kurların rakip ülke pazar fiyatlarının altında belirlendiği günlük kur ayarlamalarının da başladığı görülmektedir (Gül ve Ekinci, 2006:166).

Cumhuriyetin ilanından 1929 yılını kapsayan döneme kadar altın, döviz ve sermaye piyasasının ağırlıkta olduğu bir dönem yaşanmıştır. 1929 yılı sonrasında yaşanan büyük bankacılık ve finans krizinin etkileriyle dışa açık ekonomi görüşünün etkisini yitirmeye başladığı görülmektedir. 1929 yılına kadar olan dönemde altın, döviz ve sermaye piyasasının etkin olduğu ve esnek kur politikasının uygulandığı görülmektedir. Dünyayı etkisi altına alan büyük bankacılık ve finans krizinin etkisiyle dövizin denetim ve kontrolünü sağlamak amaçlanarak "Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu" uygulamaya konulmuştur. Kanun ile TL konvertibl hale gelmiş, sermaye hareketleri daha serbest olduğu bir düzene geçilmiştir. Bu düzen ile hükümet döviz kuru ve faiz kanalı ile piyasaya müdahalesini kaybetmiştir. Politikanın uygulanabilirliği, istikrarı ve başarılı olması için bir denetim organın gerekliliği ile 1930 yılında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) kurulmuştur (Özer, 2011:2).

Türk Parasını Koruma Kanunu sonrasında hükümetin piyasaya müdahalesinin sona ermesi ile 1989 yılı sonralarında faiz oranının döviz kuru değişim oranını aşan seviyelere ulaşması ile ülkeye giren kısa vadeli sermaye miktarındaki artış ve Merkez Bankasının yeterli ölçüde etkili olamaması TL'nin aşırı değerlenmesiyle sonuçlanmıştır. Türkiye ekonomisinde bu dönemde yüksek dereceli ödemeler dengesi açıkları yaşanmıştır. TL'nin aşırı değerlenmesi sonucu dışardan ithal edilen malların artması buna paralel olarak ihraç oranının düşmesi Türkiye ekonomisinde görülen en yüksek seviyede dış ticaret açığının yaşanmasına neden olmuştur. 1994 yılında uygulanan düşük faiz politikası piyasadaki likiditenin artmasına yol açmıştır. Piyasada atıl bulunan fazla paranın döviz piyasasına akması ile kuru baskılanmış, Merkez Bankası müdahale etmek zorunda kalmıştır. TCMB piyasaya döviz sürerek müdahalede bulunsa da bu durum döviz rezervlerinde düşüş yaşanmasıyla sonuçlanmıştır. Döviz kuru ve faiz oranlarının kontrol altına alınamaması, TCMB'nin yeterli müdahalede bulunamaması ve makroekonomik istikrarın sağlanamaması 1994 finansal krizin yaşanmasına da zemin hazırlamıştır. (Hepaktan vd., 2011: 64-66). 1999 yılı sonlarında uygulanan kontrollü serbest kur politikasında kur döviz piyasası aracılığıyla belirlenmekte aynı zamanda Merkez Bankası müdahalesine de maruz kalmaktadır. Kur değişim oranları enflasyon verileri ile birlikte değerlendirilmekte, kur artışı enflasyon seviyesinde veya daha düşük seviyelerde seyretmiştir. 1994 krizi ve kriz ortamının yarattığı kamu açıkları, artan borçlanma ve bir dizi yapısal sorunun da etkisiyle meydana gelen 2001 krizi sonrası dönemde Türkiye ekonomisi dalgalı döviz kuru politikasına tamamen geçmiştir.

2.4. 1980 SONRASI YAŞANAN EKONOMİK KRİZLERDE UYGULANAN FAİZ POLİTİKALARI

1985 yılında Hazine içeriden borçlanmaya yönelik olarak ihaleler gerçekleştirmiş, açık piyasa işlemleri (APİ) serbest hale getirilmiş ve aktif olarak kullanılmaya başlanmıştır. Ayrıca, bankalar arasında 1986 yılında bir para piyasasının oluşturulması kararı alınmıştır. Yine aynı yıl içerisinde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası tekrar aktif hale getirilerek özel sektör tahvil ve bonolarına uygulanan sınırlandırılmalar ortadan kaldırılmıştır. İlk olarak 1987 yılında faizin serbest piyasada belirlenebilmesi için gerçekleştirilen denemeler başarısızlıkla sonuçlansa da 1988 yılında 2. kez tekrar denenmiş ve istenilen sonuçlar elde edilmiştir. Böylece mevduat ve kredi faizleri serbest piyasada belirlenir hale gelmiştir. Liberalleşme ticaretin yanı sıra mali

serbestleşmeyi de beraberinde getirmiştir. 1989 yılında çıkarılan 32. sayılı kararla yabancı paranın ülkeye girişi çıkışı serbest hale getirilmiştir (Sarı, 2007: 10).

Bu dönemde büyümenin kaynağı kısa dönemli portföy tarafından sağlanmıştır. Ancak, sıcak sermaye hareketleri ve özelleştirme gelirleri bütçe açıklarının kapatılması doğrultusunda kullanıldığından ekonomi krizler karşısında daha kırılgan bir hale bürünmüştür. 1993 döneminde yaşanan hükümet değişikliği ile birlikte terörle mücadele giderlerinin artması kamu bütçesindeki baskıları arttırmış ve yeni hedefler belirlense de yüksek enflasyon ve cari açık nedeniyle faizlerin düşürülmesi mümkün olamamıştır. Hazine ise iç piyasadan borçlanmak amacıyla açtığı ihalelerde piyasa faiz talebini kabul etmediğinden dolayı birçok ihale gerçekleşmemiştir. Bu nedenle hazine kaynağını TCMB borçlanma avanslarını arttırarak sağlamıştır. Yeni çıkarılan kanun ile hazine ve bono tahvil getirileri üzerinden %5 stopaj alınması ise faiz oranlarının düşüşünü daha da zorlaştırmıştır. Yine aynı dönemde artan dolar spekülasyonunu engellemek amacıyla düşük faiz politikası sebebiyle TCMB yalnızca piyasaya dolar satmakla döviz talebini karşılamıştır (Kaykusuz, 2014:269-171). Döviz mevduatlarının TL mevduatlarına olan oranı yüzde 35'den yüzde 75'e yükselmiştir. Merkez Bankası bir taraftan hazineyi fonlarken diğer taraftan dolar talebini karşılamaya yönelik tutumu karşısında faiz oranları daha da artmıştır. Merkez Bankasının bankalar arası uyguladığı faiz oranı yüzde 200' çıkmasına karşın dolar talebini kıramamış ve 11 Mart 1994 tarihinde gecelik faiz oranları yüzde 700 seviyelerine artmıştır. Yine aynı yılın ocak ayı 18 olan dolar paritesi Nisan ayında 38'e yükselmiştir. Artan dolar talebi karşısında Merkez Bankası rezervlerinde 8 milyar dolardan 3 milyar dolara yüksek bir düşüş gerçekleşmiştir. (Alpay & Alkin , 2017:187-188). Devalüasyon beklentisi, başarısız uygulanan para politikası, cari açığın yüksek olması, bütçe açıkları, yüksek enflasyon ve körfez savaşı gibi nedenler 1994 krizini beraberinde getirmiş ve 5 Nisan 1994 kararlarının alınmasına sebebiyet vermiştir.

Nisan ayında fiyatlar 6 ay süre ile sabit tutulması kararının açıklanmasının ardından enflasyonda düşüş meydana gelmişse de seçim atmosferinin tekrardan yaşanması nedeniyle para politikası gevşetilmiş ve 1996 yılında yıllık enflasyon yalnızca yüzde 80,4'e kadar düşürülmüştür. Döviz kurlarındaki artışın önlenebilmesi amacına yönelik döviz büfelerinin yükümlülükleri arttırılmış ve bankaların disponsibilite oranlarının arttırılması kararı alınmıştır. Kurların serbest piyasada belirlenmesi çalışmaları başlatılmış ancak, alış ve satış kotasyonlarına sınırlandırmalar getirilmiştir. Diğer taraftan hazinenin borçlanabilmesi amacıyla faiz oranları yükseltilmiş ve vade 3 aya kadar düşürülmüştür. Krizin yarattığı panik ortamının da etkisiyle

iki banka kapatılmış diğer bankalar ise mevduat sigorta kapsamına girmiştir. Ayrıca merkez bankasının özerkliğinin güçlendirilebilmesi için hazine avansları düşürülmüş ve kaynak kullanımı sınırlandırılmıştır. Sermaye hareketlerinin gelişimi doğrultusunda vadeli döviz alım-satım piyasası kurulmuş swap piyasası etkin hale getirilmiştir (Köse, 2000:104-106). 1999 yılında ise finansal kesimin likidite talepleri APİ yoluyla karşılanmaya çalışılmıştır.

Türkiye'de 1997 yıllarında enflasyon oranı 1994 yılında olan yüzde 107,3 oranına yaklaşarak yüzde 99,1 oranına yükseldiği görülmektedir. Bu yıllarda Türkiye IMF ile " Yakın İzleme Anlaşması" imzalayarak yeni bir anlaşmaya başvurmuştur. Anlaşma, yeni bir ekonomik büyüme ortamının yaratılması, reel faiz düşüşünü ve enflasyonu azaltmayı amaçlamaktaydı. İmzalanan anlaşma ile birlikte tarım, sosyal güvenlik, bankacılık vb. gibi alanlarda birçok yapısal dönüşümü ve beraberinde enflasyonu düşürecek kur ve para politikasını kapsamıştır. Ancak, likidite sıkışıklığı, yüksek faiz ve bankaların yükümlülüklerini yerine getirememesi gibi nedenlere yüksek döviz kurunun da eşlik etmesi büyümeyi daraltmış ve işsizliği arttırmıştır. Bu nedenle IMF ile imzalanan 17. Stand-by anlaşmasından başarısız bir sonuç elde edilmiştir (Alpay ve Alkin , 2017: 199-201). 2001 öncesinde sermaye bakımından zayıf ve kendi ortak çevresini fonlamak görevinde başka bir sorumluluğu olmayan birçok banka kurulmuştur. 1999 yılında söz konusu bankalara örnek oluşturabilecek; İnterbank, Esbank, Sümerbank, Egebank, vb. bankalar TMSF'ye devrilmiştir. 2000 öncesi dönemde yurtdışından borçlanarak fon sağlayan bankalar iç piyasada TL ile Hazine bonolarına yatırım yapan bankalar bu şekilde yüksek karlar elde etmiştir. Ancak, yıl sonuna doğru açık pozisyonlarını kapatma istekleri ve devalüasyon beklentileri likidite taleplerinin artmasına yol açmıştır. 17. Stand-by anlaşması gereği sıkı para politikası uygulayan MB ilk aşamada piyasayı fonlayamamış ve düşük kalan para arzı nedeniyle gecelik faiz oranları yüzde 35 oranından kademeli bir şekilde yüzde 316 oranlarına yükselmesine neden olmuştur. Ayrıca, döviz açık pozisyonlarını kapatmak isteyen bankaların döviz talebini arttırması ile MB rezervlerinde 5 Milyar 500 milyon dolarlık bir azalış meydana gelmiştir. Bu duruma ek olarak, 2000 yılında açıklanan Ödemeler Dengesi verileri ile devalüasyon beklentisi artmış ve güven ortamı daha da sarsılmıştır. Deutsche Bank'ın Demirbank'tan verdiği borcu talep etmesi hem Demirbank hem de Türkiye ekonomisi için olumsuzlukları beraberinde getirmiştir. Artan güvensizlik ortamında Akbank'ın da borcunu talep etmesi Demirbank'ı likidite sıkıntısına sokmuştur. İlk aşamada bankaları fonlamayan MB, ikinci aşamada bankalara fon sağlamıştır. Ancak, güvensizlik ortamı ve devalüasyon ortamı içinde piyasaya çıkan likiditenin dolara dönüştürülmesi dolar kuru artışına yol açmıştır. IMF ise diğer yandan uygulanan sıkı para politikası gereği MB'nın varlıklarına tavan uygulaması

getirmiştir. Bu durum repo faiz oranlarının yüzde 93 oranından Aralık ayına kadar yine kademeli bir şekilde yüzde 1275'e yükselmesine neden olmuştur. Elinde tuttuğu hazine bonolarından da zarar eden Demirbank'ın yükümlülükleri yerine getirememesi nedeniyle devlet el koymuştur (Kaykusuz, 2014: 289).

19 Şubat MGK (Milli Güvenlik Kurulu) toplantısında dönemin başbakanı Bülent Ecevit ve Cumhurbaşkanı Ahmet Necdet Sezer arasında yaşanan sert tartışma piyasa tarafından siyasi bir kriz olarak algılanmış ve ekonomik krizin daha derin bir hal almasına yol açmıştır. Yaşanan tartışmanın hemen ardından gecelik faiz oranları ilk olarak yüzde 2058 oranına yükselmiş ve hemen ertesi gün 4019 oranına fırlamıştır. IMF'nin sağladığı kredi ile 18 milyardan 29 milyara artan MB döviz rezervleri 21 Şubat'ta 23,2 milyar dolara gerilemiştir. Bunun üzerine MB sabit döviz kur uygulamasından vazgeçtiğini kamuoyuna duyurarak döviz kurlarını piyasada dalgalanmaya bırakmıştır (Özatay, 2009:96). Tüm bu gelişmelerin ışığında MB gecelik borçlanma faiz oranlarına yüzde 80 sınırı getirmiş fakat bu durum dövize olan talebi daha da arttırmıştır. Gecelik faiz oranı 7.500'e fırlamış ve döviz kuru 950 bin TL'ye yükselmiştir (Alpay ve Alkin , 2017:213). 2001 yılının ilk döneminde faiz oranları azalma eğilimine girmiş ve Şubatın son günlerinde yüzde 30-50 bandında hareket etmiştir. Sabit kur rejiminden vazgeçilerek dalgalı kur rejiminin benimsenmesinin ardından yüzde 80 düzeyine çıkan gecelik faiz oranları kademeli bir şekilde azaltılarak 2001 yılının sonuna doğru yüzde 59 seviyelerine 2002 yılında ise yüzde 50 seviyelerinin altına indirilmiştir (Akçağlayan, 2008:10).

