T.C.

TRAKYA ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İKTİSAT ANABİLİM DALI

DOKTORA TEZİ

PARANIN DOLAŞIM HIZININ MAKROEKONOMİK PERFORMANSA ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

HAVVA KOÇ

1178206253

DANIŞMAN

PROF. DR. AYHAN UÇAK

EDİRNE 2022

Tezin Adı: Paranın Dolaşım Hızının Makroekonomik Performansa Etkisi: Türkiye Örneği

Hazırlayan: Havva KOÇ

ÖZET

İktisadi düşünce tarihine katkı yapan görüşler ışığında, ekonominin genel dengesini değerlendirmek için paranın dolaşım hızının bir gösterge olarak önerilmesi bu tezin çalışma konusunu oluşturmaktadır. Bu anlamda paranın dolaşım hızının, makroekonomik performans ölçütleriyle birlikte değerlendirilmesi, tezin ekonometrik olarak modellenmesi için temel düşünce olmuştur. Bu tez çalışmasının motivasyonu, paranın dolaşım hızının makroekonomik performans ölçütü olan Reel GSYİH'yi nasıl etkilediği ve makroekonomik performans ölçütleri olarak belirlenen değişkenlerin paranın dolaşım hızlarını nasıl etkilediği sorusudur. Ekonometrik analizde EKK/OLS (En Küçük Kareler/Ordinary Least Squares) yöntemiyle bu sorunun cevabı aranmıştır.

Türkiye ekonomisi için 2006–2019 yılları arasında üçer aylık verilerle sekiz değişken elde edilmiştir. Ekonometrik analiz için değişkenlerin birim kök test sonuçlarına göre, paranın dolaşım hızlarının (V1, V2, V3), Reel GSYİH'ye olan etkileri oluşturulan 3 model ile çoklu doğrusal regresyon analiziyle test edilmiştir. Makro değişken olarak belirlenen Reel GSYİH, enflasyon ve parasal büyüklüklerin (M1, M2, M3), paranın dolaşım hızlarına etkileri oluşturulan 3 model ile çoklu doğrusal regresyon analiziyle test edilmiştir.

Reel GSYİH'nin bağımlı değişken olarak yer aldığı ve paranın dolaşım hızlarının bağımsız değişken olarak seçildiği model sonuçlarına göre; Reel GSYİH ile paranın dolaşım hızları arasında aynı yönde pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Reel GSYİH'nin bağımlı değişken olarak yer aldığı ve parasal büyüklüklerin (M1, M2, M3) bağımsız değişken olarak seçildiği modellerin sonucuna göre, Reel GSYİH ile M1 M2 ve M3 değişkenleri arasında aynı yönde pozitif bir ilişki vardır. Reel GSYİH'nin bağımlı değişken olarak yer aldığı ve enflasyon değişkeninin bağımsız

değişken olarak seçildiği modellerin sonucuna göre, Reel GSYİH ile enflasyon değişkeni arasında ters yönde (negatif) bir ilişki vardır.

Makroekonomik performans için seçilen değişkenlerin bağımsız olarak ve paranın dolaşım hızlarının bağımlı değişken olarak alındığı modellerin sonuçlarına göre; Reel GSYİH ile paranın dolaşım hızları arasında aynı yönde pozitif bir ilişki vardır. Dolaşım hızlarının bağımlı değişken olarak seçildiği ve enflasyon değişkeninin bağımsız değişken olarak seçildiği modellerin sonuçlarına göre; Enflasyon değişkeni ve dolaşım hızları arasında aynı yönde pozitif bir ilişki vardır. Dolaşım hızlarının bağımlı değişken olarak seçildiği ve parasal büyüklüklerin (M1, M2, M3) bağımsız değişken olarak seçildiği modellerin sonuçlarına göre; M1, M2 ve M3 para arzı değişkenleri ve dolaşım hızları arasında ters yönde negatif bir ilişki bulunmaktadır.

Paranın dolaşım hızı yükseldiğinde, ekonominin genellikle aktif ve genişlediğini diğer bir taraftan, paranın dolaşım hızı düşük olduğunda genellikle bir daralma veya durgunluk döneminin yaşandığını bulgular yardımıyla söyleyebiliriz. Elde edilen bulgulardan paranın dolaşım hızının önemli bir makroekonomik gösterge olduğunu söyleyebiliriz.

Anahtar Kelimeler: Makroekonomi, Para Politikası, Miktar Teorisi, Paranın Dolaşım Hızı, EKK.

Thesis Name: The Effect of Velocity of Money Circulation on Macroeconomic Performance: The Case of Turkey

Prepared by: Havva KOÇ

ABSTRACT

In the light of the views that have contributed to the history of economic thought, the proposal to use the velocity of money circulation as an indicator for evaluating the general equilibrium of the economy is the subject of this work. In this sense, the evaluation of the velocity of money, together with macroeconomic performance criteria, was the basic idea for the econometric modeling of this work. The motivation of this work is how money velocity affects real GDP, which is a measure of macroeconomic performance, and how the variables that have been established as macroeconomic performance measures affect money velocity. In the econometric analysis, the answer to this question was sought using the Ordinary Least Squares (OLS) method.

Eight variables were identified for the Turkish economy with quarterly data for 2006-2019. According to the results of the unit root test of the variables for econometric analysis, the effects of money velocities (V1, V2, V3) on real GDP were tested with multiple linear regression analysis and 3 models were built. The effects of real GDP, inflation and money supply (M1, M2, M3), which was determined as a macro variable, on money velocities were tested by multiple linear regression analysis with 3 models created.

According to the results of the model in which real GDP was chosen as the dependent variable and money velocity as the independent variable, there is a positive relationship between real GDP and money velocity in the same direction. According to the results of the models in which real GDP was selected as the dependent variable and monetary aggregates (M1, M2, M3) were selected as the independent variables, there is a positive relationship in the same direction between real GDP and variables M1, M2 and M3. According to the results of the models in

which real GDP was selected as the dependent variable and the inflation variable as the independent variable, there is an inverse (negative) relationship between real GDP and the inflation variable.

The results of the models in which the variables selected for macroeconomic performance are considered independently and money velocity is considered as a dependent variable show that there is a positive relationship between real GDP and money velocity in the same direction. According to the results of the models in which the velocity of money is chosen as the dependent variable and the inflation variable is chosen as the independent variable, there is a positive relationship between the inflation variable and the velocity of money in the same direction. According to the results of the models in which the velocity of money is chosen as the dependent variable and the monetary aggregates (M1, M2, M3) as the independent variable, there is an inverse (negative) relationship between the monetary aggregates variables and the velocity of money.

Based on the results, we can say that, in general, the economy is active and expands when the velocity of money circulation increases. On the other hand, when the velocity of money in circulation is low, there is generally a period of contraction or recession. From the results, we can conclude that the velocity of money in circulation is an important macroeconomic indicator.

Key Words: Macroeconomy, Monetary Policy, Quantity Theory, Velocity of Money Circulation, OLS.

Ön Söz

Tez çalışması süresince fikirlerini esirgemeyen ve her zaman destekleyen tez danışmanım Prof. Dr. Öğr. Üyesi Ayhan UÇAK hocama öncelikle sorumlu bir akademisyen olmanın nasıl bir değer olduğunu gösterdiği ve bana güvendiği için sonsuz teşekkürlerimi sunarım. Tez izleme komitesi toplantılarında yol gösterici fikirleriyle destek veren ve motive eden Doç. Dr. Öğr. Üyesi Sibel KAVUNCU ve Dr. Öğr. Üyesi Fatma CESUR hocalarıma teşekkür ederim. Ekonometri bilgilerini ve tecrübelerini severek paylaşan Trakya Üniversitesi, İİBF, Ekonometri Bölümünden Doç. Dr. Öğr. Üyesi Ayşegül İŞCANOĞLU ÇEKİÇ, İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi, Ekonometri Bölümünden Doç. Dr. Öğr. Üyesi Aycan HEPSAĞ ve Dumlupınar Üniversitesi, İİBF, Ekonometri Bölümünden Dr. Öğr. Üyesi Erkan AĞASLAN hocalarıma teşekkür ederim.

Hayatımın her evresinde bana destek olan KOÇ Ailesine, karşılaştığım tüm zorluklarda yanımda olup güç ve cesaret verdikleri için teşekkürü bir borç bilirim. Geçmişten bugüne uzanan desteği için rahmetli dedem Ramazan KARTAL'a ve benden bir an olsun ilgisini ve desteğini esirgemeyen, kendisine zaman ayıramadığımda hoşgörüyle karşılayan dostum Zümrüt KARTAL'a teşekkür ederim. Karşılaştığım her süreçte özellikle kritik anlarda yanımda olan doktoradan sevgili arkadaşlarım; Meltem VAİZ DUĞRU ve Senil KETENCİLER'e dostlukları için teşekkürlerimi sunarım. Sevgisi ve dostluğuyla her anımda yanımda olan ve hep olmasını istediğim biricik arkadaşım Burcu UYSAL'a en güzel duygularımla teşşekür ederim. Üniversiteden bugüne dostluğuyla hep yanımda olan canım arkadaşım Seda ÖZTÜRK'e sevgilerimi ve teşekkürlerimi sunarım. Her fırsatta moral motivasyon sağlayan, cesaretlendiren, ilgisini ve dostluğunu esirgemeyen, sevgili arkadaşım Pınar ERDUĞAN'a sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Karakterimi oluşturmamda en büyük rol model olan, torunu olmaktan gurur duyduğum, rahmetli dedem Ali KOÇ'a bugünkü kariyerime ve hayatıma kattığı tüm güzellikler için minnettarım. Bu çalışmayı kendisine ithaf ediyorum.

Havva KOÇ

İÇİNDEKİLER

Sayfa:

ÖZET ..... **i**
ABSTRACT ..... **iii**
ÖN SÖZ ..... **v**
İÇİNDEKİLER ..... **viiii**
TABLO LİSTESİ ..... **ix**
ŞEKİL LİSTESİ ..... **xii**
KISALTMALAR LİSTESİ ..... **xii**
GİRİŞ **1**

I. BÖLÜM **5**
1. PARANIN DOLAŞIM HIZI **5**
1.1 Klasik İktisadi Düşüncede Paranın Dolaşım Hızı 7
1.1.1 Miktar Teorisinin Fisher Versiyonu 13
1.1.2 Miktar Teorisi'nin Cambridge Versiyonu 18
1.1.3 Miktar Teorisinin Wicksell Versiyonu 21
1.2 Keynesyen İktisadi Düşüncede Paranın Dolaşım Hızı 23
1.2.1 Baumol ve Tobin Versiyonu 27
1.3 Monetarist İktisadi Düşüncede Paranın Dolaşım Hızı 28
1.4 Yeni Klasik İktisadi Düşüncede Paranın Dolaşım Hızı 30
1.5 Yeni Keynesyen İktisadi Düşüncede Paranın Dolaşım Hızı 33
1.6 Post Keynesyen İktisadi Düşüncede Paranın Dolaşım Hızı 35

II. BÖLÜM **38**
2. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE 2006–2019 YILLARI ARASINDA İZLENEN PARA POLİTİKALARI **38**
2.1 2006 – 2010 Dönemi 39
2.2 2011 – 2015 Dönemi 58

2.3 2016 – 2019 Dönemi 88

III. BÖLÜM 118
3. TÜRKİYE EKONOMİSİ İÇİN EKONOMETRİK BİR ÇALIŞMA 118
3.1 Paranın Dolaşım Hızı Üzerine Yapılan Ampirik Çalışmalar 119
3.2 Araştırmanın Yöntemi 126
3.2.1 Birimkök Testleri 127
3.2.1.1 Augmented Dickey-Fuller (ADF) Testi 127
3.2.1.2 Phillips-Perron (PP) Testi 128
3.2.1.3 KPSS Testi 129
3.2.2 Regresyon Analizi 130
3.2.2.1 Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi 132
3.3 Kullanılan Makro Değişkenler ve Veri Seti 134
3.4 Hipotez 151
3.5 Bulgular 156
3.5.1 Model 1 Sonuçları 158
3.5.2 Model 2 Sonuçları 169
3.5.3 Model 3 Sonuçları 180

SONUÇ 194
KAYNAKÇA/BİBLİYOGRAFYA 207
DİZİN/İNDEKS 219
EKLER 224
EK 1: Parasal Büyüklükler (Kur Etkisinden Arındırılmış) 224
EK 2:Parasal Büyüklüklerin Dolaşım Hızları 226
Ek 3:USA Parasal Büyüklüklerin (M1–M2) Dolaşım Hızları (V1–V2) 228
EK 4: Verilerin Düzey Değerleri 230
Ek 5: Verilerin Açıklamaları 232

Tablo Listesi

Sayfa:

Tablo 1: 2006 Yılı Merkez Bankası Faiz Oranları Değişikliğine İlişkin Kararlar (%)..... 41
Tablo 2: 2008 Yılı Merkez Bankası Faiz Oranları Değişikliğine İlişkin Kararlar (%)……..... 47
Tablo 3: 2009 Yılı Merkez Bankası Faiz Oranları Değişikliğine İlişkin Kararlar (%)……..... 51
Tablo 4: 2010 Yılı Merkez Bankası Faiz Oranları Değişikliğine İlişkin Kararlar (%)……..... 57
Tablo 5: 2012 Yılı Merkez Bankası Faiz Oranları Değişikliğine İlişkin Kararlar (%)……..... 62
Tablo 6: 2013 Yılı Merkez Bankası Faiz Oranları Değişikliğine İlişkin Kararlar (%)……..... 68
Tablo 7: 2014 Yılı Merkez Bankası Faiz Oranları Değişikliğine İlişkin Kararlar (%)…..... 73
Tablo 8: 2015 Yılı Merkez Bankası Faiz Oranları Değişikliğine İlişkin Kararlar (%)…..... 80
Tablo 9: 2016 Yılı Merkez Bankası Faiz Oranları Değişikliğine İlişkin Kararlar (%)…..... 88
Tablo 10: 2017 Yılı Merkez Bankası Faiz Oranları Değişikliğine İlişkin Kararlar (%) ……..... 97
Tablo 11: 2018 Yılı Merkez Bankası Faiz Oranları Değişikliğine İlişkin Kararlar (%)……..... 103
Tablo 12: 2019 Yılı Merkez Bankası Politika Faizi Değişikliğine İlişkin Kararlar (%)……..... 109
Tablo 13: Paranın Dolaşım Hızı Üzerine Yapılan Ulusal ve Uluslararası Ampirik Çalışmalar 119
Tablo 14: Değişkenlerin Sembolik Gösterimi..... 134
Tablo 15: Enflasyon Gelişimi 139
Tablo 16: Para Arzı (M) Tanımları 143

Tablo 17: Parasal Büyüklükler 144
Tablo 18: Makro Değişkenler İçin Oluşturulan Denklemler 149
Tablo 19: Birim Kök Testleri 156
Tablo 20: Model 1a-Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi 159
Tablo 21: Model 1a-Tanısal Testler 160
Tablo 22: Model 1a-Çoklu Doğrusal Bağlantı Testi (VIF) 162
Tablo 23: Model 1b-Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi 164
Tablo 24: Model 1b-Tansısal Testler 166
Tablo 25: Model 1b-Çoklu Doğrusal Bağlantı Testi (VIF) 167
Tablo 26: Model 2a-Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi 170
Tablo 27: Model 2a-Tanısal Testler 172
Tablo 28: Model 2a-Çoklu Doğrusal Bağlantı Testi (VIF) 173
Tablo 29: Model 2b-Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi 175
Tablo 30: Model 2b-Tanısal Testler 177
Tablo 31: Model 2b-Çoklu Doğrusal Bağlantı Testi (VIF) 178
Tablo 32: Model 3a-Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi 181
Tablo 33: Model 3a-Tanısal Testler 184
Tablo 34: Model 3a-Çoklu Doğrusal Bağlantı Testi (VIF) 185
Tablo 35: Model 3b-Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi 187
Tablo 36: Model 3b-Tansal Testler 190
Tablo 37: Model 3b-Çoklu Doğrusal Bağlantı Testi (VIF) 192

Şekil Listesi

Sayfa:

Şekil 1: Türkiye GSYİH 2006–2019 (Yıllık %) 137
Şekil 2: Para Arzı (M2)..... 143
Şekil 3: Dolaşım Hızları 147

Kısaltmalar Listesi

AB	**:**Avrupa Birliği
ABD	**:**Amerika Birleşik Devletleri
AMB/ECB	**:**Avrupa Merkez Bankası
APİ	**:**Açık Piyasa İşlemleri
DY	**:**Doğrudan Yatırım
EKK	**:**En Küçük Kareler Yöntemi
FED	**:**Amerikan Merkez Bankası
GLP	**:**Geç Likidite Penceresi
GSYİH	**:**Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IMF	**:**Uluslararası Para Fonu
İYA	**:**İktisadi Yönelim Anketi
M	**:**Para Arzı
MB	**:**Merkez Bankası
PMI	**:**Satın Alma Yönticileri Endeksi
PPK	**:**Para Politikası Kurulu
PY	**:**Portföy Yatırımı
RGSYH	**:**Reel Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
TCMB	**:**Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	**:**Türk Lirası
TÜFE	**:**Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	**:**Türkiye İstatistik Kurumu
USD	**:**Amerikan Doları
UYP	**:**Uluslararası Yatırım Pozisyonu
ÜFE	**:**Üretici Fiyat Endeksi
V	**:**Paranın Dolaşım Hızı
YP	**:**Yabancı Para

GİRİŞ

Ekonomi teorisinin yapı taşlarından biri olarak bilinen Miktar Teorisi'nin matematiksel ifadesi mübadele denklemi olarak bilinmektedir. Mübadele denklemi ($MV = PT$) bir ekonomide el değiştiren toplam para miktarının, el değiştiren malların toplam para değerine eşit olduğunu göstermektedir. Bir başka ifadeyle nominal harcamanın nominal gelire eşit olduğunu ifade etmektedir. Denklemin sol tarafında (M) para arzı ve (V) paranın dolaşım hızı yer alırken sağ tarafında (T) işlem miktarı ve (P) fiyatlar genel seviyesi yer almaktadır. Denklemin sol tarafında yer alan (V) paranın dolaşım hızı, belirli bir zaman diliminde bir birim paranın yurt içinde üretilen mal ve hizmetleri satın almak için kullanılma sıklığıdır. Paranın dolaşım hızı genellikle bir ülkenin GSYİH'sinin M1 veya M2 para arzına oranı olarak hesaplanabilmektedir (Higgins, 1978: 16).

İktisat yazınında paranın dolaşım hızının yükselmesi, bir dizi işlem için aynı miktarda para kullanıldığının bir işaretidir. Makro perspektiften baktığımızda aynı miktarda para arzıyla daha fazla Nominal GSYİH gerçekleşmesi demektir. Diğer bir taraftan paranın dolaşım hızı düştüğünde ise bu aynı milli gelir seviyesi için daha fazla para talebi demektir (Graff, 2008: 14).

İktisatçılar arasında her ne kadar ortak bir görüşbirliği olmasa da paranın dolaşım hızı, bir ekonominin genel sağlığını ve dinamikliğini ölçmek için bir ölçüt olarak kullanılmaktadır. Bazı iktisatçılar, para arzındaki herhangi bir değişikliğin paranın dolaşım hızı ve enflasyonu doğrudan etkileyebileceğini iddia ederken bazıları, para arzı ve paranın dolaşım hızı arasındaki bağlantının oldukça zayıf olduğunu savunmaktadır. Bununla birlikte dolaşım hızının sabit ve istikrarlı oluşu konusunda da fikir ayrılıkları mevcuttur. Klasik iktisatçılara göre, paranın dolaşım hızı kısa dönemde istikrarlı uzun dönemde ise kurumsal ve teknolojik faktörlere göre dalgalanma göstermektedir. Ayrıca, Miktar Teorisi'ni savunanlar teoriye atfettikleri

varsayımların; harp, aşırı enflasyon ve konjonktürel dalgalanmalar gibi durumlarda geçerli olmadığını kabul etmektedirler (Ertop, 2006: 60-61). John Maynard Keynes ve Keynes sonrası bazı iktisatçılara göre; Paranın dolaşım hızı hem gelirden hem de faizden etkilenmektedir. Bu bağlamda, faiz ve gelir kısa dönemde değişken olduğu için paranın dolaşım hızı kısa dönemde de istikrarlı değildir. Monetarist görüşü temsilen Milton Friedman, klasik miktar teorisinin temel zayıflıklarına, yani paranın dolaşım hızı ve belirleyicilerinin göz ardı edilmesine doğrudan hitap ederek para politikasına açık bir rehberlik sunmuştur (Higgins, 1978: 15-18-27). Friedman'a göre, paranın dolaşım hızı kısa dönemde sabit değildir ancak Keynes'in ileri sürdüğü gibi istikrarsız da değildir. Monetarist iktisadi düşünceye göre paranın dolaşım hızı sürekli gelirin bir fonksiyonudur. Paranın dolaşım hızının öngörülebilmesi sürekli gelirdeki değişimlere bağlıdır (Graff, 2008: 1-5).

İleri sürülen bu savlara Tezin 1. Bölümünde detaylı olarak yer verilecektir.

Tezin birinci bölümü iktisadi düşünce tarihinde paranın dolaşım hızının yeri ve önemi üzerine kurgulanmıştır. Paranın dolaşım hızının tarihinin araştırılması ve iyi anlaşılır olması bugün dolaşım hızının davranışını anlamak için yardımcı olmaktadır.

İktisadi düşünce tarihinde, paranın miktar teorisinin on altıncı yüzyılın ortalarında Salamanca Okulu, İspanyol Skolastik yazarlarına kadar uzandığı görülmüştür. Bu bağlamda miktar teorisinin, paranın değerini açıklama iddiasındaki teorilerin en eskisi olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır (Humphrey, 1997: 71).

Onyedinci yüzyılda gelişme imkanı bulan miktar teorisi, daha çok onsekizinci yüzyılda John Law, Dudley North, George Berkeley, David Hume ve John Locke gibi klasik öncesi teorisyenlerin eserlerinde yer edinmiştir. Sör William Petty yapıtlarında cebirsel ifadeden ziyade sözel bir biçimde de olsa ilk 'hız' fonksiyonunu dile getirmiştir (Stewart, 1960:4; Humphrey, 1993:1).

Yirminci yüzyılın başlarında Amerikalı iktisatçı Irving Fisher, 'Paranın Satın Alma Gücü' adlı kitabında miktar teorisini istatistiksel olarak sunmuştur. Cambridge nakit dengesi yaklaşımı ise Fisher'in miktar teorisinin alternatif bir yaklaşımıdır. Stockholm Okulunun önde gelen isimlerinden İsveçli iktisatçı J. G.

Knut Wicksell, miktar teorisini daha geniş bir modelin parçası olarak görmüştür (Stewart, 1960: 2-4).

Keynes, paranın basit miktar teorisinin önemli açılardan eksik olduğunu iddia etmiş, para, fiyatlar ve ekonomik aktivite arasındaki ilişkileri analiz etmek için alternatif bir çerçeve sunmuştur (Higgins, 1978: 15). William Baumol ve James Tobin, paranın dolaşım hızının belirleyicilerini açıklamak için teorik model geliştirenler arasındadır (Higgins, 1978: 22).

Miktar Teorisi, John Maynard Keynes ve Keynesyenlerin çalışmalarına yanıt olarak Milton Friedman tarafından etkili bir şekilde yeniden ifade edilmiştir (Graff, 2008: 1-5). Sonrasında Yeni Klasik Yaklaşım, Keynesyen devrime karşı tepkinin bir parçası olarak geliştirilmiştir (Snowdan ve Vane, 2005: 193-194-195). Yeni Keynesyen İktisadi Düşünce ise modern makro iktisatta John Maynard Keynes'in fikirlerinden gelişen bir düşünce okuludur (Gordon, 1990: 1116). Buraya kadar bahsedilenlerle birlikte miktar teorisinde belirtilen para arzı ve fiyatlar arasındaki ilişkiyi kabul etmeyen, Post Keynesyen İktisadi Düşüncede paranın dolaşım hızı (Lavoie, 2004: 22) Tezin birinci bölümünde detaylı olarak incelenecektir.

Tezin ikinci bölümünde, Türkiye'de 2006 ve 2019 yılları arasında uygulanan para politikası karar özetlerine yer verilecektir. Bu kararların incelenmesindeki amaç Merkez Bankası Para Politikası Kurulunun bir karakter analizinin sunulmasıdır. Bu perspektifte dikkat edilen nokta birincil amacı fiyat istikrarını sağlamak olan Merkez Bankasının, enflasyon hedefini gerçekleştirmek için paranın değerini belirleyen faiz oranlarının hangi makro değişkenleri dikkate alarak belirlediği hususundadır.

TCMB'ye göre, kısa vadeli faiz oranlarını temel para politikası aracı olarak kullanan merkez bankalarının faiz hususunda almış oldukları kararlar, iktisadi hayatı büyük ölçüde etkiler. Bu etki; beklentiler, faiz, varlık fiyatları ve döviz kuru kanallarıyla olmaktadır. Bu süreç bağlamında Merkez Bankası, kısa vadeli faiz

oranları ile toplam talebi, dolayısıyla da ekonomik aktivite ve enflasyonu da etkilemektedir (TCMB, Para Politikası ve Enflasyon Hedeflemesi[1]).

Tezin üçüncü bölümünde ise Türkiye ekonomisi için ekonometrik analiz yapılacaktır. Analiz için belirlenen değişkenler: paranın dolaşım hızları, reel GSYİH, enflasyon ve para arzlarıdır. Bu çalışmayı paranın dolaşım hızı üzerine yapılan diğer çalışmalardan ayıran en belirgin özellik, hesaplanma şeklidir. $V = \frac{PY}{M}$; Denklemde PY, Nominal GSYİH'yi temsil ederken M, kur etkisinden arındırılmış ilgili para arzını temsil etmektedir. Ayrıca paranın dolaşım hızının diğer makro değişkenlerle birlikte hem bağımlı hem de bağımsız değişken olarak analiz edilmiş olması önemlidir.

Çalışmanın frekansı, 2006 yılının ilk çeyreği ile başlayıp 2019 yılının son çeyreğini kapsayacaktır. Bu dönemin özelliği, finansal kriz sonrasında para arzı davranışının hareketli olması ve ayrıca hem çift hem de tek haneli enflasyon oranlarının bulunmasıdır. Bununla birlikte Reel GSYİH'nin daraldığı dönemlerin olması dolaşım hızının etkisini ölçmek için önem arz etmektedir. Bu çerçevede paranın dolaşım hızlarıyla bahsi geçen makro değişkenler arasındaki ilişkinin incelenmesi ayrı bir öneme sahiptir. Böylelikle Türkiye ekonomisi konunun araştırılması için ilgi çekici bir örnek teşkil etmektedir.

Çalışmanın Sonuç bölümünde ise ekonometrik analizin sonuçları değerlendirilip paranın dolaşım hızının, politika önermesi olup olmayacağına değinilecektir.

[1]TCMB, Para Politikası ve Enflasyon Hedeflemesi: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Sikca+Sorulan+Sorular/Para+Politikasi+ve+Enflasyon+Hedeflemesi/ (08.09.2021).

I. BÖLÜM

1. PARANIN DOLAŞIM HIZI

İktisadi düşünce tarihinde paranın miktar teorisi, paranın değerini açıklama iddiasındaki teorilerin belki de en eskisidir. Miktar teorisinin çıkış noktasına baktığımızda on altıncı yüzyılın ortalarında Salamanca Okulu, İspanyol Skolastik yazarlarına kadar uzandığı görülmektedir. Modern öğrenciler miktar teorisini; Para stokunda dışsal olarak verilen tek seferlik bir değişikliğin reel değişkenler üzerinde kalıcı bir etkisi olmadığı şeklinde öne sürmektedirler. Ancak nihai olarak malların parasal fiyatında orantılı bir değişikliğe yol açtığını belirten bir önerme olarak da bilmektedirler. Daha basit olarak miktar teorisi; Ceteris paribus, paranın değerinin veya satın alma gücünün, miktarıyla ters orantılı olarak değiştiğini beyan etmektedir (Humphrey, 1997: 71).

Bu kısımda klasik iktisat öncesi paranın miktar teorisine kısaca değinilip paranın dolaşım hızı kavramının oluşumu araştırılacaktır.

Ekonomi teorisinin yapı taşlarından biri olarak bilinen miktar teorisi on sekizinci yüzyılda daha iyi gelişme fırsatı bulmuştur. Miktar teorisi; John Law, Dudley North, George Berkeley, David Hume (1752) 'Siyasal Söylevler' ve John Locke (1691-1696) 'Faiz Oranlarını Düşürmenin ve Paranın Değerini Artırmanın Sonuçları' ve 'Paranın Değerinin Artırılmasına Dair Yeniden İncelemeler' gibi klasik öncesi teorisyenlerin eserlerinde yer edinmiştir (Stewart, 1960:4; Humphrey, 1993:1).

John Locke (1632-1704) ve Charles Davenant (1656-1714) dış ticaret fazlası veren ülkeye değerli maden girişi olacağından ve buna bağlı olarak da iç fiyatların yükseleceğinden bahsederken aslında klasik miktar teorisinin erken bir versiyonunu ifade ediyorlardı. Locke ve Davenant'a göre para arzı (M) ile fiyat düzeyi (P) arasında doğrusal bir ilişki bulunmaktadır (Kurz, 2007: 26).

Sör William Petty (1623-1687), 1662 yılında "A Treatise of Taxes and Contributions" ve 1664 yılında "Verbum Sapienti" adlı yapıtlarında cebirsel ifadeden

ziyade sözel bir biçimde de olsa ilk dolaşım hızı fonksiyonunu dile getirmiştir. Bunu, bir ulusun ticari faaliyetini desteklemek için gerekli olan –yalnızca altından ibaret olarak tanımladığı– para miktarını tahmin etme çabasıyla yapmıştır. Bu miktarı, hıza veya onun tersi olan paranın ticarete oranına bağlı olarak görmüştür. John Briscoe (1696) gibi zorunlu para stokunu milli gelirle özdeşleştiren ve böylece bir birlik oranı varsayan yazarların aksine, Petty bunu kesirli bir büyüklük olarak ele almıştır. Petty'nin, İrlanda ve İngiltere ekonomileri üzerine çığır açan istatistiksel çalışmaları, onu para stokunun ulusal harcamanın küçük bir parçası olduğuna ikna etmiştir. Bu aynı zamanda, parayı ticaretin ihtiyaçlarına göre ayarlamak için 1'den büyük bir dolaşım hızı katsayısının var olduğu anlamına gelmektedir. Humphrey'e göre, para stokunu gelir akışıyla eşitleyen çarpan olarak dolaşım hızı kavramının kökeni buraya dayanmaktadır. Petty'nin istatistiksel çalışmaları, dolaşım hızını belirleyen belirli kurumsal özellikleri de önermektedir. Petty'nin fonksiyonu, kurumsal özellikleri beş bağımsız değişken: (1) ödemelerin sıklığı, (2) ödemelerin büyüklüğü, (3) gelir, (4) sosyoekonomik sınıflar arasındaki dağılım ve (5) bankacılık, biçiminde somutlaştırmaktadır (Humphrey, 1993:2-3).

Richard Cantillon, David Ricardo, John Stuart Mill, John Whetley ve diğer eski miktar teorisyenlerinin çalışmalarında ise genellikle örtük olan şeyleri, teorinin merkezi olan yani birbiriyle ilişkili beş önerme ile ayrıntılı olarak açıklanmıştır. Bu beş önerme Humphrey (1997: 71-72) 'e göre aşağıdaki gibidir:

(1) para ve fiyatların eşit orantılılığı,

(2) paradan fiyatlara doğru nedensellik,

(3) kısa ve uzun dönemde paranın yansızlığı,

(4) para arz ve talebinin bağımsızlığı ve

(5) istikrarlı ve tam istihdamdaki bir ekonomide göreli fiyat hareketlerinin reel sorunlara ve mutlak fiyat hareketlerinin parasal sorunlara yol açacağını ifade eden göreli fiyat / mutlak fiyat dikotomisi.

Yukarıdaki ifadelerden miktar teorisi hakkında gizemli bir şeyin olmadığı açıkça görülmektedir. Klasik ve Neo-klasik iktisatçılar, bunun para arz ve talebine

ilişkin olağan teorinin bir uygulamasından başka bir şey olmadığını vurgulamaktan asla geri çekilmemişlerdir (Humphrey, 1997: 71-72). Modern ders kitaplarında miktar teorisini iki yaklaşımla açıklamak gelenekseldir. Bunlar; işlem tipi ve nakit dengesi yaklaşımıdır. İşlem tipi yaklaşımı Amerika Birleşik Devletleri'nde, nakit dengesi yaklaşımı ise İngiltere'de daha popüler görünmektedir. İşlem teorisyenleri, paranın değerinin dolaysız belirleyicilerini yani mevcut ortalama para miktarını, ortalama hızı ve ticaret hacmini vurgular. Diğer yandan, nakit dengesi teorisyenleri vurgularını para arzı ve talebine verirler (Stewart, 1960: 2).

On dokuzuncu yüzyıl klasik para analizinin, merkezi çekirdeğini miktar teorisi oluşturmaktadır. Miktar teorisi hem o yüzyıldaki finansal olayların yorumlanması için baskın kavramsal çerçeveyi hem de altın standardını korumak için tasarlanmış ortodoks politika reçetelerinin başlıca entelektüel temellerini sağlamıştır. Bugün miktar teorisi varlığını sürdürmekte ve Chicago Üniversitesi'nde Monetarist Okulun doktrinlerinde gelişmektedir. Milton Friedman, Karl Brunner, Allen Meltzer, Philip Cagan ve diğer iktisatçılar tarafından öncülük edilen çağdaş monetaristler/parasalcılar, klasik öncülleri tarafından dile getirilenlere benzer miktar teorisi önermelerini açıklamaya devam etmektedir (Humphrey, 1974: 2).

Bu bölümde tezin amaçları doğrultusunda iktisadi düşünce tarihinde başta miktar teorisi olmakla beraber özellikle paranın dolaşım hızı merkez alınarak geliştirilecektir.

1.1 Klasik İktisadi Düşüncede Paranın Dolaşım Hızı

On dokuzuncu yüzyılın büyük bir bölümünde ve yirminci yüzyılın başlarında, klasik iktisadın hüküm sürdüğü dönemlerde, para teorisi neredeyse yalnızca paranın değerinin veya genel fiyat düzeyinin belirlenmesiyle ilgili olmuştur. Bu dönemlerde parasal analizin temel amacı, paranın satın alma gücünü ve fiyatlar genel düzeyini açıklamak olmuştur (Stewart, 1960: 1).

Yirminci yüzyılın başlarında Irving Fisher (1911) 'Paranın Satın Alma Gücü' adlı kitabında miktar teorisini istatistiksel olarak sunmuştur. Fisher'a göre, paranın satın alma gücü kavramı MÖ 200'de Romalı D. Julius Paulus tarafından,

"paranın değerinin onun miktarına bağlı olduğu" inancıyla dile getirilmiştir. (Stewart, 1960: 4).

Miktar teorisi, ceteris paribus paranın değerinin veya satın alma gücünün, paranın miktarıyla ters orantılı olarak değiştiğini beyan eder. Klasik ve Neoklasik iktisatçılar bu durumu klasik arz talep teorisiyle savunurlar. Arz talep teorisi bir malın denge değerinin veya piyasa fiyatının, malın talebe göre daha bol hale gelmesiyle düşeceğini tahmin eder. Aynı şekilde, miktar teorisi de nominal para arzındaki artışın, reel talep veri iken, parayla alınabilecek mallar açısından her bir para biriminin değerini düşüreceğini öngörür. Genel fiyat seviyesinin tersi, paranın mal açısından değerini ölçtüğü için genel fiyatların yükselmesi gerektiği şeklinde ifade edilir (Humphrey, 1997: 71).

Klasik öncesi ekonomistler tarafından para teorisi üzerinde yapılan çok sayıda çalışma vardır ancak miktar teorisi, Adam Smith'ten David Ricardo ve John Stuart Mill'e sadece bir dereceye kadar belirgin hale getirilmiştir. Adam Smith (1776) Milletlerin Zenginliği adlı eserinde; Mal miktarının aynı kalmak şartıyla, gümüş miktarında meydana gelecek bir artışın ticarete konu olan malların değerini azaltacağına değinmiştir (Stewart, 1960: 8; Smith, 1994: 385).

Klasik dönemde dikkate alınması gereken ilk yazar, miktar teorisine katkılarından dolayı David Ricardo'dur (Stewart, 1960: 8-9). Ricardo (1817: 238), "Ekonomi Politiğin ve Vergilendirmenin İlkeleri" adlı kitabının "Para ve Bankalar Üzerine" bölümünde, paranın değerinin paranın miktarına bağlı olduğunu ve dolaşımdaki paranın taşacak kadar fazla olmadığını belirtmiştir. Çünkü para miktarı arttığında, paranın değeri düşecektir ve paranın değeri, miktarını azaltarak yükselecektir. Ricardo bu ifadelerle miktar teorisine değinmektedir.

Tüm bunlara istinaden, para arzının karşılıksız artırılmaması fikrine dayanan ekol başta David Ricardo (1772-1823) ve arkadaşları Henry Thornton (1760-1815) ve Lord Overstone (1796-1883) gibi temsilcilerden oluşan Nakit Okulu'dur (Humphrey, 1997: 2-19).

On dokuzuncu yüzyılın başlarında Napolyon Savaşları'nın yaşandığı yıllarda para arzının altın karşılığı basılması işlemleri askıya alınmış ve savaşı

finanse etmek için karşılıksız para basılmıştır. İngiliz Sterlininin değer kaybetmesiyle birlikte bu dönemler enflasyonla sonuçlanmıştır. Dolayısıyla para arzının belirlenmesiyle ilgili iki farklı gelenek olarak Nakit Okulu (Currency School) ve Bankacılık Okulu (Banking School) arasında farklı görüşlerin ortaya çıkmasına neden olmuştur (Aktan, 2019: 31; Itoh ve Lapavitsas, 2012: 21). Nakit Okulu'nun görüş prensibi Ricardocu tarzdadır. Bu bağlamda ceteris paribus, dolaşımdaki para miktarında meydana gelebilecek bir artışın/azalışın paranın değerini değiştirebileceğini (para arzının toplam talebi, toplam talebinde enflasyon oranlarını belirlediğini iddia etmişler ve para arzı M ile fiyatlar genel düzeyi P'yi eşit varsaymışlardır) ve buna istinaden de ülkede altın ihracatı/ithalatı olacağını savunur. Kapitalist piyasaların ulusal ve uluslararası işlemlerine devletle birlikte başkalarının da müdahale etmemesi şartıyla toplam meta üretimi miktarı ile birlikte toplam meta-para miktarı arasında uyumlu bir dengenin olduğunu iddia etmektedirler. Nakit okulu görüşüne göre para, kapitalist mübadelenin ikincil bir yönü olmakla beraber reel ekonomik işlemler üzerindeki 'peçe'dir (Laidler, 2014: 21-40-41-184). Burada peçe ifadesi parasal ilişkilerin reel ilişkileri etkilememesi şeklinde kullanılmaktadır.

Nakit Okulunun para arzının yaratılmasına ilişkin görüşleri, miktar teorisi karşıtı gelenek olan Bankacılık Okulu'ndan Thomas Tooke (1774-1858) ve John Fullarton (1780-1849) gibi iktisatçılar tarafından eleştirilmiştir. Nakit Okulu para arzını dışsal (exogenous) olarak ele alırken Bankacılık Okulu; ekonomideki para arzının belirleyicisinin kredi talebi olduğunu ve merkez bankasının para arzını kontrol edemeyeceği görüşüne sahiptir. Dolayısıyla para arzı (endogenous) içseldir. Bankacılık Okulu temsilcilerinden Thomas Tooke, Para arzı (M) ile fiyatlar (P) arasındaki ilişkiyi reddetmiştir ve fiyatların belirleyicisi olarak para arzı artışını değil faktör gelirlerini görmüştür. Tooke'a göre, para stoku altın stoklarına göre değil, ekonomik faaliyetlerin gelişim eğilimine ve konjonktüre paralel olarak belirlenmelidir (Itoh ve Lapavitsas, 2012: 21-22; Laidler, 2014: 21). Tooke, dolaşımdaki paranın değil de ülkenin toplam parasal gelirinin fiyatları belirlediğini tespit etmiştir. Tedavül eden para miktarında değişikliğe neden olan fiyat seviyesindeki değişikliktir (Moseley, 2005: 255). Günümüzde Bankacılık okulunun

görüşleri, merkez bankası uygulamalarında yaygın olarak görülmektedir (Aktan, 2019: 30).

Ricardo'dan sonra miktar teorisi analizini geliştiren J.S. Mill olmuştur. Mill, (1848: 333-349) "Politik Ekonominin İlkeleri" adlı eserinin IV. Bölümü para üzerine ve V. bölümünün; para arz ve talebe bağlı olarak paranın değeri adlı kısımlarında, paranın değeri ile miktarı arasındaki ilişkiyi paranın dolaşım hızını da dahil ederek açıklamaya çalışmıştır.

Mill (1848: 333-335) parayı, işlem hacmini daha hızlı ve geniş bir şekilde gerçekleştirebilen bir makine olarak tasvir etmiştir. Diğer birçok makine türü gibi paranın da yalnızca kendi başına ayrı ve bağımsız bir etki yaratacağını vurgulamıştır. Bunun yanı sıra bireylerin haftalık veya yıllık olarak aldıkları ücretlerin esasen gelirlerini oluşturmadığını ifade etmiştir. Ücretlerin sadece bireylerin istediği herhangi bir dükkanda ödeme için sunabileceği ve seçtiği herhangi bir malın belirli bir değerini alma hakkını veren bir tür fiş/bilet veya ödeme emri olduğu şeklinde tanımlamıştır. Mill, paranın bir meta olduğunu ve değerinin diğer metalarınki gibi geçici olarak arz ve talep tarafından, kalıcı olarak ve ortalama olarak üretim maliyetiyle belirleneceğini söylemiştir.

Mill, para üzerine adlı bölümde, paranın satın alma gücünü; ceteris paribus malların ve/veya işlemlerin miktarı aynı olduğunda, paranın değeri, paranın miktarıyla ters orantılıdır şeklinde tanımlamıştır. Dolaşımdaki para miktarının artırılması sonucunda ise fiyatların da aynı oranda artacağını ifade etmiştir (Mill, 1848: 333-342; Stewart, 1960: 10-11). Şimdiye kadar yapılan analiz Ricardo'nun analizi ile aynıdır ancak Mill miktar teorisini daha da geliştirmiştir.

Mill (1848: 347) 'e göre, yukarıdaki satırların matematiksel ifadesi aşağıdaki denklemdeki gibidir:

$$V = 1/Q \times R \tag{1.1}$$

Denklem 1.1'de, V; paranın değerini, Q; dolaşımdaki miktar ve R; dolaşım hızını ifade etmektedir. Denkleme göre, malların miktarı ve işlemlerin aynı olması durumunda paranın değeri, miktarının dolaşım hızıyla çarpılmasıyla ters orantılıdır.

Dolaşımdaki para miktarı, satılan tüm malların parasal olarak değerine eşittir ve dolaşımın hızını ifade eden sayıya bölünür (Mill, 1848: 347-348).

Mill dolaşım hızını, **aynı paranın belirli bir zamanda ne sıklıkla el değiştirdiği değil, belirli bir miktardaki işlemi gerçekleştirmek için ne sıklıkla el değiştirdiği olarak tanımlamıştır.** Dolayısıyla burada zamana bağlı kalınmaması gerektiğinin ve dikkate alınması gereken temel noktanın: belirli bir parasal işlem miktarını etkilemek için her bir parça tarafından yapılan ortalama satın alma sayısı olduğudur. Mill, dolaşım hızının ülkeden ülkeye göre değiştiğini ve birçok durumun dolaşım hızını etkileyebileceğini; özellikle gömüleme eğilimine ve ticari alışkanlıklara dikkat çekmiştir (Mill, 1848: 347-348).

Buraya kadar olan düşünürlerden özellikle Hume, Ricardo ve Mill, bütün paranın dolaşımda olduğunu varsaymalarından dolayı Karl Marx'ın eleştirilerine hedef olmuşlardır. Marx toplam para miktarını iki kısma ayırmıştır; bir dolaşımdaki etkin kısım ve iki gömülerdeki atıl kısımdır. Karl Marx'a göre, fiilen dolaşımda olan miktar (M) para miktarıdır, (M) ve dolaşım hızı (V) ise tedavül eden paranın hızı olmakla beraber para gömüleri buna dahil değildir (Moseley, 2005: 249-251).

1867 yılında Karl Marx tarafından yazılan Kapital I, Bölüm 3'te dolaşım hızı şöyle tanımlanmıştır:

Para ve para parçalarının belli bir süre zarfında el değiştirme sayısı, paranın dolaşım hızını göstermektedir. Marx, fiyatlar toplamını dolaşım hızına oranlayarak dolaşımdaki para miktarını M= PQ/V olarak formüle edip bu yasanın genel olarak geçerliğe sahip olduğunu söylemiştir (Marx, 1867: 121-123).

Marx, Kapital I. Cilt sayfa 125'te *"Dolaşım alanının emebileceği para miktarı sınırlıdır"* sözüyle şunu anlatmak istemiştir. Dolaşımdaki para miktarının belirlenmesi sürecinde, fiyatlar toplamının artış ya da azalış eğilimi göstermesi dolaşımdaki para miktarının belirlenmesinde etkili olmaktadır. Dolaşıma sokulacak para miktarının fiyatlar toplamıyla belirleneceğini ifade eden Marx, para miktarıyla dolaşım hızının çarpımının fiyatlar toplamına eşit olduğunu M.V=P ifade etmiştir. Ayrıca **dolaşım hızında bir artış meydana geldiğinde dolaşımdaki para**

miktarının azalacağını tam tersi dolaşım hızının azaldığı durumda ise para miktarının artacağını vurgulamaktadır.

Marx'ın dolaşım hızı üzerinden klasik teoriye getirdiği eleştiri mübadele denkleminin bir görüngü olduğuyla ilgilidir. Marx'a göre bu görüngüde meydana gelebilecek sorunun dolaşım hızındaki düşüşlerin, dolaşım sürecinde aksaklıklara (tıkanmalara, bunalımlara) neden olacağıdır. Tüm bunlarla birlikte Marx'ın eleştirisi, Klasiklerin dolaşımda yaşanan bu bunalımı dolaşımdaki para miktarının azalmasına bağlamalarıdır. Bir diğer önemli eleştiri de mübadele denklemindeki parametrelerin aynı oranda kalmaları ve sabit olmalarıyla ilgilidir. Marx'ın görüşü, Ricardo'nun görüşünün aksine **denklemdeki parametrelerin gerek oransal ve gerek yönsel olarak farklılık gösterdiği** hususundadır (Marx, 1867: 125-128).

Pichit Likitkijsomboon, "Marx'ın Para Kuramı" adlı kitabın üçüncü bölümünün "Marx'ın Anti-Miktar Kuramı: Eleştirel Bir Değerlendirme" başlıklı kısmında, Marx'ın anti-miktar kuramını içeren parasal mekanizma kuramının aynı derecede önemli olmakla birlikte Marxgil literatürde nadiren tartışıldığını ifade etmiştir. Ayrıca Likitkijsomboon, Marx'ın kendine ait olan 'paranın dolaşım yasasını' ilk kez Kapital; Cilt I, Bölüm 3'te basit meta üretimi ve madeni para bağlamında ele aldığından bahseder. Marx'ın emek değer kuramına binaen, metaların fiyatları toplamı (PQ), üretim koşulları, metalar ve altın para arasındaki emek değer oranları tarafından belirlenir. Dolayısıyla da dolaşımdaki para, miktarından bağımsızdır. Paranın dolaşım yasasına tekrar gelecek olursak; Dolaşımdaki para miktarı, metaların fiyatlarının toplamı ve paranın hızı tarafından belirlenir. Özdeşlik davranışsal bir eşitliğe dönüşür, M=PQ/V. Bu dolaşımdaki meta miktarının, paranın hızı ve metaların fiyat toplamı ile belirlendiğinin ifadesidir. Meta dolaşımının gereklerine (PQ/V) nazaran bir para (M) fazlalığı varsa dengenin yeniden sağlanması için dolaşımdaki para miktarı azalmalı ya da artmalıdır. Marx para gömülerinin varlığına ilişkin atıl parayı dolaşıma tahliye eden ya da ihtiyaç duyulduğunda fazla parayı dolaşımdan çeken havuza atıfta bulunur (yani gömüleme mekanizması) ancak gömüleme mekanizmasının dengeyi sağlamak üzere nasıl işlediği Marx tarafından açıklanmamıştır (Moseley, 2005: 249-251).

Marx, yukarıda bahsedilen Bankacılık Okulu'nun önde gelen iki İngiliz yazarı, Tooke ve Fullarton'un düşüncelerine sık sık başvurmuştur. Marx'ın kuramında bir para fazlalığı ya da kıtlığından gömüleme kararına doğru olan nedensel bağ kayıpken bu soru Fullarton tarafından açıkça yanıtlanır. Bireyleri parasal dengesizliğin durumuna göre gömülemeye ya da parayı elden çıkarmaya yönelten göstergeyi teşkil eden faiz haddindeki farklılaşmadır. Bir para kıtlığı varsa paranın daha fazla borç verme biçiminde dolaşıma girmesini sağlayacak elden çıkarılmasını teşvik eden piyasa faizi yükselecektir. Dolayısıyla Likitkijsomboon'a göre, anti-miktar kuramı esas itibariyle meta fiyatları toplamında (PQ) ya da para miktarında (M) meydana gelen herhangi bir değişikliği etkisiz kılan bir tam esnek para hızı (V) kuramıdır. Bu bağlamda fiili ekonomide böylesi mükemmel duyarlı bir para hızının işlemesi gerçek olmaktan uzaktır (Moseley, 2005: 248-269).

1.1.1 Miktar Teorisinin Fisher Versiyonu

Yirminci yüzyılın başlarında, miktar teorisinin iki versiyonu rekabet etmiştir. Birincisi, Amerikalı iktisatçı Irwing Fisher (1867-1947) tarafından geliştirilen, fiyat seviyesinin eksiksiz ve yeterli bir açıklaması olarak ele alınan teoridir. Ders kitaplarında miktar teorisini, "işlem tipi ve nakit dengesi yaklaşımı" ile açıklamak gelenekseldir. İşlem tipi ABD'de daha popüler, İngiltere'de de nakit dengesi yaklaşımı daha popüler görülmektedir. İşlem teorisyenleri, paranın değerinin belirleyicilerinin, yani mevcut ortalama para miktarını, ortalama hızı ve ticaret hacmi üzerinde durmuşlardır. Diğer bir yandan, Cambridge'li akademisyenler nakit dengesi yaklaşımında, para arzı ve talebine önem vermişlerdir (Stewart, 1960: 2-4).

Enflasyon ve para arzı arasındaki nedensel ilişkiye yönelik çıkarımlar ancak değişim denkleminde yer alan bir veya daha fazla değişkenin davranışı hakkında ek varsayımlar yapılarak elde edilebilir. Paranın miktar teorisinin taraftarları, mübadele denklemini ekonomik ilişkiler hakkındaki bilgileri organize etmek için yalnızca yararlı bir araç bulanlardan ayırılmaktadır. Onları ayıran en önemli etken, mübadele denklemindeki değişkenler hakkında belirli varsayımlar yapabilme kabiliyetidir (Higgins, 1978: 16-17).

Paranın miktar teorisinin işlem versiyonu, Amerikalı iktisatçı Irwing Fisher tarafından "Paranın Satın Alma Gücü" adlı kitabında analiz edilmiştir. Fisher'a göre, dolaşımdaki para miktarı arttıkça, fiyat seviyesi de artarken, paranın değeri azalır ve bunun tersi de geçerlidir (Fisher, 1911: 39-40).

Fisher miktar teorisinin ekonomi biliminde, şiddetli tartışmalara neden olmasını, ticari ve siyasi hayat içerisinde sağlam çıkarları ilgilendirmesine bağlamıştır. Fisher'a göre miktar teorisi, sağlam temellere dayanmayan para şemalarının savunulmasında kullanılmıştır. Bu da teorinin iyi anlaşılmamasından kaynaklanmıştır. Dolayısıyla bu durum teoriye olan eleştirilere zemin hazırlamıştır. Bu yorum bağlamında Fisher, değişim denklemi yardımıyla miktar teorisinin daha fazla açıklığa kavuşacağını ileri sürmüştür (Fisher, 1911: 36-37).

Fisher'e göre, değişim denklemi; *"belirli bir toplumda ve belirli bir zamanda yapılan işlemler toplamının matematiksel bir şekilde ifadesidir."* ve aynı zamanda *"belirli bir toplumda belirli bir zaman zarfında para ile yapılan satın almaların toplamını gösterir."* (Fisher, 1911: 38-39).

Fisher (1911: 45) 'in miktar kuramını Denklem (1.2) ile açıklayacak olursak; MV, belirli bir süre boyunca dolaşımdaki toplam para hacmini ifade eder. Para sadece işlem amacıyla kullanılacağından, toplam para arzı aynı zamanda bir süre boyunca ekonomideki tüm işlemlerde kullanılan para harcamalarının toplam değerini oluşturur. Para talebi, işlem gören tüm mal ve hizmetlerin toplam piyasa değerine eşittir. Toplam piyasa değeri, işlem hacmi (T) ve ortalama fiyat seviyesi (P) çarpılarak elde edilir. Bu nedenle, Fisher'in değişim denklemi, tüm işlemlerde para arzı veya para harcamalarının toplam değeri ile para talebi veya işlem gören tüm ögelerin toplam değeri arasındaki eşitliği temsil eder (Higgins, 1978: 16).

$$MV = PT \tag{1.2}$$

Fisher (1911: 45) 'in mübadele denkleminde; M: Para miktarını, V: Paranın dolaşım hızını yani bir birim para veri bir zamanda kaç kez el değiştirdiğini gösteren katsayıyı, P: Fiyatlar genel seviyesini, T: İşlem miktarını, bir yılda para ile mal veya hizmetlerin satın alım sayısını ifade etmektedir (Graff, 2008: 10). Miktar denklemi

bir özdeşliktir[2], dört değişkenin tanımlanma biçimleri onu doğru kılmaktadır. Denklemin iki tarafı sadece aynı işlemleri görmenin alternatif yolları olduğundan, tanım gereği eşit olmaları gerekir (Higgins, 1978: 16). Denklem, değişkenlerden biri değiştiğinde eşitliğin korunabilmesi için diğer değişkenlerin de değişmesi gerektiğini gösterir (Mankiw, 2017: 91).

Denklem 1.2'nin mevduatı da kapsayacak şekilde genişletilmiş versiyonu olan para dolaşım denklemi aşağıda sunulmuştur. Fisher'e göre mevduatın denkleme dahil edilmesi para miktarı ile fiyatlar genel seviyesi arasındaki ilişkiyi ihlal etmeyecektir (Fisher, 1911: 62).

$$MV + M'V' = PT \tag{1.3}$$

Denklem 1.3'te: M, dolaşımdaki para miktarını gösterir, V; dolaşım hızını veya yıllık devir hızını, M', çeke tabi mevduatların hacmini ve V', dolaşım hızını veya yıllık devir hızını göstermektedir. Farklı ödeme imkânlarıyla iki ödeme kategorisi arasındaki fark denkleme gerçekçilik katmaktadır. Ayrıca parasal istatistikler günümüzde nakit ve vadesiz mevduatlar arasında ayrım yapılmasına izin vermektedir. Buradan hareketle M ile ilgili ölçüm konuları yönetilebilir olarak ele alınabilir fakat aynı şey ara ürün ve hizmetleri içeren T için geçerli değildir (Fisher, 1911: 62; Graff, 2008: 10).

Fisher (1911: 45), kısa dönemde paranın dolaşım hızını ve işlem hacminin Denklem 1.4'te olduğu gibi sabit kalma şartıyla para miktarındaki bir artışın fiyatlar genel seviyesi üzerinde de aynı oranda artışa neden olacağını savunmuştur.

$$M\overline{V} = P\overline{T} \tag{1.4}$$

Ekonomide tam istihdam –ekonomide kaynakların tam olarak kullanıldığı anlamına gelir– geçerli olduğu için Denklem 1.4'te işlem hacmi (T) sabit varsayılmıştır. İşlem hacmi üretim faktörleri, teknoloji ve nüfus gibi unsurlar tarafından zamanla ve yavaşça belirlendiği için para miktarındaki değişiklikler işlem hacmini etkilemeyecektir. Dolayısıyla para arzı dışsal olarak belirlenmekle birlikte

[2] PT, dönem içindeki mal ve hizmet satışlarının tutarı, MV, dönem içinde mal ve hizmet alışları için yapılan ödemeler tutarı olduğundan; bunlar tanım gereği özdeştir (Ertop, 2006: 59).

fiyatlar genel seviyesiyle aralarında doğru orantılı bir ilişki vardır (Hayes, 1989: 30-32).

Para miktarı (M) ile dolaşım hızı (V) artışlarının, fiyatlar genel seviyesi üzerine olan etkisi Denklem 1.5 'te gösterilmektedir (Fisher, 1911: 40).

$$P = \frac{MV}{T} \tag{1.5}$$

Denklem 1.5 'te görüldüğü gibi belirli şartlar altında fiyatlar genel seviyesi, para miktarı ve dolaşım hızıyla doğru orantılı ancak işlem hacmi ile ters orantılıdır. Fisher kısaca fiyatlar genel seviyesinin düşmesi için işlem hacmindeki (T) artışın, para ve dolaşım hızı (MV) artışından daha fazla olması gerektiği çıkarımında bulunmuştur. **Fisher'a göre fiyatlar genel seviyesindeki artışlar ve/veya azalışlar diğer unsurlardaki değişikliklerin bir sonucudur, sebebi değildir, bundan dolayı P pasif faktördür** (Fisher, 1911: 40).

Fisher 'Paranın Satın Alma Gücü' adlı kitabının, 'Değişim Denkleminin Matematikle İfadesi' bölümünde, para miktarı (M) iki katına çıktığı ve dolaşım hızının (V) yarıya düştüğü varsayımı altında, işlem hacminde (T) bir değişiklik olmazsa fiyat seviyesinin (P) bundan hiç etkilenmeyeceğini ileri sürmüştür. Aynı şekilde para miktarı (M) ile işlem hacminin (T) iki katına çıkarıldığı ve dolaşım hızının (V) sabit kaldığı varsayımıyla yine fiyatlar genel seviyesinde bir değişiklik olmayacağını matematiksel olarak ifade etmiştir. Fisher, bunun için para miktarında meydana gelecek iki misli artışların fiyatlar genel seviyesinde de 'mutlaka' iki misli artış olacağını ifade etmediğini açıkça bildirmiştir. Buna istinaden para miktarının, fiyat seviyesini belirleyen aynı önemdeki faktörlerden sadece bir tanesi olduğunun altını çizmiştir (Fisher, 1911: 37-49; Laidler, 2014: 68).

Denklem 1.5'te görüldüğü gibi işlem hacminde gerçekleşen bir artış fiyatlar genel seviyesinin düşmesine neden olmasına rağmen dolaşım hızını artırmaktadır. İşlem hacmi ve dolaşım hızı arasındaki doğrusal ilişki Denklem 1.6'da gösterilmektedir (Higgins, 1978: 16).

$$V = \frac{PT}{M} \tag{1.6}$$

Bu yorum bağlamında, paranın dolaşım hızıyla ilgili varsayımlar: İlk olarak, harcamalar alışkanlıklar tarafından belirlendiği için hızın kısa vadede sabit olduğu varsayılmakta ve kurumsal düzenlemeler ve bankacılık uygulamaları kısa vadede büyük ölçüde değişmeyeceği için hızı etkilemeyeceği varsayılmaktadır (Hayes, 1989: 30). Fisher (1911: 45) 'e göre paranın dolaşım hızı (V) sabittir ve para miktarındaki (M) değişikliklerden etkilenmez. Paranın dolaşım hızı, nüfus, ticaret faaliyetleri, insanların alışkanlıkları, faiz oranları gibi dışsal faktörlere bağlıdır. Bu faktörlerin nispeten sabit ve zaman içinde çok yavaş değiştiği varsayılmaktadır. Bu nedenle V sabit kalma eğilimindedir. Böylelikle para miktarındaki (M) herhangi bir değişikliğin paranın dolaşım hızı (V) üzerinde hiçbir etkisi olmayacaktır.

Miktar teorisyenleri, toplam fiziksel çıktının ve paranın dolaşım hızının para stokundaki değişikliklerden etkilenmediğini ve kısa vadede güvenli bir şekilde sabit kalacağının, varsayılabileceğinde ısrarcıdırlar. Verilen T ve V değerleri için değişim denklemi, belirli bir yüzdelik para stokundaki bir değişikliğin, aynı yüzdelik fiyat seviyesinde bir değişiklikle sonuçlanması gerektiğini belirtir. Bu nedenle, çıktı seviyesinin ve paranın dolaşım hızının para stokundaki değişikliklere duyarsızlığına ilişkin miktar teorisi varsayımlarından bir çıkarım yapmak gerekirse o da enflasyon oranının para stokunun değişim oranıyla belirlendiğidir (Higgins, 1978: 30-31).

Ekonomik ve sosyal organizasyon tarafından getirilen çeşitli kısıtlamalar göz önüne alındığında, miktar teorisyenleri, toplam harcamalar ile bu harcamaları finanse etmek için tutulan para miktarı arasında sabit bir ilişki olduğunu varsaymışlardır. Böylece para talebinin yalnızca gelir düzeyine, sosyal geleneklere ve kurumsal ilişkilere bağlı olduğuna inanmışlardır (Higgins, 1978: 30-36).

Miktar Teorisi'ni savunanlar bahsedilen varsayımların; harp, aşırı enflasyon ve konjonktürel dalgalanmalar gibi durumlarda geçerli olmadığını kabul etmektedirler. Irwing Fisher'e göre; harp, aşırı enflasyon, konjonktürel dalgalanmalar gibi durumların etkisi geçtiğinde V nin ve T'nin, kurumsal unsurlar tarafından belirlendiği ve istikrara kavuştuğu denge durumuna ulaşılmaktadır. Fisher, denge durumuna normal zaman, iki denge durumu arasındaki döneme geçiş dönemi (transition period) adını vermektedir (Ertop, 2006: 60-61).

1.1.2 Miktar Teorisi'nin Cambridge Versiyonu

Fisher'in miktar teorisinin alternatif bir yaklaşımı olarak temsil edilen versiyon, Cambridge nakit dengesi yaklaşımı olarak ifade edilmektedir. Hem Cambridge hem de Klasik miktar teorisi, üretilen malların miktarı, fiyat seviyesi, para miktarları ve paranın nasıl hareket ettiği yani dolaşım hızı arasındaki ilişkiyi ifade etmeye çalışmışlardır. Nakit dengesi yaklaşımına göre, paranın değeri para talebine bağlıdır. Bu yaklaşımda para talebi, klasik miktar teorisinde olduğu gibi işlem amaçlı ve farklı olarak değer saklama (ihtiyat) amacıyla ortaya çıkmaktadır. Fisher'in yaklaşımı paranın mübadele işlevi aracı olmasını vurgularken, Cambridge yaklaşımı paranın değer saklama işlevini vurgulamaktadır (Laidler, 2014: 49-64).

Alfred Marshall, miktar teorisinin ana unsurlarını Petty, Thornton, Ricardo, Senior, Mill, Bagehot, Giffen, Jevons ve diğer selefleri ve çağdaşlarından miras almıştır. Böylelikle miktar teorisini, para arzı ve para talebi çerçevesinde Cambridge nakit dengesi yaklaşımı için gerekli olan temel önermeleri koordine ederek açıklığa kavuşturmuş ve geliştirmiştir. Marshall bu çerçevede parasal dengede, nominal para arzı–para talebi eşitliği ($M^d = M^s$) hakim olduğunda, fiyat seviyesinin bir birim reel para talebi başına nominal para stoku veya P= M/D tarafından belirlendiğini belirtir. Burada P, halihazırda üretilen nihai mal ve hizmetlerin cari fiyatı, M, nominal para stoku; ekonomik birimlerin reel nakit balanslarını ifade eden M/P'dir, ve D, ekonomik birimlerin reel para talebidir. Cambridge nakit dengesi yaklaşımı, bir para talebi fonksiyonudur (Humphrey, 2004: 2-12).

Para arzının para talebine eşit olduğu denge durumunda yani fiyatlar genel seviyesinin istikrarlı olduğu durumda değişim denklemini, Cambridge Denklemi olarak yeniden düzenleyecek olursak:

$$M^d = k.P.Y \tag{1.7}$$

Denklem 1.7'de, M^d, para talebini gösterirken, Marshall (1923: 19; 1926: 12-54-268) paranın dolaşım hızının tersine ($\frac{1}{V}$) eşit olan elde tutulmak istenen para miktarının reel gelire oranını $''k''$ ile göstermiştir. k ; PY'yi M^d'ye eşitleyen orandır. Y; Dönem içinde üretilen nihai malların miktarı (sabit fiyatlarla). P; nihai

malların ortalama fiyatı (fiyatlar genel seviyesi). PY; Nihai malların cari fiyatlarla parasal tutarıdır. A. C. Pigou (1917) tarafından bu ifade Cambridge $''k''$sı olarak adlandırılmıştır. Pigou'nun denkleme katkısı para talebinin değer saklama amacından yola çıkarak Cambridge denklemini servet cinsinden ifadesi olmuştur. Fisher'in Miktar Teorisinde paranın dolaşım hızı sabit kabul edildiğinden Denklem 1.7'de k'de sabit kabul edilmiştir. Fisher'in işlem denkleminde para arzı öne çıkarken miktar teorisinin Cambridge versiyonu para talebini öne çıkarmaktadır (Graff, 2008: 14).

Cambiridge denkleminde M^s, bağımsız değişkendir çünkü modern ekonomilerde para arzı miktarını para otoriteleri (Merkez Bankası ve Hazine) belirlemektedir. Dolayısıyla Cambridge tipi miktar teorisinde M^s, denklemdeki öteki değişkenlerden etkilenmez. Denklemin sağ tarafında yer alan k, dışsal değişkendir; ödemelerin sıklığı, işletmelerin dikey entegrasyon derecesi, kredili alışverişlerin yaygınlığı gibi kurumsal (institutional) unsurlar tarafından belirlenmekedir. Bu açıklamalara dayanarak M^s'deki değişmelerden etkilenmediğini söyleyebiliriz. Y, dışsal değişkendir; bir ülke ekonomisinin sahip olduğu kaynaklarca ve teknoloji düzeyince belirlenmektedir. Y, M^s'deki değişmelerden etkilenmez. P, bağımlı değişkendir; denklemdeki diğer değişkenler tarafından belirlenmektedir. Bu bağlamda, P, denklem dışı faktörlerin etkisiyle değişerek denklemin diğer değişkenlerini etkilemez. Bu varsayım, P 'nin pasif olduğu şeklinde ifade edilmektedir (Ertop, 2006: 69).

Bu varsayımlara göre, M^s'deki değişmeler; Y 'yi ve k'yi etkilemediğinden Y ve k kendilerini belirleyen para dışındaki unsurların etkisiyle değişmemiş ise P'yi aynı doğrultuda ve aynı oranda değiştirmektedir (Ertop, 2006: 54).

Nakit dengesi yaklaşımı, kendisini genel değer teorisi ile ilişkilendirir, çünkü paranın değeri para talebi ve para arzı açısından açıklanır. Nakit dengesi yaklaşımı, k'nin önemini ortaya çıkaran ve $''k''$ dalgalanmalarından sorumlu faktörlerin analizi, işlem yaklaşımında dikkate alınmayan belirsizlik, beklentiler, faiz oranı vb. birçok önemli sorunun incelenmesi için kapsamlı bir sunum oluşturmuştur (Laidler, 2014: 50-53).