2002 sonrasında Merkez Bankasının temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olmuş ve bu doğrultuda 2006 yılında enflasyon hedeflemesi stratejisi benimsenmiştir. Para politikasının temel aracı olarak ise repo, ters repo ve faiz uygulamalarına ağırlık verilmiştir. Diğer taraftan MB döviz kuru hedeflemesi uygulamayarak parite piyasa koşullarında belirlenmiştir. Ancak, MB döviz piyasalarında alım ve satım yaparak piyasaya ara ara müdahalelerde bulunmuştur. 2006 yılının Mart ayında enflasyon 8,16 olarak belirlenmiş ve belirsizlik aralığının üst limitini aşmadığından Merkez Bankası bir önlem alma gereği duymamış faiz oranlarında değişime gidilmemiştir. Kurul toplantısında alınan kararlar gereği Nisan ayında ise faizlerde 25 baz puanlık bir artışa gidilmiştir. ABD'nin faiz artırımı beklentilerine karşın olumsuz durumlar, finansal dalgalanmalar ve gıda fiyatlarındaki arz şokları nedeniyle kurul toplanma kararı almış ve önlem amacı ile faizler bir kez daha 175 baz puan arttırılmıştır. Mali piyasalardaki hareketlilik döviz kurları ve faiz üzerinde baskı oluşturmaya başlamış ve haziran ayında faizler 225 baz puan daha arttırılmıştır. Döviz dalgalanmalarının sonucunda önemli bir artışla karşı

karşıya kalınması durumunda Merkez Bankası tarafından piyasaya döviz satımı olabileceği duyurulmuştur. Haziran – Temmuz ayı içinde toplam 425 baz puan faiz artırımına gidilerek Temmuz ayında gecelik faiz oranı 17,50 olurken borç verme faiz oranı ise yüzde 22,50'ye yükselmiştir (TCMB, 2007: 37-40).

2007 yılında ise önceki yıllarda uygulanan para ve maliye politikaları istikrarı getirmiş ve enflasyon rakamlarını tek hanelere indirmiştir. 2006 yılında uygulanan sıkı para politikaları piyasalara geç yansımasıyla beraberinde bir güvensizlik ortamı doğurmuş ve 2007 yılında talepte bir düşüş meydana getirmiştir. 2007 yılında ithalat ihracata göre daha hızlı bir büyüme yaşamış ve dış denge büyümeyi negatif yönde etkilemiştir. Aynı yılda seçim nedeniyle bazı ödemeler erken yapılması, sağlık harcamaları beklentilerden fazla oluşması ve talepteki daralma ile birlikte kamu maliyesi önceki yıllarda enflasyona verdiği desteği gösterememiştir. 2006 yılında uygulanmaya başlanan açık enflasyon hedeflemesi 2007'de de devam etmiştir. Merkez Bankası belirlenen hedef doğrultusunda küresel risklerde beklentilerden farklı değişimler, hizmet grubundaki enflasyon katılığının devam etmesi, arz şokları ve dolar kurundaki dalgalanmaların gecikmeli yansımaları sonucunda Ağustos ayına kadar faizlerde değişikliğe gidilmemiştir. Eylül ayından sonra ölçülü bir şekilde politika faiz oranında yılsonuna kadar 175 bazlık bir indirime gidilmiştir. Yılsonu enflasyon hedefine ulaşılamamış, enflasyon belirsizlik limiti olan yüzde 6'nın üzerinde gerçekleşmiştir. (TCMB, 2008:30).

Finansal piyasalarda aşırı genişleme ve denetimsizlik sonucunda 2008 yılında öncelikle finansal kesimde patlak veren daha sonra reel sökteride etkisi içerisine alan bir kriz patlak vermiştir. Krizin başlangıcı için bir kesim 2006 yılındaki ABD'deki subprime mortgage olarak kabul ederken diğer kesim yine ABD'de gerçekleşen Lehman Brothers krizinde birleşmektedir. Ancak, krizin tam olarak küreselleşmesi ve birçok ülkeyi etkilediği tarih olarak 2008 yılını kabul etmek daha doğrudur (Eğilmez, 2013).

Varlığa dayalı mortgage menkul kıymet kredileri 2004 yılında 125 milyar dolardan 2006 yılına kadar 350 milyar dolarlara artış göstermiştir. Menkul kıymet kartlarını sadece bankalarca değil, kısa zamanda yüksek kar kovalayan Avustralya yatırım şirketleri tarafından bile satın alınmıştır. Kriz döneminde söz konnusu menkul kıymetlere yatırım yapan 2 Alman bankası batmış ve çalışanlarını işten çıkarmak zorunda kalmıştır. Borçlu olan alt kesimlerde sıkıntılar yaşanmaya başlanmış ve ev fiyatlarında hızlı düşüşler gerçekleşmiştir. Olumsuzluklar

karşısında güvenli yatırımcılar arasında bile güven kaybı yaşanarak gergin bir ortam yaratılmıştır (Mah ve Lim, 2008: 4-5).

FED değerlerine göre ABD de konut ticareti hacmi 2007 yılındaki fiyat hesaplamasına göre 21 trilyon dolardır. Bunun yaklaşık 10 milyar dolarını mortgage piyasası oluşturmaktadır. Fed faiz artırımına gitmeden önce aşırı talepten kaynaklı olarak konut fiyatları artmıştır. Evleri oturmak için değil de al sat yaparak para kazanmaya çalışan bir kesim türemiştir. Yani, ipotekle uzun vadeli kredilerle insanların ev sahibi olması amacından sapmalar meydana gelmiştir. Düşük faiz ve ucuz fiyattan konutlarını alanlar memnun kalsalar da daha sonra artan ev fiyatlarını ve yüksek faizle alınan krediler tehlikeli bir hal almıştır. Aylık mortgage ödemelerini yapan ev sahipleri, 2005 yılından sonra ev fiyatlarındaki düşüşle beraber evlerini nakde çevirmek isteyen kişiler büyük bir zarara uğramışlardır. Bankalar ve aracı kredi kuruluşları, mortgage kredilerini ödeyemeyen ev sahiplerinin konutlarına el koyarak zararlarını karışılamaya çalışmalarsa da sorunlar katlanarak büyümüş mali bir krizin habercisi olmuştur. ABD dışında da birçok ülkede yatırımcı bankalar ve aracı şirketler kredileri durdurma kararı vermişlerdir. Bankalar ve aracı kurumlar çıkardıkları menkul kıymet varlıklarını türev piyasasından satarak gelir elde etmeye çalışmışlar ve nakit akışlarında yavaşlama meydana gelen kredi kuruluşları yükselen konut fiyatları için çıkardıkları varlığa dayalı menkul kıymet varlıklarının vergilerini dahil ödeyemeyecek duruma gelmişlerdir. Konutların fiyatları düşünce dünya genelinde bir pazara sahip olan varlıklarında bir değeri kalmamıştır. Menkul kıymetlerin hisselerinde ve yatırım paketlerinde düşüşler meydana gelmiştir (Babalı, 2008).

2008 yılında enflasyonda dengesizliklerin ve arz şoklarının fiyatlara yansımasını önlemek amacı ile Mayıs Temmuz arası 150 baz puanlık bir sıkılaştırma gerçekleştirilmiştir. İç talepte yavaşlama meydana gelmiş ve küresel piyasalarda yaşanan olumsuzluklar ve belirsizliklere dikkatli yaklaşım sergilemiş, Ekim Kasım döneminde faiz değişikliğine gidilmemiştir. Son yayınlanan enflasyon raporunda iç talepte bir artış olmayacağı tahmin edilmiştir. Bu nedenle arz ve talebin enflasyondaki desteğinin düştüğü bir dönem olarak değerlendirilmesi yapılmış ona göre gelecekte önlemler alınmıştır. Küresel finansta yaşanan belirsizlikler nedeniyle dolara olan talepte artış meydana gelmiştir. Yakın zamanda Türkiye dahil gelişmekte olan ülke paraları dolar karşısında değer kaybı yaşamıştır (TCMB, 2008, s. 2-5). Merkez Bankası yıl içerisinde toplamda 7 milyar 584 döviz alımı, 100 milyon dolar döviz satımı gerçekleştirmiştir. Belirsizliğin yaşandığı ve güvenin azalması reel sektörde likiditenin azalmasına neden

olmuştur. Uluslararası piyasalarda likiditenin sıkışması döviz piyasası üzerinde dönem dönem baskı yapmıştır. Bunların neticesinde Merkez Bankası döviz depo piyasasında işlemlerine başlamış, işlem limitlerinde 2 katına arttırılmıştır. Aynı dönemde yabancı para zorunlu karşılık oranlarında yüzde 11 yüzde 9'a indirilmiştir (Hasanov vd. 2008: 92-93).

2008 krizi ile birlikte dünyada birçok firma ve finans şirketleri iflasını açıklamasıyla beraber krizin etkileri daha belirginleşmiş ve 2009 yılında da hissedilmiştir. Kamu müdahaleleri sonucu krizin etkileri ancak 2.çeyrekten sonra azaltılmaya başlanmıştır. Krizin dünyada etkileri olduğu gibi ülkemizde de iç talepte daralma meydana gelmiş, uluslararasındaki belirsizlikler iç kredi piyasası hacminin de azalmasına neden olmuştur. Kriz nedeniyle kamu harcamalarının arttırılması ve vergi indirimleri yaparak iç talebi canlandırmaya yönelik genişletici politikalar uygulaması sonucunda bütçe açığı yükselmiştir. 2009 yılında Merkez Bankası, fiyat istikrarı politikasını etkilemeden krizin finansal istikrara etkisini azaltmak için uygun politikalar uygulamaya koymuştur. Bu dönemde, kısa vadeli faiz oranları hızlıca aşağı çekilmiş, diğer taraftan da likiditeyi dengeleyici politika izlenerek piyasada kredi sıkılaşmasını gidermeyi amaçlamıştır. Mayıs ayından sonraki dönemde istihdamda bir iyileşme olmaması nedeniyle ve iç talepte meydana gelen hareketlenmenin neticesinde belirsizliklerin kalkmaması sonucu TCMB faizleri daha aşağı çekmiştir. Yıl sonuna doğru piyasalarda bir toparlanma görülmesi nedeniyle faiz oranları kademeli bir şekilde indirilmeye devam edilmiş ve faiz oranı 2009 yılı içerisinde toplamda 850 baz puan indirilmiştir (TCMB, 2010: 27).

Ekonomisi gelişmiş olan ülkelerin iç talebi canlandırmak için para arzlarını arttırmaları ve faiz oranlarının düşük düzeyde olmalarından dolayı sermaye akımları gelişmekte olan ülkelere akmaya başlamıştır. Gelen sermaye akımları genelde kısa vadeli olarak ülkeye girmektedir. Sermaye girişi ve Türk Lirasının kontrolsüz bir şekilde değerlenmesi cari açığın artmasına neden olmuştur. Para arzındaki genişleme ve kredilerdeki artışlar talebi arttırmaktadır. Bunun sonucunda ithalat artmış ve cari dengede bozulmalar meydana gelmiştir. Yeni para politikası rejiminde fiyat istikrarı ile birlikte finansal istikrarında önemine dikkat çekilmiştir. Finansal istikrarın sağlanması için iki amaç belirlemiştir. Bunlardan ilki, kredi oranlarındaki artış hızının finansal istikrarı olumsuz etkilediği yönünde yani aralarında ters bir ilişkinin bulunduğunu belirtmektedir. Bu nedenle kredi hızının hızlı bir şekilde genişlemesini doğru bulunmamaktadır. Merkez Bankası kredi artış hızını para politikasının araçları ile frenlemeyi amaçlamış ve böylece varlık fiyatlarında oluşabilecek balonu engelleyeceğini sonuç

olarak cari dengedeki bozulmayı önleyeceğini düşünerek aksiyon almıştır. Diğer bir amaç ise ülkeye giren kısa vadeli sermayeyi azaltmak olmuştur (Özatay, 2011:28-30).

Yeni para politikası uygulamasına 2010 Nisan ayında "çıkış stratejisi" programı ile geçilmiştir. TCMB, 2008 ve 2009 yılında yayımladığı likidite önlemlerini seviyeli olarak kaldırmış, zorunlu karşılık oranının krizden önceki seviyeye çekileceği belirtilmiştir. Bu dönemde zorunlu karşılık oranının etkili bir şekilde kullanımı için karşılıklara ödenen faizler kaldırılmıştır. Operasyonel çerçevede ise likiditenin daha olumlu sonuçlara varılabilmesi için değişikliklere gidilmiştir. Gecelik borç alma-vermeden oluşan koridor sistemi kullanılmaya devam edilmiştir. Politika faizi olarak bir haftalık repo ihale oranları olacağı belirtilmiştir. Bu şekilde para politikası araçlarının daha etkin kullanılmasını sağlamıştır. Yılın son çeyreğinde gerçekleşen sermaye girişleri cari dengeyi bozmuş ve kredi hızlarının da artması üzerine bazı önlemler alınmasına yol açmıştır. Faiz oranlarının arttırılması sermaye girişlerini arttıracağı için finansal bozulmaları daha da tetikleyeceğinden farklı politika seçenekleri düşünülmüştür. Bu doğrultuda kısa vadeli faiz oranlarını değiştirmeden sermaye girişlerini engelleyen bir politika ve zorunlu karşılık oranlarında artışa giderek kredi genişlemesini düşürmeyi amaçlayan çalışmalara başvurulmuştur. Bu dönemde 500 baz puanlık bir azalışla gecelik borçlanma faizi 1,50'ye çekilmiş, 75 baz puan azalışla da politika faizi yüzde 6,25 oranına getirilmiştir. Bunlara destek olarak faiz koridoru genişletilmiştir. Kısa vadeli sermaye girişini engellemeye yönelik önlemler alınmıştır. Para ve kredi arzının kontrolü için zorunlu karşılık oranları seviyeli şekilde arttırılmıştır. Bu nedenle zorunlu karşılıklara ödenen faizler kaldırılmış, ağırlıklı ortalaması yükseltilmiş ve zorunlu karşılığa olan mecburiyetler daha kapsamlı hale getirilmiştir (Bağışçı ve Kara, 2011:14-16).