Fisher'in mübadele denklemi, Cambridge denklemi ile karşılaştırıldığında; k'yi belirleyen unsurların V'yi de belirlediği ancak etkilerinin ters yönde olduğu sonucu çıkmaktadır (Ertop, 2006: 63).

Marshall (1923: 38-40, 43-48) ekonomik birimlerin elde tutmak istedikleri nakit oranı k'yi belirleyen en az sekiz değişken kümesi belirlemiştir. Bunlar Humphrey, (2004: 3) 'e göre;

(1) paranın sağladığı kolaylık ve güvenlik için para tutmanın marjinal faydası,

(2) ekonomik birimlerin, kaynaklarını paradan ziyade mal biçiminde tutmanın marjinal faydası,

(3) iş tesisleri ve hisse senetleri gibi kazanç getiren varlıkların beklenen getiri oranı,

(4) paranın gelecekteki değerine ilişkin enflasyonist beklentiler,

(5) varlık portföylerindeki para ve ödeme mekanizması içinde ikame eden mevduat ve banknot şeklindeki banka kredisi araçları,

(6) iş alışkanlıkları ve uygulamaları, bankacılık düzenlemeleri, ulaşım yöntemleri ve üretim teknikleri gibi kurumsal faktörler,

(7) ekonominin gücüne ve bununla bağlantılı kolaylık ödeme taahhütlerinin yerine getirilmesine dair güven derecesi ve

(8) savaşlar, savaş söylentileri, mahsul kıtlığı ve benzerleri şeklinde öngörülemeyen şoklardır.

Marshall k'yi oluşturan değişkenlerden (1) ve (8) numaralı maddelerde gerçekleşecek artışlar, $''k''$ üzerinde yukarı doğru baskı yarattığını ifade etmiştir. Bununla birlikte (2) ile (7) numaralı maddeler arasındaki değişkenlerin büyüklüklerindeki artışların k'yi düşüreceğinin, yani aralarında negatif yönlü ilişki olduğu üzerinde durmuştur (Humphrey, 2004: 3-4).

Kısa dönemde tam istihdam koşulu altında Y ve dolaşım hızı V'nin sabit oluşundan dolayı k oranının sabit olduğunu göz önüne alan Marshall'a göre para hacmi ve fiyatlar arasında doğrudan bir ilişki vardır (Humphrey, 2004: 3-4).

Marshall (1926: 268-269)'ın ifadesinden hareketle denklemi yüzde cinsinden yazacak olursak Denklem 1.8 elde edilir.

$$\%\Delta P = \%\Delta M - \%\Delta k - \%\Delta Y \quad (1.8)$$

Marshall, ceteris paribus, denkem 1.8'de para hacmi (M) ile fiyatlar genel seviyesi (P) arasında doğru yönlü bir ilişki olduğunu ve şayet bunlardan birinde yüzde on artış olursa diğerinin de aynı yönde yüzde on artacağını ifade etmiştir (Humphrey, 2004: 4).

1.1.3 Miktar Teorisinin Wicksell Versiyonu

Stockholm Okulunun önde gelen isimlerinden İsveçli iktisatçı J. G. Knut Wicksell (1851-1926) miktar teorisini, piyasa ve doğal faiz oranları arasındaki farkın veya yayılmanın banka parasını ve fiyat düzeyi değişikliklerini birlikte belirlediği daha geniş bir modelin parçası olarak görmüştür (Humphrey, 1997: 71). Wicksell'in modeli, kredi tarafından yaratılan banka parası stoklarının, faiz oranı farklılıklarını fiyat düzeyi değişikliklerine nasıl çevirdiğinin açıklamasını oluşturduğu için para analizinin evriminde bir dönüm noktası olarak görülmektedir (Humphrey, 2002: 59).

Wicksell, 1898 yılında Interest and Prices adlı eserinde ve 1906 yılında Lectures in Political Economy, 2. ciltte paranın miktar teorisine ilişkin kendi versiyonunun taslağını sunmuştur. Wicksell'den önceki miktar teorisyenlerinin standart görüşü, para arzındaki artışların fiyatlar üzerinde doğrudan bir etkiye sahip olduğu ve çıktı (Y) ve dolaşım hızının (V) sabit kabul edildiğidir. Wicksell özellikle dolaşım hızını, piyasa (kredi) ve doğal (denge) faiz oranları arasındaki farkın bir fonksiyonu olarak görmüş ve dolaylı etkiye odaklanmıştır. Wicksell bu etkiyi detaylandırırken, sermayenin marjinal verimi (doğal faiz oranı) ile kredi faiz oranı arasında ayrım yapmıştır. Wicksell'e göre, talep edilen miktardan daha fazla gerçekleşen para arzındaki artışlar ($M^d < M^s$), bankalardaki fon miktarını

artıracaktır. Eğer bankalar kredi verirken uyguladıkları faiz oranını, doğal faiz oranının altında tutarsa talep edilen kredi miktarı artacak ve sağlanan tasarruf miktarı düşecektir. Faiz oranı düşmeden önce tasarrufa eşit olan yatırım, yeni durumda tasarrufu aşacaktır (Humphrey, 1997: 76-77; Humphrey, 2002: 60).

Yatırımlarda meydana gelen artışlar toplam harcamaların artmasına neden olacak ve böylece fiyatlarda artış görülecektir. Yatırımı finanse etmek için ödünç verilebilir fonlara olan talep, tasarruf sahipleri tarafından gönüllü olarak sağlanan bu tür fonların miktarını aşmaktadır. Bankalar, tasarrufların karşılayamadığı kısmı, kredi (yani senet ve mevduat) oluşturma yoluyla sağlar. Banka kredisi hacminde meydana gelen artış, dolaşım hızında bir artış oluşturur. Bu artış da fiyatlar üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturmaktadır (Humphrey, 1993: 11-13). Wicksell, enflasyonun bu kümülatif süreci (cumulative process) ile klasik miktar teorisini tam gelişmiş bir fiyat teorisine dönüştürmeyi amaçlamış ve Stockholm okulunda bu anlayışla kendi makroekonomi versiyonunu geliştirme alanı bulmuştur (Humphrey, 1997: 78-79; Humphrey, 2002: 60-61).

Dolayısıyla Knut Wicksell, piyasa ve doğal faiz oranları arasındaki sapmaların fiyat seviyesinin değişmesine neden olduğu kümülatif sürecin geliştiricisi olarak para ekonomisi tarihinde önemli bir yere sahiptir. Klasik parasal analizdeki süreç, para tabanındaki veya merkez bankası kredisindeki bir değişiklikten kaynaklanmaktadır. Wicksell'de ise süreç, borç verme oranlarını belirleyen bankalar tarafından başlatılmaktadır. Bu bilgiler ışığında Wicksell reel ve parasal analizi birleştirerek aslında dikotomi varsayımını ortadan kaldırmıştır. Humphrey'e göre, Wicksell'in paranın dolaşım hızının doğal oran-piyasa oranı farklılığıyla arttığı şeklinde bulduğu bu sonuç; Wicksell'in tamamen banknotları ve mevduatları hariç tutan para tanımının sonucudur. Wicksell bu unsurları tanımına dahil ettiğinde oran farkının para stokunu hızından çok daha fazla artırdığı görmüş olmaktadır. Bu noktaya rağmen, Thornton'dan beri hız ve belirleyicilerinin en eksiksiz analizini sağlayan Wicksell'dir (Humphrey, 2002: 69-70; Ahiakpor, 1999: 204-205).

1.2 Keynesyen İktisadi Düşüncede Paranın Dolaşım Hızı

Para arzı, fiyat seviyesi ve reel çıktı arasındaki ilişki yüz yılı aşkın süredir iktisatçılar, politika analistleri ve diğer gözlemciler arasında kapsamlı tartışmaların konusu olmuştur. 1930'lardan önceki baskın görüş, toplam fiyat seviyesinin tek belirleyicisinin para miktarı olduğuydu. Para arzının büyüme oranının benzersiz bir şekilde enflasyon (fiyat) oranını belirlediği inancı, paranın miktar teorisinin temel taşıdır. Miktar teorisinin basit versiyonu, 1930'larda dünya çapındaki ekonomik kargaşanın bir sonucu olarak gözden düşmüştür. O zamanlar genellikle mevcut ekonomik teorilerden türetilen politika reçetelerinin Büyük Buhran'dan kaynaklanan sorunların üstesinden gelmek için yetersiz olduğuna inanılıyordu. Büyük Buhran'ın derinliklerindeki politika tartışmalarını çevreleyen kriz atmosferinde John Maynard Keynes tarafından yeni bir istihdam ve fiyat teorisi geliştirilmiştir. Keynes, paranın basit miktar teorisinin önemli açılardan eksik olduğunu iddia etmiş ve para, fiyatlar ve ekonomik aktivite arasındaki ilişkileri analiz etmek için alternatif bir çerçeve sunmuştur. Politika yapıcılar ve ekonomi analistleri, Keynes'in teorisine açık olmuşlardır. Çünkü Keynes, geleneksel politikaların var olan iç karartıcı ekonomik durumu düzeltmedeki başarısızlığına bir açıklama sunmuş ve alternatif çözümler önermiştir. Keynesyen ekonomi teorisi, toplam ekonomik ilişkileri analiz etmek için baskın yöntem olarak paranın miktar teorisinin yerini almıştır (Higgins, 1978: 15-18-27).

Miktar teorisinin altında yatan varsayımların geçerliliğine yönelik en önemli eleştirilerden biri John Maynard Keynes tarafından yapılmıştır. Keynes, miktar teorisi çerçevesinin para arzındaki değişikliklerin harcamalar ve fiyat seviyesi üzerindeki etkisini analiz etmek için çok katı olduğunu iddia etmiştir. Bu doğrultuda toplam ekonomik ilişkileri analiz etmek için daha karmaşık bir teorik çerçeve önermiştir. Miktar teorisi 1930'ların başlarında işsizliğin yalnızca geçici geçiş dönemlerinde tam istihdam dengesinin normal koşullarına devam edebileceği varsayımına dayanmaktadır. Keynes'e göre bu teori, giderek hayal kırıklığına uğratmıştır. Keynes politika yapıcıların ve iktisatçıların dikkatini çeken teorisini böyle bir dönemde geliştirmiştir. Çoğu endüstriyel ülkede muazzam işsizlik ve

azalan reel üretim söz konusuydu. Dolayısıyla ekonomi mesleği ile ilgilenenlerle birlikte genel olarak halk, gözlemlenen fenomenlerle daha tutarlı görünen yeni bir ekonomik teoriye karşı pozitif bir düşünce içerisinde olmuştur. (Higgins, 1978: 18).

Keynes, geleneksel Cambridge görüşünü benimsemiştir. Bu görüş; Hem işlem amaçlı hem de ihtiyat amaçlı olmak üzere harcamaları finanse etmek için tutulan paranın, gelir seviyesinin sabit bir kısmı olduğu şeklindedir. Makroekonomik teoride likidite tercihi kavramı, ilk olarak John Maynard Keynes tarafından, faiz oranının para arzı ve talebi ile belirlenmesini açıklamak için The General Theory of Employment, Interest and Money (1936) adlı kitabında geliştirilmiştir. Keynes, paranın bir değişim aracı olmaktan başka amaçlar için tutulduğuna iddia etmektedir. Keynes'e göre, para tutmanın spekülatif nedeni doğrudan harcamalarla ilgili değildir, bunun yerine varlık sahiplerinin likidite tercihine bağlıdır. Keynes'in hipotezine göre, spekülatif amaçlı tutulan para miktarı, piyasa faiz oranlarındaki olası değişikliklerin beklenen yönüne ve büyüklüğüne bağlıdır. Bireyler, gelecekte piyasa faiz oranlarının artacağına inanıyorlarsa faiz oranlarında beklenen artışa eşlik edecek uzun vadeli varlıklar üzerindeki sermaye kayıplarından kaçınmak için servetlerini likit varlıklar şeklinde tutma teşvikine sahip olurlar. Para tutmanın getirisinin alternatif varlıkların getirisini aşacağına inandıkları için para tutanların likidite tercihi sergiledikleri görülmektedir (Higgins, 1978: 19).

Keynes (1936: 171-173) 'e göre, halkın gelirinin ne kadarını nakit olarak elde tutmak istediğini paranın gelir dolaşım hızı ölçmektedir. Paranın gelir dolaşım hızında meydana gelecek bir artışı likidite tercihinin azalmasının bir belirtisi olarak görmektedir. Keynes'te para talebi, değişim aracı olma yanında farklı amaçlarla da gerçekleştirilir. Bu bağlamda klasik görüşe karşı çıkmıştır. Keynes'e göre para talebi;

i; gelir amaçlı: elde nakit tutmanın bir nedeni gelirin elde edilmesi ve ödenmesi arasında köprü kurulmasını sağlamaktadır.

ii; işlem amaçlı: ekonomik birimlerin temel günlük ihtiyaçlar için ellerinde yeterli nakit bulundurmayı garanti altına almak için likidite tercihi olduğunu belirtir. Daha yüksek yaşam maliyetleri, bu günlük ihtiyaçları karşılamak için daha yüksek nakit / likidite talebi anlamına gelir.

iii; ihtiyat amaçlı: hemen nakit harcama yapılmasını gerektiren beklenmedik gelişmeler vb. için ekonomik birimlerin ek likidite tercihiyle ilgilidir.

iv; spekülasyon amaçlı: paranın tek ikamesinin tahvil olduğu ve faiz oranlarının artacağı (burada para talebinin faize duyarlılığı söz konusudur) ya da iktisadi sistemde yaşanması beklenen belirsizliklerden dolayı elde tutulmak istenen para talebidir.

Faiz oranları düşük olduğunda nakde olan talep yüksektir ve ekonomik birimler faiz oranları yükselene kadar varlıkları elinde tutmayı tercih edebilirler. Spekülatif gerekçe, bir yatırımcının gelecekte daha iyi bir fırsatı kaçırma korkusuyla yatırım sermayesini bağlama konusundaki isteksizliğini ifade etmektedir. Daha yüksek faiz oranları sunulduğunda yatırımcılar daha yüksek oranlar karşılığında likiditeden vazgeçme eğilimindedirler. Buna karşın eğer faiz oranları yükseliyor ve tahvil fiyatları düşüyorsa bir yatırımcı getirisi düşük olan tahvillerini satabilir ve getirisi daha yüksek olan tahviller satın alabilir ve daha da iyi bir getiri bekleyebilir (Keynes, 1936: 171-173)

Likidite tercihi, veri faiz oranında halkın elde tutmak istediği para miktarını sabitleyen potansiyel ya da fonksiyonel eğilimdir. Dolayısıyla, r faiz oranı, M para miktarı ve L de likidite tercihidir. Bu çerçevede fonksiyon, $\mathrm{M} = \mathrm{L(r)}$'dir (Keynes, 1936: 175). Buradan hareketle Keynes'in Genel Teori adlı kitabında, sayfa 175'te oluşturduğu likidite fonksiyonu Denklem 1.9'da verilmiştir.

$$M = M_1 + M_2 = L_1(Y) + L_2(r) \tag{1.9}$$

Denklem 1.9'a göre, Keynes, işlem ve ihtiyat motifleri M1 ve spekülasyon motifi M2 ve bu iki para miktarına karşı olarak da L_1 ve L_2 'den oluşan iki likidite fonksiyonuna ulaştığını belirtmiştir. L_1, cari gelir seviyesine ve L_2 de cari faiz oranına ve beklentilere bağlıdır (Keynes, 1936: 175).

Klasiklere göre paranın dolaşım hızı kısa dönemde istikrarlı uzun dönemde ise kurumsal ve teknolojik faktörlere göre dalgalanma göstermektedir. Keynes (1936: 176) 'e göre paranın dolaşım hızı hem gelirden hem de faizden etkilenmektedir. Bu

bağlamda, faiz ve gelir kısa dönemde değişken olduğu için paranın dolaşım hızı kısa dönemde de istikrarlı değildir.

Paranın gelir dolaşım hızının, çıktının para arzına ya da Y'nin M_1 'e rasyosu olarak tanımlanıp tanımlanmadığı Keynes'e göre hiçbir zaman netliğe kavuşturulmamıştır. Dolayısıyla V paranın gelir dolaşım hızıysa, o zaman Keynes (1936: 176) 'e göre Denklem 1.10 aşağıdaki gibidir.

$$L_1(Y) = \frac{Y}{V} = M_1 \tag{1.10}$$

Keynes, paranın dolaşım hızının istikrarlı olduğunu söyleyen klasik düşünceyi Genel Teori kitabında çürütmüştür. Keynes'e göre, dolaşım hızının (V) sabit olduğunu varsaymak için ortada bir neden yoktur. Ayrıca Keynes, dolaşım hızının değerinin, bankacılık ve sanayi örgütünün niteliğine, sosyal alışkanlıklara, gelirin farklı sınıflar arasındaki dağılımına ve nakit parayı atıl bir biçimde elde tutmanın efektif maliyetine bağlı olduğunu ileri sürmüştür. Bununla birlikte Keynes, kısa dönem söz konusu olduğunda bahsedilen unsurlarda herhangi bir maddi değişikliğin gerçekleşmeyeceğini varsayarsak paranın gelir dolaşım hızı V'yi sabit olarak değerlendirmenin mümkün olabileceğini de ifade etmiştir (Keynes, 1936: 176).

Özetlenecek olursa Keynes (1936: 171-182), dolaşım hızının istikrarına, ekonomik birimlerin ödeme sıklıkları ile vadeli vadesiz mevduatların dolaşım hızlarının birbirinden farklı oluşunun yön verdiğini ileri sürmüştür. Keynes, ifade edilen mevduatların dolaşım hızlarının birbirinden farklı oluşunu, hane halkının ödeme tarihlerinin göreli olarak daha istikrarlı olduğunu ancak firmaların ticari mevduatlarının firma satışlarında oluşan belirsizlikten dolayı daha dengesiz olduğuna bağlamıştır. Tüm bunların katkısıyla da dolaşım hızının istikrarsızlık gösterdiğini ifade etmiştir. Bu değerlendirmeler ile birlikte Keynes, milli gelir ve para miktarı arasındaki ilişkinin likidite tercihine bağlı olduğunu söylemiştir. Keynes, para arzındaki bir artışın daha yüksek harcamalara yol açmasının, likidite tercihinin derecesi ve çeşitli harcamaların faiz esnekliği gibi para faktörlerinin gelir hızını belirleyen çeşitli etkenlere bağlı olduğunu savunmuştur. Keynes'e göre, para arzındaki değişiklikler ile fiyat seviyesindeki değişiklikler arasındaki ilişki, miktar

teorisinin ima ettiği kadar basit ve doğrudan değildir ancak her biri hesaba katılması gereken sayısız gerçek ve finansal koşula bağlıdır.

1.2.1 Baumol ve Tobin Vesiyonu

Paranın dolaşım hızının belirleyicilerini açıklamak için bir dizi teorik model geliştirilmiştir. Bu modellerin çoğu William Baumol ve James Tobin tarafından geliştirilen para talebine yönelik envanter yaklaşımına dayanmaktadır (Higgins, 1978: 21-22). Baumol ve Tobin'nin analizindeki temel düşünce, para talebinin pozitif yönde gelir düzeyine, negatif olarak faiz oranına bağlı olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla, işlem amaçlı para talebinin faize duyarlılığı, paranın gelir dolaşım hızının doğrudan faiz oranlarının seviyesine göre değişmesini beklemek için bir neden sağlamaktadır. Bu durum da Keynes tarafından öne sürülen dolaşım hızı üzerindeki yüksek faiz oranlarının likidite tercihi etkisini pekiştirmektedir. Bir diğer deyişle, faiz oranlarında bir artış meydana geldiğinde işlem amacıyla yapılan para talebi azalmaktadır. Dolayısıyla faiz oranları yükseldiği zaman paranın dolaşım hızının da yükseleceği anlamına gelmektedir. Buna istinaden, işlem amaçlı para talebi bileşeni ve faiz oranları arasında bir trade-off ilişkisi vardır (Higgins, 1978: 22; Mishkin, 2000: 175-179).

Keynes'in spekülatif para talebi yerine Baumol (1956), işlem amaçlı para talebine odaklanmış ve bunu açıklamak için yeni bir yaklaşım ortaya koymuştur. Baumol, firmalar tarafından mal ve malzemelerin envanter yönetimine benzer şekilde envanter kontrolü veya envanter yönetimi açısından işlem amaçlı para talebini açıklamıştır. James Tobin (1956), bireylerin rasyonel davranışlarının, hem tahvil hem de paradan oluşan bir varlık portföyü tutmaları gerektiği yönünde bir yaklaşımda bulunmuştur. Tobin'in portföy yaklaşımında bir varlık olarak para talebinin fonksiyonu, yani likidite tercih fonksiyonu eğrisi, tahvil faiz oranı düştükçe portföydeki varlık talebinin arttığını göstermektedir. Tobin'in yaklaşımı, Keynes'in spekülatif amaçlı para talebi için likidite tercihi teorisinin sınırlandırılmasını ortadan kaldırmıştır. Böylelikle, Tobin'in yaklaşımı bireylerin hem para hem de tahvilleri aynı anda ancak farklı faiz oranlarında tuttuğu, sürekli bir likidite tercih eğrisi vermektedir (Higgins, 1978: 20-22).

1.3 Monetarist İktisadi Düşüncede Paranın Dolaşım Hızı

Miktar Teorisi, John Maynard Keynes ve Keynesyenlerin çalışmalarına yanıt olarak Milton Friedman (1912-2006) tarafından etkili bir şekilde yeniden ifade edilmiştir. Milton Friedman para talebi üzerine çalışmasına 1956 yılında "The Quantity Theory of Money: A Restatement" ile başlamıştır. Sonrasında Friedman ve Anna Jacobson Schwartz tarafından 1963 yılında "A Monetary History of the United States, 1867-1960" adlı kitaplarının yayınlanmasının ardından popüler hale getirilmiştir. Araştırmanın sonucunda, para arzı dalgalanmalarının ekonomik dalgalanmalara nasıl etkide bulunduğunu ortaya koymuşlardır.

1976 yılında Nobel Ekonomi Ödülü'ne layık görülen Milton Friedman, serbest ticareti, daha küçük hükümeti ve büyüyen bir ekonomide para arzının yavaş ve istikrarlı bir şekilde artması gerektiğini savunmuştur. Para politikasına ve paranın miktar teorisine yaptığı vurgu, monetarizm olarak bilinmektedir (Graff, 2008: 1-5).

Keynes, Miktar Teorisi'nin uzun vadede doğru olduğunu ancak kısa vadede doğru olmadığını kabul etmiştir. Keynes, çağdaş düşüncenin aksine, (V) dolaşım hızının ve (Y) gelirin istikrarlı olmadığını ancak oldukça değişken olduğunu ve bu nedenle para miktarının fiyatları yönlendirmede çok az önemli olduğunu belirtmiştir. Friedman 1963 yılında, Keynesyen doktrine karşı pozisyon olarak, Amerika Birleşik Devletleri'nde para miktarı 1929'dan 1933'e üçte bir oranında düştüğünde, dolaşım hızının da düştüğünü ve hemen hemen her ülkede para miktarı hızla arttığında, dolaşım hızının da hızla yükseldiğine dikkat çekmiştir (Higgins, 1978: 13-14; Friedman ve Schwartz 2008: 138-149).

Friedmanın sırasıyla 1956 yılında "The quantity theory of money: a restatement" ve 1969 yılında "A Monetary History of the United States" isimli ampirik araştırmaları özellikle dikkat çekicidir. Bu araştırmalar, para arzındaki bir değişikliğin kısa vadeli etkisinin öncelikle çıktı üzerinde olduğu ancak daha uzun vadeli etkinin öncelikle fiyat düzeyi üzerinde olduğu sonucunu desteklemektedir.

Friedman, klasik miktar teorisinin temel zayıflıklarına, yani paranın dolaşım hızı ve belirleyicilerinin göz ardı edilmesine doğrudan hitap ederek para politikasına

açık bir rehberlik sunmuştur. Milton Friedman 1956 yılında, modern miktar kuramını "The Quantity Theory of Money: A Restatement" adlı makalesinde yayımlamıştır (Graff, 2008: 14).

Bu bağlamda, Friedman'ın nominal para talebi fonksiyonu Denklem 1.11'de gösterildiği gibidir (Graff, 2008: 15).

$$M^d = f(P, r_b, r_e, \left(\frac{1}{P}\right)\left(\frac{dP}{dt}\right), Y, w, u) \quad (1.11)$$

Monetarizm insanların para yanılsamasından yoksun olduğunu varsaydığı için yukarıdaki denklemde yer alan M^d, nominal para talebini, P; fiyat düzeyini, Y; nominal sürekli geliri, r_b, r_e ; finansal aktiflerin getirisini, $\left(\frac{1}{P}\right)\left(\frac{dP}{dt}\right)$; enflasyonla ilgili beklentileri, w; beşeri servetin beşeri olmayan servete oranını ve u; tesadüfi değişkenin fonksiyonu olarak ifade edilmektedir (Graff, 2008: 15).

Friedman'a göre, para talebi aşağıdaki değişkenlerin bir fonksiyonudur (Graff, 2008: 14-15).

i) ilgili malın fiyatı; burada P fiyat seviyesi, yüksek bir fiyat seviyesi düşük bir paranın fiyatı anlamına gelir böylece $f'P > 0$'dır.

ii) ikame malların fiyatları; burada sabit faizli tahvillerden elde edilen getiriler gibi diğer finansal taleplerin reel getirisi olarak yorumlanmaktadır.

iii) bütçe kısıtı; Friedman'ın ünlü sürekli geliri Y ile temsil edilmektedir, burada $f'Y > 0$'dır.

iv) bireyin toplam varlıklarının likidite derecesi (w); Friedman burada w'yi beşeri olmayan servetin beşeri servete oranı olarak tanımlar. Beşeri servet, beşeri olmayan servetten daha az likit olduğu için, $f'w < 0$dır.

v) Tercihler (u); burada Friedman (u)'yu tercihleri yansıtmak için seçmiş ancak belirsiz kalmıştır. Dolayısıyla para talebi fonksiyonunun tüm argümanları listelediğinden emin olmak için geniş kapsamlı bir terim olarak görülmelidir.

Böylece reel para talebi Friedman'a göre, Denklem 1.12'deki gibi elde edilir (Graff, 2008: 15).

$$\frac{M^d}{P} = f(r_b, r_e, \left(\frac{1}{P}\right)\left(\frac{dP}{dt}\right); w; \frac{Y}{P}; u) \quad (1.12)$$

Denklem 1.12'de yer alan $\frac{M^d}{P}$ reel para talebini ifade etmektedir. Reel para talebi finansal aktiflerin (tahvil, bono ve hisse senedi) getirisinin, enflasyon oranının ve reel gelirin bir fonksiyonudur. Denklem 1.12'yi Y cinsinden yazacak olursak v, paranın dolaşım hızı, Denklem 1.13'teki gibi yazılabilir (Graff, 2008:15).

$$Y = v\left(r_b, r_e, \left(\frac{1}{P}\right)\left(\frac{dP}{dt}\right); w; \frac{P}{Y}; u\right).M \quad (1.13)$$

Denklem 1.13'te yer alan v, paranın dolaşım hızı, finansal aktiflerin getirisi, enflasyon oranı ve reel gelirin bir fonksiyonudur.

Friedman, kaynakların tam verimlilikle kullanılması ve para talebinin faiz oranına karşı duyarsız olması koşuluyla uzun dönemde paranın dolaşım hızının durağan olduğunu belirtmektedir (Higgins, 1978: 26; Graff, 2008: 16).

Böylece, Marx, Keynes ve Friedman, miktar teorisini kabul etmiş ve her biri değişen fiyatlarda hangi değişkenin itici güç olduğuna farklı vurgu yapmışlardır. Marx üretimi, Keynes geliri ve talebi ve Friedman da para miktarını vurgulamıştır.

1.4 Yeni Klasik İktisadi Düşüncede Paranın Dolaşım Hızı

Yeni Klasik Yaklaşım, Keynesyen devrime karşı tepkinin bir parçası olarak John F. Muth (1930-2005), Robert Emerson Lucas, Jr. (1937-), Thomas Sargent (1943-), Neil Wallace (1939-), Robert Barro (1944-) ve Edward C. Prescott (1940-) gibi önde gelen isimler tarafından geliştirilmiştir. Yeni Klasik makroekonomi, 1970'lerin başında Chicago ve Minnesota Üniversiteleri merkezli iktisatçıların çalışmalarında ortaya çıkan bir ekonomi düşünce okuludur (Snowdan ve Vane, 2005: 193-194-195).

John F. Muth (1961), tarafından yayımlanan 'Rational expectations and the theory of price movements' adlı makalede rasyonel beklentiler hipotezi açıklanmıştır. Muth, beklentilerin nasıl oluştuğunu oldukça basit bir şekilde açıklamak için temelde ilgili iktisat teorisinin tahminleriyle aynı olduğunu varsaydığı

hipotezini geliştirmiştir. Bununla birlikte rasyonel bilgiye sahip olan ekonomik birimlerin, ekonomiyle ilgili mevcut beklentilerinin, ekonominin gelecekteki durumunun ne olacağını ve nasıl etkileyebileceğini öne sürmektedir. 1972 yılında Robert Lucas'ın 'Expectations and the Neutrality of Money' adlı çalışmasındaki modelde rasyonel insanlar, sadece geçmiş bilgilerle gelecek tahmini yapmakla birlikte gelecek fiyatlar ve miktarlar hakkında beklentiler de oluşturmaktadırlar. Lucas'a göre rasyonel insanlar bu beklentilere dayanarak yaşam boyu faydalarını en üst düzeye çıkarmaya çalışırlar. Dolayısıyla rasyonel insanlar, geçmiş deneyimleriyle birlikte ellerinde bulunan mevcut bilgilere dayanarak kararlar aldıkları için kararları çoğu zaman doğru olacaktır. Kararları doğruysa gelecek için aynı beklentiler gerçekleşecektir. Kararları yanlışsa davranışlarını geçmişteki hataya göre ayarlayacaklardır. Thomas Sargent (2010) ise insanların rasyonel davranarak geleceğe baktıklarını ileri sürmüştür. Sargent'e göre, rasyonel insanlar, hükümetlerin ve piyasaların nasıl hareket edeceğini öngörürler. Sargent insanların öngörülerine göre daha sonra hayatlarını geliştirdiklerine ve optimum getiri elde edeceklerine inandıkları şekilde davrandıklarını ifade etmiştir. Prescott, Lucas, ve Wallace ile birlikte Sargent, 1970'lerde makroekonomideki rasyonel beklentiler devrimine öncülük etmiş isimlerdir (Evans ve Honkapohja, 2005: 561-583; Snowdon ve Vane, 2005:194-195). Rasyonel beklentiler hipotezi, insanların bazen yanıldıklarını, ancak ortalama olarak doğru karar aldıklarını göstermektedir.

Lucas'ın odak noktası, para arzı, fiyat seviyesi ve GSYİH dahil olmak üzere çeşitli ekonomik değişkenlere ilişkin ekonomik birimlerin tahminlerinin, mevcut ekonomik verilerin mantıklı ve akıllıca incelenmesine dayanmaktadır. Bu bağlamda Lucas'a göre, ekonomiyi canlandırmak için öngörülebilir bir girişimin önceden bilinmesi dahilinde uygulanan sürpriz olmayan politikanın hem kısa hem de uzun dönemde ekonomi üzerinde etkisi olmayacaktır. Bu durum iktisat literatüründe politika etkinsizliği teoremi olarak bilinmektedir. Lucas arz fonksiyonunda, ekonomide şok/sürpriz politikaların başarılı olacağını ileri sürmüş ve makro ekonomiyi etkileyen nominal ve reel şokların etkilerini fiyat beklentileri yoluyla sistemine dahil etmiştir. Lucas Arz Fonksiyonu'nun cebirsel olarak ifadesi Denklem 1.14'te verilmiştir (Snowdon ve Vane, 2005: 200; Abel vd., 2017: 419).

$$Y = f(P - P_e) \tag{1.14}$$

Denklem 1.14'te Y; milli geliri, P; fiili enflasyon, P_e; beklenen enflasyonu ifade etmektedir. Lucas arz fonksiyonuna göre milli gelir Y, gerçekleşen ve beklenen enflasyonun bir fonksiyonudur. Çıktı ve fiyatlar arasındaki ilişki $Y = \bar{Y} + \alpha(P - P_e)$ şeklinde ifade edecek olursak; Denklemde yer alan Y, fiili üretim; $\bar{Y}$, doğal denge düzeyindeki çıktı; α, gerçek fiyat düzeyini beklenen fiyat düzeyini aştığı zaman ne kadar güçlü bir tepki verdiğini ifade eden pozitif bir sayıdır. Eşitlikte fiyat seviyesinin beklenen fiyat seviyesini aştığı zaman, fiili üretimin doğal denge düzeyindeki çıktı seviyesini aştığını göstermektedir (Abel vd., 2017: 419).

Lucas'ın eksik bilgi modeline dayanan toplam arz fonksiyonunda, ilk yaklaşım Lucas ve Rapping (1969), daha sonra Lucas (1972, 1973) ilgili çalışmalarından elde edilmiştir. Lucas kısa ve uzun dönemde toplam arz eğrilerinin birbirinden farklı olduğunu, eksik bilgi dahilinde çıktı üzerinde farklılıkların olabileceğini öne sürer. De Vroey (2016: 177)'e göre Lucas'ın modeli, parasal büyümedeki sürpriz artışlar milli hasılayı etkiler ancak aynı zamanda parasal büyümenin dolaşım hızı ne kadar yüksek olursa milli hasıla üzerindeki etkisinin o kadar düşük olacağını ifade etmektedir (De Vroey, 2016: 151-174).

Yeni Klasiklere göre, Phillips Eğrisi hem kısa dönem hem uzun dönemde dikey eksene paraleldir. Çünkü rasyonel beklentiler varsayımı geçerlidir. Rasyonel beklentiler varsayımına göre, iktisadi karar birimleri gerekli bilgilere sahip olma durumunda yanlış (taraflı) beklentiler oluşturmayacaktır. Ancak eksik bilgi varsayımı altında iktisadi karar birimleri fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen artışlar ile nispi fiyatlardaki artışları karıştırabilmektedir. Bu açıdan ekonomide sürpriz politikalar yoluyla yani iktisadi karar birimleri tarafından bilinmeyen para arzındaki bir artış toplam talebin artmasına ve fiyatlar genel düzeyinin yükselmesine neden olur. İşçiler ve firmalar fiyatlar genel düzeyindeki bu artışı nispi fiyat artışı olarak algılayabilir. Firmalar kendi ürettikleri mala karşı bir talepten dolayı fiyat artışı olduğunu düşünürken işçiler ise kendi emeklerine karşı bir talep artışıyla karşı karşıya olduklarını zannederler. Dolayısıyla birinci aşamada firmalar emek talebini

ve üretimi artırma yolunu tercih ederken işçiler ise işgücü arzlarını artırma yönünde karar alırlar. İktisadi birimlerin davranışlarının hem emek arzı hem de mal arzı bakımından analizi, Lucas 'sürpriz' arz fonksiyonu olarak ifade edilen duruma yol açmıştır. Yeni Klasik İktisatta sürpriz politikalar sebebiyle para arzında meydana gelen beklenmedik bir artış eksik bilgi varsayımı altında kısa dönemde reel değişkenleri etkiler. Uzun dönemde ise ücret artışının nispi değil de genel fiyat artışı olduğu anlaşılır ve reel değişkenler, işsizlik ve hasıla doğal seviyesine geri gelir. Fiyat sürprizlerinin olmadığı bir durumda, üretim kendi doğal seviyesinde gerçekleşir (Lucas, 1973: 326-334; Snowdon ve Vane, 2005:198-206). Böyle bir durumda işsizliği önceki seviyesine getirmek isteyen karar alıcıların nominal ücretlerde artışa gitmesi beklenmektedir. Ancak ücretlerdeki artış aynı zamanda da fiyat seviyesini daha da yükseltmektedir. Bu bağlamda işgücü arzında bulunanlar reel ücretlerin artmadığını fark edip işi bırakır ve işsizlik tekrar eski seviyesine yükselir. Zamanla bu durum fiyat ücret döngüsü haline gelir. Uzun dönemde işsizliği düşürmek için uygulanan politikalar enflasyonun artmasına neden olur. Yeni Klasik İktisadi Düşüncede beklentiler rasyonel olsa bile beklenmeyen şoklar denge değerleri üzerinde geçici sapmalara neden olmaktadır. Enflasyonu etkileyen değişkenler ve mekanizmaların teorik çerçevesi genel hatları ile bu şekildedir (Sarıdoğan, 2006:33).

1.5Yeni Keynesyen İktisadi Düşüncede Paranın Dolaşım Hızı

1970'lerde Robert Lucas, Thomas J. Sargent ve Robert Barro gibi yeni klasik iktisatçılar, Keynesyen makro iktisadın birçok ilkesini tartışmaya sunmuşlardır. Lucas, Sargent ve diğerleri, Keynes'in orijinal teorisi üzerine mikroekonomik temeller ekleyerek, mikroekonominin makroekonomiyi önemli ölçüde etkileyebilecek iki ana alanın olduğunu söylemişlerdir. Bu iki alan yeni klasik iktisatçılara göre, fiyat ve ücret katılığıdır. Dolayısıyla bu temel fikir üzerine kendi düşüncelerini inşa etmeye çalışmışlardır (Gordon, 1990: 1115).

Yeni Keynesyen İktisadi Düşünce, modern makro iktisatta John Maynard Keynes'in fikirlerinden gelişen bir düşünce okuludur. Yeni Keynesyen terimi ilk kez 1982 yılında Michael Parkin ve Robin Bade tarafından yayımlanan 'Modern Macroeconomics' ders kitabıyla literatüre girmiştir. Yeni Kaynesyenler olarak J.

Stiglitz (1943-), A. Okun (1928-1980), A. Blinder (1945-), S. Fischer (1943-), E. Phelps (1933-), N. G. Mankiw (1958-), J. Taylor (1946-), D. Romer (1958-), G. Akerlof (1940-) ve J. Yellen (1946-) öne çıkan isimlerdendir. 1991 yılında G. Mankiw ve D. Romer tarafından MIT Press'te "Yeni Keynesçi İktisat" adında Robert Lucas'ın Keynesyen İktisada yönelik eleştirilerine karşı yazılan makalelerin derlemesinden oluşan iki ciltlik kitapları yayımlanmıştır. Bu kitapla birlikte Yeni Keynesçi iktisatçıların çoğu rasyonel beklentiler hipotezini kabul etmiştir. Ancak fiyatların ve ücretlerin ne kadar hızlı ayarlandığı konusunda Yeni Klasik ve Keynesyen düşünceden ayrışmışlardır. Yeni Keynesyenler, fiyatların ve ücretlerin 'yapışkan' olduğunu, yani kısa vadeli ekonomik dalgalanmalara daha yavaş uyum sağladıklarını iddia etmişlerdir. Bu da işsizlik gibi ekonomik faktörleri ve federal para politikalarının etkisini açıklamaktadır (Gordon, 1990: 1116-7-8; Snowdon ve Vane, 2005: 315-317-318-319).

Yeni-Keynesyen Makroekonomi, para arzı neden milli hasılayı etkiler sorusuyla sınırlı değildir. Fiyatlar yapışkansa, nominal GSYİH'deki herhangi bir değişiklik, nominal para arzındaki bir değişiklik veya tüketim, yatırım, hükümet harcamaları veya net ihracat harcamalarının bazı özerk hareketi olsun, reel GSMH'yi etkileyecektir (Gordon, 1990: 1118). Bununla birlikte, Yeni Keynesyen modelde fiyatlar, Yeni Klasiklerdeki gibi esnek değil, yapışkan olduğundan, para arzındaki bir artış (veya eşdeğer olarak, faiz oranındaki bir düşüş) çıktıyı artırır ve kısa vadede işsizliği düşürür. Yeni Klasiklere göre, sürpriz para politikası uygulamalarında para ancak kısa dönemde yanlı uzun dönemde ise yansız kabul edilmiştir. Yeni Keynesyenlere göre ise hem öngörülen hem de sürpriz para politikası uygulamalarında, paranın yanlı olduğu ileri sürülmüştür (Chung vd., 2015: 2-3).

Stanley Fischer'in 1977 yılında yayımlanan 'Long-term contracts, rational expectations, and the optimal money supply rule' çalışmasında bir sözleşmenin tarafları yalnızca nesnel işlevleri açısından değil, aynı zamanda toplam talep şoklarının, toplam arz şoklarının ve firmaya özgü şokların göreli önemine ilişkin algılarında da farklılık gösterebilmektedir. Bununla birlikte John B. Taylor'un 1980 yılında 'Aggregate dynamics and staggered contracts' adlı çalışması da Fischer'in çalışmasında olduğu gibi uzun dönem ücret sözleşmeleri şeklinde nominal

durağanlığı ileri sürmüştür. Bu uzun dönem sözleşmelerinin varlığı para politikalarının etkinliğini geri kazanabileceği uygun ücret katılığını meydana getirebilmektedir (Snowdon ve Vane, 2005: 323).

Fischer (1977), mevcut dönemde gerçekleşen beklenmeyen bir talep şokunun, örneğin paranın dolaşım hızında bir düşüş meydana geldiğinde toplam talep (AD) eğrisinin sola kayacağını ifade etmiştir. Bu bağlamda Fischer'e göre, ekonomide reel üretim düzeyinde bir azalış gözlemlenir. Kısa dönem arz eğrisi (SRAS) ise esnek ücret ve fiyatlar ile doğal üretim düzeyini yeniden sağlamak üzere sağa doğru hareket edecektir. Ancak uzun dönem ücret sözleşmelerinin varlığı bu durumu engelleyecektir. Bu durum para otoritelerine parasal büyüme imkanı sunarak, tahmin edildiği gibi olsa bile toplam talep eğrisi sağa kayarak eski konumunda dengeye gelecektir. Fischer'in ifadesine göre, para otoritelerinin her zaman dışsal şoklara karşı tepki vermelerinde özgür olmaları, ekonominin istikrarlı bir duruma gelmesinde talep yönetimi için bir olanak sağlamaktadır. Ayrıca Fischer'in modelinde, tahmin edilen para politikası reel etkilere sahip olmaktadır (Snowdon ve Vane, 2005: 323-324-325). Yeni Keynesyen teorilerde durgunluklar, ekonomi çapında bazı piyasa başarısızlıklarından kaynaklanmaktadır. Bu nedenle, Yeni Keynesyen Ekonomi, karşı konjonktürel para veya maliye politikası gibi ekonomiye hükümet müdahalesi için bir alan sağlar.

1.6 Post Keynesyen İktisadi Düşüncede Paranın Dolaşım Hızı

Post-Keynesyen terimi ilk olarak Eichner ve Kregel tarafından ve 1974 yılında Journal of Post Keynesian Economics'in (JPKE) kurulmasıyla ayrı bir ekonomik düşünce okuluna atıfta bulunmak için kullanılmıştır. Post-Keynesyen İktisat, John Maynard Keynes'in ve Michal Kalecki'nin efektif talebin ekonomik performansın temel belirleyicisi olduğu argümanına dayanan bir iktisadi düşünce okuludur. Önde gelen temsilcileri: Roy F. Harrod (1900-1978), Joan V. Robinson (1903-1983), Sidney Weintraub (1922-2014), Nicholas Kaldor(1908-1986) ve George L. S. Shackle (1903-1992)'dir (Lavoie, 2004: 22; Snowdon ve Vane, 2005:401-402).

Post-Keynesyenler, Keynes'in teorisini; Piyasa mekanizmasının kendisinin ekonomiyi tam istihdam dengesine götüremeyeceğini ve ademi merkeziyetçi bir piyasa ekonomisinin iç özelliklerinin istikrarsız olduğu şeklinde kabul etmektedirler. Bundan dolayı, kapitalist ekonomilerde tutarlılık fikri genel olarak, özellikle de finansal ve parasal sistemlerin istikrarsızlığı nedeniyle geçerli değildir. Post Keynesyen Teori, kapitalist ekonomiyi zaman içinde büyüyen ancak düzensiz bir biçimde ve istihdamda ve yatırım kararlarının ürettiği çıktıda kısa vadeli dalgalanmalara tabi olarak analiz eder. Böylece Neoklasik Teorinin ihmal ettiği bu dalgalanmaların kaynağının ne olduğu ve ne yapılması gerektiği gibi sorulara cevap vermeye çalışmaktadır (Tiryaki ve Tiryaki, 2007: 128-129).

Post Keynesyen Teoriye göre, para arzı içseldir ve başlangıç noktası, bir ticari bankanın firmalara ya da hanehalklarına kredi vererek kredi limitini genişletmesidir. Bu süreçte yeni banka mevduatları yaratılır ve geniş para arzı etkin bir şekilde büyütülür. Sonuç olarak, para arzı krediye bağlıdır. Moore (1979: 49-50), 'banka kredilerinin parasal değişimin yakın ve baskın kaynağı olduğunu' açıkça ortaya koymuştur (Bachurewicz, 2019: 402-403).

Lavoie (1984) ve Moore (1983) 'a göre, Post Keynesyen iktisatçılar, miktar teorisinde belirtilen para arzı ve fiyatlar arasındaki (MV=PY) ilişkiyi kabul etmezler. Miktar Teorisi çerçevesinde para arzı, dolaşım hızı, fiyatlar genel düzeyi ve hasıla ilişkisine Post-Keynesyen kuramsal açıklamaları çerçevesinde bakacak olursak Post Keynesyenler, GSYİH (PY) 'nin dışsal (efektif talep tarafından belirlenen), MV'nin ise GSYİH (PY) tarafından içsel olarak belirlendiğini ifade etmektedirler. Bu aşamada V'nin durumu önem arz etmektedir. Para arzının sabit bir düzeyinde, paranın dolaşım hızı (V) dalgalanırken GSYİH (PY) için bir üst sınır çizilmiş olur. Bu durum GSYİH (PY) 'nin Para arzı (M) tarafından belirlenmesinin özel bir durumu olarak düşünülebilir. Fakat burada esas üzerinde durulması gereken efektif talep tarafından belirlenen bir para arzı (M) seviyesi olmalıdır. Gelir yaratan üretim sürecinin finansmanı için bu elzemdir. Yeni mal üretimi, yeni yatırımlar ve daha fazla ücret ödemeleri ihtiyaç duyulan krediler ya da yeniden borçlanmak demektir. Dolayısıyla bu durumda para arzı (M), fiyatlar (P) (örn. parasal ücretler) ve üretim miktarına (Y) bağlı olarak belirlenir (Cin, 2012: 70-71).

II. BÖLÜM

2. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE 2006 – 2019 YILLARI ARASINDA İZLENEN PARA POLİTİKALARI

Merkez bankaları doğası gereği piyasa temelli olmayan ve hatta rekabet karşıtı kurumlardır. Bazı merkez bankaları kamulaştırılmış olsa da birçok merkez bankası devlet kurumu değildir ve bu nedenle genellikle politik açıdan bağımsız olarak lanse edilmektedir. Bir Merkez bankasının bağımsızlığı para politikası yapıcılarının, politikanın yürütülmesinde doğrudan siyasi veya hükümet etkisinden kurtulma özgürlüğünü ifade etmektedir (Walsh, 2010: 21). Ancak, merkez bankası yasal olarak hükümete bağlı olmasa bile imtiyazları kanunla belirlenip korunmaktadır. Bir merkez bankasını diğer bankalardan ayıran en önemli özelliklerden biri, ona banknot ve nakit basma imtiyazı veren yasal tekel statüsüdür. Merkez bankasının birincil sorumluluğu (temel amacı) fiyat istikrarını ve finansal istikrarı sağlamaktır. Merkez bankaları bu hedeflerle çelişmemek şartıyla hükümetin ekonomi politikalarını desteklemelidir (Cukierman, 2008: 723).

Merkez bankaları, bir ülkenin veya bir grup ülkenin para sistemini ve politikasını denetlemekten, para arzını düzenlemekten ve faiz oranlarını belirlemekten sorumlu olan bir finansal kuruluştur. Merkez bankaları, para arzını ve kredi kullanılabilirliğini kolaylaştırarak veya sıkılaştırarak para politikasını yürürlüğe koymakta ve bir ülke ekonomisini dengede tutmaya çalışmaktadırlar. Merkez bankası, bankaların mevduatları karşısında tutmaları gereken nakit rezerv miktarı gibi bankacılık sektörü için gereksinimleri belirlemekle yükümlüdür. Bunula birlikte sorunlu finansal kurumlara ve hatta hükümetlere son mercii olarak borç veren konumundadır (Hartmann ve Smets, 2018: 5-6).

Para politikası ekonomi politikasının talep tarafını oluşturmaktadır. Para arzını kontrol etmek ve sürdürülebilir ekonomik büyümeye ulaşmak için üstlendiği eylemleri ve hususundaki kararları etkili makroekonomik tutum için geçerli olan iki temel araçtan biridir. Para politikası, enflasyonu, tüketimi, büyümeyi ve likiditeyi

kontrol etmek gibi makroekonomik hedefleri karşılamayı amaçlayan para arzı ve faiz oranlarının yönetiminden oluşmaktadır. Dolayısıyla para politikası kararları ekonomiyi etkileyecek bileşenlere sahiptir. Klasik ve Keynesyen teori, para politikasının kısa dönemde, GSYİH, reel faiz oranı ve işsizlik gibi reel değişkenleri etkileyeceğini söylemektedir. Bahsi geçen makroekonomik hedefleri karşılamayı, faiz oranını değiştirmek, devlet tahvili alıp satmak, döviz (forex) oranlarını düzenlemek ve bankaların rezerv olarak tutmak zorunda oldukları para miktarını değiştirmek gibi eylemlerle sağlamayı amaçlar (Abel vd., 2017: 579; Cecchetti ve Krause, 2002: 47).

Genişletici para politikası ile artan para arzı, daha yüksek enflasyona yol açarak, yaşam maliyetini ve iş yapma maliyetini yükseltebilir. Daraltıcı para politikası ile faiz oranlarının artırılması ve para arzının büyümesinin yavaşlatılması enflasyonu düşürmeyi amaçlamaktadır. Bu durum ekonomik büyümeyi yavaşlatabilir ve işsizliği artırabilir, ancak genellikle ekonomiyi soğutmak ve kontrol altında tutmak için gereklidir (Mishkin, 2000: 83-86).

Para politikası yukarıda bahsedilen etkilere sahip olduğu için dünyanın dört bir yanındaki ekonomistler, analistler, yatırımcılar ve finans uzmanları tarafından, merkez bankasının duyuru ve uygulamaları, para politikası raporları ve para politikası karar vericilerini içeren toplantıların sonucu ilgiyle takip edilir (Abel vd., 2017: 579).

Türkiye ekonomisinin 2020 yılına kadarki son 14 yılında önemli ekonomik gelişmeler yaşanmıştır. En önemlilerinden biri hiç şüphesiz küresel finans krizidir. Küresel finans krizinin de yer aldığı bu periyodda para politikasının davranışını izlemek tezin analiz kısmı için önemli olacaktır. Bu bölümde 2006–2019 yılları arasındaki dönemlerde uygulanan para politikası davranışları analiz edilecektir. Bu bağlamda izlenen para politikalarının, 2006-2010, 2011-2015, 2016-2019 olmak üzere üç alt dönem olarak incelenmesi amaçlanmaktadır.

2.1 2006–2010 Dönemi

Para politikası uygulaması açısından 2006 yılı geçiş dönemi olarak önem arz etmektedir. TCMB tarafından enflasyon hedeflemesi rejimine kademeli olarak

2002 yılında örtük, 2006 yılında ise açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçileceği yıl olarak duyurulmuştur. 2005 yılında dalgalı döviz kuru rejimi altında örtük enflasyon hedeflemesine devam edilmiştir. Örtük enflasyon hedeflemesi süresince enflasyon hedeflerine ulaşılmıştır. Bu bağlamda küresel piyasalarda Türkiye'nin kredibilitesi artmıştır (Yükseler, 2013: 37).

2005 yılında örtük enflasyon hedefi % 8 olarak belirlenmiş, TÜİK verilerine göre, yılsonu enflasyonu TÜFE % 7,72, ÜFE ise % 2,66 olarak gerçekleşmiştir. Açık enflasyon uygulamasında 2006 yılsonu enflasyon hedefi %5 olarak ilan edilmiştir. Ancak TÜİK verilerine göre, 2006 yılı enflasyonu, TÜFE % 9,65, ÜFE ise yüzde 11,58 olarak gerçekleşmiştir.[3] Bu bağlamda örtük enflasyon uygulamasında ulaşılınan başarı yakalanamamıştır.

TCMB'ye göre, kısa vadeli faiz oranları temel para politikası aracı olarak kullanan merkez bankalarının faiz hususunda almış oldukları kararlar, iktisadi hayatı büyük ölçüde etkiler. Bu etki; beklentiler, faiz, varlık fiyatları ve döviz kuru kanallarıyla olmaktadır. Bu süreç bağlamında, Merkez Bankası kısa vadeli faiz oranları ile toplam talebi, dolayısıyla da ekonomik aktivite ve enflasyonu da etkiler niteliktedir.[4]

Türkiye ekonomisi tarihinin en ağır krizini 2001 yılında yaşamış ve GSYİH büyümesinde % 5,7'lik bir daralma yaşamıştır. Krizin ardından uygulanan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve yapısal reform paketleri kapsamında GSYİH büyüme hızı artmaya başlamıştır.[5] Bu bağlamda TÜİK'e göre, GSYİH; 2002 yılında % 6,2, 2003 yılında % 5,3, 2004 yılında % 9,4, 2005 yılında % 7,4 olarak gerçekleşirken

[3]TCMB, Enflasyon Oranları: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/istatistikler/enflasyon+verileri, (01.08.2021).
[4]TCMB, Para Politikası ve Enflasyon Hedeflemesi: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Sikca+Sorulan+Sorular/Para+Politikasi+ve+Enflasyon+Hedeflemesi/, (01.08.2021).
[5]TCMB, Para Politikası Çerçevesi: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/temel+faaliyetler/para+politikasi/para+politikasi+cerceve, (01.08.2021).

2006 yılı GSYİH % 6,1 olarak gerçekleşmiştir[6]. İşsizlik oranları ise 2006 yılında % 10,2 olarak gerçekleşmiştir.[7]

Para Politikası Kurulu'nun 2006 yılında kısa vadeli faizlere ilişkin aldığı kararlar detaylı olarak aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo 1: 2006 Yılı Merkez Bankası Faiz Oranları Değişikliğine İlişkin Kararlar (%)

	Gecelik Faiz Oranı		Geç Likidite Penceresi Faizi		Piyasa Yapıcıları Borç Verme Faizi
Tarih	Borçlanma	Borç Verme	Borçlanma	Borç Verme	
23 Ocak	13,50	16,50	9,50	19,50	15,50
23 Şubat	13,50	16,50	9,50	19,50	15,50
23 Mart	13,50	16,50	9,50	19,50	15,50
27 Nisan	13,25	16,25	9,25	19,25	15,25
25 Mayıs	13,25	16,25	9,25	19,25	15,25
7 Haziran*	15,00	18,00	11,00	21,00	17,00
25 Haziran*	17,25	20,25	13,25	23,25	19,25
20 Temmuz	17,50	22,50	13,50	25,50	21,50
24 Ağustos	17,50	22,50	13,50	25,50	21,50
26 Eylül	17,50	22,50	13,50	25,50	21,50
19 Ekim	17,50	22,50	13,50	25,50	21,50
23 Kasım	17,50	22,50	13,50	25,50	21,50

[6] 21 Aralık 2006 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/c248f94b-d79e-4c6e-a3ed-b395a12caa78/DUY2006-82.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-c248f94b-d79e-4c6e-a3ed-b395a12caa78-m3fBdqE, (02.08.2021).

[7] 2006 Yılı İşsizlik Oranları: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/845e9b41-3a89-4b72-98b1-f326dc02e4f0/Kutu+4.1+%28Aysu+%C3%87elgin-Ay%C5%9Fe+Arzu+Yavuz-Mahmut+G%C3%BCnay%29_27Ocak_1700.pdf?MOD=AJPERES&CACHE=NONE&CONTENTCACHE=NONE, (02.08.2021).

21 Aralık	17,50	22,50	13,50	25,50	21,50

*Olağanüstü toplantı.

Kaynak: TCMB, 2006 Yılında Para Politikası Kararları[8], https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/PPK/2006/, (02.08.2021).

Para Politikası Kurulu, Tablo 1'de de görüldüğü üzere 23 Ocak 2006 tarihli toplantı raporunda, kısa vadeli faiz oranlarının sabit tutulmasına karar vermiştir. Ekonomik konjonktür göz önüne alındığında, enflasyon oranının yılsonu için hedeflenen %5 oranının altında değil de üstünde gerçekleşmesi olasılığının daha yüksek olduğu notu düşülmüştür.[9] Aynı beklentiye 23 Şubat 2006 tarihli Para Politikası Kurulu kararında da yer verilmiştir. Bu saptamanın ardındaki temel sebepler; hizmet sektöründe fiyat artışlarının sürmesi, arz-talep gelişmelerinin enflasyona verdiği desteğin azalması ve aynı zamanda petrol fiyatları ile uluslararası likidite koşullarına dair belirsizliklerin varlığını sürdürmesidir. Bununla birlikte enflasyonu etkileyen diğer bileşenlerin bu negatif gelişmeleri yeterli seviyede telafi edecek hareketlerin daha başlamamış olmasıdır. Para Politikası Kurulu, 23 Şubat ve 23 Mart 2006 tarihindeki kararda da kısa vadeli faiz oranlarının (politika faizleri) sabit tutulması kararı almıştır.[10]

Para Politikası Kurulu, 27 Nisan 2006 tarihli toplantı raporunda, kısa vadeli faiz oranlarının (politika faizleri) düşürülmesi kararını almıştır. Gecelik borç alma faiz oranını, % 13,50'den % 13,25'e, borç verme faiz oranı % 16,50'den 16,25 olarak belirlenmiştir. Mevcut bilgiler ışığında, Para Politikası Kurulu, son dönemde

[8] Tablo, TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nden 2006 yılı Para Politikası Raporlarından elde edilen bilgilerle oluşturulmuştur. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/PPK/2006/, (02.08.2021).

[9] 23 Ocak 2006 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/31c6e1c3-16cc-46c6-b21a-e131ad2fe0e3/DUY2006-6.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-31c6e1c3-16cc-46c6-b21a-e131ad2fe0e3-m3fBdqC, (02.08.2021).

[10] 23 Şubat 2006 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/f37378e4-3d9b-431e-be6e-8febb1984ef9/DUY2006-10.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-f37378e4-3d9b-431e-be6e-8febb1984ef9-m3fBdth, (02.08.2021).; 23 Mart 2006 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/9e15cacd-86ba-4681-92a3-1713ac9f0b06/DUY2006-19.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-9e15cacd-86ba-4681-92a3-1713ac9f0b06-m3fBdtg, (02.08.2021).

meydana gelen olumlu gelişmelerin; ekonomik büyümenin istikrarlı bir eğilim göstermesi, yatırımlar ve verimlilik artışlarının devam etmiş olması, enflasyonun ana eğiliminin düşüş yönünde olmasına dikkat çekmiştir. Ayrıca kısa vadeli faiz oranlarının (politika faizleri) yükselme olasılığının, aşağı inme ya da sabit kalma olasılığına oranla daha düşük olduğunu belirtmiştir.[11]

Yılın ilk dört ayında enflasyon oranındaki gözlemlenen yükselişe rağmen, Para Politikası Kurulu, 25 Mayıs 2006 tarihli raporunda, kısa vadeli faiz oranlarının (politika faizleri) sabit tutulması kararı almış ancak enflasyonun belirlenen orta vadeli hedefinden net olarak sapacağının öngörülmesi dahilinde de gerekli görülen tepkinin verilmesinden kaçınılmayacağının altını çizmiştir. Mevcut bilgiler dahilinde, kısa vadede politika faizlerinin aşağı doğru hareket etme olasılığının azaldığı belirtilmiştir. Bunlarla birlikte enflasyonun görünümüne dair herhangi bir değişikliğin olmasına ilişkin, Para Politikası Kurulu'nun geleceğe yönelik duruşunda değişikliğe gidileceği özellikle vurgulanmıştır.[12]

2006 Nisan ve Mayıs aylarında meydana gelen enflasyon görünümündeki artış yönündeki değişiklikten dolayı üst paragrafın son satırında belirtildiği üzere Para Politikası Kurulu'nun geleceğe yönelik duruşunda değişikliğe gidilmesine zemin hazırlanmış ve Para Politikası Kurulu 7 Haziran 2006'da olağanüstü olarak toplanmıştır. Merkez Bankası, gecelik borçlanma faiz oranı % 13,25'ten % 15'e, borç verme faiz oranı % 16,25'ten % 18'e yükseltmiştir. Ayrıca raporda finansal piyasalardaki volatiliteden dolayı döviz piyasasında oluşan hareketliliğin gelecek süreçte de enflasyon üzerine etki edeceğini ve enflasyon rakamlarının geçici olarak bir miktar artacağının söz konusu olacağına dikkat çekilmiştir.[13]

---

[11] 27 Nisan 2006 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/2f516637-7c6f-4939-bb4f-5e0f891570b8/DUY2006-28.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-2f516637-7c6f-4939-bb4f-5e0f891570b8-m3fBdqD, (02.08.2021).

[12] 25 Mayıs 2006 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/c8e951bb-2b8d-4897-915c-78e70a09c4a4/DUY2006-33.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-c8e951bb-2b8d-4897-915c-78e70a09c4a4-m3fBdtg, (02.08.2021).

[13] 7 Haziran 2006 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/e2e7e887-4104-4427-a700-4e4df589e032/DUY2006-38.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-e2e7e887-4104-4427-a700-4e4df589e032-m3fBdth, (02.08.2021).

25 Haziran 2006 tarihinde de 7 Haziran toplantısında olduğu gibi Para Politikası Kurulu olağanüstü olarak toplanmıştır. Kurdaki dalgalanmalardan dolayı enflasyon rakamları üzerindeki baskının artacağına dikkat çeken Kurul, kısa vadeli faiz oranlarının artırılmasına karar vermiştir. Para Politikası Kurulu, söz konusu bilgiler dahilinde orta vadeli enflasyon bekleyişlerini düzeltmek maksadıyla politika faizlerinin gözden geçirildiğini ve güçlü bir parasal sıkılaştırmaya gidileceğine karar vermiştir.[14]

Para Politikası Kurulu, 20 Temmuz 2006 tarihli toplantı raporunda, enflasyona ilişkin dikkatli tutumun sürdürülmesi gerektiğinin üzerinde durarak uygulanmakta olan kısa vadeli faiz oranlarının (politika faizleri) Tablo 1'de görüldüğü gibi artırılmasına karar vermiştir. Bu bağlamda Merkez Bankası gecelik borçlanma faiz oranı % 17,25'den % 17,50'ye, borç verme faizini ise % 22,25'ten % 22,50'ye yükseltmiştir. Ayrıca PPK, 2006 yılsonu enflasyon hedefine odaklanmış olduğundan, tüm bu bileşenleri göz önünde bulundurarak ölçülü bir parasal sıkılaştırmanın gerektiği değerlendirmesini yapmıştır.[15]

24 Ağustos 2006 tarihli toplantı raporunda Para Politikası Kurulu, enflasyon görünümüne dair açıklanacak her türlü yeni veri ve haberin, PPK'nın geleceğe dair tavrını yeniden gözden geçirmesine sebep olacağını itinayla vurgulamış ve kısa vadeli faiz oranlarının sabit tutulması kararı almıştır.[16]

Para Politikası Kurulu, 26 Eylül, 19 Ekim, 23 Kasım ve 21 Aralık tarihindeki toplantı raporlarında, kısa vadeli faiz oranlarının sabit tutulmasına karar vermiştir. Bu perspektifte, para politikasındaki tedbirli duruşun sürdürülmesi

---

[14] 25 Hairan 2006 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/26b294e9-f1ac-4d27-884a-9b19b907302f/DUY2006-46.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-26b294e9-f1ac-4d27-884a-9b19b907302f-m3fBdtf, (02.08.2021).

[15] 20 Temmuz 2006 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/cbbd97f8-7008-4510-a6a5-1e1e791289a8/DUY2006-54.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-cbbd97f8-7008-4510-a6a5-1e1e791289a8-m3fBdth, (02.08.2021).

[16] 24 Ağustos 2006 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/d709d7e2-41cf-4238-b648-903fce0c575a/DUY2006-60.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-d709d7e2-41cf-4238-b648-903fce0c575a-m3fBdtf, (02.08.2021).

gerektiği ve negatif gelişmelerin söz konusu olma durumunda ek olarak parasal sıkılaştırmaya gidilebileceğine dikkat çekmiştir.[17]

Para Politikası Kurulu, 16 Ocak, 15 Şubat, 15 Mart, 18 Nisan, 14 Mayıs, 14 Haziran, 12 Temmuz ve 14 Ağustos 2007 tarihli toplantı raporlarında, ekonomideki küresel riskler ve belirsizliklerden dolayı beklentilerin orta vadeli enflasyon hedefiyle henüz uyumlu olmamasından dolayı kısa vadeli faiz oranlarının sabit tutulması kararı almıştır. Bununla birlikte para politikasındaki sıkı duruşun sürdürülmesi gerektiğinin önemini vurgulamıştır. 18 Nisan 2007 tarihli PPK toplantı raporunda, enflasyondaki düşüş trendinin yılın ikinci çeyreğinden itibaren netleşeceği öngörüsünde bulunmuştur. 12 Temmuz 2007 tarihli PPK toplantısında ise enerji ve gıda fiyatlarına vurgu yapılmış, kamu harcamaları ile dış talepte meydana gelen gelişmelerin enflasyondaki düşüş trendinin etrafını çizse de güçlü parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkileriyle iç talep ve enflasyonun beklenen şekilde yavaşlayacağına değinilmiştir. 14 Ağustos 2007 tarihinde de daha önce belirtilen çerçeveden dolayı faiz oranlarının sabit tutulması kararı alınmıştır.[18]

---

[17] 26 Eylül 2006 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/d020e26c-08a3-4442-96de-5c3641fca5ea/DUY2006-64.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-d020e26c-08a3-4442-96de-5c3641fca5ea-m3fBdth, (02.08.2021).; 19 Ekim 2006 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/2f136387-6269-452b-89c3-421baf236f97/DUY2006-67.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-2f136387-6269-452b-89c3-421baf236f97-m3fBdtg, (02.08.2021).
23 Kasım 2006 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/342bee9a-7528-404a-bfb8-075882d6c1fc/DUY2006-72.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-342bee9a-7528-404a-bfb8-075882d6c1fc-m3fBdtg, (02.08.2021).; 21 Aralık 2006 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/02bcc63f-bd7d-48d6-a8c1-916f637e43b8/DUY2006-80.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-02bcc63f-bd7d-48d6-a8c1-916f637e43b8-m3fBdqD, (02.08.2021).