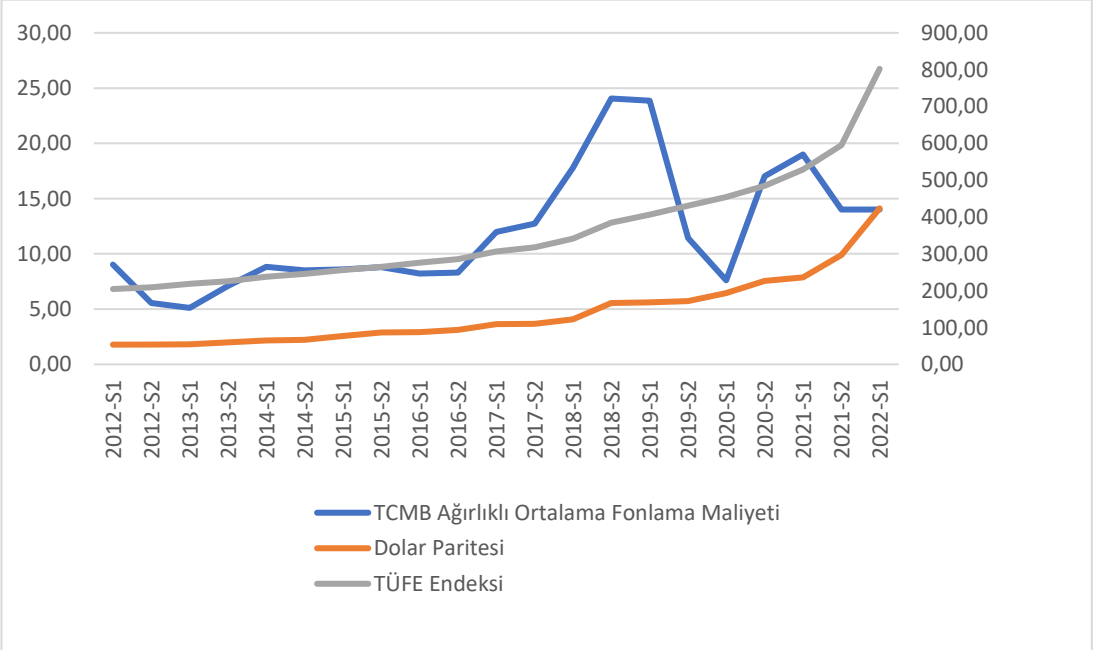
2012 yılı sonrasında ise Türkiye ekonomisinin ılımlı günlerini terk ettiği görülmektedir. 2016 yılında yaşanan darbe girişimi, aynı yıl IŞID'e karşı başlatılan Fırat Kalkanı Operasyonu, 2018 yılında Zeytin Dalı Operasyonu, 2019 yılında başlatılan Pençe Harekatı ve aynı yıl başlatılan Barış Pınarı Harekatı gibi sınır dışı operasyonlar kamu bütçesi harcamalarının artmasına neden olmuştur.

Son yıllarda ise yalnızca Türkiye ekonomisini değil tüm Dünya ekonomilerini etkileyen, ilk olarak Çin'in Wuhan bölgesinde başlayarak tüm Dünya'yı çevreleyen Covid-19 salgını orta çıkmıştır. Birçok Dünya ülkesi gibi Türkiye'de salgının ekonomik etkilerinden vatandaşlarının

korunabilmesi adına gerek maliye politikası gerekse para politikası kanalları üzerinden salgının etkilerini en aza indirmeyi amaçlamıştır.

Salgının ortaya çıkması ile CDS primlerinin artışı ya da aynı düzeyde seyir etmesi, TL'nin değer kaybetmesi, enflasyonun artması ve bütçe açıklarının yükselmesi gibi olumsuz beklentileri beraberinde getirmiştir. Söz konusu bu olumsuz etkileri ortadan kaldırmaya yönelik olarak faiz indirimleri, parasal genişleme, zorunlu karşılık oranlarının düşürülmesi, vergi indirimleri ve kamu harcamalarının arttırılmasına yönelik önlem paketleri sıralanmaya başlanmıştır (Arabacı ve Yücel, 2020: 93). Bu doğrultuda karar alıcılar ekonomik kesimlerin salgının olumsuz etkilerinden korunmasına yönelik olarak; genişletici para politikası çerçevesinde piyasaya ek likidite sunmuş, kredi garanti fonu arttırılmış, kredilerin geri ödemesine kolaylıklar sağlanmış, esnafın geri ödemekle yükümlü olduğu ana para ve faiz ödemeleri ileri bir tarihe ertelenmiş, tarım ve konut gibi sektörlere kredi destekleri uygulanmıştır (Pehlivan vd., 2021:116,127).

Grafik 2: Tüfe Endeksi, TCMB Ağırlıklı Ortalama Maliyeti ve Dolar Kuru Paritesi, 2012-2022.



Kaynak: TCMB, EVDS (https://evds2.tcmb.gov.tr/ sitesinden alınmıştır.)

2016 yılı sonrasında enflasyon oranlarının artması ve olumsuz ekonomik beklentiler üzerine birçok ekonomik paket açıklanmıştır. Ancak, son yıllarda ortodoks para politikası uygulamalarından vazgeçilerek faizin neden ve enflasyonun sonuç olduğu söylemlerine yönelik geliştirilen para politikası uygulamaları 2016 yılında artış trendine geçen enflasyonu daha da arttırmıştır (Bkz: Grafik:2).

İlk etapta MB 2013 yılından sonra politika faizini kademeli bir şekilde arttırmıştır. 2018 yılının Eylül ayında yüzde 24 olan politika faizi 2020 yılının Mayıs ayında yüzde 8,25'e kadar düşürülmüşse de daha sonra tekrar arttırılmak zorunda kalmıştır. MB 2021 yılının Mart ayında politika faizini yüzde 19 olarak belirlemiş ancak, karar alıcıların enflasyonu tetikleyen unsurun faiz olduğu düşüncesi çerçevesinde 2021 yılının Aralık ayında kademeli şekilde yüzde 14'e kadar düşürmüştür. Grafik 2'de yer alan TCMB'nin ağırlıklı ortalama maliyeti verisinden de anlaşılacağı üzere bu süre zarfında enflasyon ve döviz kuru partiesi artış eğiliminde gerçekleşmiştir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ENFLASYON, FAİZ VE DÖVİZ KURLARI ARASIDAKİ İLİŞKİNİN ARDL TESTİ İLE ANALİZİ

3.1. Literatür

Enflasyon, faiz ve kur arasındaki var olan nedensellik ilişkisinin belirlenmesi ya da uzun dönemde birbirleri ile etkileşimleri politika karar alıcıları, yatırımcılar ve akademik kesimin önem verdiği konuların başında gelmektedir. Yapılan birçok çalışmada söz konusu değişkenler arasındaki ilişkiler belirlenmiştir. Bu kısımda söz konusu değişkenler üzerine yapılan çalışmalarda elde edilen sonuçlar kronolojik şekilde ortaya konması amaçlanmıştır.

Selçuk ve Yaman (2003), 1997-2001 yılları arasında aylık verileri kullanarak faiz, döviz kuru ve enflasyon arasındaki ilişkiyi en küçük kareler yöntemi ile analiz etmişlerdir. Bağımlı değişken olarak toptan fiyat endeksi kullanılırken bağımsız değişkenler döviz kuru, M2 para arzı ve yıllık tasarruf mevduat faiz oranı olarak belirlenmiştir. Çalışma neticesinde, döviz kurunda ve M2 para arzında meydana gelecek %1'lik bir artış sırası ile TEFE'yi 0,68 ve 0,20 arttırmaktadır. Tasarruf mevduat faiz oranındaki %1'lik artış ise TEFE'de 0,09 azalışa neden olmaktadır.

Işık vd. (2004), 1982:02-2003:04 dönemleri arasında aylık enflasyon ve döviz kuru değişkenlerini kullanarak eş-bütünleşme ilişkisinin varlığını incelemişlerdir. Değişkenlere uygulanan Johansen (1988) çoklu eş-bütünleşme sonuçları doğrultusunda değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı ve döviz kurunda yaşanacak %1'lik bir artışın enflasyonu %0,9 arttıracağı saptanmıştır.

Karaca (2005), döviz kuru ve faiz arasındaki ilişkiyi 1990:01-2005:07 dönemleri arasında aylık verileri kullanarak analiz etmiştir. Döviz kuru değişkeni olarak tl/dolar paritesi kullanılırken faiz değişkeni olarak gecelik basit faiz oranı olarak tanımlanmıştır. Elde edilen sonuçlara göre söz konusu dönemlerde değişkenler arasında bir ilişki bulunmamaktadır. Ancaki dalgalı kur rejiminin uygulandığı 2001:03-2005:07 dönemi dikkate alındığında değişkenler arasında anlamlı ve pozitif fakat zayıf bir ilişkiye rastlanılmıştır.

Gül ve Ekinci (2006), 1984:1-2003:12 dönemleri arasında aylık verileri kullanarak enflasyon ve döviz kuru arasındaki etkileşimi incelmişlerdir. Gerçekleştirilen Johansen eşbütünleşme analizi neticesinde değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkiye rastlanılamamıştır. Devamında değişkenlere Granger Nedensellik analizi uygulanarak aralarında etkileşimin yönü araştırılmıştır. Granger nedensellik sonuçlarına göre döviz kurundan enflasyona doğru bir nedensellik mevcutken enflasyondan döviz kuruna doğru bir nedensellik elde edilememiştir.

Sever ve Mızrak (2007) ise döviz kuru ve DİBS faiz oranı ve TEFE endeksini kullanarak 1987:01-2006:06 dönemleri arasında var olan ilişkiyi saptamayı amaçlamıştır. Değişkenlere uygulanan VAR yöntemi etki tepki sonuçlarına göre döviz kurlarında meydana gelen şokların etkileme süresi ve şiddeti; enflasyon ve faiz seviyelerinde ortaya çıkacak şokların süresi ve şiddetinden daha yüksek olduğu görülmektedir. Döviz kurlarındaki artışlar diğer değişkenler üzerinde yaklaşık bir yıl etkili olmaktadır. Faiz oranlarındaki artış ise enflasyon ve döviz kurlarına karşı pozitif tepki göstermektedir. Ancak, söz konusu tepkinin şiddeti düşük ve 7-8 ay süre sürmektedir. Ayrıca, enflasyondaki artışlar döviz kurlarındaki artışlara dört dönem kadar negatif tepki verdikleri tespit edilmiştir. Son olarak gerçekleştirilen varyans ayrışımı, döviz kurlarının kendisinden sonra en çok açıklayıcı etkiyi TEFE endeksi üzerinde gerçekleştirmesi dışa bağımlılığı ortaya koyar nitelikte olmuştur.

Onur (2008) ise modelini Taylor kuralı çerçevesinde inşa etmiştir. Analiz 1980-2005 arası yılları kapsamakta olup faiz ve enflasyon arasındaki ilişkinin varlığını en küçük kareler yöntemi ile analiz etmektedir. Modelde enflasyon, faiz ve GSYH olmak üzere toplam üç değişken kullanılmış ve milletvekili seçimleri modele kukla değişken olarak eklenmiştir. Oluşturulan 2. Modelde "enflasyonun faiz üzerinde %75 oranında uzun dönemde %101" oranında etkili olduğunu elde etmiştir. Ayrıca, Granger nedensellik testine göre bir yıl gecikmeli olarak faizden enflasyona doğru bir nedensellik bulunmaktadır.

Oktar ve Dalyancı (2011), 2003:01-2011:06 döneminde Türkiye ekonomisi için aylık veriler ışığında politika faizi ve TÜFE arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Yapılan çalışmada politika faizi ve TÜFE değişkenleri arasında uzun dönemli bir kointegrasyon ilişkisi tespit edilmiştir. Gerçekleştirilen Granger Nedensellik analizine göre ise kısa dönemde TÜFE'den politika faizine doğru tek yönlü bir nedensellik tespit edilmiştir.

Güven ve Uysal (2013) de çalışmalarında yıllık olarak elde edilen döviz kuru ve TÜFE değişkenleri arasındaki ilişkiyi 1983-2012 dönemlerinde incelemiştir. Pairwise Granger Nedensellik sonuçlarına göre TÜFE'den reel efektif döviz kuruna doğru ve reel efektif döviz kurundan TÜFE'ye doğru çift yönlü nedensellik bulguları elde edilmiştir.

Saraçoğlu vd. (2013), 2008:01-2013:05 dönemlerinde sermaye hareketleri, enflasyon, reel faiz ve reel döviz kuru değişkenleri arasındaki ilişkiyi VAR yöntemini kullanarak araştırmışlardır. Ayrıca, nedensellik ilişkisine göre sermaye hareketleri ve enflasyon arasında çift yönlü bir nedensellik, faizden hem enflasyona hem sermaye hareketlerine doğru tek yönlü bir nedensellik, döviz kurundan ise enflasyon ve sermaye hareketlerine doğru tek yönlü bir nedensellik tespit edilmiştir. Fed çıkış sinyali sonrası dönemi için ise ayrı bir incelemeyi barındıran çalışmada gerçekleştirilen Granger Nedensellik sonuçlarına göre faiz ve enflasyon arasında çift yönlü bir nedensellik, faizden döviz kuruna ve sermaye hareketlerine doğru tek yönlü bir nedensellik, döviz kurundan sermaye hareketlerine doğru tek yönlü bir nedensellik bulunduğu ortaya konmuştur. Ayrıca, çalışmada etki tepki ve varyans ayrıştırması sonuçlarına da yer verilmiştir.