[18] 16 Ocak 2007 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/eefe8990-c262-4671-93c5-a0185d9296cc/DUY2007-02.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-eefe8990-c262-4671-93c5-a0185d9296cc-m3fBdw1 , (03.08.2021).; 15 Şubat 2007 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/5698a317-3b92-4aa5-9cf1-8ddd04c1a159/DUY2007-06.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-5698a317-3b92-4aa5-9cf1-8ddd04c1a159-m3fBdw0 , (03.08.2021).; 15 Mart 2007 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/c896bb02-3edd-470f-9530-f5f12ab3bead/DUY2007-08.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-c896bb02-3edd-470f-9530-f5f12ab3bead-m3fBdw2, (03.08.2021).; 18 Nisan 2007 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/c7a9622b-465b-4ef7-bab1-d5f8743c9fdb/DUY2007-12.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-c7a9622b-465b-4ef7-bab1-d5f8743c9fdb-m3fBdw1, (03.08.2021).; 14 Mayıs 2007 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/7a796b2e-75d8-4775-9099-bec5179e95d4/DUY2007-17.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-7a796b2e-75d8-4775-9099-bec5179e95d4-

Para Politikası Kurulu, 13 Eylül 2007 tarihli toplantı raporunda, güçlü parasal sıkılaştırmanın etkileriyle enflasyondaki düşüşün devam edeceği beklentisinden dolayı uygulanmakta olan gecelik faiz oranlarının 25 baz puan düşürülmesine karar vermiştir. Raporda enerji ve gıda fiyatlarına ilişkin hala güçlü risklerin olduğu vurgulanmakla beraber küresel ekonomiye dair gelişmelerin orta vadede % 4'lük enflasyon hedefine ulaşılmasının önündeki riskleri artırdığına dikkat çekilmiştir. Bu çerçevede Kurul, kısa vadeli faiz oranlarının orantılı olarak düşürülmesi için şartların oluştuğuna değinmiştir.[19] 13 Eylül 2007 tarihli PPK toplantı kararından sonra da kısa vadeli faizlerin seviyesinin enflasyondaki düşüşü desteklemeye devam ettiği öngörüsünde bulunan Kurul, 16 Ekim 2007 tarihindeki PPK toplantısında faiz indirimine gitmiş ve gecelik faiz oranlarının 75 baz puan düşürülmesine karar vermiştir. Kurul, aynı zamanda 16 Ekim toplantı raporunda, tedbirli ve ölçülü mevcut duruş perspektifinde enflasyonun orta vadeli hedefe yakın gerçekleşme olasılığının yüksek olduğunu ileri sürmüştür. Bu bağlamda, Para Politikası Kurulu, 16 Ekim 2007 tarihindeki toplantısında uygulanmakta olan kısa vadeli faiz oranlarının; gecelik borç alma faiz oranı, % 17,25'den 16,75'e 50 baz puan olarak indirmiş ve gecelik borç verme faiz oranı ise % 22,25'den 21,50'ye 75 baz puan indirerek ölçülü indirim sürecine devam etmiştir.[20] PPK, 14 Kasım 2007; gecelik borç alma faiz oranı, % 16,75'den 16,25'e borç verme faiz oranı ise %

---

m3fBdw2, (03.08.2021).; 14 Haziran 2007 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/c7c12f29-b230-4ad7-a4c4-9706cfc30a59/DUY2007-24.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-c7c12f29-b230-4ad7-a4c4-9706cfc30a59-m3fBdw3, (03.08.2021).; 12 Temmuz 2007 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/375ca136-7b9e-4d4a-8059-76735d8c229c/DUY2007-27.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-375ca136-7b9e-4d4a-8059-76735d8c229c-m3fBdw0, (03.08.2021).; 14 Ağustos 2007 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/726c730e-241c-46f1-a076-61b4ff9d1126/DUY2007-32.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-726c730e-241c-46f1-a076-61b4ff9d1126-m3fBdw2, (03.08.2021).

[19] 13 Eylül 2007 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/6f3c6f5c-9f17-4f5b-9e58-c0230f8b69cc/DUY2007-37.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-6f3c6f5c-9f17-4f5b-9e58-c0230f8b69cc-m3fBdw1, (03.08.2021).

[20] 16 Ekim 2007 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/edca1a8b-3178-4f21-b144-dff45745813c/DUY2007-42.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-edca1a8b-3178-4f21-b144-dff45745813c-m3fBdw2, (03.08.2021).

21,50'den 20,75'e[21], 13 Aralık 2007'de ise borç alma faiz oranını % 16,25'ten 15,75'e, borç verme faiz oranı ise % 20,75'ten 20'ye indirilmesine karar vererek faiz indirimine devam etmiştir.[22]

2007 yılsonu enflasyon hedefi % 4 olarak ilan edilmesine rağmen TÜİK verilerine göre, 2007 yılı enflasyonu, TÜFE % 8,39, ÜFE ise % 5,94 olarak gerçekleşmiştir[23]. 2007 yılı GSYİH büyümesi ise yavaşlamış, TÜİK verilerine göre, 2007 yılında bir önceki yıla göre azalarak GSYİH büyümesi % 4,7 olarak gerçekleşmiştir[24]. İşsizlik oranları ise 2007 yılında % 10,3 olarak gerçekleşmiştir.[25]

2008 yılı tüm dünyada bir dönüm noktası olarak tarihe geçmiştir. 2007 yılı ortalarında ABD finans piyasalarında ortaya çıkan krizin etkilerinin yavaş yavaş görülmeye ve hissedilmeye başlandığını söyleyebiliriz. 2008 yılsonu enflasyon hedefi % 4 olarak ilan edilmiş ancak TÜİK verilerine göre, 2008 yılı enflasyonu, TÜFE % 10,06, ÜFE ise % 8,81 olarak gerçekleşmiştir. 2008 yılında yaşanan küresel ekonomik krizin büyüme üzerindeki etkisi 2001 yılında meydana gelen krizin etkisinden daha derin olarak gerçekleşmiş, büyüme hedefi % 4 olarak belirlenmiş olsa da GSYİH büyümesi % 0,7 olarak kayıtlara geçmiştir. İşsizlik oranları ise 2008 yılında % 11,0 olarak gerçekleşmiştir (Yükseler, 2013: 1-6-39).

Para Politikası Kurulunun 2008 yılında kısa vadeli faizlere ilişkin aldığı kararlar detaylı olarak aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo 2: 2008 Yılı Merkez Bankası Faiz Oranları Değişikliğine İlişkin Kararlar (%)

[21] 14 Kasım 2007 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/c9b6f3d5-6676-44a9-bb43-1605b9cc3958/DUY2007-46.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-c9b6f3d5-6676-44a9-bb43-1605b9cc3958-m3fBdw1, (03.08.2021).

[22] 13 Aralık 2007 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/cb228efc-af88-45bb-b485-df8c2eafb8ca/DUY2007-48.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-cb228efc-af88-45bb-b485-df8c2eafb8ca-m3fBdw1, (03.08.2021).

[23] https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/istatistikler/enflasyon+verileri , (03.08.2021).

[24] 13 Aralık 2007 PPK Tapolantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/f24b671a-57e4-4659-9669-18ba01290e91/DUY2007-50.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-f24b671a-57e4-4659-9669-18ba01290e91-m3fBdte , (03.08.2021).

[25] İşsizlik Oranı 2008: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/845e9b41-3a89-4b72-98b1-f326dc02e4f0/Kutu+4.1+%28Aysu+%C3%87elgin-Ay%C5%9Fe+Arzu+Yavuz-Mahmut+G%C3%BCnay%29_27Ocak_1700.pdf?MOD=AJPERES&CACHE=NONE&CONTENTCACHE=NONE , (03.08.2021).

	Gecelik Faiz Oranı		Geç Likidite Penceresi Faizi		Piyasa Yapıcıları Borç Verme Faizi
Tarih	Borçlanma	Borç Verme	Borçlanma	Borç Verme	
17 Ocak	15,50	19,50	11,50	22,50	18,50
14 Şubat	15,25	19,25	11,25	22,25	18,25
19 Mart	15,25	19,25	11,25	22,25	18,25
17 Nisan	15,25	19,25	11,25	22,25	18,25
15 Mayıs	15,75	19,75	11,75	22,75	18,75
16 Haziran	16,25	20,25	12,25	23,25	19,25
17 Temmuz	16,75	20,25	12,75	23,25	19,25
14 Ağustos	16,75	20,25	12,75	23,25	19,25
18 Eylül	16,75	20,25	12,75	23,25	19,25
22 Ekim	16,75	19,75	12,75	22,75	18,75
19 Kasım	16,25	18,75	12,25	21,75	17,75
18 Aralık	15,00	17,50	11,00	20,50	16,50

Kaynak: TCMB, 2008 Yılında Para Politikası Kararları[26], https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/PPK/2008/, (04.08.2021).

Para Politikası Kurulu, 2007 yılının son çeyreğinden itibaren devam ettiği duruşunu, Tablo 2'de de görüldüğü üzere 2008 yılında da sürdürmeye devam etmiş, kısa vadeli faiz oranlarının 17 Ocak 2008 tarihli toplantısında düşürülmesine ilişkin karar vermiştir. Gecelik borç alma faiz oranı, % 15,75'ten 15,50'ye 25 baz puan, borç verme faiz oranı ise % 20'den 19,50'ye 50 baz puan olarak indirilmesi uygun görülmüştür. Kurul 2007 yılından itibaren yapılan faiz indirimlerinin enflasyondaki

[26] Tablo, TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nden 2008 yılı Para Politikası Raporlarından elde edilen bilgilerle oluşturulmuştur. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/PPK/2008/, (04.08.2021).

düşüşe destek verdiğini nitelemiştir. Ayrıca Para Politikası Kurulu Ocak ayından sonraki ölçülü olarak uygulayacağı faiz indirimlerinin zamanlaması açısından global piyasalardaki ekonomik gelişmelere, dış talebe, maliye politikası uygulamalarına ve orta vadeli enflasyon görünümünü etkileyen diğer bileşenlere bağlı olarak belirleneceğinin üzerinde durmuştur.[27]

Para Politikası Kurulu, gıda ve enerji fiyatlarının hala bir risk unsuru olarak değerlendirilmesine rağmen enflasyonun orta vadede düşmeye devam etmesini beklendiğini öne sürmüştür. Bu bağlamda ölçülü olarak uyguladığı faiz indirimlerini 14 Şubat 2008 tarihli toplantısında da devam ettirerek, gecelik faiz oranlarının 25 baz puan düşürülmesini uygun görmüştür.[28]

Para Politikası Kurulu, uluslararası kredi piyasalarındaki problemlerin yansımalarının iç talebin hızını kesmeye devam ettiğinden, 19 Mart 2008 ve 17 Nisan 2008 tarihli toplantısında kısa vadeli faiz oranlarını sabit tutma kararı almıştır ve gerektiğinde faiz artışına gidebileceğinin sinyalini vermiştir. Ayrıca Kurul, yükselen gıda ve enerji fiyatları ile global risklerin enflasyon hedefine ulaşılmasını geciktirebileceği değerlendirmesinde bulunmuştur.[29]

Para Politikası Kurulu, 15 Mayıs 2008 ve 16 Haziran 2008 tarihli toplantı raporu ve özetinde, kısa vadeli faiz oranlarının her iki toplantıda da 50 baz puan artırılmasına karar vermiştir. Bu doğrultuda daha sonra gerçekleşmesi tahmin edilen olası faiz artışının miktarı ve zamanlaması küresel piyasalardaki gelişmelere, dış talebe, maliye politikası uygulamalarına ve orta vadeli enflasyon görünümünü etkileyen diğer unsurlara bağlı olacağının üzerinde durmuştur. Kurul ayrıca hali

---

[27] 17 Ocak 2008 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/20dd7490-8154-4486-91ea-21a1c44f941d/www.tcmb.gov.tr_yeni_duyuru_2008_DUY2008-01.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-20dd7490-8154-4486-91ea-21a1c44f941d-m3fBdyx, (04.08.2021).

[28] 14 Şubat 2008 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/a2290f46-1084-4197-8cfa-206b5ff9bbc3/2.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-a2290f46-1084-4197-8cfa-206b5ff9bbc3-m3fBdyx, (04.08.2021).

[29] 19 Mart 2008 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/49803412-f1b0-4423-b523-d2828cac1097/3.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-49803412-f1b0-4423-b523-d2828cac1097-m3fBdB2, (04.08.2021).; 17 Nisan 2008 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/49c8c6fe-0d05-42c5-aaaa-bb8ee1b51c30/4.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-49c8c6fe-0d05-42c5-aaaa-bb8ee1b51c30-m3fBdyx, (04.08.2021).

hazırda oluşan belirsizlik algılamaları ve arz yönlü şokların enflasyon üzerinde yukarı yönlü risk oluşturacağının değerlendirmesinde bulunmuştur.[30]

Para Politikası Kurulu, 17 Temmuz 2008 tarihli toplantı raporunda, enflasyonun kısa bir süre yüksek oranlarda seyrettikten sonra aşamalı bir düşüş trendine gireceğini ve 2009 yılının sonu için hedeflenen % 7,5 olan enflasyon hedefine yakın gerçekleşeceğini vurgulayarak uygulanmakta olan gecelik borç alma faiz oranını 50 baz puan artırmış ve gecelik borç verme oranını % 20,25 düzeyinde sabit tutmuştur.[31] Temmuz toplantısının ardından açıklanan verilere ilişkin iktisadi faaliyetlerdeki yavaşlamanın devam ettiğine işaret eden PPK, 14 Ağustos 2008 ve 18 Eylül 2008 tarihli toplantı raporlarında kısa vadeli faiz oranlarını sabit tutma kararı almıştır.[32]

Para Politikası Kurulu, 22 Ekim 2008 tarihli toplantı raporunda ekonomik faaliyetteki yavaşlamanın belirginleştiğine işaret etmekle birlikte gecelik borç alma faiz oranını sabit tutmuş ancak borç verme faiz oranını % 20,25'ten % 19,75'e indirmiştir. Bu bilgiler ışığında Kurul, gösterge faiz oranlarında bir değişikliğe

---

[30] 15 Mayıs 2008 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/e00cdbac-02ff-42b7-8a59-aa2f0a3e5dae/5.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-e00cdbac-02ff-42b7-8a59-aa2f0a3e5dae-m3fBdyw, (04.08.2021).; 15 Mayıs 2008 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/be78515d-efd4-473b-a9d1-66743e7efe54/5.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-be78515d-efd4-473b-a9d1-66743e7efe54-m3fBdyy, (04.08.2021).; 16 Haziran 2008 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b67bf0b7-db38-4b73-979c-d5483cd88d47/6.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-b67bf0b7-db38-4b73-979c-d5483cd88d47-m3fBdyw, (04.08.2021).; 16 Haziran 2008 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/e87e3318-faaa-45bf-803d-2a72fed858bd/6.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-e87e3318-faaa-45bf-803d-2a72fed858bd-m3fBdyz, (04.08.2021).

[31] 17 Temmuz 2008 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/4d8c6207-d225-414f-bfa8-26e1bcd79ead/7.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-4d8c6207-d225-414f-bfa8-26e1bcd79ead-m3fBdyw, (04.08.2021).

[32] 14 Ağustos 2008 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/66ddf140-df95-4d9f-a250-6b17655f8486/8.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-66ddf140-df95-4d9f-a250-6b17655f8486-m3fBdyx, (04.08.2021).; 18 Eylül 2008 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b2b2bd1b-eb1a-45f0-bd40-2e2662465a17/9.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-b2b2bd1b-eb1a-45f0-bd40-2e2662465a17-m3fBdyy, (04.08.2021).

gitmezken kısa vadeli faizlerde meydana gelebilecek olası belirsizliği azaltmak maksadıyla borç verme faizlerinin 50 baz puan indirilmesine karar vermiştir.[33]

Para Politikası Kurulu, 19 Kasım 2008 tarihli toplantı raporu ve özetinde, küresel piyasalardaki problemlerin, Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerini minimize etmek için Bankanın temel amacı olan fiyat istikrarını sağlama ile çelişmemek şartıyla üzerine düşeni yapacağını vurgulamış ve özellikle de döviz likiditesi ile ilgili ilave önlemlerin devreye sokulması konusunda mutabık kalmıştır. Bu çerçevede gecelik borçlanma faiz oranı % 16,75'ten % 16,25'e, gecelik borç verme faiz oranını ise %19,75'ten % 18,75'e indirilmesine karar vermiştir.[34]

Ekonomik faaliyetteki yavaşlamanın derinleştiğine dikkat çeken Kurul, 18 Aralık 2008 tarihli toplantı raporu ve özetinde uluslararası kredi piyasalarındaki ve küresel ekonomideki problemlerin iç ve dış talebi epey bir zaman sınırlandıracağını ve bu perspektifte enflasyon üzerindeki aşağı yönlü baskıların devam edeceğini ileri sürmüştür. Bu doğrultuda gecelik borç alma faiz oranı % 16,25'ten % 15'e, borç verme faiz oranı ise % 18,75'ten % 17,50'ye indirilmesine karar vermiştir. Kurul ayrıca daha sonra gerçekleşecek faiz indiriminin miktarı ve zamanlamasının enflasyon görünümünü etkileyen bileşenlerin yansımalarına göre şekilleneceğini duyurmuştur.[35]

Para Politikası Kurulunun 2009 yılında kısa vadeli faizlere ilişkin aldığı kararlar detaylı olarak aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo 3: 2009 Yılı Merkez Bankası Faiz Oranları Değişikliğine İlişkin Kararlar (%)

---

[33] 22 Ekim 2008 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b346476f-a56e-4e97-a6dc-b8cbd1db1732/10.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-b346476f-a56e-4e97-a6dc-b8cbd1db1732-m3fBdyw, (04.08.2021).

[34] 19 Kasım 2008 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/cf8d87fc-98d6-45d7-9232-755d3e130b1f/11.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-cf8d87fc-98d6-45d7-9232-755d3e130b1f-m3fBdyx, (04.08.2021).

[35] 18 Aralık 2008 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/9bd93d8f-9cea-4ecc-ae94-9f55cae2d9ed/12.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-9bd93d8f-9cea-4ecc-ae94-9f55cae2d9ed-m3fBdyv, (04.08.2021).; 18 Aralık 2008 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/95b513ee-36cc-4d01-aabf-1d49f2ce7048/12.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-95b513ee-36cc-4d01-aabf-1d49f2ce7048-m3fBdyz, (04.08.2021).

	Gecelik Faiz Oranı		Geç Likidite Penceresi Faizi		Piyasa Yapıcıları Borç Verme Faizi
Tarih	Borçlanma	Borç Verme	Borçlanma	Borç Verme	
15 Ocak	13,00	15,50	9,00	18,50	14,50
19 Şubat	11,50	14,00	7,50	17,00	13,00
19 Mart	10,50	13,00	6,50	16,00	12,00
16 Nisan	9,75	12,25	5,75	15,25	11,25
14 Mayıs	9,25	11,75	5,25	14,75	10,75
16 Haziran	8,75	11,25	4,75	14,25	10,25
16 Temmuz	8,25	10,75	4,25	13,75	9,75
18 Ağustos	7,75	10,25	3,75	13,25	9,25
17 Eylül	7,25	9,75	3,25	12,75	8,75
15 Ekim	6,75	9,25	2,75	12,25	8,25
19 Kasım	6,50	9,00	2,50	12,00	8,00
17 Aralık	6,50	9,00	2,50	12,00	8,00

Kaynak: TCMB, 2009 Yılında Para Politikası Kararları[36], https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/PPK/2009/, (05.08.2021).

Para Politikası Kurulu, 15 Ocak 2009 tarihli toplantısının daha sonra yayımlanan özetinde, enflasyonun oranının yılın ortalarından itibaren yıl sonu hedefi ile yakın seviyeleri yakalayacağını, yıl sonunda ise enflasyon hedefinin altında kalma varsayımının yükseldiğini öngörerek kısa vadeli faizlerin 200 baz puan düşürülmesine karar vermiştir. 2009, 2010 ve 2011 yılı için belirlenen enflasyon hedefleri revize edilmiş, sırasıyla, % 7,5, % 6,5 ve % 5,5 olarak açıklanmış Kurul,

[36] Tablo, TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nden 2009 yılı Para Politikası Raporlarından elde edilen bilgilerle oluşturulmuştur. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/PPK/2009/, (05.08.2021).

2009 yılının sonlarına doğru kademeli faiz artırımlarına ihtiyaç duyulabileceğine işaret etmiştir. 2008 yılında meydana gelen küresel finans krizinin, reel ekonomi üzerindeki etkilerinin boyutuna ilişkin belirsizliklerin halen yüksek seviyelerde seyretmesine dikkat çeken Kurul, enflasyon ve para politikası görünümünde küresel ekonomideki gelişmelere göre alternatif senaryolara gidileceğinin altını çizmiştir. Bu bilgiler ışığında belirlenen alternatif senaryolar, dış ticaret, kısa vadeli sermaye hareketleri, emtia fiyatları ve kredi kanalı olmak üzere dört ayrı kanal enflasyon tahmini için önem arz etmektedir. Bunlarla birlikte Kurul, küresel finans krizinin 2009 yılında yüksek boyutlara ulaşacağını ve küresel ekonomide durgunluğun gelecek yılın ortalarına kadar devam edeceğini öngördüğünü ifade etmiştir. Küresel ekonominin daha geç toparlanacağını tahmin eden Kurul, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerden sermaye hareketlerinde çıkış meydana geleceğini, dış talebin uzun vadede zayıf seyirde bulunacağını, kredi koşullarının daralmaya devam edeceği ve emtia fiyatlarındaki düşüşün süreceği tahmininde bulunmuştur. Tüm bu senaryolara göre, Para Politikası Kurulu, 2009 yılı süresince kademeli olarak faiz indirimlerinin devam etmiş olsa bile enflasyonun orta vadeli hedeflerin altında kalacağına dikkat çekmektedir. Bu bağlamda Kurul 15 Ocak 2009 tarihli toplantısında, uygulanmakta olan gecelik borç alma faiz oranı % 15'ten % 13'e, borç verme faiz oranı ise % 17,50'den % 15,50'ye indirilmesine karar vermiştir.[37]

Yılın ilk ayında TÜFE'de % 0,29 oranında artış yaşanmış ve yıllık enflasyon % 9,50'ye gerilemiştir. Kurul toplantı özetinde, ekonomik faaliyetteki belirgin yavaşlamanın etkisiyle döviz kurundaki hareketlerin fiyatlar üzerindeki kısa dönemli yansımalarının büyük ölçüde sınırlı kaldığına dikkat çekerken, petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki gelişmeler enflasyon oranlarında aşağı yönlü eğilimi desteklemeye devam edeceğinin vurgusu yapmıştır. Ayrıca gıda fiyatlarının enflasyondaki düşüş eğilimine katkıda bulunacağını düşünerek 19 Şubat 2009 tarihli

[37]15 Ocak 2009 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/ee10cc49-3c9f-4492-8d3a-fb8ed63e01aa/DUY2009-04.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-ee10cc49-3c9f-4492-8d3a-fb8ed63e01aa-m3fBdB1, (05.08.2021).; 15 Ocak 2009 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/e2fa08a7-e513-4919-8e50-49bbdeda3efc/DUY2009-07.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-e2fa08a7-e513-4919-8e50-49bbdeda3efc-m3fBdA-, (05.08.2021).

toplantısında kısa vadeli faizlerin 150 baz puan indirilmesine karar vermiştir.[38] Şubat ayında TÜFE % 0,34 oranında düşmüş ve yıllık enflasyonun da % 7,73'e gerilemesine dikkat çeken Para Politikası Kurulu, 19 Mart 2009 tarihli toplantısında gecelik borç alma ve borç verme faiz oranlarını 100 baz puan indirmiştir.[39] Küresel kredi piyasalarındaki problemlerin hala devam ettiğine dikkat çeken Para Politikası Kurulu, dünya ekonomisine ilişkin indikatörlerde hali hazırda net bir iyileşme gözlenmediğine dikkat çekmiş ve faiz indirimine 16 Nisan 2009 tarihli toplantısında da devam ederek gecelik faiz oranlarında 75 baz puan indirime gidilmiştir.[40]

2009 yılının Nisan ayı ekonomik aktivitedeki daralmanın enflasyon üzerindeki etkisini netleştirdiği bir dönem olmuştur. 14 Mayıs 2009 PPK toplantısının daha sonra yayımlanan özetinde değinildiği gibi; Nisan ayına ilişkin TÜFE % 0,02 oranında artmış ve yıllık enflasyon % 6,13'e gerilemiştir. Aynı zamanda sanayi üretimi yılın aynı dönemine göre % 22 oranında bir düşüş yaşamıştır. Bu bilgiler ışığında, PPK ekonomik aktivitedeki toparlanmanın ve istihdam verilerindeki iyileşmenin zaman alacağını düşündüğünü belirterek kısa vadeli faizlerin 50 baz puan indirilmesine karar vermiştir.[41] 16 Haziran 2009 Para Politikası Kurulu toplantı özetine göre, Kurul, küresel finans piyasalarından reel ekonomiye sirayet eden krizin etkilerinin her ne kadar daha kötüsü geride kalsa bile hala devam etmekte olduğuna işaret etmiştir. Mayıs tüketici enflasyonunda yıllık olarak gerileme yaşanmış ve gerilemenin tüm alt kalemlere yayıldığına dikkat çekilmiştir. Para Politikası Kurulu, 2008 yılının Kasım ayından beri yapılan birikimli faiz indirimlerini göz önünde bulundurarak bundan sonraki faiz indiriminin ölçülü

[38] 19 Şubat 2009 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/1a814486-565f-4c8a-b357-63b83d5ab88a/DUY2009-11.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-1a814486-565f-4c8a-b357-63b83d5ab88a-m3fBdDu, (05.08.2021).
[39] 19 Mart 2009 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/7ab4ee9d-6986-4c12-9311-cf3d6973ffce/DUY2009-16.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-7ab4ee9d-6986-4c12-9311-cf3d6973ffce-m3fBdDv, (05.08.2021).
[40] 16 Nisan 2009 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/fe10bef7-0968-4f46-9ae0-28c535c7c7ce/DUY2009-22.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-fe10bef7-0968-4f46-9ae0-28c535c7c7ce-m3fBdDv, (05.08.2021).
[41] 14 Mayıs 2009 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/2df56d38-a2bb-42ff-81b3-ee998e14b17c/DUY2009-28.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-2df56d38-a2bb-42ff-81b3-ee998e14b17c-m3fBdB1, (05.08.2021).; 14 Mayıs 2009 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/8988cb6b-a893-4e57-80b0-d2aa28d0bd85/DUY2009-29+%281%29.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-8988cb6b-a893-4e57-80b0-d2aa28d0bd85-m3fBdA, (05.08.2021).

olabileceği değerlendirmesinde bulunmuştur. Bu bağlamda kısa vadeli faiz oranlarının 50 baz puan indirilmesine karar verilmiştir.[42]

Para Politikası Kurulu Temmuz 2009 tarihli toplantı özetinde, aylık ve yıllık olarak tüketici enflasyonunda artış olduğunu dile getirmiş ancak enflasyondaki aşağı yönlü ana eğilimini koruduğunun da altını çizmiştir. Kurul, ekonomik aktivitede toparlanma olması halinde kısa vadede kademeli olarak faiz indirimlerine devam edilmesinin gerekeceği değerlendirmesinde bulunmuş, kısa vadeli faiz oranlarında 50 baz puan indirime gitmiştir.[43] 18 Ağustos 2009 tarihli Para Politikası Kurulu toplantısında, küresel finans kriziyle piyasalar üzerindeki sorunların reel ekonomiye yansımalarının boyutuna ilişkin belirsizliklerin devam etmesiyle oluşan risklerin varlığını koruduğuna işaret edilmiştir. Bu çerçevede Kurul, ekonomik aktivede net bir şekilde toparlanma gerçekleşmemesi durumunda kısa vadede kademeli faiz indirimlerine devam edilmesini uygun bularak gecelik borç alma ve verme faiz oranlarını 50 baz puan indirmiştir.[44] Faiz indirimine 17 Eylül 2009 tarihli toplantıda devam edilmiş, Merkez Bankası gecelik borç alma faiz oranı % 7,75'ten % 7,25'e, borç verme faiz oranı ise % 10,25'ten % 9,75'e indirmiştir. Eylül ayı tüketici enflasyonunda artış olsa da yıllık enflasyon % 5,27'e düşerek tarihi seyrini sürdürmekte olduğu ifadesi kullanılmış,[45] 15 Ekim 2009 tarihli PPK toplantısında ekonomik faaliyetteki toparlanmanın yavaş olacağı yönündeki tahminler vurgulanmış ve Merkez Bankası gecelik borçlanma faiz oranları 50 baz puan indirilmesine karar verilmiştir[46]. Para Politikası Kurulu, 19 Kasım 2009 tarihli toplantı raporunda da 25 baz puan indirime giderek Merkez Bankası gecelik borç alma faiz oranı % 6,75'ten

[42] 16 Haziran 2009 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/88121440-de5d-47ec-abfd-2e75220d7dab/DUY2009-34.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-88121440-de5d-47ec-abfd-2e75220d7dab-m3fBdA, (05.08.2021).
[43] 16 Temmuz 2009 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/505c2451-10a5-47eb-a4eb-c60896cc5e45/DUY2009-38.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-505c2451-10a5-47eb-a4eb-c60896cc5e45-m3fBdB0, (05.08.2021).
[44] 18 Ağustos 2009 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/253e96fb-ba33-49a0-b592-ce280822fab1/DUY2009-42.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-253e96fb-ba33-49a0-b592-ce280822fab1-m3fBdDv, (05.08.2021).
[45] 17 Eylül 2009 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/8dbd0328-ce96-43c6-8039-735c13f18da6/DUY2009-45.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-8dbd0328-ce96-43c6-8039-735c13f18da6-m3fBdB1, (05.08.2021).
[46] 15 Ekim 2009 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/e4fd09bc-9117-4f36-8d49-c09b81e7c5e2/DUY2009-50.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-e4fd09bc-9117-4f36-8d49-c09b81e7c5e2-m3fBdDu, (05.08.2021).

% 6,50'ye, borç verme faiz oranı ise % 9,25'ten % 9'a indirmiştir. Kasım ayı tüketici enflasyonunda artış yaşanmış ve yıllık enflasyon 0,45 puan yükselişle % 5,53 olmuştur.[47] 17 Aralık 2009 tarihli PPK toplantısında enflasyonda baz etkilerinin güçlü olduğu bir döneme girildiğine ve bundan dolayı özellikle Aralık ayında yıllık enflasyonda net bir artış gözleneceğine işaret edilmiştir. Dolayısıyla Aralık toplantısında kısa vadeli faiz oranlarının sabit tutulmasına karar vermiştir.[48]

2009 yılsonu enflasyon hedefi % 7,5 olarak ilan edilmiş ancak TÜİK verilerine göre, 2009 yılı enflasyonu, 1 puan artarak TÜFE % 6,53, ÜFE ise % 5,93 olarak belirlenen hedefin altında bir oranla gerçekleşmiştir. TÜİK verilerine göre, ekonomide 2001 yılındaki % 5,7'lik daralmanın ardından, 2009 yılı Orta Vadeli Programda % 6 daralması beklenirken 2009 yılında ekonomi % 4,7 daralmıştır. Böylelikle küresel ekonomik krizin etkilerinin en derin olarak hissedildiği bir yıl olmuştur[49]. İşsizlik oranları ise 2009 yılında % 14,0 olarak gerçekleşmiştir.[50]

14 Ocak 2010 Para Politikası Kurulu, toplantı özetinde vergi ayarlamaları ve baz etkileri sebebiyle enflasyonun gelecek iki ay boyunca net artışlar göstereceğine ve bir süre belirlenen hedefin üzerinde olacağına işaret etmiştir. Ancak geçici etkilerin ortadan kalkmasıyla enflasyonun tekrar düşüş eğilimine gireceği belirtilmiştir.[51]

Para Politikası Kurulunun 2010 yılında kısa vadeli faizlere ilişkin aldığı kararlar detaylı olarak aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

---

[47] 19 Kasım 2009 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b2ff28c2-9fec-47f9-bba8-36a4a86e18e0/DUY2009-58.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-b2ff28c2-9fec-47f9-bba8-36a4a86e18e0-m3fBdDu, (05.08.2021).

[48] 17 Aralık 2009 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/790fc015-e8fd-40d3-a158-32833f5f8a34/DUY2009-63.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-790fc015-e8fd-40d3-a158-32833f5f8a34-m3fBdB2, (05.08.2021).

[49] 17 Aralık 2009 PPK Tplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/f3071edf-1db2-42c5-bfff-54424a2b2c80/DUY2009-66.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-f3071edf-1db2-42c5-bfff-54424a2b2c80-m3fBdB0, (05.08.2021).

[50] İşsizlik Oranı 2009: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/845e9b41-3a89-4b72-98b1-f326dc02e4f0/Kutu+4.1+%28Aysu+%C3%87elgin-Ay%C5%9Fe+Arzu+Yavuz-Mahmut+G%C3%BCnay%29_27Ocak_1700.pdf?MOD=AJPERES&CACHE=NONE&CONTENTCACHE=NONE, (05.08.2021).

[51] 14 Ocak 2010 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/92a89ac7-8ddf-4ca6-8dd2-afc2fa6a7bfc/1.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-92a89ac7-8ddf-4ca6-8dd2-afc2fa6a7bfc-m3fBdH-, (07.08.2021).

Tablo 4: 2010 Yılı Merkez Bankası Faiz Oranları Değişikliğine İlişkin Kararlar (%)

	Gecelik Faiz Oranı		Geç Likidite Penceresi Faizi		Piyasa Yapıcıları Borç Verme Faizi
Tarih	Borçlanma	Borç Verme	Borçlanma	Borç Verme	
14 Ocak	6,50	9,00	2,50	12,00	8,00
16 Şubat	6,50	9,00	2,50	12,00	8,00
18 Mart	6,50	9,00	2,50	12,00	8,00
13 Nisan	6,50	9,00	2,50	12,00	8,00
18 Mayıs	6,50	9,00	2,50	12,00	8,00
17 Haziran	6,50	9,00	2,50	12,00	8,00
15 Temmuz	6,50	9,00	2,50	12,00	8,00
19 Ağustos	6,50	9,00	2,50	12,00	8,00
16 Eylül	6,25	8,75	2,25	11,75	7,75
14 Ekim	5,75	8,75	1,75	11,75	7,75
11 Kasım	1,75	8,75	0	11,75	7,75
16 Aralık	1,50	9,00	0	12,00	8,00

Kaynak: TCMB, 2010 Yılında Para Politikası Kararları[52], https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/PPK/2010/, (07.08.2021).