2015 yılında Atgür ve Altay, 2004:01-2013:12 döneminde Türkiye ekonomisi için enflasyon oranı ve üç aya kadar vadeli TL mevduatlarına uygulanan faiz oranları arasındaki ilişki Johansen ve Litkepohl-Saikkonen eşbütünleşme analizi ile incelenmiştir. Eşbütünleşme analizine göre değişkenlerin eşbütünleşik olduğu, diğer bir deyişle değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki tespit edilmiştir.

Tunalı ve Erönal (2016), 2003:01-2014:02 dönemleri arasında Türkiye ekonomisi için Fisher hipotezini aylık verileri kullanarak nominal faiz oranları ve enflasyon oranları arasındaki etkileşimi araştırmaktadır. Enflasyon değişkeni için TÜFE endeksi kullanılırken, nominal faiz oranları için ise on iki aya kadar vadeli Bankalarca Tl Üzerinden Açılan mevduatlara uygulanan Ağırlıklı Ortlama Faiz oranları kullanılmıştır. Gregory-Hansen eşbütünleşme sonucuna göre enflasyon ve faiz oranları arasında uzun dönemli bir ilişki bulunmaktadır.

Ekinci vd. (2016), 2010:01-2015:10 yılları arasında kullanılan aylık veriler ile ağırlıklı ortalama mevduat faiz oranı, enflasyon ve döviz kuru arasındaki ilişki parametrik olmayan regresyon yöntemi ile analiz edilmiştir. Çalışmada enflasyonun ve döviz kurunun faiz oranını

%93 açıkladığı belirtilmektedir. Diğer taraftan ise faiz oranları ile döviz kuru ve enflasyon arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki bulunmaktadır.

Doğan vd. (2016) ise 2003:1-2015:02 dönemlerini kapsayan çalışmalarında Granger Nedensellik testi ile faiz ve enflasyon arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada enflasyon değişkeni için Tüfe endeksi kullanılırken faiz değişkeni için ise DİBS aylık ortalama faiz oranları kullanılmıştır. Granger nedensellik sonuçları doğrultusunda enflasyondan faize doğru tek yönlü bir nedensellik bulguları elde edilmiştir. Ancak, uzun dönemli ilişkiyi belirlemek amacıyla gerçekleştirilen Johansen eşbütünleşme analizi, değişkenlerin eşbütünleşik olmadığını ortaya koymuştur.

Okur (2017), 2008:1-2016:4 dönemleri arasında aylık verileri kullanarak enflasyon, döviz kuru ve faiz arasındaki ilişkiyi Gregory-Hansen testi ile incelemiştir. Gregory-Hansen testine göre değişkenler arasında uzun dönemli ilişkiden söz edilemez. Ayrıca, etkileşimin yönünü incelemek için değişkenlere uygulanan Granger Nedensellik testi sonuçlarına göre enflasyondan faiz oranına doğru bir nedensellik bulunurken döviz kuru ile faizden de enflasyon oranına doğru bir nedensellik bulunmaktadır.

Aksu ve Emsen (2018), Türkiye ekonomisi için 2003:01-2017:12 yılları arasında ARDL analizi ile asimetrik olmayan eş-bütünleşme yöntemi ile faiz oranları, nominal kur ve Tüfe arasındaki uzun dönemli ilişkiyi test etmişlerdir. Sonuçlar doğrultusunda enflasyonun faiz oranlarından değil de kısa dönemde nominal kurdaki değişimlerden etkilendiği görülmüştür. Ayrıca, faiz oranlarının kurdan etkilendiği saptanırken kurların da faiz oranlarından etkilendiği ortaya konulmuştur.

İşcan ve Kaygısız (2019), 2009:01-2017:12 dönemlerinde reel efektif döviz kurları, Tüfe ve DİBS faiz oranları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Granger Nedensellik testine göre, döviz kurundan enflasyon ve faize doğru tek yönlü bir nedensellik bulunurken enflasyondan da faize doğru bir bir nedensellik bulunmaktadır. Gerçekleştirilen etki tepki analizlerine göre ise; Tüfe'de meydana gelen bir şoka döviz kuru bütün dönemlerde anlamsız tepki verirken, faiz yaklaşık olarak iki dönem pozitif tepkinin verdiği gözlemlenmiştir. Döviz kurunda meydana gelen bir şoka ise faiz 12 dönem boyunca, Tüfe ise yaklaşık altıncı dönemden itibaren negatif tepki vermiştir.

Uçak ve Şahan (2019), faiz oranlarındaki değişimin enflasyon, döviz kuru ve büyüme oranları üzerine etkisini Türkiye ekonomisi için 2006:01-2017:12 dönemlerinde Granger Nedensellik testi ve VAR modeli yardımı ile incelemiştir. Modelde faiz oranları için bir yıl vadeli nominal faiz oranları, büyüme değişkeni için sanayi üretim endeksi, döviz kuru için (1/2 dolar+1/2 Euro) ve enflasyon için 2003=100 tüketici fiyat endeksini kullanmıştır. Johansen eşbütünleşme sonuçlarına göre faiz oranlarının bağımsız olduğu diğer değişkenlerin sırasıyla bağımlı olarak ele alındığı her model için en az iki eşbütünleşme vektör bulgusu elde edilmiştir. Diğer bir deyişle seriler uzun dönemde birlikte hareket etmektedir. Granger nedensellik sonuçlarına göre ise beklenen şekilde döviz kuru, enflasyon ve büyümenin faiz oranının Granger nedeni olduğu tek yönlü bir nedensellik tespit edilmiştir. Sonraki aşamada oluşturulan EKK yöntemi sonuçlarına göre faiz oranlarındaki %1'lik artışın döviz kurlarında %0,32, enflasyonda %0,49 ve GSYH'de %0,27 azalmaya neden olacağı ortaya konmuştur.

Alkan ve Dağıdır (2020), 2005:01-2019:07 dönemlerinde döviz kurları ve enflasyon aylık verilerini kullanarak iki değişken arasındaki etkileşimin yönünü Granger Nedensellik testi ile analiz etmişlerdir. Granger Nedensellik testinin sonuçları döviz kurları ve enflasyon değişkenleri arasında çift yönlü nedensellik bulgularına rastlanmıştır.

Sugözü ve Yaşar (2020), 32 ülke üzerine gerçekleştirdikleri çalışmada 2001-2019 yılları arasındaki çeyreklik verileri kullanarak enflasyon ve faiz arasındaki ilişkiyi Panel Nedensellik analizleri ile incelemişlerdir. Gerçekleştirilen Driscoll-Kraay testi neticesinde değişkenlerin birbirlerini pozitif ve güçlü bir şekilde etkiledikleri görülmüştür. Nedensellik testi sonuçlarına göre ise enflasyon ve faiz değişkenleri arasında çift yönlü bir nedensellik olduğu tespit edilmiştir.

Atgür (2021) ise Türkiye ekonomisi için 2004-2020 dönemlerine ait çeyreklik verileri kullanarak tüketici fiyat endeksini (TÜFE) ve nominal mevduat faiz oranı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Gerçekleştirilen Johansen eşbütünleşme sonuçlarına göre değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki tespit edilmiştir. Enflasyon değişkenindeki bir birimlik artış faiz oranlarını 0,616 birim arttıracağı saptanmıştır. Ayrıca Granger nedensellik testi sonuçlarına göre faiz oranı enflasyonun nedeni değilken enflasyondan faiz oranına doğru bir nedensellik bulunmuştur.

3.2. Veri Seti ve Yöntem

Türkiye'de 2010 ve 2021 yılları arasında enflasyon, faiz ve kur arasındaki ilişkiyi ortaya koyabilmek amacıyla aylık tüketici fiyat endeksi (2003=100), bankalarca açılan mevduatlara uygulanan ağırlıklı faiz oranı ve alış döviz kuru TCMB'nin EVDS sitesinden elde edilerek çalışmaya dahil edilmiş ve Eviews 12 programı ile veriler analiz edilmiştir. Fiyat endeks değerlerinin büyük sayısal verilerden oluşması sebebiyle doğal logaritması alınmış, diğer değişkenlerin verileri için bu değişiklik uygulanmamıştır. Aşağıda tablo 2'de değişkenlerin açıklamaları hakkında bilgilere yer verilmektedir.

Tablo 2: Veri Seti

DEĞİŞKENLER	AÇIKLAMALR
LnEnf	Tüketici Fiyat Endeksi (2003=100)
Xfaz	Bankalarca Açılan Mevduatlara Uygulanan Ağırlıklı Ortalama Faiz Oranı (1 Aya Kadar)
Xk	USD Döviz Kuru

Zaman serileri belirli bir dönemde bir ya da birden fazla değişkenin zaman içindeki değişimlerini yansıtmaktadır. Değişkenler ardaşık olmak zorunda değildir. Ancak, güvenilir sonuçların elde edilebilmesi için değişken verilerinin arasındaki uzaklıkların eşit değerlerde olması tercih edilen bir unsurdur. Çok değişkenli zaman serileri ise iki değişken ya da daha fazla seri arasındaki ilişkiyi ortaya koymaktadır (Sevüktekin ve Çınar, 2017:47-48).

Diğer analiz yöntemlerinde olduğu gibi ARDL analizinde serilerin durağan olması aranılan bir koşuldur. Çünkü, durağan olmayan zaman serileri ortalamasının, varyansının ve ardaşık ortak varyansının değişkenlik göstermesi yapılan analizin genel ilişki durumu hakkında bilgi edinimini engellemektedir. Diğer bir ifadeyle, durağan olmayan seriler yalnızca analizin yapıldığı dönemler hakkında bilgi sunabilir. Ayrıca, durağan olmayan seriler 1926 yılında Yule tarafından ortaya atılan sahte regresyona da yol açabilmektedir. Yule durağan olmayan serilerden oluşan bir regresyon modelinde değişkenlerin katsayıları ya da belirlilik katsayısı gerçeğinden daha yüksek sonuçlar verebileceğini ve veri sayısının çok olduğu durumda dahi söz konusu düzmece ilişkinin var olabileceğini belirtmektedir (Gujarati ve Porter, 2012:

741,748). Değişken olarak temin edilen seriler her zaman durağan olmayabilir. Bu durumda; serilerin logaritmasını almak, farklarını almak ya da logaritmik farklarını alarak serileri durağan hale getirmek mümkündür. Ancak, serilerin önceki dönem etkilerini yok etmesi ve uzun dönem ilişkisini engellediğinden bu yöntemlerden kaçınılmaktadır. Serilerin durağanlık testi sınamalarında kullanılan en yaygın yöntem Augmented Dickey-Fuller (ADF) birim kök testidir. Rassal yürüyüşlü seri denklemi aşağıdaki gibidir:

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + \mu_t \qquad (1)$$

Denklem 1 de ifade edilen p katsayısının 1 olması durumunda serinin durağan olduğu anlaşılmaktadır. Bu nedenle seriye fark alma yöntemi uygulanır ve serinin sırasıyla birinci farkı ve ikinci farkı alınarak inceleme gerçekleştirilmektedir. Farkı alınan rassal yürüyüşlü bir serinin denklemi ise aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir:

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + \mu_t \qquad (2)$$

Denklemdeki Δ serilerin farkının alındığını, δ ise $(\rho - 1)$'i ifade etmektedir. Dickey-Fuller, t değerinin τ (tau) istatistiği ile benzerliğini ortaya koyarak eşik değerler belirlemiştir. Yapılan test sonucunda ortaya çıkabilecek hipotezler aşağıdaki şekilde oluşturulmaktadır:

$$H_0: \delta = 0 \; ve \; H_1: \delta < 0 \qquad (3)$$

ADF birim kök testi sonucunda hesaplanan t değerinin τ (tau) değerinin altında olduğu durumda H_0 hipotezi kabul edilmekte H_1 hipotezi reddedilmektedir. Tersi durumda ise hesaplana t değeri τ (tau) değerinden büyük ise H_0 hipotezi reddedilmekte H_1 hipotezi kabul edilmektedir. Hipotezlerin sınanmasındaki diğer bir yöntem ise Mac-Kinnon tarafından hazırlanan çizelgeler yardımıyla gerçekleşmektedir. Hesaplanan t değerinin %5 anlamlılık seviyesinden büyük olması durumunda H_0 kabul H_1 reddedilirken, %5 anlamlılık seviyesinden küçük olması durumunda H_0 red H_1 kabul edilmektedir (Gujarati ve Porter, 2012: 755-756).

Seriler arasındaki uzun dönemli ilişkinin varlığı Eş-Bütünleşme Testleri ile ortaya konmaktadır. Eş-Bütünleşme analizleri, serilerin durağan olmadığı durumda dahi aralarında

durağan bir ilişkiyi rastlanabileceğini ifade etmektedir. Durağan olmayan serilerin aynı mertebeden bütünleşik olduğu durumda uzun dönemli bir ilişkinin varlığından söz etmek mümkündür. Eş-Bütünleşme testleri olarak Engle Granger Eş-bütünleşme testi, Johansen Eşbütünleşme testi ve Autoregressive Distributed Lag (ARDL) sınır testi yaygın olarak kullanılan testlerdir. Ancak, ARDL sınır testi diğer testler karşısında sahip olduğu üstünlüklerden dolayı son dönemlerde kullanımı daha çok tercih edilmektedir. ARDL testinin diğer eşbütünleşme testlerine göre üstünlükleri sırasıyla şu şekilde ifade edilebilir; Engle ve Granger ya da Johansen eş-bütünleşme testlerinde olduğu gibi serilerin aynı mertebeden bütünleşik olmasını gerektirmemektedir. Söz konusu yöntemde serilerin I(2) dışında I(0) ya da I(1) düzeyde durağan olması yeterlidir. Diğer bir ifadeyle aynı mertebeden bütünleşik olması koşulu aranmamaktadır. ARDL testinin diğer bir üstünlüğü ise kısıtsız hata düzeltme modelini (UECM) kullanımına olanak sağlamasıdır. Böylece daha güçlü sonuçlar elde edilmektedir. Ayrıca, diğer testlerin aksine kısa dönem eş bütünleşme analizleri için daha güvenilir sonuçlar vermektedir, yani daha az verinin kullanımına olanak sağlamaktadır (Narayan ve Narayan, 2005:429). Bu çerçevede çalışmada yer alan ARDL modeli şu şekilde ifade edilmektedir:

$$LnEnf_t = a + \sum_{i=1}^{P} \delta_i LnEnf_{t-1} + \sum_{i=0}^{q1} B_{1i} Xfaz_{t-i} + \sum_{i=0}^{q2} \beta_{2i} XK_{t-i} + \varepsilon_t \quad (4)$$

4 numaralı denklemde a sabiti ve p, q1, q2 ise değişkenlerin uygun gecikme uzunluklarını ve ε_t hata terimlerini ifade etmektedir. "*Bağımlı ve bağımsız değişkenlerdeki her bir gecikme arasındaki fark kısa dönem dinamikleri ve bu dinamikler bağımlı değişkende ortaya çıkabilecek değişimleri gösterir. Uzun dönem dinamikler ise her bir gecikme değeri katsayısının, bağımlı değişkenin katsayısına oranlanması ile bulunur"* (Kılavuz ve Altınöz, 2020:249). Çalışmaya uyarlanmış ARDL modeli aşağıdaki gibidir:

$$\Delta LnEnf_t = a + \delta_1 LnEnf_{t-i} + \delta_2 Xfaz_{t-i} + \delta_3 XK_{t-i} + \sum_{i=1}^{p} \beta_{1i} \Delta LnEnf_{t-i} + \sum_{i=0}^{q1} \beta_{2i} \Delta Xfaz_{t-i} + \sum_{i=0}^{q2} \beta_{3i} \Delta XK_{t-i} + \varepsilon_t \quad (5)$$

Analizin hipotezleri ise $H_0 = \delta_1 = \delta_2 = \delta_3 = 0$ boş hipotezi ve $H_1 = \delta_i' lerden\ en\ az\ biri\ farklı$, şeklinde kurulmaktadır. H_0 hipotezinin kabul edilmesi eş-bütünleşme ilişkisinin yokluğunu, H_1 hipotezinin kabulü ise eş- bütünleşme ilişkisinin varlığını kabul etmektedir (Kılavuz ve Altınöz, 2020: 249).

Seriler arasındaki eşbütünleşme ilişkisinin varlığının saptanmasında F-Test istatistiği kullanılmaktadır. Peseran vd.(2001) farklı anlamlılık düzeyleri için alt I(0) ve üst I(1) olmak üzere iki kritik değer hesaplamışlardır. Hesaplanan F-Test istatistiği Peseran vd.(2001) tarafından belirlenen üst değerin I(1) üzerinde ise H_0 hipotezi red H_1 hipotezi kabul edilmektedir. Tersi durumda ise, hesaplanan F-Test istatistiği Peseran vd.(2001) diğerleri tarafından belirlenen alt I(0) kritik değerinin altında ise H_0 hipotezi kabul H_1 hipotezi reddedilmektedir. Hesaplanan F-Test istatistiği alt ve üst kritik değerlerinin arasında yer alması durumunda bir yorum yapılamamaktadır (Koç ve Atakişi, 2021: 91).

Eş-Bütünleşme testinin ardından optimum gecikme uzunluğu neticesinde hata düzeltme teriminin de yer aldığı ARDL modeli aşağıdaki şekilde oluşturulmaktadır:

$$\Delta LnEnf_t = a + \sum_{i=1}^{p} \beta_{1i} \Delta LnEnf_{t-i} + \sum_{i=1}^{q} \beta_{2i} \Delta Xfaz_{t-i} + \sum_{i=1}^{q2} \beta_{3i} \Delta XK_{t-i} + \gamma HDT_{t-1} + \varepsilon \quad (6)$$

HDT_{t-1} , uzun dönemde elde edilen kalıntı serisinin bir önceki dönemini ifade etmektedir. γ terimi ise negatif sonuç vermesi istenilen bir katsayı olup, kısa dönemde meydana gelen bir dengesizliğin uzun dönemde ne kadar sürede tekrardan dengeye geleceğini göstermektedir (Kılavuz ve Altınöz, 2020:250). Uzun dönemli ilişkinin ve kısa dönemli hata düzeltme modelinin ardından elde edilen sonuçlar tanısal test istatistikleri ile desteklenmelidir.

3. Bulgular

Analizin ilk koşulu olan serilerin durağanlık sınaması ADF birim kök testi ile gerçekleştirilmiştir. Tablo 3'de elde edilen sonuçlar gösterilmektedir.

Tablo 3: ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	Düzey		Fark	
	t istatistik	Olasılık	t istatistik	Olasılık
LnEnf	3.128	1.000	-4.077	0.001*
Xfaz	-2.170	0.217	-6.611	0.000*

XK	3.176	1.000	-1.960	0.048*

* %5 Mac-Kinnon kritik değerlerine göre %5 anlamlılık düzeyinde serinin durağan olduğunu göstermektedir.

Serilere uygulanan ADF birim kök testi sonucunda serilerin düzey değerlerinde durağan olmadıkları saptanmıştır. Bu nedenle, serilerin birinci farkları alınmış ve I(1) mertebede durağan oldukları sonucuna ulaşılmıştır. Bu nedenle farkı alınan seriler için uygulanan birim kök testi sonucunda H_0 hipotezi red H_1 hipotezi kabul edilmiştir.

Bu aşamadan sonra serilerin optimum gecikme uzunluklarının belirlenmesi gerekmektedir. Serilerin trend eğiliminde oldukları dikkate alınarak modele trend ilave edilmiştir. Gecikme uzunluğu sonuçları tablo 4'de gösterilmektedir.

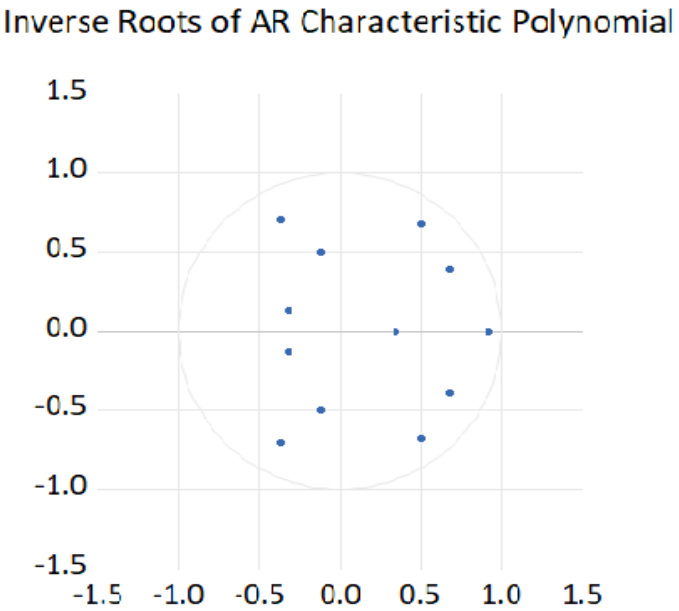
Tablo 4: Gecikme Uzunluğu Belirleme Kriterleri

İçsel Değişkenler: LnEnf Xfaz ve XK					
Gecikme Uzunluğu	**LR**	**FPE**	**AIC**	**SC**	**HQ**
0	NA	1.35E-06	-4.99918	-4.87191	-4.94746
1	179.21650	4.01E-07	-6.21624	**-5.89806**	-6.08694
2	35.43562	3.48E-07	-6.35839	-5.84930	**-6.15151**
3	26.17796	3.23E-07	-6.43408	-5.73408	-6.14962
4	**19.42944**	**3.15E-07**	**-6.46033**	-5.56943	-6.09829
5	9.35123	3.32E-07	-6.40718	-5.32537	-5.96756

Not: LR: Düzenlenmiş Sırasal LR Test İstatistiği, FPE: Son Tahmin Hatası, AIC: Akaike Bilgi Kriteri, SC: Schwarz Bilgi Kriteri, HQ: Hannan-Quinn Bilgi Kriteri. Koyu renkli sayısal değerler en uygun gecikme uzunluğunu ifade etmektedir.

Optimum gecikme uzunluğunun belirlenmesindeki koşul değerlerin düşük olmasıdır. Bu doğrultuda LR, FPE AIC kriter değerleri dikkate alınarak optimum gecikme uzunluğu dört olarak belirlenmiştir. Ayrıca modeldeki serilerin durağan ve istikrarlı olduğunu ifade eden koşul ters köklerin çember içinde yer almasıdır. Şekil 2'de AR karakteristik polinomunun ters kökleri gösterilmektedir.

Şekil 2: AR Karakteristik Polinomunun Ters Kökleri



Değişkenler arasındaki ilişkiyi ortaya koyabilmek amacıyla Granger Nedesellik Testi gerçekleştirilmiştir. Granger Nedensellik testinden; değişkenler arasında çift yönlü bir ilişkinin varlığı tespit edilirken tek yönlü bir nedensellik ilişkisi de tahmin edilebilir. Tablo 5'de Granger nedensellik testi sonuçları ifade edilmektedir.

Tablo 5: Granger Nedensellik Testi Sonuçları

İlişkinin Yönü	Gecikme Sayısı	Olasılık Değeri	Değerlendirme
dXfaz → dLnEnf	4	0.0009	H_0 reddedilir, H_1 kabul edilir.
dXk → dLnEnf	4	0.0000	H_0 reddedilir, H_1 kabul edilir.
dLnEnf → dXfaz	4	0.0859	H_0 kabul, H_1 reddedilir.
dXk → dXfaz	4	0.0000	H_0 reddedilir, H_1 kabul edilir.
dLnEnf → dXk	4	0.0431	H_0 reddedilir, H_1 kabul edilir.
dXfaz → dXk	4	0.0002	H_0 reddedilir, H_1 kabul edilir.

Granger analizinde de diğer test yöntemlerinde olduğu gibi boş ve alternatif olmak üzere iki hipotez değerlendirilmektedir. H_0 hipotezi boş hipotez olup granger nedenselliğin tespit edilemediğini ifade ederken, H_1 hipotezinin kabulu nedenselliğin var olduğunu kabul

etmektedir. O halde, yukarıda gerçekleştirilen Granger Nedensellik sonuçlarına göre faizden enflasyona doğru tek yönlü bir nedensellik tespit edilirken, enflasyon ve döviz kuru değişkenleri arasında çift yönlü bir nedensellik tespit edilmiştir. Ayrıca, döviz kuru ve faiz değişkenleri arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi ortaya konmuştur. (Bkz:Tablo 5)

Bu aşamadan sonra ARDL (4,4,4) modeli oluşturulmuş ve sınır testi analizi uygulanmıştır.

Tablo 6: ARDL Sınır Testi (Sabitin sınırlandırıldığı ve trendin olmadığı model)

Uzun Dönem ARDL Katsayıları, Bağımlı Değişken LnEnf

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t- istatistiği	Olasılık
Dxfaz	0.0007	0.0004	1.6419	0.1031
DXK	0.0242	0.0031	7.6864	0.0000
C	0.0024	0.0002	8.4496	0.0000

F-Bounds Test

F- İstatistiği	Kritik Değerler	Alt Sınır Değeri I(0)	Üst Sınır Değeri I(1)
18.94457	1%	4.358	5.393
n=139	5%	3.235	4.053
k=2	10%	2.713	3.453

Not: Alt ve üst kritik değerler Pesaran vd.(2001)'den elde edilmiştir.

ARDL sınır testi yaklaşımı F-Bounds test istatistik değerleri ile H_0 boş hipotezi test edilmiştir. Hesaplanan F- istatistik değerinin Pesaran vd.(2001) tarafından belirlenen üst sınır kritik değerlerinden büyük olduğu için H_0 hipotezi red H_1 hipotezi kabul edilmektedir. Diğer bir ifadeyle seriler arasında eşbütünleşme ilişkisine rastlanılmıştır. Gerçekleştirilen uzun dönem analiz sonuçlarına göre; faizin olasılık değeri Mac-Kinnon kritik değeri ile karşılaştırıldığında katsayının anlamsız ve döviz kurundaki %1'lik değişimin enflasyonu %2,4 arttırdığı ortaya konmuştur.