Ekonomik faaliyetteki ılımlı toparlanmanın devam ettiğini ileri süren Para Politikası Kurulu, 2009 yılı Kasım ve Aralık aylarındaki kısa vadeli faiz oranlarını 2010 yılında Ağustos ayı da dahil olmak üzere Tablo 4'te görüldüğü gibi sabit olarak

[52] Tablo, TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nden 2010 yılı Para Politikası Raporlarından elde edilen bilgilerle oluşturulmuştur. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/PPK/2010/, (07.08.2021).

tutmuştur. Ancak 14 Nisan 2010 tarihinde açıklanan "Para Politikası Çıkış Stratejisi" kapsamında teknik faiz ayarlamasının ilk adımı olarak 18 Mayıs 2010 tarihli toplantıda bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının % 7 olarak belirlenmesine karar verilmiş[53] ve bu faiz oranı 11 Kasım tarihli toplantı da dahil olmak üzere sabit tutulmuştur.[54] Daha sonrasında Kurul, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını 16 Aralık tarihli toplantıda 50 baz puan indirilmesini uygun görmüştür.[55]

2010 yılsonu enflasyon hedefi % 6,5 olarak ilan edilmiştir ancak TÜİK verilerine göre, 2010 yılı enflasyonu, TÜFE % 6,4, ÜFE ise % 8,87 olarak gerçekleşmiştir. Enflasyon uygulamasına geçildiğinden beri TÜFE de enflasyon oranı ikinci kez hedefin altında kalarak başarılı olmuştur. TÜİK verilerine göre, 2010 yılında bir önceki yıla göre artarak GSYİH büyümesi % 8,9 olarak gerçekleşmiştir[56]. İşsizlik oranları ise 2010 yılında % 11,9 olarak gerçekleşmiştir.[57]

2.2 2011–2015 Dönemi

Finansal piyasalarda başlayıp reel ekonomiyi derinden etkileyen ve dünya milli hasılasında daralma yaşatan finansal krizin ardından genel olarak 2010 ve 2011 yılı bir toparlanma, ekonomik aktivitenin iyiye doğru yöneldiği yıllar olmuştur. Özellikle 2011 yılının ilk yarısı gelişmiş ve gelişen ülke ekonomilerinin kriz öncesi hasıla düzeyine yaklaştığı dönem olarak addedilebilir. Bu çerçevede Para Politikası Kurulu, 20 Ocak 2011 tarihli toplantı raporunda, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı % 6,50'den % 6,25'e indirilmesine karar vermiş, diğer kısa vadeli faiz oranlarını ise

---

[53] 18 Mayıs 2010 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/cd77e2b7-a58e-4fc6-a58b-ebecfa2d2d44/5.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-cd77e2b7-a58e-4fc6-a58b-ebecfa2d2d44-m3fBdHX, (07.08.2021).

[54] 11 Kasım 2010 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/23f8c312-f9e9-4e7c-89ce-8b303353e03c/11.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-23f8c312-f9e9-4e7c-89ce-8b303353e03c-m3fBdHZ, (07.08.2021).

[55] 16 Aralık 2010 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/c9f9d6d9-e198-423b-b7b9-bda49fb64e50/12.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-c9f9d6d9-e198-423b-b7b9-bda49fb64e50-m3fBdHX, (07.08.2021).

[56] 16 Aralık 2010 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/c9f9d6d9-e198-423b-b7b9-bda49fb64e50/12.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-c9f9d6d9-e198-423b-b7b9-bda49fb64e50-m3fBdHX, (07.08.2021).

[57] İşsizlik Oranı 2010: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/845e9b41-3a89-4b72-98b1-f326dc02e4f0/Kutu+4.1+%28Aysu+%C3%87elgin-Ay%C5%9Fe+Arzu+Yavuz-Mahmut+G%C3%BCnay%29_27Ocak_1700.pdf?MOD=AJPERES&CACHE=NONE&CONTENTCACHE=NONE, (07.08.2021).

sabit tutmuştur.[58] Ayrıca Kurul'un 20 Ocak rapor özetinde mevcut koşullar altında finansal istikrarın fiyat istikrarı ile birlikte incelenmesi gerektiğini ve para politikasında araç çeşitliliğine gidilmesinin uygun olacağı notu düşülmüştür. Bu bağlamda Aralık ayında uygulamaya konulan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının yanı sıra zorunlu karşılıklar ve likidite yönetimi gibi araçlardan oluşan bir politika komponenti uygulanmaya başlamıştır.[59]

Kurul, 20 Ocak 2011 tarihli rapor özetinde, finansal krizin etkilerini ortadan kaldırmak için gelişmiş ülkeler tarafından uygulanan niceliksel gevşeme programlarının ekonomik faaliyet üzerindeki etkileri konusunda belirsizlikler ve risklerin önemini koruduğuna değinmiştir. Bununla birlikte küresel ekonomik faaliyette hızlı bir toparlanmanın olması halinde gelişmiş ülkelerin daraltıcı para politikasına geçmeye başlayacağını ve küresel faiz oranlarında yükseliş olacağını, talep yönlü enflasyonist baskıların artacağını vurgulamıştır. Böyle bir senaryonun gerçekleşme ihtimalinde politika faiz oranının ve zorunlu karşılıkların bir arada artırılmasının gündeme gelebileceğini ifade etmiştir[60]. Kurul, Şubat ve Mart ayındaki toplantılarında Ocak toplantısındaki değerlendirmelerini korumuş ve uygulanmakta olan faiz oranlarının sabit tutulmasına karar vermiştir. Kurul, makroekonomik istikrarı ve fiyat istikrarının sürdürülebilmesi için Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sürecinin gerektirdiği yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi konusunda atılacak adımların oldukça önemli olduğunu vurgulamıştır.[61] Ayrıca Kurul, 23 Mart 2011 toplantı özetinde makro finansal risklerin azaltılması bakımından ek olarak parasal sıkılaştırmanın gerekli olduğunu belirtmiş ve bunu bir

---

[58] 20 Ocak 2011 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/5c0dc157-8e22-43f9-9eb8-b6cd8de47b16/1.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-5c0dc157-8e22-43f9-9eb8-b6cd8de47b16-m3fBdKs, (08.08.2021).

[59] 20 Ocak 2011 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/d78eede7-fea9-4645-8d1a-992d800cfafd/1.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-d78eede7-fea9-4645-8d1a-992d800cfafd-m3fBdKv, (08.08.2021).

[60] 20 Ocak 2011 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/d78eede7-fea9-4645-8d1a-992d800cfafd/1.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-d78eede7-fea9-4645-8d1a-992d800cfafd-m3fBdKv, (08.08.2021).

[61] 15 Şubat 2011 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b87ba4bf-a56c-40bc-8168-caef93d4530e/2.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-b87ba4bf-a56c-40bc-8168-caef93d4530e-m3fBdKt, (08.08.2021).; 23 Mart 2011 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/2d778a28-8375-47a9-937e-8964e9c6232c/3.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-2d778a28-8375-47a9-937e-8964e9c6232c-m3fBdKt, (08.08.2021).

hafta vadeli repo ihale faiz oranı dışında zorunlu karşılıklar aracılığıyla yapılmasının daha etkili olacağını belirtmiştir. Bu perspektifte Merkez Bankası, kısa vadeli yükümlülükler için zorunlu karşılık oranlarının ağırlıklı ortalamasında oldukça önemli bir artışa gidilmesine karar vermiştir.[62]

Para Politikası Kurulu 21 Nisan 2011 tarihli toplantı raporu ve özetinde, küresel ekonomide beklenilen toparlanmanın, özellikle gelişmiş ülkelerde öngörülenden daha uzun süreli bir yavaş büyüme sürecinin devam etme ihtimalinin Türkiye ekonomisine dair dış talebe ilişkin aşağı yönlü riskleri beslemekte olduğunu ifade etmiştir. Bunun yanı sıra Kurul, Türkiye'de kısa vadeli sermaye akımlarının güçlü kalma olasılığını da gündemde tuttuğunu belirtmiştir. Çizilen bu çerçevenin gerçekleşmesi bağlamında bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının düşük bunun yanı sıra yüksek zorunlu karşılık oranları ve geniş bir faiz koridorundan oluşan politika komponentinin uzun süre uygulanabileceği tahmin edilmektedir. Aksi bir durumda ise dışarıdaki sorunların içeride durgunluk yaratması halinde uygulanmakta olan tüm politika araçlarının genişletici yönde kullanılması gerekeceği dile getirilmiştir. Bu bilgiler ışığında Nisan toplantısında uygulanmakta olan faiz oranlarının sabit tutulmasına karar vermiştir.[63]

Enflasyon göstergelerinin beklenildiği gibi yukarı yönlü seyir izlediği Nisan ayında tüketici enflasyonu % 0,87 oranında artmış ve yıllık enflasyon % 4,26'ya yükselmiştir. Kurul, Mayıs toplantı özetinde, hizmet enflasyonunun ılımlı seyrinin ekonomide aşırı ısınma olmadığını gösterdiğinin altını çizmiştir. Para Politikası Kurulu 25 Mayıs 2011 tarihli toplantı raporu ve toplantı özetinde, fiyat istikrarına ve finansal istikrara ilişkin risklerin azaltılması bakımından, uygulanmakta olan politika komponentinin daraltıcı yöndeki etkilerinin yakından izlemeye devam edilmesinin önemli olduğunu belirtmiştir. Bununla birlikte Kurul, gerekli görüldüğü takdirde aynı

[62] 23 Mart 2011 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/a5fd5d61-2712-4aa2-92ce-1d5fcd67f229/3.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-a5fd5d61-2712-4aa2-92ce-1d5fcd67f229-m3fBdKu, (08.08.2021).

[63] 21 Nisan 2011 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/c8287ba9-068c-4c7e-9f52-fbede14c7351/4.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-c8287ba9-068c-4c7e-9f52-fbede14c7351-m3fBdKt, (08.08.2021).; 21 Nisan 2011 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/eeb6782a-3bb1-4398-9a2a-ebefe1790cb2/4.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-eeb6782a-3bb1-4398-9a2a-ebefe1790cb2-m3fBdHW, (08.08.2021).

yönde ek önlemler alınmasının uygun olacağını ifade ederek faiz oranlarının sabit tutulmasına karar vermiştir.[64] Kurul, 23 Haziran 2011 tarihli toplantıda da benzer çerçeveyi teyit etmiş istihdam koşullarındaki iyileşmenin devam ettiğini belirterek işsizlik oranlarının finansal kriz öncesi seviyelerine döndüğünü ve son dönemde küresel ekonomideki artan belirsizlikleri de göz önünde bulundurarak politika duruşunu koruyacağını ifade etmiştir. Bu bilgiler ışığında faiz oranlarının sabit tutulmasına karar vermiştir.[65] 21 Temmuz 2011 tarihli Para Politikası Kurulu karar raporunda, son dönemde ekonomik aktiviteye dair açıklanan verilerin Nisan Enflasyon Raporu'nda sunulan çerçeveyi önemli ölçüde teyit ettiğini ve belirgin bir değişiklik yapılmamasını uygun görmüştür. Bununla birlikte Kurul, bazı Avrupa ülkelerindeki kamu borcu sorununa ve küresel hasılaya ilişkin kaygıların risk iştahını negatif etkilemeye devam etmesi durumunda faiz koridorunun ölçülü olarak daraltılmasının uygun olacağını belirtmiş ve faiz oranlarının sabit tutulmasına karar vermiştir.[66] Kurul 4 Ağustos 2011 tarihli ara toplantısında, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını % 6,25'ten % 5,75'e düşürmüş, gecelik borç alma faiz oranını % 1,50'den % 5'e yükseltmiş; borç verme faiz oranını % 9'da sabit tutmuştur.[67] Kurul, 23 Ağustos 2011 tarihli toplantısında, Temmuz ayı toplantısında dikkat çekilen Avrupa ülkelerindeki kamu borcu sorununa ve küresel büyümeye ilişkin kaygıların gittikçe güçlendiğini tespit edildiğini ifade ederek faiz oranlarını sabit tutmuştur.[68]

Para Politikası Kurulu 20 Eylül 2011 tarihli toplantısında, döviz kuru hareketleri sebebiyle kısa vadede temel (çekirdek) enflasyon göstergelerindeki yükselişin devam edebileceğini hatırlatmış, yılsonu için 2012 yılı %5 enflasyon

---

[64] 25 Mayıs 2011 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/f38c7ded-7462-4499-bd2c-ea70719df5df/5.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-f38c7ded-7462-4499-bd2c-ea70719df5df-m3fBdKv, (08.08.2021).

[65] 23 Haziran 2011 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/7a576a41-9df0-4393-870b-ea76462b61e8/6.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-7a576a41-9df0-4393-870b-ea76462b61e8-m3fBdKt, (08.08.2021).

[66] 21 Temmuz 2011 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/067ba260-a570-4492-bdff-a82f1745a716/7.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-067ba260-a570-4492-bdff-a82f1745a716-m3fBdKs, (08.08.2021).

[67] 4 Ağustos 2011 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/1cf6febf-6f37-45ef-b436-e01d95e0ea0f/8.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-1cf6febf-6f37-45ef-b436-e01d95e0ea0f-m3fBdKs, (08.08.2021).

[68] 23 Ağustos 2011 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/08305f24-ea18-4555-83f5-22bf45268283/9.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-08305f24-ea18-4555-83f5-22bf45268283-m3fBdKr, (08.08.2021).

hedefiyle uyumlu gidildiğinin altını çizerek faiz oranlarının sabit tutulmasına karar vermiştir.[69] 20 Ekim 2011 tarihli toplantıda mevcut dönemde Türk lirasında büyük ölçüdeki değer kaybı, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki baz etkisi ve fiyatı yönetilen/yönlendirilen ürünlerdeki düzenlemeler sebebiyle gelecek aylarda enflasyonda net bir yükselişe sebep olabileceği değerlendirilmesinde bulunmuştur. Bu perspektifte, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını % 5,75 olarak sabit tutulmasına, gecelik borç alma faiz oranının % 5'te sabit tutulmasına ve borç verme faizinin % 9'dan % 12,5'e yükseltilmesine karar verilmiştir.[70] Kurul, 23 Kasım ve 22 Aralık 2011 tarihli toplantılarında faiz oranlarını sabit tutulmasına karar vermiştir.[71] Sonuç olarak 2011 yılsonu enflasyon hedefi % 5,5 olarak ilan edilmiş ancak TÜİK verilerine göre, 2011 yılı enflasyonu, TÜFE % 10,45, ÜFE ise % 13,33 olarak gerçekleşmiştir[72]. İşsizlik oranları ise 2011 yılında % 9,8 olarak gerçekleşmiştir.[73]

Para Politikası Kurulunun 2012 yılında kısa vadeli faizlere ilişkin aldığı kararlar detaylı olarak aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo 5: 2012 Yılı Merkez Bankası Faiz Oranları Değişikliğine İlişkin Kararlar (%)

	Gecelik Faiz Oranı	Geç Likidite Penceresi Faizi	Piyasa Yapıcıları

[69] 20 Eylül 2011 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/4bffeee0-0cf6-4d9c-8f55-4633a60d9a7f/10.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-4bffeee0-0cf6-4d9c-8f55-4633a60d9a7f-m3fBdMQ, (08.08.2021).
[70] 20 Ekim 2011 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/874b7481-a559-4f7c-a5eb-87a9468ab5d9/11.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-874b7481-a559-4f7c-a5eb-87a9468ab5d9-m3fBdKt, (08.08.2021).
[71] 23 Kasım 2011 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/1740ad62-58dd-4fb1-a2fb-76653a727223/12.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-1740ad62-58dd-4fb1-a2fb-76653a727223-m3fBdKs , (08.08.2021).; 22 Aralık 2011 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/fb5cc0be-211b-4930-a060-46f597c01d9e/13.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-fb5cc0be-211b-4930-a060-46f597c01d9e-m3fBdKt, (08.08.2021).
[72] 22 Aralık 2011 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/fb5cc0be-211b-4930-a060-46f597c01d9e/13.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-fb5cc0be-211b-4930-a060-46f597c01d9e-m3fBdKt , (08.08.2021).
[73] 2011 Yılı İşsizlik Oranları: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/845e9b41-3a89-4b72-98b1-f326dc02e4f0/Kutu+4.1+%28Aysu+%C3%87elgin-Ay%C5%9Fe+Arzu+Yavuz-Mahmut+G%C3%BCnay%29_27Ocak_1700.pdf?MOD=AJPERES&CACHE=NONE&CONTENTCACHE=NONE, (08.08.2021).

Tarih	Borçlanma	Borç Verme	Borçlanma	Borç Verme	Borç Verme Faizi
24 Ocak	5,0	12,5	0	15,5	12,0
21 Şubat	5,0	11,5	0	14,5	11,0
27 Mart	5,0	11,5	0	14,5	11,0
18 Nisan	5,0	11,5	0	14,5	11,0
29 Mayıs	5,0	11,5	0	14,5	11,0
21 Haziran	5,0	11,5	0	14,5	11,0
19 Temmuz	5,0	11,5	0	14,5	11,0
16 Ağustos	5,0	11,5	0	14,5	11,0
18 Eylül	5,0	10,0	0	13,0	9,5
18 Ekim	5,0	9,5	0	12,5	9,0
20 Kasım	5,0	9,0	0	12,0	8,5
18 Aralık	5,0	9,0	0	12,0	8,5

Kaynak: TCMB, 2012 Yılında Para Politikası Kararları[74], https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/PPK/2012/, (12.08.2021).

2011 yılının Ekim ayından beri para politikasında dikkat çeken bir sıkılaştırmaya giden kurul 24 Ocak 2012 tarihli toplantıda, 2011 yılının son çeyreğindeki kümülatif fiyat artışları sebebiyle kısa vadede enflasyonun yüksek seyrini sürdüreceğine işaret etmiş ve Tablo 5'te görüldüğü üzere uygulanmakta olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını %5,75'te olmak üzere diğer faiz oranlarının da

[74] Tablo, TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nden 2012 yılı Para Politikası Raporlarından elde edilen bilgilerle oluşturulmuştur. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/PPK/2012/, (12.08.2021).

sabit tutulmasına karar verilmiştir.[75] Tüketici enflasyonu Ocak ayında % 0,56 oranında artmış ve yıllık enflasyonun % 10,61'e yükseldiğini ifade eden Kurul, tüketici güvenindeki zayıf eğilimin Şubat ayında da devam ettiğini belirtmiştir. Kurul, 21 Şubat 2012 toplantısında bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını ve gecelik borç alma faizini sabit tutmuş, gecelik borç verme faizini % 12,5'ten % 11,5'e, piyasa yapıcıları borç verme faizini % 12'den % 11'e indirilmesine karar vermiştir.[76] 21 Şubat toplantı özetinde net ihracatın büyümeye destek verdiğine değinilmiş olmakla birlikte küresel PMI endekslerinde gözlemlenen artışın 2011 yılının son dönemine nazaran ilave bir kötüleşme olmadığının altı çizilmiştir. Kurul, gelişmiş ekonomiler tarafından uygulanan genişletici para politikası duruşuna yönelik uygulamaların küresel büyümeye ilişkin aşağı yönlü riskleri bir nebze hafifletse de 2012 yılına ilişkin görünümün ekonomilerin büyük bir bölümünde yavaşlamaya işaret ettiğine dikkat çekmiştir. Ayrıca döviz kuru hareketlerinin küresel piyasalarda sağlamış olduğu rekabet avantajına rağmen küresel piyasalarda oluşan belirsizliklerin devam ettiğini ve bu durumun dış talebi sınırlamaya devam edeceğine işaret etmiştir.[77] Para Politikası Kurulu 27 Mart 2012 toplantı özetinde, Şubat ayında tüketici enflasyonunun % 0,56 oranında arttığını ve yıllık enflasyonun % 10,43'e gerilediğini ve temel enflasyon göstergelerinin uzun bir aradan sonra ilk defa azalış eğilimi gösterdiğine değinmiştir. Raporda ise petrol fiyatlarının yüksek seyrine rağmen, cari işlemler açığının ölçülü olarak azalış eğilimi göstermeye devam edeceği öngörülmektedir. Bu perspektifte Kurul, uygulanmakta olan faiz oranlarının sabit tutulmasına karar vermiştir.[78]

---

[75] 24 Ocak 2012 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/155231be-1c8c-4c40-8f5b-6356694e3449/1.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-155231be-1c8c-4c40-8f5b-6356694e3449-m3fBdMR , (12.08.2021).

[76] 21 Şubat 2012 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/72aa0709-3e28-4118-bd81-0a0660f433d2/2.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-72aa0709-3e28-4118-bd81-0a0660f433d2-m3fBdMR, (12.08.2021).

[77] 21 Şubat 2012 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b311538a-3c95-4f02-9550-12aa9822570d/2.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-b311538a-3c95-4f02-9550-12aa9822570d-m3fBdMS, (12.08.2021).

[78] 27 Mart 2012 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/a2ba9fd8-b2a3-436f-bb57-da53bb7b2bcc/3.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-a2ba9fd8-b2a3-436f-bb57-da53bb7b2bcc-m3fBdMT, (12.08.2021).

18 Nisan 2012 tarihli toplantı raporu ve özetinde, iç talepte yavaşlamaya dikkat çeken Kurul, 2012 yılının ilk çeyreğinde ekonomik aktivitede ivme kaybının daha da belirginleştiğini ifade etmiştir. Türk lirasının değer kaybetmesi ve artan petrol fiyatlarının Mart enflasyonunu artış yönlü etkilediğini ve enerji grubu yıllık enflasyonundaki yükselişin sürdüğünü gözlemlemiştir. Kurul Ocak enflasyon raporuyla büyük ölçüde uyumlu gidildiğini ifade ederek % 6,5 olan yılsonu enflasyon tahmininin değiştirilmediğini belirtmiştir. Bu bilgiler ışığında Para Politikası Kurulu 18 Nisan toplantısında uygulanmakta olan faiz oranlarının sabit tutulmasına karar vermiştir.[79] Para Politikası Kurulu 29 Mayıs 2012 tarihli toplantı raporunda Mayıs ayı için enflasyonda düşüş beklentilerinin olmasına rağmen 2012 yılının son çeyreğine kadar belirlenen enflasyon hedefinin üzerinde seyredeceğini vurgulamış ve para politikasındaki mevcut sıkı duruşun korunacağını ifade etmiştir. Bu bağlamda uygulanmakta olan kısa vadeli faiz oranlarının sabit tutulmasına karar vermiştir.[80] Kurul, 21 Haziran 2012 tarihli toplantı raporu ve özetinde, 2012 yılının ikinci çeyreğinde ılımlı bir toparlanmanın olduğunu, Mayıs tüketici enflasyonunda aylık ve yıllık olarak bir azalış olmasına rağmen enflasyonun bir süre daha belirlenen hedefin üzerinde seyredeceğini ve önümüzdeki günlerde gerekli görülmesi halinde ek parasal sıkılaştırmaya gidilebileceği değerlendirilmesinde bulunmuştur. Bu açıdan Para Politikası Kurulu, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı ile uygulanmakta olan faiz oranlarının sabit tutulmasına karar vermiştir.[81] Para Politikası Kurulu 19 Temmuz 2012 toplantı raporu ve özetinde enerji ve işlenmemiş gıda fiyatlarının olumlu eğiliminin enflasyondaki baz etkisi kaynaklı yükselişi sınırladığına dikkat

[79] 18 Nisan 2012 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/fd5a686f-29e1-4adc-8226-f70877981484/4.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-fd5a686f-29e1-4adc-8226-f70877981484-m3fBdPD , (12.08.2021).; 18 Nisan 2012 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/faf98ca8-e523-4f04-8fc2-e53af455b857/4.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-faf98ca8-e523-4f04-8fc2-e53af455b857-m3fBdMT, (12.08.2021).

[80] 29 Mayıs 2012 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/7464ddce-3c2e-4537-a4fd-e34d4a49a113/5.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-7464ddce-3c2e-4537-a4fd-e34d4a49a113-m3fBdMR, (12.08.2021).

[81] 21 Haziran 2012 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/37a7dfb6-a5bb-418e-bfd1-50e6e67db3f5/6.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-37a7dfb6-a5bb-418e-bfd1-50e6e67db3f5-m3fBdPE, (12.08.2021).; 21 Haziran 2012 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b7b7987d-44af-4b6b-b21e-229c79c37d79/6.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-b7b7987d-44af-4b6b-b21e-229c79c37d79-m3fBdMT, (12.08.2021).

çekerek Haziran ayında tüketici enflasyonunun % 0,90 oranında azalırken, yıllık enflasyon % 8,87'ye yükseldiğini ve güçlü toparlanmaya rağmen iktisadi faaliyetteki ana eğilimin ılımlı seyrettiği değerlendirmesinde bulunmuştur. Kurul üyeleri, küresel sorunların devam etmesine rağmen, 2011 yılının üçüncü çeyreğinden bu yana ihracatta artış eğiliminin devam ettiğine dikkat çekmiştir. Ayrıca üyeler, toplam talep koşullarının enflasyondaki düşüşü desteklerken cari işlemler açığını ölçülü olarak azaltmaya devam ettiğini belirtmiştir. Ancak küresel ekonomideki belirsizliklerin devam etmesiyle genişletici para politikası uygulayan gelişmiş ülkelerin faiz oranlarının uzun bir süre düşük seviyelerde kalacağı beklentisinin Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler için makro finansal riskleri besleyeceğine dikkat çekmiştir. Bahsedilen senaryonun gerçekleşmesi halinde 19 Temmuz 2012 rapor özetinde belirtildiği gibi Merkez Bankası, kısa vadeli faizleri düşük seviyelerde tutarken zorunlu karşılıklar aracılığı ile sıkılaştırmaya gidebilecek ve zorunlu karşılıklara ilişkin oluşturduğu mekanizmayı aktif olarak kullanarak Türk lirası zorunlu karşılıklar için döviz tutma imkânını daha yüksek katsayılarla uygulayabileceğini duyurmuştur. Bu bilgiler ışığında Temmuz ayı toplantısında Kurul, uygulanmakta olan faiz oranlarının sabit tutulmasına karar vermiştir.[82] Kurul 16 Ağustos 2012 tarihli toplantısında bir önceki toplantıdaki değerlendirmeleri teyit ederek gelecek dönemde faiz koridorunun ölçülü olarak daraltılabileceğini ifade etmiş ve uygulanmakta olan faiz oranlarının sabit tutulmasına karar verilmiştir.[83]

Enflasyondaki düşüşün yılın son çeyreğinde belirginleşeceğini tahmin eden Kurul, 18 Eylül 2012 tarihli toplantıda, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını ve gecelik borç alma faizini sabit tutarak gecelik borç verme faizini % 11,5'ten % 10'a, piyasa yapıcıları borç verme faizini % 11'den % 9,5'e düşürülmesine karar

[82] 19 Temmuz 2012 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/c7b37618-2064-455c-ac7f-817399638e4c/7.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-c7b37618-2064-455c-ac7f-817399638e4c-m3fBdMR, (12.08.2021).; 19 Temmuz 2012 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/72affb06-a40d-454a-90fc-9b349cc62c6e/7.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-72affb06-a40d-454a-90fc-9b349cc62c6e-m3fBdMS, (12.08.2021).

[83] 16 Ağustos 2012 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/9f399c52-439d-4503-af46-54cab4e42263/8.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-9f399c52-439d-4503-af46-54cab4e42263-m3fBdMQ, (12.08.2021).

vermiştir.[84] Faiz indirimine 2012 yılının son çeyreğinde başlayan Kurul, 18 Ekim 2012 tarihli toplantısında yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ve enerji fiyatlarındaki artışlarla enflasyonun bir süre daha hedefin üzerinde seyredecek olması fiyatlama davranışlarına dair tedbirli bir duruş gerektireceğini ifade ederek kısa vadeli faizlerde değişikliğe gitmiştir. Bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını ve gecelik borç alma faizini sabit tutmuş ancak borç verme faiz oranını % 10'dan % 9,5'e, açık piyasa işlemleri çerçevesinde piyasa yapıcıları borç verme faizini % 9,5'ten % 9'a düşürülmesine karar vermiştir.[85] Para Politikası Kurulu 20 Kasım 2012 toplantı raporu ve özetinde, son dönemde açıklanan verilere istinaden ihracat verilerinin küresel hasıladaki olumsuzluğa rağmen artış yönünde seyrettiğine dikkat çekmiştir. Bununla birlikte Kurul, toplam talebin enflasyon üzerindeki baskısını hafifletmesi ve cari açığın ölçülü olarak azalmaya devam etmesi açısından yılsonu için enflasyon beklentilerinin Ekim Enflasyon Raporu tahminine kıyasla daha düşük bir düzeyde gerçekleşeceği şekilde sürdüğünü teyit etmektedir. Diğer taraftan küresel piyasalardaki belirsizliğin devam etmesine karşılık para politikasının her iki yönde de esnekliğini koruyacağının altı çizilmiş ve Türk lirasının fonlama miktarı gerekli görüldüğünde aşağı veya yukarı yönlü ayarlanacağının ifadesi kullanılmıştır. Kurul toplantıda, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını ve gecelik borç alma faizini sabit tutarak gecelik borç verme faizini % 9,5'ten % 9'a, açık piyasa işlemleri çerçevesinde piyasa yapıcıları borç verme faizini % 9'dan % 8,5'e düşürülmesine karar vermiştir.[86] 18 Aralık 2012 toplantı raporu ve özetinde Kurul, sermaye akımının hızlandığı, finansal istikrara dair riskleri dengelemek amacıyla bir yandan faiz oranlarının düşük tutulmasının diğer yandan makro ihtiyati tedbirlere devam edilmesinin yerinde olacağını belirtmiştir. 24 Ocak'tan Aralık toplantısına kadar bir

[84] 18 Eylül 2012 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/49954218-2bf2-44ee-a4e7-1fcd5e41936b/9.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-49954218-2bf2-44ee-a4e7-1fcd5e41936b-m3fBdPE, (12.08.2021).

[85] 18 Ekim 2012 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/4efa04f7-f721-48c8-98bf-59659cd51b7a/10.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-4efa04f7-f721-48c8-98bf-59659cd51b7a-m3fBdPD, (12.08.2021).

[86] 20 Kasım 2012 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/4c8ee7cd-402f-44ef-a3a0-b182f7289a0b/11.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-4c8ee7cd-402f-44ef-a3a0-b182f7289a0b-m3fBdPE, (12.08.2021).; 20 Kasım 2012 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/57079046-70dc-434e-9116-431d8b3675f8/11.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-57079046-70dc-434e-9116-431d8b3675f8-m3fBdMT, (12.08.2021).

hafta vadeli repo ihale faiz oranı % 5,75'te sabit tutulmuş ancak Kurul, 18 Aralık raporunda bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının % 5,50'ye indirilmesine karar vermiştir. Finansal istikrarı desteklemek amacıyla, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını sınırlı oranda düşürürken zorunlu karşılıklara ilişkin kademeli adımların atılmasını yerinde bulan Kurul, gelecek dönemde finansal istikrar bakımından gerekli görülmesi halinde faiz koridorunda kademeli bir düzenlemenin gündeme alınabileceği değerlendirmesinde bulunmuştur. Ayrıca uygulanmakta olan diğer faiz oranlarını da Tablo 5'te görüldüğü üzere sabit tutmuştur.[87]

Sonuç itibariyle 2012 yılsonu enflasyon hedefi %5 olarak ilan edilmiş ancak TÜİK verilerine göre, 2012 yılı enflasyonu, TÜFE % 6,16, ÜFE ise % 2,45 olarak gerçekleşmiştir[88]. İşsizlik oranı ise 2012 yılında % 9,2 olarak gerçekleşmiştir.[89]

Para Politikası Kurulunun 2013 yılında kısa vadeli faizlere ilişkin aldığı kararlar detaylı olarak aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo 6: 2013 Yılı Merkez Bankası Faiz Oranları Değişikliğine İlişkin Kararlar (%)

	Gecelik Faiz Oranı		Geç Likidite Penceresi Faizi		Piyasa Yapıcıları Borç Verme Faizi
Tarih	Borçlanma	Borç Verme	Borçlanma	Borç Verme	
22 Ocak	4,75	8,75	0	11,75	8,25
19 Şubat	4,50	8,50	0	11,50	8,0
26 Mart	4,50	7,50	0	10,50	7,0

[87] 18 Aralık 2012 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/36353eae-4ae0-462b-a6f9-45fea2c48769/12.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-36353eae-4ae0-462b-a6f9-45fea2c48769-m3fBdPD, (12.08.2021).; 18 Aralık 2012 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/743cc544-03b7-4c51-ae8a-76b93fbbf3ae/12.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-743cc544-03b7-4c51-ae8a-76b93fbbf3ae-m3fBdMT, (12.08.2021).

[88] 18 Aralık 2012 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/743cc544-03b7-4c51-ae8a-76b93fbbf3ae/12.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-743cc544-03b7-4c51-ae8a-76b93fbbf3ae-m3fBdMT, (12.08.2021).

[89] İşsizlik Oranı 2012: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/845e9b41-3a89-4b72-98b1-f326dc02e4f0/Kutu+4.1+%28Aysu+%C3%87elgin-Ay%C5%9Fe+Arzu+Yavuz-Mahmut+G%C3%BCnay%29_27Ocak_1700.pdf?MOD=AJPERES&CACHE=NONE&CONTENTCACHE=NONE, (12.08.2021).

16 Nisan	4,0	7,0	0	10,0	6,5
16 Mayıs	3,5	6,5	0	9,5	6,0
18 Haziran	3,5	6,5	0	9,5	6,0
23 Temmuz	3,5	7,25	0	10,25	6,75
20 Ağustos	3,5	7,75	0	10,25	6,75
17 Eylül	3,5	7,75	0	10,25	6,75
23 Ekim	3,5	7,75	0	10,25	6,75
19 Kasım	3,5	7,75	0	10,25	6,75
17 Aralık	3,5	7,75	0	10,25	6,75

Kaynak: TCMB, 2013 Yılında Para Politikası Kararları[90], https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/PPK/2013/, (18.08.2021).

Para Politikası Kurulu, 22 Ocak 2013 yılında toplanmış ve alınan kararların raporunda ve toplantı özetinde, 44 yılın en düşük yılsonu tüketici enflasyonuna 2012 yılının Aralık ayında ulaşıldığına, tüketici enflasyonunun % 0,38 oranında arttığını ve yıllık enflasyonun % 6,16'ya gerilediği ifadesinde bulunulmuştur. Güncel verilere bakıldığında küresel büyümedeki yavaşlamaya rağmen ihracat oranlarının artış eğilimini sürdürdüğü görülmektedir. İç talepteki canlanmaya bağlı olarak gelecek dönemlerde ithalatın artış eğiliminin hızlanacağının, Kurul tarafından beklenildiğine 22 Ocak toplantı raporunda değinilmiştir. Ayrıca aynı özette cari işlemler açığındaki iyileşmenin yavaşlamış olsa da devam edeceği tahmin edilmektedir. Bu perspektife göre Kurul, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını % 5,5 düzeyinde sabit tutmuş ve

[90] Tablo, TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nden 2013 yılı Para Politikası Raporlarından elde edilen bilgilerle oluşturulmuştur.
https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/PPK/2013/, (18.08.2021).

gecelik borç alma faiz oranını % 5'ten % 4,75'e, borç verme faiz oranını ise % 9'dan % 8,75'e indirilmesine karar vermiştir.[91]

Kurul, 19 Şubat 2013 tarihli toplantı raporunda, sermaye girişlerinin oldukça güçlü eğilim gösterdiğini ve kredilerde kayda değer bir ivmelenme olduğuna dikkat çekmiştir. Finansal istikrara dair riskleri dengelemek maksadıyla hem faiz oranlarının düşük tutulmasının hem de makro ihtiyati tedbirlere devam edilmesinin yerinde olacağını uygun görmüştür. Bu bağlamda Kurul, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını % 5,5 düzeyinde sabit tutmuş, gecelik faiz oranlarında 25 baz puan indirime gitmiştir.[92] Para Politikası Kurulu 26 Mart 2013 toplantı raporu ve özetinde, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını % 5,5 düzeyinde ve gecelik borç alma faiz oranı % 4,50 düzeyinde sabit tutmuş, borç verme faiz oranı % 8,50'den % 7,50'ye indirilmesine karar vermiştir. Böylelikle gecelik borç verme faizlerinde 100 baz puanlık indirime gidilerek faiz koridorunun daha simetrik bir hale getirildiği belirtilmektedir. Kurul ayrıca iç talepteki canlanmanın ithalat oranlarını artırmasından dolayı cari işlemler açığının bir miktar yükseldiğine dikkat çekmiş ancak oluşturulan mevcut politika çerçevesiyle cari işlemler açığındaki artış trendinin sınırlanacağı öngörüldüğünü ifade etmiştir.[93]

Kurul 2013 yılı 16 Nisan toplantısında, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranında ve gecelik borç alma/verme faizlerinde 50 baz puanlık indirime gitmiştir.[94] 16 Mayıs 2013 tarihli toplantı özetinde, Nisan ayında tüketici enflasyonunun % 0,42

[91] 22 Ocak 2013 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/102ea5d0-3fff-4ee5-9140-697e7231f413/DUY2013-01.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-102ea5d0-3fff-4ee5-9140-697e7231f413-m3fBdSe, (18.08.2021).; 22 Ocak 2013 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/1ab43a58-8e19-4278-971d-0f8e787fafbf/DUY2013-05.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-1ab43a58-8e19-4278-971d-0f8e787fafbf-m3fBdPB, (18.08.2021).

[92] 19 Şubat 2013 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/6eb18b00-3e2d-476a-b937-70769b751323/DUY2013-09.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-6eb18b00-3e2d-476a-b937-70769b751323-m3fBdSd, (18.08.2021).

[93] 26 Mart 2013 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/317cc197-49f4-45db-bfce-dc83cf61131f/DUY2013-16.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-317cc197-49f4-45db-bfce-dc83cf61131f-m3fBdSd, (18.08.2021).; 26 Mart 2013 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b5219a34-1cf7-4756-9bcf-8414cb93c0bc/DUY2013-20.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-b5219a34-1cf7-4756-9bcf-8414cb93c0bc-m3fBdPC, (18.08.2021).

[94] 16 Nisan 2013 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/c958b4e9-8e97-40c1-86c4-1c184895f9bc/DUY2013-25.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-c958b4e9-8e97-40c1-86c4-1c184895f9bc-m3fBdSe, (18.08.2021).

oranında arttığına ve yıllık enflasyonun % 6,13'e gerilediğine dikkat çekilmiştir.[95] Bu doğrultuda Para Politikası Kurulu toplantı raporunda, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı ile gecelik faiz oranlarında 50 baz puan indirime gidilmesine karar vermiştir. Kurul, bir yandan iç talepteki canlanmayla ithalat artışı yaşanırken diğer yandan dış talebin yavaşlamasından dolayı ihracatta zayıflama olduğuna dikkat çekmiş ve cari işlemler açığının daha önceki toplantılarda da belirtildiği üzere bir miktar arttığını belirtmiştir. Ancak emtia fiyatlarında meydana gelecek düşüşün cari işlemler açığındaki yükselişi sınırlayacağını öngördüklerini ifade etmiştir.[96] Kurul, 18 Haziran 2013 toplantısında, Mayıs ayında tüketici enflasyonunun % 0,15 oranında artarken yıllık enflasyonun % 6,51'e yükseldiğini ifade ederek uygulanmakta olan faiz oranlarının sabit tutulmasına karar vermiştir. Dünya genelinde para politikalarında oluşan belirsizlik sebebiyle sermaye hareketlerindeki oynaklığa dikkat çeken Kurul, para politikasının her iki yönde de esnekliğini koruyacağını belirtmiştir.[97]

Kurul, 23 Temmuz 2013 tarihli toplantı raporunda, enflasyonu yükselten birçok bileşenin aynı dönemde meydana gelmesiyle enflasyon beklentilerini olumsuz etkilendiğini ve Haziran ayında tüketici enflasyonunun % 0,76 oranında artarak yıllık enflasyon % 8,30'a yükseldiğine işaret etmiştir. Kurul'un daha önceki toplantılarda da değindiği gibi küresel olarak para politikalarında yaşanan belirsizlik nedeniyle sermaye hareketlerinin yavaşlaması Mayıs ayından beri devam etmektedir. Mevcut konjonktürde para politikası duruşunun sıkılaştırılmasının finansal istikrarı destekleyeceği değerlendirmesinde bulunan Kurul, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını ve gecelik borç alma faizini sabit tutarak gecelik borç verme faizlerinde 75

[95] 16 Mayıs 2013 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0a5c4c98-e0a9-498c-95b9-b2097e8b8751/DUY2013-34.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-0a5c4c98-e0a9-498c-95b9-b2097e8b8751-m3fBdPB, (18.08.2021).

[96] 16 Mayıs 2013 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/54a01310-2f97-4332-aeea-592eb7ef5ce2/DUY2013-31.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-54a01310-2f97-4332-aeea-592eb7ef5ce2-m3fBdSf, (18.08.2021).

[97] 18 Haziran 2013 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/131c92cf-f2e8-406d-8fb5-f702189a582b/DUY2013-43.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-131c92cf-f2e8-406d-8fb5-f702189a582b-m3fBdSf, (18.08.2021).

baz puanlık artışa gitmiştir.[98] Para Politikası Kurulu, 20 Ağustos 2013 toplantısında, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı % 4,5 düzeyinde, gecelik borç alma faiz oranını % 3,5 düzeyinde sabit tutarken, gecelik borç verme faiz oranında 50 baz puanlık artışa gitmiştir.[99] Kurul, 17 Eylül 2013 tarihli toplantısında bir önceki toplantıdakine benzer değerlendirmelerde bulunarak uygulanmakta olan faiz oranlarını sabit tutmuştur.[100]

Para Politikası Kurulu, 23 Ekim 2013 tarihli toplantı raporu ve özetinde, Eylül ayında tüketici enflasyonunun % 0,76 oranında artmış olsa bile yıllık enflasyonun % 7,88'e gerilediğine dikkat çekmiş ve enflasyonun sonraki dönemlerde düşmeye devam edeceği öngörüsünde bulunmuştur. Kurul, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı ile uygulanmakta olan faiz oranlarının sabit tutulmasına karar vermiştir.[101] Para Politikası Kurulu aynı yılın 19 Kasım toplantı özetinde, Ekim ayında tüketici enflasyonunun % 1,80 oranında arttığını ve yıllık enflasyonun % 7,71'e gerilediğini belirtmiştir. Ayrıca döviz kuru oynaklığına bağlı olarak enflasyon göstergelerinin bir süre daha hedefin üzerinde seyredeceği tahmininde bulunmuş ve uygulanmakta olan faiz oranlarının sabit tutulmasına karar vermiştir.[102] Kurul, 17 Aralık 2013 toplantı raporu ve özetinde, Kasım ayında tüketici enflasyonunun sabit eğilim gösterdiğini, yıllık enflasyonun ise % 7,32'ye gerilediğini ve bu doğrultuda enflasyonun sonraki dönemlerde düşmeye devam edeceğinin öngörüsünde bulunmuştur. Ayrıca Kurul mevcut politika duruşunun enflasyona ilişkin riskleri sınırlandırmak için yeterli

---

[98] 23 Temmuz 2013 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b9baa00b-81de-4535-8d74-a827c581839e/DUY2013-51.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-b9baa00b-81de-4535-8d74-a827c581839e-m3fBdSe, (18.08.2021).

[99] 20 Ağustos 2013 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0e4188ea-141e-4a66-af0f-c2837682a9f8/DUY2013-59.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-0e4188ea-141e-4a66-af0f-c2837682a9f8-m3fBdSe, (18.08.2021).

[100] 17 Eylül 2013 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b3bff7a8-674f-43b0-a61f-d8c0ccd29e89/DUY2013-65.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-b3bff7a8-674f-43b0-a61f-d8c0ccd29e89-m3fBdSd, (18.08.2021).

[101] 23 Ekim 2013 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0a36758b-c038-4823-8aec-2e395010a332/DUY2013-74.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-0a36758b-c038-4823-8aec-2e395010a332-m3fBdSc, (18.08.2021).; 23 Ekim 2013 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/56ecd95d-e0f5-4f9d-a62b-c7c88a32ae18/DUY2013-76.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-56ecd95d-e0f5-4f9d-a62b-c7c88a32ae18-m3fBdPD, (18.08.2021).

[102] 19 Kasım 2013 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/d014c982-fc9b-41f8-8c04-d1ca2dd503d6/DUY2013-78.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-d014c982-fc9b-41f8-8c04-d1ca2dd503d6-m3fBdPB, (18.08.2021).

olduğu değerlendirmesinde bulunmuş ve uygulanmakta olan faiz oranlarının sabit tutulmasına karar vermiştir.[103] Sonuç olarak 2013 yılsonu enflasyon hedefi %5 olarak ilan edilmiş ancak TÜİK verilerine göre, 2013 yılı enflasyonu, TÜFE % 7,40, ÜFE ise % 6,97 olarak gerçekleşmiştir.[104] İşsizlik oranları ise 2013 yılında % 9,7 olarak gerçekleşmiştir.[105]

Para Politikası Kurulunun 2014 yılında kısa vadeli faizlere ilişkin aldığı kararlar detaylı olarak aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo 7: 2014 Yılı Merkez Bankası Faiz Oranları Değişikliğine İlişkin Kararlar (%)

	Gecelik Faiz Oranı		Geç Likidite Penceresi Faizi		Piyasa Yapıcıları Borç Verme Faizi
Tarih	Borçlanma	Borç Verme	Borçlanma	Borç Verme	
21 Ocak	3,5	7,75	0	10,25	6,75
28 Ocak	8,0	12,0	0	15	11,5
18 Şubat	8,0	12,0	0	15	11,5
18 Mart	8,0	12,0	0	15	11,5
24 Nisan	8,0	12,0	0	13,5	11,5
22 Mayıs	8,0	12,0	0	13,5	11,5
24 Haziran	8,0	12,0	0	13,5	11,5

[103] 17 Aralık 2013 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/29c5f0e7-b389-4cdf-974c-401eb4bfb1b7/DUY2013-81.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-29c5f0e7-b389-4cdf-974c-401eb4bfb1b7-m3fBdSe, (18.08.2021).; 17 Aralık 2013 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/467f16a0-0658-4d11-8dba-83ca8ad3a366/DUY2013-86.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-467f16a0-0658-4d11-8dba-83ca8ad3a366-m3fBdPC, (18.08.2021).

[104] 17 Aralık 2013 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/467f16a0-0658-4d11-8dba-83ca8ad3a366/DUY2013-86.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-467f16a0-0658-4d11-8dba-83ca8ad3a366-m3fBdPC, (18.08.2021).

[105] 2013 Yılı İşsizlik Oranları: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/845e9b41-3a89-4b72-98b1-f326dc02e4f0/Kutu+4.1+%28Aysu+%C3%87elgin-Ay%C5%9Fe+Arzu+Yavuz-Mahmut+G%C3%BCnay%29_27Ocak_1700.pdf?MOD=AJPERES&CACHE=NONE&CONTENTCACHE=NONE, (18.08.2021).

17Temmuz	7,5	12,0	0	13,5	11,5
27 Ağustos	7,5	11,25	0	12,75	10,75
25 Eylül	7,5	11,25	0	12,75	10,75
23 Ekim	7,5	11,25	0	12,75	10,75
20 Kasım	7,5	11,25	0	12,75	10,75
24 Aralık	7,5	11,25	0	12,75	10,75

Kaynak: TCMB, 2014 Yılında Para Politikası Kararları[106], https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/PPK/2014/, (20.08.2021).

Para Politikası Kurulu 21 Ocak 2014 tarihli toplantı raporunda, tedbirli para politikası duruşunun, alınan makro ihtiyati önlemlerin ve sermaye hareketlerinin zayıf eğiliminin etkisiyle kredi büyüme hızları kademeli bir yavaşlama eğilimine girdiğini belirtmiştir. Buna nazaran yurt içi nihai talebin ve ihracatın ılımlı büyüme eğilimlerini koruduğuna değinmiştir. Kurul ayrıca risk primi ve döviz hareketlerinin enflasyon üzerindeki geç yansımalarından dolayı enflasyonun yılsonu için belirlenen % 5 hedefinin üzerinde gerçekleşeceği tahmininde bulunarak uygulanmakta olan faiz oranları ile bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı % 4,5 olarak sabit tutulmasına karar vermiştir.[107] Kurul, 21 Ocak 2014 tarihli toplantı özetinde, enerji fiyatlarının % 2,35 artarak belirleyici olduğu Aralık ayı tüketici enflasyonun % 0,46 oranında arttığı ve yıllık enflasyonun % 7,40'a yükseldiğini belirtmiştir. Ayrıca Kurul, enflasyon görünümünde net bir iyileşme gerçekleşene kadar para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceğini vurgulamıştır.[108] 28 Ocak'ta tekrar toplanan Para Politikası Kurulu

[106] Tablo, TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nden 2014 yılı Para Politikası Raporlarından elde edilen bilgilerle oluşturulmuştur. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/PPK/2014/, (20.08.2021).

[107] 21 Ocak 2014 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/567b566d-14c9-4475-a75f-880812d6c5b3/DUY2014-01.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-567b566d-14c9-4475-a75f-880812d6c5b3-m3fBdZF, (20.08.2021).

[108] 21 Ocak 2014 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/85bc1d1d-6945-4a41-b553-9009ab5281e0/DUY2014-05.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-85bc1d1d-6945-4a41-b553-9009ab5281e0-m3fBdZF, (20.08.2021).

toplantı raporu ve özetinde, gelen son verilere göre, iç ve dış piyasalardaki belirsizliklerin büyük ölçüde arttığını ve Türk lirasında belirgin bir şekilde değer kaybı yaşandığını, aynı zamanda risk priminde de artış olduğunu ifade etmiştir. Özellikle son PPK toplantısından bu yana bazı gelişmekte olan ülkelerin para birimlerinde değer kaybının arttığının ve enflasyon göstergelerinin bozulduğuna dikkat çekilmiştir. Bu doğrultuda döviz kuru hareketlerindeki oynaklığın, Türkiye ekonomisinde enflasyonun daha fazla bir süre hedefin belirgin olarak üzerinde seyretme riskini artırdığı değerlendirmesinde bulunulmuştur. Bu bilgiler ışığında, Para Politikası Kurulu, Tablo 7'de de görüldüğü üzere, gecelik borç verme faizi oranını % 7,75'ten % 12'ye yükseltmiştir. Kurul, piyasa yapıcılara borç verme faiz oranını % 6,75'ten % 11,5'e, gecelik borç alma faiz oranını % 3,5'ten % 8'e ve bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı % 4,5'ten % 10'a yükseltilmesine karar vermiştir. Kurul, alınan bu kararlar ile enflasyon oranını 2015 yılının ortalarına kadar %5 seviyesine ulaşacağını ve ayrıca bu kararların para politikası duruşunun enflasyon beklentilerini kontrol altına almakta yeterli olacağı değerlendirmesinde bulunmuştur.[109] Para Politikası Kurulu, 18 Şubat tarihli toplantı raporunda, döviz kuru hareketlerinin etkilerine ve gıda fiyatlarındaki olumsuz seyre bağlı olarak enflasyon göstergelerinin bir süre daha % 5 hedefinin üzerinde gerçekleşeceği öngörüsünde bulunarak uygulanmakta olan faiz oranları ile bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının % 10 olarak sabit tutulmasına karar vermiştir.[110] 18 Mart 2014 tarihli toplantı da enflasyona ilişkin risklerin hala önemini koruduğunu vurgulayan Kurul faiz oranlarını sabit tutma kararı almıştır.[111]

---

[109] 28 Ocak 2014 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/363912b7-90c9-49b1-97a8-3946b26a0364/DUY2014-07.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-363912b7-90c9-49b1-97a8-3946b26a0364-m3fBdZB, (20.08.2021).; 28 Ocak 2014 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/302cc1a1-442e-4f73-84a7-827e9587c063/DUY2014-09.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-302cc1a1-442e-4f73-84a7-827e9587c063-m3fBdZH, (20.08.2021).

[110] 18 Şubat 2014 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/04971db6-8ecd-48d2-8b19-311900f08372/DUY2014-12.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-04971db6-8ecd-48d2-8b19-311900f08372-m3fBdZE, (20.08.2021).

[111] 18 Mart 2014 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/8eeb84e2-9031-493a-92db-14dfd663cbcd/DUY2014-16.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-8eeb84e2-9031-493a-92db-14dfd663cbcd-m3fBdZD, (20.08.2021).

Türk lirasındaki değer kaybının gecikmeli etkilerinin hissedildiği Mart ayında tüketici enflasyonu % 1,13 artmış ve yıllık enflasyon % 8,39 olarak gerçekleşmiştir. Para Politikası Kurulu'nun 24 Nisan 2014 tarihli toplantı özeti ve raporunda değinilen bu bilgilerde özellikle temel mal fiyatları aracılığıyla çekirdek enflasyon göstergelerini negatif yönde etkilemeye devam edildiği vurgusu yapılmıştır. Diğer bir taraftan 2013 yılı son çeyreğine ilişkin Mevsimsellikten arındırılmış verilerle GSYİH dönemlik bazda % 0,5 oranında artmış ve ekonomik aktivitenin yılın ikinci yarısında daha ılımlı bir trend izlediği gözlemlenmiştir. Özellikle ihracat büyüme eğiliminin 2014 yılı ilk çeyreğinde de sürdürüldüğü görülmektedir. Böylelikle rapor özetinde, 2014 yılının ilk çeyreğine ilişkin veriler değerlendirildiğinde, ekonomik aktivitede ılımlı bir artışın meydana geleceğine dikkat çekilmiştir.[112] Bu çereçvede, 24 Nisan 2014 raporunda Kurul, uygulanmakta olan faiz oranlarını ve Merkez Bankası Geç Likidite Penceresi faiz oranları olan borçlanma faiz oranını % 0 seviyesinde sabit tutmuştur. Kurul, borç verme faiz oranını ise % 15'ten % 13,5'e indirmiştir.[113] 22 Mayıs 2014'te gerçekleşen Para Politikası Kurulu toplantısının yayınlanan özetinde, Nisan ayında tüketici enflasyonunun aylık bazda % 1,34 oranında arttığının ve yıllık enflasyonun 1 puanlık yükselişle % 9,38 olduğuna değinilmiştir. Bir önceki toplantıda da ifade edildiği üzere Türk lirasındaki değer kaybının gecikmeli etkilerinin hala sürdüğü ve bu etkilerin çekirdek enflasyon göstergelerini olumsuz yönde etkilemeyi sürdürdüğü belirtilmiştir. Ayrıca bir yandan Amerika Merkez Bankası'nın varlık alımına ilişkin belirsizliklerinin yakın dönemde azalmasıyla birlikte küresel finans piyasalarında risk algılamalarında düzelmeler yaşandığının altı çizilmiş olsa da diğer yandan küresel para politikalarına dair belirsizliklerin halen tam olarak ortadan kalkmamış olduğuna dikkat çekilmiştir.[114] Bu perspektifte, 22 Mayıs 2014 tarihinde Kurul, uygulanmakta olan faiz oranlarını Tablo 7'de görüldüğü gibi sabit tutmuş ancak bir

[112] 24 Nisan 2014 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/5b688383-6a48-41ff-ac06-15ccdd0449ca/DUY2014-32.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-5b688383-6a48-41ff-ac06-15ccdd0449ca-m3fBdZG, (20.08.2021).

[113] 24 Nisan 2014 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/63aecbd9-5d32-4178-a914-a600e60efe9b/DUY2014-28.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-63aecbd9-5d32-4178-a914-a600e60efe9b-m3fBdZC, (20.08.2021).

[114] 22 Mayıs 2014 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/14fe6e72-d02d-4338-a6ef-9a86316fda70/DUY2014-37.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-14fe6e72-d02d-4338-a6ef-9a86316fda70-m3fBdZG, (20.08.2021).

hafta vadeli repo ihale faiz oranı % 10'dan % 9,5'e indirmiştir.[115] 24 Haziran rapor özetinde, Mayıs ayında tüketici enflasyonunun % 0,40 oranında artmış ve yıllık enflasyonun % 9,66'ya yükselmiş olmasına rağmen Kurul, 2013 yılının ikinci yarısından itibaren gerçekleşen kümülatif döviz kuru gelişmelerinin yıllık enflasyon üzerindeki olumsuz etkilerinin ölçülü olarak azalacağını vurgulamıştır. Kurul'a göre, baz etkisinin de katkısıyla Haziran ayından itibaren enflasyonda oldukça etkili bir düşüş gözlenecektir.[116] Para Politikası Kurulu'nun 24 Haziran toplantı raporuna göre, uygulanmakta olan faiz oranları sabit tutulmuş ancak bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı % 9,5'ten % 8,75'e indirilmiştir.[117]

Para Politikası Kurulu 17 Temmuz 2014 tarihli toplantı raporu ve özetinde, Türk lirasının değer kaybının gecikmeli etkilerinin azaldığına değinmiş ve enflasyonun artış eğiliminin sınırlandığına dikkat çekmiştir. Bu bağlamda Haziran ayında tüketici enflasyonu % 0,31 oranında artmış ancak yıllık enflasyon başta gıda, enerji ve hizmet fiyatlarının etkisiyle % 9,16'ya gerilemiştir. Çekirdek enflasyon göstergelerinin ise geçen aylara oranla yatay yönde sürdürdüğü belirtilmiştir. Kurul raporda, gecelik borç alma faiz oranını % 8'den % 7,5'e, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı % 8,75'ten % 8,25'e indirmiş ve diğer uygulanmakta olan faiz oranlarını sabit tutmuştur.[118] 27 Ağustos 2014 tarihli Para Politikası toplantı özetinde belirtildiği gibi, Temmuz ayında tüketici enflasyonu % 0,45 oranında artmış ve yıllık enflasyon 0,16 puanlık yükselişle % 9,32'ye ulaşmıştır.[119] Kurul, kısa vadeli

---

[115] 22 Mayıs 2014 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/4ffc98b8-0cad-45dd-a8f8-e945bb718cb6/DUY2014-36.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-4ffc98b8-0cad-45dd-a8f8-e945bb718cb6-m3fBdZC, (20.08.2021).

[116] 24 Haziran 2014 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/1e76bbf4-b6fd-44cc-9994-59f51df39745/DUY2014-49.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-1e76bbf4-b6fd-44cc-9994-59f51df39745-m3fBdZH, (20.08.2021).

[117] 24 Haziran 2014 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/e69a09ca-8e67-401c-85ba-bfd218a430fe/DUY2014-46.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-e69a09ca-8e67-401c-85ba-bfd218a430fe-m3fBdZE, (20.08.2021).

[118] 17 Temmuz 2014 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/ca389452-edc4-42a8-bd99-e12810550d5b/DUY2014-52.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-ca389452-edc4-42a8-bd99-e12810550d5b-m3fBdZD, (20.08.2021).

17 Temmuz 2014 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/73e0baba-6ed5-4acd-b9ef-a6065eff5483/DUY2014-55.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-73e0baba-6ed5-4acd-b9ef-a6065eff5483-m3fBdSc, (20.08.2021).

[119] 27 Ağustos 2014 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b7b49f8b-e3b6-4a20-bad0-e03e0366741c/DUY2014-60.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-b7b49f8b-e3b6-4a20-bad0-e03e0366741c-m3fBdSc, (20.08.2021).

faizlerdeki mevcut duruşun sürdürülmesine karar vermiştir. 27 Ağustos 2014 toplantı raporunda, Merkez Bankası borç alma faiz oranı, bir hafta vadeli ihale faiz oranı ve geç likidite penceresi borç alma faiz oranı sabit tutulmuştur. Ancak gecelik borç verme faiz oranı % 12'den 11,25'e, piyasa yapıcılara borç verme faiz oranını % 11,5'ten 10,75'e, geç likidite penceresi borç verme faiz oranı ise % 13,5'ten 12,75'e indirilmesine karar vermiştir. Alınan bu kararlar doğrultusunda Kurul, kısa vadeli faizlerdeki mevcut duruşun daha simetrik bir faiz koridoru içinde devam ettirilmesine karar vermiştir.[120] 25 Eylül 2014 karar özetinde Kurul, Türk lirasındaki değer kaybının gecikmeli etkilerinin yumuşamaya başlamasıyla temel mal grubu trendindeki toparlanmanın netleştiğini vurgulamış ancak Ağustos ayında tüketici enflasyonu % 0,09 oranında artmıştır. Bu yükselişin temel belirleyicileri gıda ve hizmet grupları olan yıllık enflasyon 0,22 puanlık artışla % 9,54'e yükselmiştir. Diğer yandan net ihracatın yıllık büyümeye olumlu etkisinin sürdüğünü ifade eden Kurul, GSYİH için Temmuz ayı Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan görünümden bir miktar daha zayıf gerçekleşeceği değerlendirmesinde bulunmuş ancak bu görünümün 2014 yılının üçüncü çeyreğinde daha olumlu bir artışa işaret ettiğine değinmiştir.[121] Nitekim Kurul, uygulanmakta olan faiz oranlarının Ağustos toplantısında alınan karar görünümünü değiştirmemiş, sabit tutmuştur[122].

23 Ekim 2014 tarihli toplantı özetinde, yıllık enflasyonda gıdanın etkisinin hala yüksek olduğuna dikkat çekilirken Eylül ayında tüketici enflasyonunun % 0,14 oranında arttığını ancak yıllık enflasyonun mal ve enerji grubundaki olumlu gidişat nedeniyle gerileyip % 8,86 olarak gerçekleştiği belirtilmiştir. Üretim bakımından da değerlendirmede bulunan Kurul, sanayi üretim endeksinin Ağustos ayında, Temmuz ayına kıyasla gerilediğine dikkat çekmiş ancak bir önceki çeyreğe bakılacak olduğunda % 1,1 oranında artış kaydettiğini ve bu artışın da ihracat verilerinin

[120] 27 Ağustos 2014 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/d0c57071-3c30-4e71-bf21-f68c95dd53eb/DUY2014-59.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-d0c57071-3c30-4e71-bf21-f68c95dd53eb-m3fBdZD, (20.08.2021).
[121] 25 Eylül 2014 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/d4b40e65-f5a7-437d-8ea7-f1ed1492b6af/DUY2014-68.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-d4b40e65-f5a7-437d-8ea7-f1ed1492b6af-m3fBdSa, (20.08.2021).
[122] 25 Eylül 2014 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/3401c321-4104-4c8e-a0fd-1c851a07e26f/DUY2014-65.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-3401c321-4104-4c8e-a0fd-1c851a07e26f-m3fBdZD, (20.08.2021).

desteği ile Eylül ayında da muhafaza edileceğinin öngörüsünde bulunmuştur.[123] Bu bakımdan Para Politikası Kurulu, 23 Ekim 2014 toplantısında uygulanmakta olan faiz oranları ile bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının sabit tutulmasına karar vermiştir.[124]

Para Politikası Kurulu, 20 Kasım 2014 tarihli toplantı raporu ve özetinde, Ekim ayında tüketici enflasyonunun % 1,90 arttığını ve elektrik, doğalgaz fiyatlarındaki artıştan dolayı da yıllık enflasyonun 0,10 oranında artarak % 8,96 olarak gerçekleştiğini belirtmiş, gıda enflasyonunun hala yükselişte belirleyici olduğunun altı çizilmiştir. 2014 yılının üçüncü çeyreği ile ilgili açıklanan verilere göre, ekonomik aktivitede ikinci çeyreğe oranla daha pozitif bir görünüm çizildiği görülmüştür.[125] Kurul, 20 Kasım 2014 toplantısında, uygulanmakta olan faiz oranları ile bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının sabit tutulmasına karar vermiştir.[126] Para Politikası Kurulu, 24 Aralık 2014 toplantısında, Kasım ayında tüketici enflasyonunun % 0,18 oranında arttığını ve yıllık enflasyon 0,19 puan artarak % 9,15'e yükseldiğini ifade edip daha önceki toplantıdakine benzer değerlendirmelerde bulunmuştur. Ayrıca sıkı para politikası duruşunun ve alınan makro ihtiyati önlemlerin önemini tekrar vurgulamış, kredi büyüme hızlarının makul düzeylerde seyrettiğini belirtmiştir. Bu bağlamda Para Politikası Kurulu, 24 Aralık'ta uygulanmakta olan faiz oranları ile bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının sabit tutulmasına karar vermiştir.[127] Sonuç olarak, 2014 yılsonu enflasyon hedefi % 5 olarak ilan edilmiş ancak TÜİK verilerine göre, 2014 yılı enflasyonu, TÜFE % 8,17, ÜFE ise % 6,36

[123] 23 Ekim 2014 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/8dd897dc-d91b-46c2-90b7-1ca39d9c3df6/DUY2014-75.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-8dd897dc-d91b-46c2-90b7-1ca39d9c3df6-m3fBdSb, (20.08.2021).
[124] 23 Ekim 2014 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/73c37652-2c84-401d-8668-0e8d56e643e1/DUY2014-73.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-73c37652-2c84-401d-8668-0e8d56e643e1-m3fBdZF, (20.08.2021).
[125] 20 Kasım 2014 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/e496645c-0582-4267-b140-92a0e4aee3f0/DUY2014-78.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-e496645c-0582-4267-b140-92a0e4aee3f0-m3fBdSb, (20.08.2021).
[126] 20 Kasım 2014 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/7d056068-7ef5-4613-9fc7-ff20b95a86e8/DUY2014-77.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-7d056068-7ef5-4613-9fc7-ff20b95a86e8-m3fBdZC, (20.08.2021).
[127] 24 Aralık 2014 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/63f0fd60-1de2-4b4f-999d-3c7587dd5b95/DUY2014-86.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-63f0fd60-1de2-4b4f-999d-3c7587dd5b95-m3fBdZE, (20.08.2021).

olarak gerçekleşmiştir.[128] İşsizlik oranları ise 2014 yılında % 9,9 olarak gerçekleşmiştir.[129]

Para Politikası Kurulunun 2015 yılında kısa vadeli faizlere ilişkin aldığı kararlar detaylı olarak aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo 8: 2015 Yılı Merkez Bankası Faiz Oranları Değişikliğine İlişkin Kararlar (%)

	Gecelik Faiz Oranı		Geç Likidite Penceresi Faizi		Piyasa Yapıcıları Borç Verme Faizi
Tarih	Borçlanma	Borç Verme	Borçlanma	Borç Verme	
20 Ocak	7,5	11,25	0	12,75	10,75
24 Şubat	7,25	10,75	0	12,25	10,25
17 Mart	7,25	10,75	0	12,25	10,25
22 Nisan	7,25	10,75	0	12,25	10,25
20 Mayıs	7,25	10,75	0	12,25	10,25
23 Haziran	7,25	10,75	0	12,25	10,25
23 Temmuz	7,25	10,75	0	12,25	10,25
18 Ağustos	7,25	10,75	0	12,25	10,25
22 Eylül	7,25	10,75	0	12,25	10,25
21 Ekim	7,25	10,75	0	12,25	10,25
24 Kasım	7,25	10,75	0	12,25	10,25
22 Aralık	7,25	10,75	0	12,25	10,25

[128] 24 Aralık PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/a4ac4926-88d5-49af-8888-c1b1a0d04c44/DUY2014-87.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-a4ac4926-88d5-49af-8888-c1b1a0d04c44-m3fBdZG, (20.08.2021).

[129] İşsizlik Oranı 2014: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/845e9b41-3a89-4b72-98b1-f326dc02e4f0/Kutu+4.1+%28Aysu+%C3%87elgin-Ay%C5%9Fe+Arzu+Yavuz-Mahmut+G%C3%BCnay%29_27Ocak_1700.pdf?MOD=AJPERES&CACHE=NONE&CONTENTCACHE=NONE, (20.08.2021).

Kaynak: TCMB, 2015 Yılında Para Politikası Kararları[130], https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/PPK/2015, (21.08.2021).