Tablo 7: ARDL ECM Modeli Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-istatistik	Olasılık
D(LnEnf(-1))	0.0040	0.1105	3.6856	0.0003
D(LnEnf(-2))	0.0769	0.0951	0.8082	0.4205
D(LnEnf(-3))	0.3053	0.0789	3.8694	0.0002
D(Xfaz)	0.0005	0.0004	1.4240	0.1570
D(Xfaz(-1))	-0.0010	0.0004	-2.4265	0.0167
D(Xfaz(-2))	-0.0015	0.0004	-3.9617	0.0001
D(Xfaz(-3))	-0.0009	0.0004	-2.2672	0.0251
D(XK)	0.0115	0.0013	9.1688	0.0000
D(XK(-1))	-0.0130	0.0029	-4.4480	0.0000
D(XK(-2))	-0.0042	0.0026	-1.6549	0.1005
D(XK(-3))	-0.0039	0.0022	-1.8002	0.0743
ECM	-1.1205	0.1272	-8.8097	0.0000
R-squared= 0.7453		**Durbin-Watson Stat**=1.9723		

F - Bounds Test			
F- İstatistiği	**Kritik Değerler**	**Alt Sınır Değeri I(0)**	**Üst Sınır Değeri I(1)**
18.94457	1%	4.13	5
n=139	5%	3.1	3.87
k=2	10%	2.63	3.35

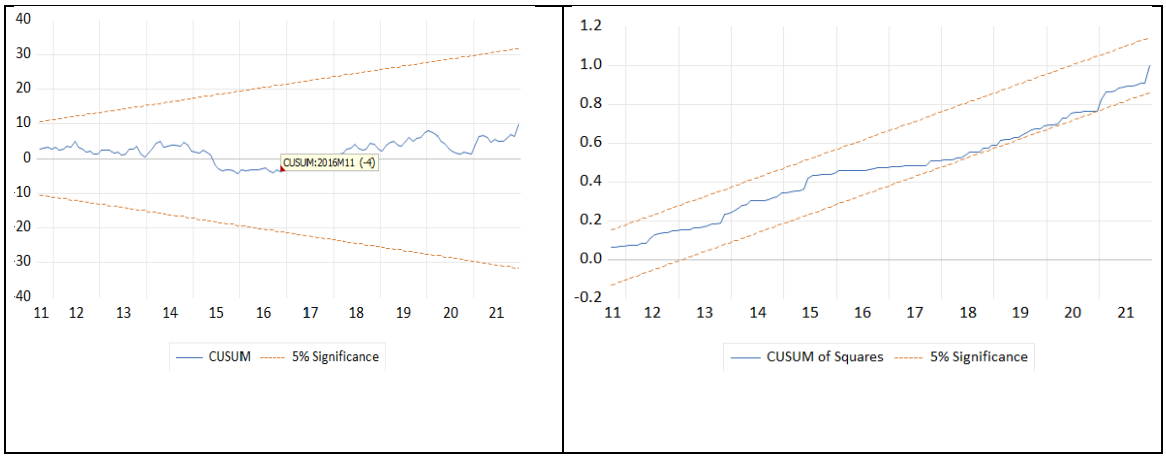
Kısa dönem dinamikleri ortaya koymak amacıyla gerçekleştirilen ARDL ECM modeli sonuçları tablo 7'de gösterilmektedir. Uzun dönemli serilerin hata terimlerinin bir dönem gecikmeli değerlerini gösteren hata düzeltme katsayısının (ECM) negatif çıkması genel olarak kabul gören bir durumdur. Hata düzeltme katsayısına göre kısa dönemde yaşanacak bir dengesizlik -1,12 dönem sonra uzun dönemde tekrardan dengeye yaklaşma eğilimi gösterecektir. Ayrıca, ECM modeli sonuçlarına göre enflasyon oranının bir önceki döneminde yaşanan %1'lik değişim enflasyonu %0.004 arttırmaktadır. Faiz oranının bir önceki dönemindeki %1'lik değişim ise enflasyonu %0.001 azaltırken iki önceki dönemdeki %1'lik değişim enflasyon oranını benzer şekilde yaklaşık olarak %0.001 azaltmaktadır. Döviz kurunun bir önceki %1'lik değişimi ise %0.013 azalttığı tespit edilirken iki dönem ve üç dönem önceki değişimlerin olasılık değerlerinin anlamsız çıktığı tahmin edilmiştir. Oluşturulan modelin ve

analizlerin güvenilirliğini ortaya koyabilmek amacıyla bazı tanısal testlerin yapılması gerekmektedir. Söz konusu tanısal testlerin sonuçları tablo 8'de gösterilmiştir.

Tablo 8: Tanısal Test Sonuçları

Tanısal Testler	F-İstatistik Değeri	Olasılık Değeri
Breusch-Godfrey LM-Otokorelasyon Testi	2.167	0.0768
Breusch-Pegan-Godfrey-Değişen Varyans Testi	1.4198	0.1535
Jargua-Berra- Nomallik Testi	2.6468	0.2662
Ramsey Reset- Fonksiyonel Biçim Testi	4.6608	0.0816

Tablo 9: Yapısal Kırılma, Cusum Testi



Tanısal test sonuçlarında olasılık değerlerinin %5 anlamlılık seviyesinden daha büyük olması istenilen bir sonuçtur. Bu durumda, modelde otokorelasyon ve değişen varyans probleminin olmadığı, serilerin normal dağıldığı ve modelin doğru kurulduğu tablo 8'de gösterilmiştir. Ayrıca, modelde yapısal kırılma sorununun olup olmadığı CUSUM grafiğinden yararlanılarak analiz edilmiş ve yapısal kırılma sorunun da olmadığı tablo 9'daki grafiklerden anlaşılmaktadır.

SONUÇ

Enflasyon, iktisat literatüründe büyük bir paya sahip, etkilediği ve etkilendiği birçok makroekonomik değişken ile arasında var olan ilişki ekonomistler tarafından sıklıkla incelenmiş bir kavramdır. En genel tanımı ile enflasyon; mal ve hizmet fiyatlarının sürekli olarak artış göstermesi durumudur. Enflasyon kavramından söz edebilmek için, belirli bir tüketici kitlesinin satın aldığı malları kapsayan bir enflasyon sepeti oluşturularak bu sepette bulunan tüm malların pahalılaşması ve bu fiyat artışının sürekli olması gerekmektedir. Enflasyon kavramı ile ilgili iktisadi okulların görüşleri incelendiğinde; merkantilizmde savunulan değerli madenlere ulaşma gayesi ile arttırılan ihracat sonucu oluşan dış ticaret fazlası ülkede paranın bollaşması ve değerinin düşmesi ile sonuçlanmaktadır. Bu durum, ülkede enflasyona yol açmaktadır. J.Maynard Keynes, ekonomide enflasyonist bir durum olduğu zaman bu durumun toplam talebin toplam arzı aşmasından kaynaklandığını ve toplam talebi azaltmak için daraltıcı politikaların uygulanması gerektiğini savunmuştur. Monetarizmin kurucusu Milton Friedman ise enflasyonu şu şekilde tanımlamaktadır: “Enflasyon her zaman ve her yerde parasal bir olgudur". Dolayısıyla enflasyonun meydana gelmesindeki ana sebep para arzı artışlarıdır. Enflasyon kavramı iktisat tarihi boyunca iktisat okulları tarafından tanımlanmış ve sürekli incelenmiş bir kavram olmuştur. Enflasyonu oluşum kaynağına göre; talep enflasyonu, maliyet enflasyonu, para arzına bağlı enflasyon ve enflasyon beklentileri olarak dörde ayırmak mümkündür.

Talep enflasyonu, toplam üretim miktarının değişmediği yani arzın sabit olduğu durumlarda yaşanan bir talep artışı nedeniyle mal ve hizmet fiyatlarının artması durumudur. Maliyet enflasyonu, ekonomide talep kaynaklı unsurların dışında mal ve hizmetlerin girdi maliyetlerinde meydana gelen değişimlerden kaynaklanmaktadır. Üretim için gerekli olan ithal hammadde fiyatlarının döviz kuru artışı ile girdi maliyetlerine yansıması, işletmelerin yatırım kararlarını ve maliyetlerini belirleyen faiz oranlarının artışı maliyet enflasyonuna sebep olmaktadır. Ayrıca, kamu tarafından sağlanmakta olan su, elektrik, doğalgaz gibi işletmelerin üretim sürecine etkisi olan kamusal malların maliyetlerinde meydana gelen artışlar gibi üretim sürecinde doğrudan veya dolaylı olarak etki eden mal ve hizmet fiyatlarının artması maliyet enflasyonunu oluşturmaktadır. Monetarist yaklaşım ise enflasyonu para arzı miktarı ile ilişkilendirerek, para arzı artışlarının üretim miktarından bağımsız olarak ve üretimi aşan bir şekilde artmasının enflasyona sebep olacağını ileri sürmektedir. Son olarak, ekonomide arz

sahiplerinin fiyat stratejilerinde, tasarruf sahiplerinin yatırım kararlarında, işverenin ücret politikası gibi ekonomik karar alıcıların izlediği politikalarda da enflasyonist beklentilerin önemli bir paya sahip olması enflasyonun kaynağını oluşturan etkenler olmaktadır.

Döviz kuru, ülkenin bir birim parasının, farklı bir ülkenin kullandığı para birimi karşısında aldığı değeri ifade etmektedir. Uluslararası ticaretin artmasıyla birçok ülke ihracat ve ithalat yoluyla farklı ülkelerle ticari ilişkilerde bulunmaya başlamıştır. Bu doğrultuda döviz, küresel ticaretin gerçekleşmesi için ülkelerin ihtiyaç duyduğu en önemli araç olmaktadır. Türkiye gibi ithal gidiye bağımlı ekonomilerde mal ve hizmetlere ulaşımda ödeme aracı olarak kullanılan döviz ve ülkenin sahip olduğu döviz rezervi uluslararası ticaretin devamlılığı için önemli bir unsur olmaktadır. Ülkelerarası ekonomik faaliyetlerin gerçekleşmesi ve ticarete konu olan mal ve hizmetlerin alınıp satılmasında değişim aracı olarak kullanılan yabancı paraların, ülke parası karşısında aldığı değerin gözlemlenmesi ve belirlenmesi ülkenin kullandığı döviz kuru sistemine bağlı olarak değişmektedir. Döviz kurunun belirlenmesinde etkili olan karar vericiler, kurların alacağı değerin sabit veya değişkenliği, ölçüleri ve değişiminin yolunu gösteren tüm veriler ülkenin sahip olduğu döviz kuru sistemini oluşturmaktadır. Döviz kuru sistemlerinin belirlenmesi ve uygulanmasına dair yapılan çalışmalara göre literatürde en genel sınıflandırmanın sabit kur ve dalgalı kur politikası olarak ayrıldığını göstermektedir. Türkiye ekonomisi liberalleşme dönemine değin değeri merkez bankası tarafından belirlenen ve kapsadığı süre zarfında değiştirilemeyen sabit kur sistemini uygularken, ilberalleşme ile birlikte müdahalenin olmadığı, aynı zamanda para politikasının verimliliğini ve etkinliğini arttıran, kur değerinin piyasa koşullarına göre belirlendiği dalgalı kur rejimini uygulamaya başlamıştır.

Çalışmadaki diğer bir kavram olan faiz, Ortaçağ Avrupasında başlayan borç alınan miktar ve borcun ödendiği miktar arasındaki fark olarak değerlendirilmeye başlayan, günümüzde paranın bugün kullanımından vazgeçmenin bedeli ya da bir kişinin tasarruflarını belirli bir süre için tasarruf ihtiyacı olan kişiye belirli bir bedel karşılığında kullandırması olarak tanımlanabilmektedir. Bir ülkenin ekonomik durumunu ya da istikrarını gösteren temel göstergelerden biridir. Paranın piyasadaki düzeyini etkilemede kullanılır ve bu nedenle para politikasının temel aracı olarak kabul edilmektedir. Bu sebeple faizin döviz kuru ve enflasyon üzerinde önemli etkileri bulunmaktadır. Faizi açıklayan kuramlara göre; Bhöm-Bawerk'in faizi zaman kavramıyla açıklamakta ve aynı tür ve düzeydeki şimdiki malların gelecekteki aynı mal

düzeyine göre tercih edilmesini faiz olgusunun temelini oluşturduğunu ileri sürmektedir. Şimdiki bir malın gelecekteki aynı mala kıyasla daha kıt olduğunu ve teknik üstünlüğünün bulunduğunu ifade ederek faizi zaman kavramı üzerinden açıklamaktadır. Irving Fisher, Böhm Bawerk'in zaman kavramına katılırken teknik üstünlüğün bir yanılsama olduğunu ifade eder ve faiz oranın, kişilerin gelecekte belirli bir miktar gelir elde edebilmeleri için bugün ödemeye razı oldukları fiyatı yansıttığını belirtir. Faiz oranının ise "sübjektif güçler ve yatırımın fırsat maliyeti" tarafından belirlendiğini belirtmektedir. Keynesyen görüş ise faizi makro iktisadi açıdan ele alarak inceleyen ilk teorik yaklaşımdır. Keynes'e göre tahvil ve para olmak üzere iki varlık bulunmaktadır ve kişilerin hangi varlığa yöneleceğini belirleyen unsur ise faizdir. Faizi paranın fırsat maliyeti olarak kabul etmiştir. Hick- Hansen ise faizi IS-LM modeli üzerinden açıklamakta ve mal piyasası ile para piyasasının eşanlı dengeye gelebileceği tek bir faiz oranı olduğunu ifade ederek faiz kavramını açıklamaktadır. Son olarak Tobin, Keynes'in Likidite Tercihi Teorisini eleştirmekte ve servetin tamamının para olarak ya da tahvil olarak tutulmadığını savunmaktadır. Portföy kuramına göre; para da dahil olmak üzere portföydeki bir yatırımın talebi tek bir faiz oranı üzerinden değerlendirmek yanlıştır. Söz konusu portföydeki diğer yatırımlar da faiz oranı üzerinde belirleyici rol üstlenmektedir.

Faiz, önemli bir para politikası aracı olmakla birlikte bankaların gerektiğinde Merkez Bankasından fon sağlayabilmesine de olanak sağlamaktadır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) piyasaya farklı araçlar kullanarak borç verebilmektedir. Bunlar gecelik faiz oranı, geç likidite penceresi ve haftalık repo işlemleriyle gerçekleşmektedir.

Türkiye ekonomisi, liberalleşme döneminin öncesinde hammadde ve ara malında ithalata bağımlı ithal ikameci politika izlerken, liberalleşme ile dış dünya ile entegre olmuş, dış piyasaya açık, küresel ticareti geliştirici politikaların izlendiği, dalgalı kur rejimin uygulandığı bir ekonomi politikasına geçiş yapmıştır. 1980'li yılların başından 90'lı yıllara kadar olan süreçte Türkiye ekonomisinde dış ticaret hacmi genişlemiş ve sanayi sektörünün gelişiminde önemli adımlar atılmıştır. Ayrıca enflasyonla mücadele konusunda IMF kaynaklı kur çapasına dayanan bir model uygulanarak enflasyonu düşürmek ve fiyatlarda istikrar sağlamak amaçlanmıştır. Fakat bu modelin uygulanması yerli para hızla değerlenmesi, ihracatın önemli ölçüde azalması, artan ödemeler dengesi açıkları ve dış borçlar ile sonuçlanmıştır. Bu dönemden sonra uygulanan enflasyon hedefleme stratejileri örtük enflasyon döneminde başarılı sonuçlanmış olsa da 2001

krizi sonrası hem krizin etkileri hem de dış dünya gelişmeleri tablonun kötüleşmesine sebebiyet vermiştir.

Yüksek enflasyon sorunu, Türkiye ekonomi tarihi boyunca varlığını hissettiren makroekonomik düzenin sağlanması yolunda kontrol altına alınması gereken önemli bir unsur olmuştur. Ekonominin sağlıklı ve istikrarlı bir şekilde işleyebilmesi için enflasyon oranı, döviz kuru ve faiz oranı arasındaki ilişkinin birbiri ile uyumlu ve yakın değerlerde olması gerekmektedir. Enflasyon sorununu aşmada destekleyici faiz ve kur politikalarıyla daha kontrollü ve enflasyonun daha düşük seviyelerde seyrettiği bir ekonomi hedeflenmektedir. Ülkede makroekonomik dengenin ve gelişmişliğin sağlanmasında, en önemli gösterge olan enflasyon, kur ve faiz üçlemesinin birbiri ile dengeli ilerlemesi ekonominin sağlıklı gidişatında ve istikrarında en önemli etken olmaktadır.

2010-2021 yılları arası aylık veriler ile enflasyonun bağımlı değişken, faiz ve döviz kuru değerlerinin bağımsız değişken olarak analiz edildiği çalışmada, enflasyonun bir endeks ve yüksek değerlerde olması sonucu logaritması alınmıştır. Öncelikli koşul olan serilerin durağanlığı test edilmiş ve düzey değerlerde durağan olmadıkları, değişkenlerin birinci farklarında durağan olduklarına ulaşılmıştır. Durağan hale getirilen değişkenlerin LR, FPE AIC kriter değerleri dikkate alınarak optimum gecikme uzunluğu dört olarak belirlenmiştir. Ayrıca modeldeki serilerin durağan ve istikrarlı olduğunu ifade eden AR karakteristik polinomunun ters kökleri şekil ile çalışmaya dahil edilmiştir. Değişkenler arasındaki ilişkiyi ortaya koyabilmek amacıyla Granger Nedesellik Testi gerçekleştirilmiştir. Granger Nedensellik Testi sonuçlarına göre; faizden enflasyona doğru tek yönlü bir nedensellik tespit edilirken, enflasyon ve döviz kuru değişkenleri arasında çift yönlü bir nedensellik tespit edilmiştir. Ayrıca, döviz kuru ve faiz değişkenleri arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi ortaya konmuştur. Bu aşamadan sonra değişkenlerin uzun dönemli ilişkisini test etmek için ARDL eş bütünleşme testi uygulanmıştır. F- İstatistik değerinin Peseran tarafından belirlenen üst sınırın üzerinde çıkması sonucu değişkenlerin uzun dönemli eş bütünleşik olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmada, ARDL ECM Modeli sonuçları doğrultusunda belirlilik katsayısına göre bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama oranı %74 olduğu ve modelde otokorelasyon olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Uzun dönemli serilerin hata terimlerinin bir dönem gecikmeli değerlerini gösteren hata düzeltme (ECM) katsayısına göre; kısa dönemde yaşanacak bir dengesizliğin -1,12 dönem sonra uzun dönemde tekrardan dengeye yaklaşma eğilimi göstereceğine ulaşılmıştır. Son

olarak, oluşturulan modelin ve analizlerin güvenilirliğini ortaya koyabilmek amacıyla uygulanan tanısal testlere ve yapısal kırılma analizine göre çalışmanın doğruluğu test edilmiş ve modelde otokorelasyon ve değişen varyans probleminin olmadığı, serilerin normal dağıldığı ve modelin doğru kurulduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Çalışmada, değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin varolduğuna ulaşılması sonucu ile, ülkede uygulanacak doğru faiz ve kur politikalarının yüksek enflasyon sarmalı ile baş etmede önemli iki politika aracı olarak kullanılabilirliğini göstermektedir. Yüksek enflasyon sorununun Türk ekonomi tarihi boyunca en yüksek seviyelerde olduğu günümüz döneminde Çin modeli çerçevesinde ihracatı arttırmaya yönelik olarak yüksek kur ve düşük faiz politikası uygulanmaktadır. Kur oranının ve aynı zamanda enflasyon oranının da yüksek olduğu ekonomide mal ve hizmet fiyatlarının her geçen gün artacağı görüşü tüketiciyi harcamaya itmektedir. Artan talep ile birlikte mal ve hizmet fiyatlarının artması, ekonomiyi enflasyona maruz bırakmaktadır. Ek olarak, enflasyon oranının altında belirlenen banka mevduat faiz oranları ile de enflasyon tetiklenmekte, enflasyon sorunu bir sarmal haline gelmektedir. Ayrıca, 2001 krizinin ardından ithalata bağımlı büyüme modeli çerçevesinde iç piyasadaki ürünler ile rekabeti sonucunda uzun yıllar enflasyon oranı düşük düzeylerde seyretmiş olsa da son dönemde toplam ithalat hacmi içindeki ham madde ve yarı mamul oranının arması nedeniyle artan döviz kuru enflasyon üzerinde baskı yaratmıştır.

Sürdürülebilir ekonomik büyümenin yaşanması, enflasyon oranının kontrol edilebilir seviyelerde olması, üretici ve tüketicilerin gelecek beklentilerinin olumlu yönde seyretmesi, ülkenin kalkınmışlık, refah ve gelişmişlik düzeyinin artması, dış ticarette aktif bir rol oynaması Türkiye ekonomisinin uygulamış olduğu politikaların niteliğine ve doğruluğuna paralel olarak iyileşme kat edecektir.

Enflasyon sorunun çözüme kavuşturulmasında, faiz ve kur politikalarının, literatüre katkı sağlamış geçmiş çalışmaların dikkate alınarak en doğru şekilde belirlenmesini gerekli kılmaktadır. Türkiye'nin mevcut ekonomi tablosuna göre; büyüme oranını aşan para arzı artışlarının önüne geçilmesi ve enflasyon oranından yüksek faiz oranı belirlenmesi öncelikli olarak yapılması gereken önlemler olmaktadır. Böylece, üç önemli makroekonomik değişkenin birbiri ile uyumlu ve düşük seviyelerde seyretmesi, ülke refah düzeyinin artması, gelir dağılımı

adaletinin sağlanabilmesi ve aynı zamanda ekonomik istikrarın uzun dönemli sağlıklı bir şekilde işleyebilmesi olağandır.

KAYNAKÇA

Acet, H., "Para Politikası Stratejisi Olarak Enfasyon Hedeflemesi Rejimi: Teori, Politika ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme", *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 2009, ss: 20-49.

Akçağlayan, A., "2001 Krizinde Uygulanan Faiz Politikasının Döviz Kuru Üzerindeki Etkisi", *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt:1, Sayı:16, 2008, ss:1-20.

Aksu, H., ve Emsen, Ö. S., "Enflasyon, Faiz ve Döviz Kuru İlişkileri: Türkiye İçin ARDL Analizleri ile Asimetrik Eş-Bütünleşme Araştırması (2003:01-2017:12)", *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 33(1), 2019, ss:69-90.

Alkan, U., ve Dağıdır, C., "Türkiye'de Döviz Kuru ve Enflasyon Arasındaki İlişkinin Çoklu Yapısal Kırılmalı Eşbütünleşme Analizi", *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, Cilt:5, Sayı:2, 2020, ss:270-287.

Alpay, Y., ve Alkin , E., Olaylarla Türkiye Ekonomisi: Yirminci Yüzyıl Türkiye Ekonomi Tarihi, İstanbul: Hümanist Kitap Yayıncılık, 2017.

Arabacı, H., ve Yücel, D., "Pandeminin Türkiye Ekonomisine Etkileri ve Türkiye Merkez Bankası Tarafından Finansal İstikrarı Sağlamak Amacıyla Alınan Önlemler", *Sosyal Bilimler Araştırma Dergisi*, 9(2), 2020, ss: 91-98.

Arzova, S. B., Atakişi, A., ve Ekmekçi, U., Endekslerle Türkiye Ekonomisi, İstanbul: Remzi Kitabevi, 2020.

Ataç, B., Maliye Politikası, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları, 1999.

Atgür, M., "Türkiye'de Enflasyon ve Faiz İlişkisi: Gibson Paradoksunun Türkiye'de Geçerliliği (2004-2020)", *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14(2), 2021, ss:513-526.

Atgür, M., ve Altay, O. N., "Enflasyon ve Nominal Faiz Oranı İlişkisi: Türkiye Örneği (2004-2013)" *Yönetim ve Ekonomi*, Cilt:22, Sayı:2, 2015, ss: 521-533.

Aydoğan, E., "1980' den Günümüze Türkiye'de Enflasyon Serüveni", *Yönetim ve Ekonomi*, 2004, ss: 91-110.

Babalı, T., "ABD Ekonomisi ve "Mortgage" Krizi Nereye Gidiyor?" *Türkiye Cumhuriyeti Dış İşleri Bakanlığı*, http://www.mfa.gov.tr/abd-ekonomisi-ve-_mortgage_-krizi-nereye-gidiyor_.tr.mfa, 2018, Erişim: 11.25.2018.

Bağışçı, E., ve Kara, H., "Finansal İstikrar Ve Para Politikası" *İktisat İşletme Ve Finans Dergisi*, 2011, ss: 9-25.

Başkaya, Y., ve Özmen, U., "Türkiye'de Asgari Ücret- ÜFE Enflasyonu İlişkisi Üzerine Ampirik Bir Analiz" Türkiye Ekonomi Notu, https://ideas.repec.org/p/tcb/econot/1323.html, 2013, Erişim: 10.03.2022.

Bilgili, Y., Karşılaştırmalı İktisat Okulları, İstanbul: 4T Yayınları, 2016.

Birinci, Y., "Enflasyon, Para Politikası ve Stratejileri", *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası, 47*, 2011, ss: 19-30.

Bozdağlıoğlu, Y., "Türkiye'de Enflasyon ve Döviz Kuru İlişkisi: 1994-2014 Yılları Arası Bir İnceleme" *BEU Akademik İzdüşüm*, 2017, ss: 1-20.

Cesur, Fatma., Para ve Para Teorileri, İstanbul: Paradigma Akademi, 2015.

Çağlar, Ü., Döviz Kurları Uluslararası Para Sistemi ve Ekonomik İstikrar, Alfa Yayınevi, 2003.

Çiçek, S. "Türkiye'de Döviz Kuru Sistemleri ve Politikalarının İhracata Etkileri (1980-2004)", Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktsat Anabilim Dalı (Yayınlanmamış Yüksek Lisan Tezi), İzmir, 2006.

Demirgil, B., ve Türkay, H., "Tarihsel Süreç İçerisinde Faizin Kuramsal Açıdan Gelişimi", *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt:18, Sayı:2, 2017, ss: 131-160.

Doğan, B., Eroğlu, Ö., ve Değer, O., "Enflasyon ve Faiz Oranı Arasındaki Nedensellik İkişkisi: Türkiye Örneği*", Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi,* Cilt:6, Sayı:1, 2016, ss:405-425.

Doruk, Ö., ve Yavuz, H., "1980'den Sonra Türkiye'de Uygulanan İstikrar Politikalarının Ekonomik Büyümeye Etkisi", *Uluslararası Toplum Araştırmaları Dergisi, 8*(15), 2018.

Durmuş, H., "Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi: Örtük Enflasyon ve Açık Enflasyon Dönemleri Üzerine Bir Değerlendirme", *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2018, ss: 181-201.

Eğilmez, M., "Enflasyon", *Kendime Yazılar,* https://www.mahfiegilmez.com/2012/09/enflasyon.html, 2012, Erişim:12.08.2020.

Eğilmez, M., "Kürsel Krizin Neresindeyiz?", *Kendime Yazılar,* www.mahfiegilmez.com/2013/04/kuresel-krizin-neresindeyiz.html, 2013, Erişim: 24.11.2018

Eğilmez, M., "Talep Enflasyonu mu Var Maliyet Enflasyonu mu?" *Kendime Yazılar*, https://www.mahfiegilmez.com/2015/01/talep-enflasyonu-mu-var-maliyet.html, 2015, Erişim: 28.10.2021.

Eğilmez, M., Ekonomide Analiz: Örnek Olaylar ve Çözümler, İstanbul: Remzi Kitabevi, 2016.

Eğilmez, M." Türkiye Sabit Kur Rejimine Geçebilir mi?, https://t24.com.tr/haber/mahfi-egilmez-turkiye-sabit-kur-rejimine-gecebilir-mi,675379, , 2018, Erişim: 23.01.2022.

Eğilmez, M., "Faizin Doğuşu ve Yasaklanışı",Kendime Yazılar, https://www.mahfiegilmez.com/2019/11/faizin-dogusu-ve-yasaklanmasnn-oykusu.html, 2019, Erişim: 3.10.2022

Ekinci, E. B., Alhan, A., ve Ergör, Z. B., "Parametrik Olmayan Regresyon Analizi: Faiaz Oranı, Enflasyon ve Döviz Kuru Arasındaki İlişkinin İncelenmesi Örneği", *Bankacılık ve Sigortacılık Araştırmaları Dergisi,* Cilt:2, Sayı:9, 2016, ss:28-37.

Ersöz, E., Dalgalı Döviz Kuru Sistemi ve Türkiye'de Dalgalı Döviz Kuru Uygulaması. *İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*), İstanbul, 2006.

Ertuna, Ö., "1923'ten Bugüne Türkiye Ekonomisi ve 2023'e Doğru Hedefler" *Muhasebe ve Finansman Öğretim Üyeleri Bilim ve Araştırma Derneği Muhasebe ve Finans Dergisi*, 2004, ss: 6-17.

Fısher, I., The Rate of Interest. New York The Macmıllan Company, 1907.

Friedman, M., "The Role of Monetary Policy", *The American Economic Review*, 1968, ss: 1-17.

Göcen, S., "Gerçekleşen Enflasyon ve Enflasyon Beklentileri Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Bir Uygulama", *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Elektronik Dergisi*, 2020, ss: 147-157. 11

Gözen, M. Ç., & Soylu, Ö. B., Dünden Bugüne Ekonomi Yazıları III, 2019.

Gujarati, D. N., & Porter, D. C., Telemel Ekonometri, İstanbul, Literatür Yayıncılık, 2012, Çeviren: Ümit Şenesen ve Gülay Günlük Şenesen.

Gül, E., & Ekinci, A. (2006). Türkiye'de Enflasyon ve Döviz Kuru Arasındaki Nedensellik İlişkisi: 1984-2003. Sosyal Bilimler Dergisi, ss: 91-106.

Gül, E., & Ekinci, A., "Türkiye'de Reel Döviz Kuru ile İhracat ve İthalat Arasındaki Nedensellik İlişkisi: 1990-2006", *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2006, ss: 165-190.

Güran, N., Döviz Kuru Sistemleri ve Ekonomik Denge, İzmir, Dokuz Eylül Üniversitesi Yayınları, 1987.

Güven, A., ve Uysal, D., "Türkiye'de Döviz Kurlarındaki Değişme İle Enflasyon Arasındaki ilişki (1983-2012)", *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Cilt:5, Sayı:9, 2013, ss: 141-156.

Hasanov, A., Taşkın, E., ve Üstünkaya, U., 2009 Yılına Girerken Türkiye Ekonomisi, İstanbul, TÜSİAD, 2008.

Hepaktan, E., Çınar, S., ve Dündar, Ö., "Türkiye'de Uygulanan Döviz Kuru Sistemlerinin Dış Ticaret ile İlişkisi", *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 3*(5), 2011, ss: 62-82.

Hetzel, R., "The Enduring Relevance of Monetarist Principles", Federal Reserve Bank of Atlanta, https://www.atlantafed.org/-/media/Documents/news/conferences/2015/0511-workshop-on-monetary-and-financial-history/presentations/hetzel-enduring-relevance-of-monetarist-principles.pdf, 2015, Erişim: 11.07.2021.

Işık, N., Acar , M., & Işık , B., "Enflasyon ve Döviz Kuru İlişkisi: Bir Eşbütünleşme İlişkisi", *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, c:9, s:2, 2004, ss:325-340.

İnan, E., Kur Rejimi Tercihi ve Türkiye, Türkiye Bankalar Birliği, https://www.tbb.org.tr/tr, 2002, Erişim: 20.11.2021

İslatince, H., "Para Arzı ve Enflasyon İlişkisi: Türkiye İçin Nedensellik Analizi (1988-2016)", *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2017, ss: 43-56.

İşcan, H., & Kaygısız, A., "Türkiye'de Döviz Kuru, Enflasyon ve Faiz Oranı İlişkisi: 2009-2017 Uygulaması", *Iğdır Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2019, ss: 577-600.

Karaca, O., "Türkiye'de Faiz Oranı ile Döviz Kuru Arasındaki İlişki: Faizlerin Düşürülmesi Kurları Yükseltir mi?" *Ekonomist Dergisi*, 2005.

Kaykusuz, M., Maliyet Enflasyonu ve Türkiye'de Maliyet Enfasyonunun Nedenleri, (PDF) MALİYET ENFLASYONU VE TÜRKİYE'DE MALİYET ENFLASYONUNUN NEDENLERİ | Murat Kaykusuz - Academia.edu, 2001, Erişim: 01.12.2021.

Kaykusuz, M., Geçmişten Günümüze Finansal Krizler (1619-2014), Bursa, Ekin Basım Yayın Dağıtım, 2014.

Keynes, J. M., İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi. İstanbul: Kalkedon, 1936, Çeviren: Uğur Selçuk Akalın.

Kılavuz, E., ve Altınöz, B. "Türkiye'de Para Arzı ile Enflasyon Arasındaki İlişki: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı", *Ekonomi, Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi,* 5(2), 2020, ss:242-260.

Kılavuz, E., Topcu, B., ve Tülüce, N., "Yükselen Ekonomilerde Döviz Kuru Rejimi Seçimi: Ampirik Bir Analiz", *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2011, ss: 47-109.

King, M., "No Money, No Inflation - The Role Of Monet In The Economy" *Economie İnternationale*, 2001, ss: 111-132.

Kim, J., ve Lee, J., "How Important are Inflation Expectations in Driving Asian Inflation?", *BIS PapersChapters*, 2013, ss: 41-63.

Koç, E., ve Atakişi, A., Orta Gelir Tuzağı Ülkelerinde Beşeri Sermaye ve İktisadi Büyüme Üzerine Bir Değerlendirme: Türkiye Örneği, Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), 2021.

Köse, S., "24 Ocak 1980 ve 5 Nisan 1994 İstikrar Programları Çerçevesinde Yapılan Hukuki ve Kurumsal Düzenlemelerin Mukayeseli Analizi", *DPT*, No: DPT:2508, Uzmanlık Tezi, 2000.

Mah, M., ve Lim, H., "Old Wine in New Bottles: Subprime Mortgage Crisis – Causes and Consequences" *The Journal of applied research in accounTing and Finance*, 2008, ss: 3-15.

Mishkin, F., "Inflation Dynamics", *International Finance*, 2007, ss: 317-337.

Mishkin, F., "Can Inflation Targeting Work In Emerging Market Countries?", *Nber Working Paper Series*, 2004.

Narayan, P. K., Narayan, S., "Estimating Income and Price Elasticities of Imports for Fiji In A Cointegration Framework" , Economic Modelling, Sayı:22,2005, ss: 423-438.

Nas, T., ve Perry, M., "Inflation, Inflation Uncertainty and Monetary Policy in Turkey: 1960-1998", *Contemporary Economic Policy*, 2000, ss: 170-180.

Oktar, S., ve Dalyancı, L., "Türkiye Ekonomisinde Para Politikası ve Enflasyon Arasındaki İlişkinin Analizi", *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt: XXXI, Sayı: II, 2011, ss: 1-20.

Oktar, S., ve Dalyancı, L., "Türkiye Ekonomisinde Para Politikasının Ekonomik Büyüme Üzerinde Etkisi", *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Sayı:1, 2012, ss: 1-18.

Okur, A., "Türkiye Ekonomisinde Faiz Oranı ve Döviz Kurunun Enflasyon Hedefi Üzerine Etkisi", *Yalova Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt:8, Sayı:13, 2017, ss:146-164.

Onur, S., "Türkiye Ekonomisi'nde Faiz Oranları- Enflasyon İlişkisi Üzerine Bir Model Denemesi (1980-2005)", *Journal of Qafqaz University*, Number:24, 2008, ss: 123-145.

Özatay, F., Finansal Krizler ve Türkiye, İstanbul: Doğan Kitap, 2009.

Özatay, F., "Merkez Bankasının Yeni Para Politikası: İki Hedef- Üç Ara Hedef - Üç Araç", *İktisat İşletme Ve Finans Dergisi*, 2011, ss: 27-43.

Özer, T., Türkiye'de 1980-2010 Arası Uygulanan Döviz Kuru Politikaları, Maltepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), 2011.

Öztürk, S., ve Özyakışır, D., "Türkiye Ekonomisinde 1980 Sonrası Yaşanan Yapısal Dönüşümlerin GSMH, Dış Ticaret ve Dış Borçlar Bağlamında Teorik Bir Değerlendirmesi", *Mevzuat Dergisi,* (94), 2005.

Pazos, F., "Chronic Inflation in Latin America", *Challenge,* 1977.

Pehlivan, M., Kaya, A., ve Keleş, S. S., "COVİD-19 Makroekonomik Etkileri ve Seçilmiş Ülkelerde Covid-19 Döneminde Uygulanan Maliye ve Para Politikaları", *Akademik Hassasiyetler*, Cilt:8, Sayı:17, 2021, ss: 105-135.

Pıçak, M., "Faiz Olgusunun İktisadi Düşünce Tarihindeki Gelişimi", *Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi*, Cilt:1, Sayı:4, 2012, ss: 61-92.

Reinhart, C., ve Vegh, C., "Inflation Stabilization in Chronic Inflation Countries: The Empirical Evidence", *MPRA,* No: 13689, 1994, ss: 1-8.

Saraçoğlu, B., "Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi ve Enflasyonun Öngörüsü", *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2010, ss: 57-72.

Saraçoğlu, M., Kuzu, M., ve Kocaoğlu, F., "Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri, Döviz Kuru, Enflasyon ve Faiz Arasındaki Etkileşimlerin Küresel Ekonomi Politik Çerçevesinde Analizi", *Gazi İktisat ve İşletme Dergisi,* 2015, ss:75-110.

Sarı, Y., "Cumhuriyetten Günümüze Türkiye'de Uygulanan Para Politikaları", *Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2007, 4(7).

Selçuk, H., ve Yaman, G., "Döviz Kuru, Faiz Oranı ve Enflasyon Arasındaki İlişkiler: Türkiye Örneği (1997-2001)", *Akademik Araştırmalar Dergisi*, Sayı:17, 2003, ss: 17-30.

Sever, E., ve Mızrak, Z., "Döviz Kuru, Enflasyon ve Faiz Oranı Arasındaki İlişkiler: Türkiye Uygulaması", *SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 2007, ss:265-283.

Sevüktekin, M., ve Çınar, M., Ekonometrik Zaman Serileri Analizi, Bursa: Dora Yayıncılık, 2017.

Seyrek, İ., ve Mızırak, Z., "Faiz Teorileri Üzerine Bir İnceleme: Finansal İstikrarsızlık Hipotezinin Temel Dayanağı", *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı:22, 2009 ss: 383-394.

Sugözü, İ. H., ve Yaşar, S., "Enflasyon ve Faiz İlişkisi: OECD Ülkeleri Üzerine Panel Regresyon ve Nedensellik Analizleri", *Maliye Dergisi*, 2020, ss:85-105.

Sungur, O., "2000 Sonrası Türkiye Ekonomisi:Büyüme, Enflasyon, İşsizlik, Borçlanma ve Dış Ticarette Gelişmeler", *Toplum ve Demokrasi*, 2015, ss: 243-269.

Taban, S., ve Şengür, M., "Türkiye'de Enflasyonun Kaynağının Belirlenmesine Yönelik Ekonometrik Bir Analiz", *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2016, ss: 47-64.

TCMB, *Enflasyon Hedeflemesi Rejimi*, https://tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/07d5ced0-3f5c-4fa8-bd23-619f6b3c1d6b/EnflasyonHedeflemesiRejimi.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-07d5ced0-3f5c-4fa8-bd23-619f6b3c1d6b-nndrZmH, 2006, Erişim: 24,02,2022.

TCMB., *Yıllık Rapor 2006.* Ankara, TCMB, 2007.

TCMB., *Enflasyon Raporu 2008-IV,* Ankara, TCMB, 2008.

TCMB., *Yıllık Rapor 2007,* Ankara, TCMB, 2008.

TCMB., *Yıllık Rapor 2009,* Ankara, TCMB, 2010.

TCMB., *Enflasyon ve Fiyat İstikrarı,* https://www.tcmb.gov.tr, 2013, Erişim: 24.11.2020.

TCMB., *Enflasyon ve Fiyat*, TCMB, https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=enflasyon-ve-fiyat-106&dil=1, 2020, Erişim: 12.08.2020.

Telatar, E., "Para ve Maliye Politikası Dominant Rejimlerde Fiyat Belirlenemezlik Problemi ve Merkez Bankası Bağımsızlığı", *Ekonomik Yaklaşım*, 1999, ss: 5-20.

Topcu, M., İşsizlik ve Enflasyon Arasındaki İlişkilerin Analizi: G8 Ülkeleri Üzerine Uygulama, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bailimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Afyon, 2010.

Tunalı, H., ve Erönal, Y., "Enflasyon ve Faiz Oranı İlişkisi: Türkiye'de Fisher Etkisinin Gerçekliği", *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt:21, Sayı:4, 2016, ss: 1415-1431.

Uçak, S., ve Şahan, B., "Faiz; Enflasyon, Döviz Kuru ve Büyüme İlişkisi" *Ekev Akademi Dergisi*, Cilt:23, Sayı:79, 2019, ss:53-68.

Uygur, E., "Enflasyonun Aktörleri, Faktörleri Ve Anti Enflasyonu Politikalar", İktisat İşletme Ve Finans, 1993, 6-38.

Ülgen, G., Makro İktisat, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2017.

Ünsal, E. M., *Makro İktisada Giriş,* Ankara: Siyasal Kitabevi, 2004.

Yalta, Y. , "Para Talebi. UADMK Açık Lisans Bilgisi" Açık Ders Malzemesi, Bölüm :7, 2020, ss: 100-111.

Yıldırım, G. G., Türkiye'de Faiz Oranları, Enflasyon ve Döviz Kuru İlişkisi: Ampirik Bir Uygulama (2003-2019), Selçuk Üniversitesi Sosyal Biliimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Konya, 2020.