Para Politikası Kurulu 20 Ocak 2015 tarihli toplantı raporu ve özetinde, Aralık ayında tüketici enflasyonunun % 0,44 oranında düştüğünü ve yıllık enflasyonun temelde enerji ve gıda fiyat gelişmelerinden etkilenerek yaklaşık 1 puan azalarak yılı % 8,17 seviyesinde tamamladığını belirtmiştir. 2014 yılının son çeyreğine ilişkin açıklanan verilere göre, ekonomik aktivitedeki toparlanmanın sınırlı kaldığına işaret eden Kurul, Kasım ayında, aylık bazda, % 0,1 ile sınırlı oranda gerileyen sanayi üretimi, Ekim-Kasım döneminde üçüncü çeyreğe göre % 0,9 oranında düşüş kaydettiği ifadesinde bulunmuştur. Kurul, sıkı para politikası duruşunun ve alınan makro ihtiyati önlemlerin etkisiyle kredilerin ılımlı artış trendinde olduğuna değinmiş ve böylelikle kredilerdeki bu görünümün, bir yandan orta vadeli enflasyon baskılarını sınırlandırırken diğer yandan da cari işlemler dengesindeki düzelmeye katkıda bulunduğunun altını çizmiştir. Bu bağlamda son çeyrek verilerinde de toparlanma olacağının öngörüsünde bulunmuştur.[131] Bu bilgiler çerçevesinde, mevcut para politikası duruşu altında Kurul, enflasyonun 2015 yılının ortalarında belirlenen hedefle uyumlu seviyelere geleceğini öngörmekle birlikte bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı % 8,25'ten % 7,75'e indirilmesi, diğer faiz oranlarının da sabit tutulması kararı almıştır.[132] Para Politikası Kurulu, 24 Şubat 2015 tarihli toplantı raporu ve özetinde, Ocak ayına ilişkin tüketici enflasyonunda % 1,10 artış olduğunu ve enerji ve gıda fiyatlarının temel belirleyicisi olan yıllık enflasyonun 0,93 puan daralıp % 7,24'e gerilediğine işaret etmiştir. Hizmetler dışındaki tüm alt gruplarda enflasyonun yavaşladığını belirtmiştir. Kurul, ayrıca sanayi üretiminin Aralık ayında % 1,2 oranında artış kaydetmesine rağmen, iç talepteki ivmelenmenin

[130] Tablo, TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nden 2015 yılı Para Politikası Raporlarından elde edilen bilgilerle oluşturulmuştur. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/PPK/2015, (21.08.2021).

[131] 20 Ocak 2015 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2015/duy2015-06, (21.08.2021).

[132] 20 Ocak 2015 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2015/duy2015-02, (21.08.2021).

henüz yeterli düzeyde olmamasının ekonomik aktivitenin oldukça iyi bir toparlanma sergilemesini engellediğine değinmiştir.[133] 2015 yılının ilk çeyreğine ilişkin mevcut verilere göre, 2014 yılı son çeyreğindeki görünümün sürdürüleceği doğrultusunda işaretler olduğunu ifade eden Kurul, 24 Şubat toplantısında, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı % 7,75'ten % 7,5'e indirilmesine, gecelik borç alma faizinin % 7,5'ten % 7,25'e, borç verme faiz oranının ise % 11,25'ten % 10,75'e, piyasa yapıcıları borç verme faiz oranını ise 50 baz puan indirilmesine karar vermiştir.[134] 17 Mart 2015 tarihli toplantı özeti ve raporunda, Kurul, büyük ölçüde gıda fiyatlarından kaynaklandığı belirtilen, Şubat ayı tüketici enflasyonunun % 0,71 oranında arttığını ve yıllık enflasyonun 0,31 puanlık artışla % 7,55'e yükseldiğini ifade etmiştir. Ayrıca sanayi üretimi verilerinin de Ocak ayında aylık bazda % 1,4 oranında gerilediğine dikkat çeken Kurul, PMI endeksi ve İktisadi Yönelim Anketi (İYA) verilerinin de yakın dönemde sanayi üretiminde zayıf eğiliminin devam ettiğine işaret etmiştir. Para Politikası Kurulu, yılın ilk çeyreğinde ekonomik aktivitenin ivme kaybettiğini ve bu yavaşlamanın ise dış talepteki zayıf eğilim ile finansal piyasalardaki volatiliteden kaynaklandığı değerlendirmesinde bulunmuştur.[135] Bu doğrultuda Kurul, Tablo 8'de de görüldüğü üzere 17 Mart'ta uygulanmakta olan faiz oranları ile bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının sabit tutulmasına karar vermiştir.[136]

Para Politikası Kurulu 2015 yılının ikinci çeyreğinin ilk ayında, 22 Nisan toplantı raporu ve özetinde, makro ihtiyati önlemler ile uygulanmakta olan tedbirli para ve maliye politikalarının enflasyon ve özellikle çekirdek enflasyonu olumlu etkilediğini ifade etmiştir. Ayrıca Kurul, Türk Lirası zorunlu karşılıklara ödenen faiz oranlarında kademeli bir yükseliş olacağının ve aynı zamanda döviz depo piyasası

[133] 24 Şubat 2015 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2015/duy2015-16, (21.08.2021).
[134] 24 Şubat 2015 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2015/duy2015-16, (21.08.2021).
[135] 17 Mart 2015 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2015/duy2015-22, (21.08.2021).
[136] 17 Mart 2015 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2015/duy2015-21, (21.08.2021).

faiz oranlarında kademeli bir indirime gidilmesinin değerlendirmesinde bulunmuştur.[137] Bu doğrultuda Kurul, gıda fiyatlarındaki yükselişler ve küresel piyasalarda halen sürmekte olan belirsizlikler nedeniyle para politikasının kararlı duruşun devam ettirilmesini önererek uygulanmakta olan faiz oranlarının sabit tutulmasına karar vermiştir. Kurul ayrıca gelecek dönemdeki para politikası kararlarının, enflasyon göstergelerinde meydana gelecek iyileşme hızına bağlı olduğu vurgusunda bulunmuştur.[138] Kurul, 20 Mayıs 2015 tarihli toplantı raporu ve özetinde, Nisan ayı tüketici enflasyonunun % 1,63 oranında arttığını ve yıllık enflasyonun, akaryakıt ve enerji grubundan kaynaklanarak 0,30 puan yükselerek % 7,91 olduğunu belirtmiştir. Bir taraftan Mart ayı verilerine göre mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi bir önceki aya göre % 2,2 oranında yükselerek iki ay üst üste kuvvetli bir atış göstermiştir. Diğer bir yandan ise anket göstergelerinin daha zayıf bir veri sunduğunu, özellikle PMI üretim verisinin sene başından beri 50 seviyesinin altında seyretmiştir.[139] Bu bilgiler ışığında Kurul, makro ihtiyati kararlar çerçevesinde, uygulanmakta olan faiz oranları ile bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının sabit tutulmasına karar vermiştir.[140] Para Politikası Kurulu, 23 Haziran 2015 tarihli toplantı raporu ve özetinde, Mayıs ayında tüketici enflasyonunun % 0,56 oranında arttığını ve enerji fiyatlarındaki artış trendiyle yıllık enflasyonun yaklaşık 0,2 puan artarak % 8,09'a yükseldiğini ifade etmiştir. 2015 yılı ilk çeyreğinde TÜİK verilerine göre, GSYİH yıllık bazda % 2,3 oranında arttığına değinmiştir. Kurul, sanayi üretiminin, Şubat ve Mart aylarındaki kuvvetli yükselişlerinin ardından, Nisan ayında aylık bazda bir değişim göstermediğinin ancak çeyreklik olarak değerlendirilmesi yapıldığında, Nisan ayı üretim seviyesinin bir önceki çeyrek ortalamasının % 2,1 üzerinde olduğuna dikkat çekmiştir. Kurul, bir yandan dış

[137] 22 Nisan 2015 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2015/duy2014-34, (21.08.2021).
[138] 22 Nisan 2015 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2015/duy2015-30, (21.08.2021).
[139] 20 Mayıs 2015 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2015/duy2015-39, (21.08.2021).
[140] 20 Mayıs 2015 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2015/duy2015-38, (21.08.2021).

talebin zayıf trendini koruduğuna ve iç talebin büyüme verilerine ılımlı destek verdiğini belirtmiş, diğer yandan ise küresel talebin gelişiminin cari işlemler dengesindeki toparlanmayı yavaşlattığına dikkat çekmiştir.[141] Bu doğrultuda Kurul, 23 Haziran toplantısında uygulanmakta olan faiz oranlarının, makro ihtiyati tedbirler ile sıkı para politikası duruşunun sürdürüldüğü gerekçesiyle sabit tutulmasına karar vermiştir.[142]

23 Temmuz 2015 tarihli toplantı raporu ve özetinde, Para Politikası Kurulu, tüketici enflasyonunun Haziran ayında % 0,51 oranında azaldığını ve gıda fiyatlarındaki düzeltmenin sürmesiyle yaklaşık 0,9 puan düşen yıllık enflasyonun % 7,20'ye gerilediğini belirtmiştir. Ayrıca Şubat ayından beri yukarı yönlü seyri devam eden enerji fiyatlarında, Haziran ayında 0,17 oranında düşüş yaşandığı da ifade edilmiştir. Öte yandan Kurul, 2015 yılının ikinci çeyreğine ilişkin verilerin ekonomik aktivitede ılımlı bir seyre işaret ettiği değerlendirmesinde bulunurken mevcut dönemde dış talebin zayıf seyrettiğinin altı çizilmiştir. Bununla birlikte iç talebin büyümeye ılımlı düzeyde katkı verdiği öngörüsünde bulunulmuştur. Kurul, Temmuz Enflasyon Raporu'nda bulunması öngörülen orta vadeli tahminlerin değerlendirmesinde bulunmuş ve 2015 yılının ikinci çeyreğinde enflasyonun Nisan Enflasyon Raporu tahminlerine yakın gerçekleşeceğini ancak çekirdek enflasyonun tahminin üzerinde kalacağını belirtmiştir. Küresel finans krizi sonrasında, ABD'nin uygulamış olduğu para politikası, gelişmekte olan ülkelere uzun vadeli faizler küresel para politikalarına oldukça duyarlı hale gelmesine neden olduğunun altı çizilirken bu bağlamda da TCMB'nin uyguladığı geniş faiz koridoru ile sıkı para politikası Türk ekonomisinin küresel şoklara karşı dayanıklılığını artırdığı ifade edilmiştir. Uzun vadeli faiz oranlarındaki oynaklığın düşebileceğini ancak küresel para politikalarının normalleşmeye başlamasından sonra ve sözle yönlendirme politikaları sayesinde

[141] 23 Haziran 2015 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2015/duy2015-45, (21.08.2021).
[142] 23 Haziran 2015 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2015/duy2015-43, (21.08.2021).

olabileceği öngörüsünde bulunulmuştur[143]. Kurul, bu senaryoların gerçekleşme ihtimalinde Türkiye'nin geniş faiz koridoruna olan gereksiniminin zamanla azalabileceğini değerlendirmiştir. Bu açıdan Kurul, uygulanmakta olan faiz oranları ile bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının sabit tutulmasına karar vermiştir[144]. Para Politikası Kurulu, 18 Ağustos 2015 tarihli toplantı raporu ve özetinde, tüketici enflasyonunun % 0,09 oranında arttığını ancak enerji grubu fiyatlarındaki azalışa bağlı olarak yıllık enflasyonun 0,39 puan düşerek % 6,81 olduğu ifade etmiştir. Bununla birlikte Kurul üyeleri, enflasyon görünümünün arzu edilen iyileşmeyi hala göstermediğini belirtmiştir.[145] Bu bağlamda yurtiçi ve küresel piyasalardaki belirsizlikler ile birlikte enerji ve gıda fiyatlarındaki volatilite de dikkate alınarak, gerekli görülen zaman süresince daha sıkı bir para politikası uygulanmasına karar verilmiştir. Bu doğrultuda uygulanmakta olan faiz oranlarının sabit tutulması kararlaştırılmıştır.[146] Kurul, 22 Eylül 2015 tarihli toplantı raporu ve özetinde, tüketici enflasyonunun Ağustos ayında % 0,40 oranında arttığını ve yıllık enflasyonun ise 0,33 puan artışla % 7,14 olduğunu belirtmiştir. Yükselişteki etkinin Türk lirasındaki kümülatif değer kaybının etkisi olduğu değerlendirmesi yapılmıştır. Ayrıca TÜİK verilerine göre, GSYİH'nin 2015 yılının ikinci çeyreğinde, yıllık bazda % 3,8 oranında yükseliş kaydettiği vurgulanmış ve mevsimsellikten arındırılmış veriler ile sanayi üretiminin Temmuz ayında, Haziran ayına göre % 1,5 oranında gerilediği ve ikinci çeyrek ortalamasının % 0,9 altında gerçekleştiği ifadesi kullanılmıştır. Sıkı para politikasının etkisiyle kredilerin yıllık büyüme hızlarında makul seviyelerde izlediğini belirten Kurul, yakın tarihte kredilerin büyüme trendinde oldukça önemli bir düşüş olduğuna dikkat çekmiştir. Bu durumun finansal koşullarda meydana gelen sıkılaşmanın etkisiyle olduğunu gözlemlemiştir. Özellikle, krediler içerisinde yabancı

[143] 23 Temmuz 2015 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2015/duy2015-49, (21.08.2021).
[144] 23 Temmuz 2015 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2015/duy2015-46, (21.08.2021).
[145] 18 Ağustos 2015 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2015/duy2015-52, (21.08.2021).
[146] 18 Ağustos 2015 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2015/duy2015-50, (21.08.2021).

para cinsi ticari krediler ile tüketici kredilerinin, yakın tarih verilerinde net bir ivme kaybı olduğunun değerlendirmesinde bulunmuştur.[147] Gelecek dönemde enflasyon göstergelerindeki toparlanma hızına göre para politikası kararlarının belirleneceği ifadesinde bulunan Kurul, uygulanmakta olan faiz oranlarını sabit tutmuştur.[148]

Para Politikası Kurulu, 21 Ekim 2015 tarihli toplantı raporu ve özetinde, tüketici enflasyonunun Eylül ayında % 0,89 oranında arttığını ve Türk Lirasındaki değer kaybının etkilerinin devam ederek enerji ve temel mal gruplarında yukarı doğru eğiliminin devam ettirdiğine dikkat çekmiştir. Gıda grubunun geçen aydan itibaren bu ayda da yükselişinin sürdürdüğünü ifade eden Kurul, yıllık enflasyonun 0,81 puan arttığı ve % 7,95'e ulaştığını belirtmiştir. Bir taraftan sanayi üretiminin bir önceki çeyrek ortalamasının % 0,7 oranında üzerinde gerçekleştiğine değinilmekle birlikte Ağustos ayında Temmuz ayına kıyasla % 2,9 oranında arttığı vurgulanmıştır. Diğer bir taraftan ise İYA, PMI ve ihracat göstergelerinin de sanayi üretiminin Eylül ayında daha zayıf bir trend göstereceğine dikkat çekilmiştir.[149] Küresel para politikalarına ilişkin belirsizlikler ve finans piyasalarındaki oynaklıkların devam ettiğini ileri süren Kurul, uygulanmakta olan faiz oranlarını sabit tutma kararı alarak para politikasındaki sıkı duruşunu sürdürmüştür.[150] Kurul, 24 Kasım 2015 tarihli toplantı raporu ve özetinde, tüketici enflasyonunun Ekim ayında % 1,55 oranında yükseldiğini ve yıllık enflasyonun 0,37 puan düşerek % 7,58 olduğu ve ayrıca hizmet enflasyonunun yüksek seyrini koruduğunu belirtmiştir. Yakın tarihte alınan mevsimsellikten arındırılmış verilere göre, cari işlemler dengesi seyrinde ciddi bir düzeltme gerçekleştiği vurgulanmış ve bu açıdan cari işlemler dengesindeki

[147] 22 Eylül 2015 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2015/duy2015-61, (21.08.2021).
[148] 22 Eylül 2015 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2015/duy2015-57, (21.08.2021).
[149] 21 Ekim 2015 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2015/duy2015-65, (21.08.2021).
[150] 21 Ekim 2015 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2015/duy2015-65, (21.08.2021).

toparlanmanın sürdürüleceğinin altı çizilmiştir.[151] Bu bağlamda Kurul, makro ihtiyati tedbirlere dayanarak uygulanmakta olan faiz oranları ile bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının sabit tutulmasına karar vermiştir.[152]

Para Politikası Kurulu 22 Aralık 2015 tarihli toplantı raporu ve özetinde, tüketici enflasyonunun Kasım ayında % 0,67 oranında arttığını ve yıllık enflasyonun % 0,52 puan artarak % 8,10 yükseldiğini ifade etmiştir. Türk lirasındaki değer kaybının azalışa geçtiğini ifade eden Kurul, temel mal grubu yıllık enflasyonunun yükselişini, hizmet enflasyonunun ise yüksek seyrini koruduğunu belirtmiştir. Sanayi üretiminin Ekim ayında net yükseliş sergilediği gözlenmekle birlikte TÜİK verilerine göre, GSYİH'de de 2015 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık bazda % 4,0 oranında artış yaşanmıştır.[153] Yakın tarihte güven endekslerinde ciddi bir iyileşme yaşanması ile ekonomik aktiviteye ilişkin aşağı yönlü risklerin sınırlandığına işaret eden Kurul, sıkı para politikası duruşu ile yıllık kredi büyüme hızları makul seviyelerde olduğuna değinerek uygulanmakta olan faiz oranlarını sabit tutma kararı almıştır.[154] Netice itibariyle 2015 yılsonu enflasyon hedefi % 5 olarak ilan edilmiş ancak TÜİK verilerine göre, 2015 yılı enflasyonu; TÜFE % 8,81, ÜFE ise % 5,71 olarak gerçekleşmiştir[155]. İşsizlik oranı ise 2015 yılında % 10,3 olarak gerçekleşmiştir.[156]

---

[151] 24 Kasım 2015 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2015/duy2015-71, (21.08.2021).
[152] 24 Kasım 2015 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2015/duy2015-69, (21.08.2021).
[153] 22 Aralık 2015 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2015/duy2015-76, (21.08.2021).
[154] 22 Aralık 2015 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2015/duy2015-73, (21.08.2021).
[155] 22 Aralık 2015 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2015/duy2015-76, (21.08.2021).
[156] İşsizlik Oranı 2015: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/845e9b41-3a89-4b72-98b1-f326dc02e4f0/Kutu+4.1+%28Aysu+%C3%87elgin-Ay%C5%9Fe+Arzu+Yavuz-Mahmut+G%C3%BCnay%29_27Ocak_1700.pdf?MOD=AJPERES&CACHE=NONE&CONTENTCACHE=NONE, (21.08.2021).

2.3 2016–2019 Dönemi

2016 yılında küresel finans piyasalarındaki volatilite, para politikalarındaki belirsizlik ve küresel milli hasılaya dair kaygılar sebebiyle devam etmektedir. Bu açıdan gelişmekte olan ülkelere doğru hareket eden portföy yatırımları, Para Politikası Kurulu'nun 19 Ocak 2016 tarihli karar özetinde belirtildiği gibi risk primleriyle dalgalı bir seyir izlemektedir. Bu doğrultuda döviz piyasaları da aşırı oynaklık sergilemektedir. Ocak Enflasyon Raporu'nda olması öngörülen orta vadeli tahminleri değerlendiren Kurul, bir önceki yılın son çeyreğinde enflasyonun işlenmemiş gıda fiyatlarından dolayı Ekim Enflasyon Raporu öngörülerinin üzerinde gerçekleştiğini vurgulamıştır. Ayrıca 19 Ocak 2016 toplantı raporu ve özetinde, çekirdek enflasyonun mevcut dönemde de Türk lirasının kümülatif gecikmeli etkilerinden kaynaklanarak artış seviyesini koruduğu değerlendirmesi yapılmıştır. 2015 yılının son ayında tüketici enflasyonu % 0,21 oranında yükselmiş ve yıllık enflasyon 0,71 puan artarak % 8,81 seviyesine gelmiştir.[157] Kurul, küresel belirsizlikleri değerlendirdiğinde 2016 yılsonu enflasyon tahmininin yukarı yönde olacağını belirtmiştir.[158]

Para Politikası Kurulunun 2016 yılında kısa vadeli faizlere ilişkin aldığı kararlar detaylı olarak aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo 9: 2016 Yılı Merkez Bankası Faiz Oranları Değişikliğine İlişkin Kararlar (%)

	Gecelik Faiz Oranı		Geç Likidite Penceresi Faizi		Bir Hafta Vadeli Repo İhale Faiz Oranı
Tarih	Borçlanma	Borç Verme	Borçlanma	Borç Verme	
19 Ocak	7,25	10,75	0	12,25	7,5
23 Şubat	7,25	10,75	0	12,25	7,5

[157] 19 Ocak 2016 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2016/duy2016-07, (22.08.2021).
[158] 19 Ocak 2016 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2016/duy2016-04,(22.08.2021).

24 Mart	7,25	10,50	0	12,0	7,5
20 Nisan	7,25	10,0	0	11,50	7,5
24 Mayıs	7,25	9,50	0	11,0	7,5
21 Haziran	7,25	9,0	0	10,50	7,5
19 Temmuz	7,25	8,75	0	10,25	7,5
23 Ağustos	7,25	8,50	0	10,0	7,5
22 Eylül	7,25	8,25	0	9,75	7,5
20 Ekim	7,25	8,25	0	9,75	7,5
24 Kasım	7,25	8,50	0	10,0	8,0
20 Aralık	7,25	8,50	0	10,0	8,0

Kaynak: TCMB, 2016 Yılında Para Politikası Kararları[159], https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/PPK/2016, (22.08.2021).

Para Politikası Kurulu 19 Ocak 2016 rapor özetine göre, Enflasyondaki yükselişte işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artış ile enerji fiyatlarındaki baz etkisi temel olmuştur. Enerji grubunda fiyatlar ise Aralık ayında % 0,22 oranında düşüşe geçmiş olsa bile yıllık enflasyonun baz etkisiyle % 2,96'ya yükseldiği dikkate sunulmuştur. Bir yandan jeopolitik risklerinin devam ettiği belirtilirken diğer yandan AB ülkelerinin toparlanma eğiliminde olup, ihraç ürünlerine karşı olumlu talep göstermesinden dolayı Türk ihracatı üzerinde pozitif etki göstermekte olduğuna işaret edilmiştir. Bu doğrultuda dış ticaret hadlerindeki pozitif gelişmeler ve tüketici kredilerinin olumlu eğilimi cari işlemler dengesi üzerindeki olumlu etkiyi sürdürmektedir. Bu perspektifte Para Politikası Kurulu, Tablo 9'da görüldüğü gibi, gecelik marjinal fonlama/borç verme faiz oranını % 10,75'te gecelik borç alma

[159] Tablo, TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nden 2016 yılı Para Politikası Raporlarından elde edilen bilgilerle oluşturulmuştur. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/PPK/2016, (22.08.2021).

oranını ise % 7,25 olarak ve aynı zamanda uygulanmakta olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını % 7,5'te sabit tutulmasına karar vermiştir.[160] Kurul, 23 Şubat 2016 tarihli toplantı raporu ve özetinde, Ocak ayında tüketici enflasyonunun % 1,82 oranında yükseldiğini ve yıllık enflasyonun da 0,77 puan artarak % 9,58 olduğuna değinmiştir. Enflasyonda, gıda ve alkolsüz içecekler, enerji grubundaki fiyatların ve hizmet fiyatlarındaki artış etkili olurken temel mal grubu yıllık enflasyonu Ocak ayında düşüş göstererek ana eğilimde iyileşme göstermiştir. Kurul'a göre, tüm artan maliyet bileşenleri göz önüne alındığında çekirdek enflasyondaki iyileşme eğiliminin sınırlandığı görülmüştür.[161] Bu bağlamda Kurul, yukarıdaki tabloda da görüldüğü üzere Şubat ayı toplantısında da uygulanmakta olan faiz oranları ile bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının sabit tutulmasına karar vermiştir.[162] Para Politikası Kurulu, 24 Mart 2016 tarihli toplantı raporu ve özetinde, Şubat ayında enflasyon oranlarında işlenmemiş gıda ve enerji fiyatlarından kaynaklı bir düşüş yaşandığına dikkat çekmiştir. Bu açıdan tüketici enflasyonu % 0,02 oranında azalmış ve yıllık enflasyon 0,80 puan düşüş göstererek % 8,75 seviyesinde gerçekleşmiştir. Çekirdek enflasyonda ise sınırlı miktarda iyileşmenin sürdüğüne dikkat çekilmiştir. Kurul, sanayi üretiminin de Ocak ayında Aralık ayına göre artış kaydettiğini ve ayrıca bu artışın Şubat ayında da devam edeceğini ifade etmiş ve bu görünümün dış ticaret verileri tarafından desteklendiğini belirtmiştir. Dış ticaret verilerindeki pozitif gelişmeler ve tüketici kredilerinin ılımlı seyrinin daha önceki toplantıda belirtildiği gibi cari işlemler dengesindeki toparlanmayı desteklediği üzerinde durulmuş ve bu durumda özellikle AB ülkelerinin taleplerindeki artışın ihracat üzerindeki yansımaları olduğunun altı çizilmiştir. Küresel iktisadi faaliyetteki toparlanmanın yavaş olacağı beklentisiyle gelişmiş ülkelerde faiz oranlarının epey bir zaman düşük seviyelerde kalacağı tahmininin güçlü seyrettiğini ifade eden Kurul, yakın tarihte geniş faiz koridoruna olan gereksinimi düşüren bir bileşenin küresel ekonomik ve

[160] 19 Ocak 2016 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2016/duy2016-07,(22.08.2021).
[161] 23 Şubat 2016 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2016/duy2016-11, (22.08.2021).
[162] 23 Şubat 2016 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2016/duy2016-09, (22.08.2021).

finansal gelişmelerin olduğunu söylemiştir.[163] Bu bağlamda yapılan gözlemlere göre, gelişmekte olan ülkelere olan sermaye hareketleri hızlanırken bu ülkelerin risk primlerinde de önemli ölçüde düşüş gerçekleşmiştir. Bu doğrultuda Kurul, marjinal fonlama faizini % 10,75'ten % 10,50'ye, 25 baz puan azaltarak sadeleşme doğrultusunda kademeli bir adım atılmasına karar vermiştir. Gecelik borç alma faiz oranı ve geç likidite penceresi kapsamında Merkez Bankası borç alma faiz oranı yine % 0 düzeyinde sabit tutulmuş ancak borç verme faiz oranı % 12,25'ten % 12'ye indirilmiştir.[164]

Para Politikası Kurulu, 20 Nisan 2016 tarihli toplantı raporu ve özetinde, Mart ayında tüketici enflasyonunun % 0,04 oranında azaldığını ve yıllık enflasyonun 1,32 puan düşerek % 7,46 seviyesine gerilediğini belirtmiştir. Yıllık enflasyondaki bu düşüşe son dönemdeki açıklanan Kurul rapor özetinde olduğu gibi işlenmemiş gıda fiyatları önemli rol oynamıştır.[165] Sıkı para politikası duruşunun ve alınan makro ihtiyati tedbirlerin etkisiyle yıllık kredi büyüme hızları makul seviyelerde seyrettiği yinelenmiştir. Bu perspektifte, Para Politikası Kurulu, Gecelik faiz oranları olan marjinal fonlama oranını % 10,50'den % 10'a indirilmesine, borç alma faiz oranını ise % 7,25 seviyesinde sabit tutulmasına karar vermiştir. Bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını % 7,5 seviyesinde, geç likidite penceresi faiz oranları, borç alma faiz oranını % 0 düzeyinde sabit, borç verme faiz oranını ise % 12'den % 11,50'ye indirilmesini uygun görmüştür.[166] Para Politikası Kurulu, 24 Mayıs toplantı raporu ve özetinde, Nisan ayında tüketici enflasyonunun % 0,7 oranında yükseldiğini ve yıllık olarak da işlenmemiş gıda fiyatlarından kaynaklı olarak 0,89 puan düşerek enflasyonun % 6,57 düzeyinde seyrettiğini ifade etmiştir. Geçen çeyreğe ilişkin

[163] 24 Mart 2016 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2016/duy2016-15, (22.08.2021).
[164] 24 Mart 2016 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2016/duy2016-13, (22.08.2021).
[165] 20 Nisan 2016 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2016/duy2016-21, (22.08.2021).
[166] 20 Nisan 2016 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2016/duy2016-19, (22.08.2021).

verilere göre, ekonomik aktivitedeki iyileşme eğiliminin korunduğunu belirten Kurul, ayrıca sanayi üretiminin de bir önceki çeyrek ortalamasından % 1,5 oranında yükseliş gösterdiğinin altını çizmiştir. Dış ticaret hadlerindeki olumlu gelişmelerin devam ettiği ve cari işlemler dengesindeki toparlanmaya katkı sunduğu tekrar yinelenmiş ve AB ülkelerinin talebi nedeniyle iyileşme eğiliminin devam edeceği beklentisi içinde oldukları ifade edilmiştir.[167] Bu bilgiler ışığında Para Politikası Kurulu, gecelik faiz oranlarından marjinal fonlama faiz oranını % 10'dan % 9,50'ye indirmiş ve borç alma faiz oranıyla bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını sabit tutmuştur. Geç Likidite Penceresi uygulaması çerçevesinde, borç alma faiz oranı sabit tutulmuş ancak borç verme faiz oranı % 11'50'den % 11 olarak belirlenmesine karar verilmiştir.[168] 21 Haziran tarihli toplantı raporunda Kurul, küresel oynaklıkların bir miktar da olsa artış gösterdiğini ve bu doğrultuda uygulanmakta olan sıkı para politikası duruşunu ve makro ihtiyati tedbirler ile küresel şoklara karşı direnç gösterildiğini vurgulamış ve sadeleşme yönünde kademeli olarak adım atılması kararını vermiştir. Bu açıdan Kurul, gecelik faiz oranları olan marjinal fonlama faizini % 9,5'ten % 9'a indirdiği ve borç verme faizini ise % 7,25 seviyesinde sabit tuttuğunu açıklamıştır. Bir yandan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranıyla birlikte Geç Likidite Penceresi uygulaması çerçevesinde borç alma faiz oranı da sabit tutulmuş, diğer taraftan Merkez Bankası borç verme faiz oranı % 11'den % 10,5'e indirilmesine karar verilmiştir.[169]

19 Temmuz 2016 tarihli toplantı raporu ve özetinde Kurul, Haziran ayında tüketici enflasyonunun % 0,47 oranında yükseliş gösterdiğini yıllık enflasyonun işlenmemiş gıda fiyatlarına bağlı olarak 1,06 puan artarak % 7,64 düzeyinde gerçekleştiği ifadesinde bulunmuştur. Enflasyon oranının, Nisan Enflasyon Raporu'nda tahmin edildiği şekilde yükseliş kaydettiği de belirtilmiş ve benzer

[167] 24 Mayıs 2016 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2016/duy2016-25, (22.08.2021).
[168] 24 Mayıs 2016 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2016/duy2016-24, (22.08.2021).
[169] 21 Haziran 2016 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2016/duy2016-28, (22.08.2021).

nedenlerden dolayı enflasyonun Temmuz ayında da bariz bir şekilde yükseliş göstereceği öngörüsünde bulunulmuştur. Kurul, AB ülkelerinin, Türkiye'nin ihraç ürünlerine talebi doğrultusuyla ihracat verilerinin cari işlemler dengesi üzerinde olumlu seyretmesinin aksine turizm sektöründeki durgunluktan dolayı aşağı yönlü risklerin devam ettiğini belirtmiştir.[170] Küresel finans kriziyle birlikte yaşanan önemli dış şoklara rağmen, uygulanmakta olan para politikası çerçevesiyle hem enflasyon hem de enflasyon beklentilerindeki bozulmanın sınırlı düzeylerde kaldığına değinen Kurul, gelinen son aşamada hala fiyat istikrarına ulaşıldığını ifade etmenin mümkün olmadığının vurgusunu yapmıştır. Bu açıdan Kurul, belirlenen enflasyon hedefine ulaşmak için ülkedeki tüm kurumların enflasyonla mücadelede üstlerine düşeni yapması ve yapısal unsurların dikkate alınmasının önemli olduğunun vurgusunu yapmıştır. Para Politikası Kurulu faiz oranlarında sadeleşmeye gidilmesiyle ilgili amaçlananın, dar ve simetrik bir koridor oluşturarak fonlamanın tek bir faizden yapılması olduğunu açıklamıştır. Bu sayede sadeleşmenin aktarım mekanizmasının etkinliğine katkıda bulunulacağı değerlendirmesinde bulunulmuştur. Bu açıdan Para Politikası Kurulu, gecelik borç verme oranını % 9'dan % 8,75'e indirmiş ve borç alma oranını % 7,25 seviyesinde, diğer faiz oranlarıyla birlikte sabit tutmuştur. Ancak Geç Likidite Penceresi uygulaması çerçevesinde, borç verme faiz oranını % 10,5'ten % 10,25'e indirilmesine karar vermiştir.[171]

Para Politikası Kurulu, 23 Ağustos 2016 tarihli toplantı raporu ve özetinde, Temmuz ayında tüketici enflasyonunun % 1,16 oranında yükseliş gösterdiğini ve yıllık enflasyonunun son iki toplantıda da belirtildiği gibi işlenmemiş gıda fiyatlarının belirleyici olmasıyla 1,15 puan artarak % 8,79 olduğu ifade edilmiştir. Ancak Kurul, son zamanlarda yükselişleriyle dikkat çeken işlenmemiş gıda fiyatlarının kısa vadede aşağı yönlü olarak bir düzeltme yapacağını beklemektedir. Bir taraftan son çeyrek verilerine kıyasla ekonomik aktivitedeki yükseliş eğiliminin bir nebze yavaşlamış olsa da sürdüğünün altı çizilmiş diğer bir taraftan ise sanayi

[170] 19 Temmuz 2016 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2016/duy2016-37, (22.08.2021).
[171] 19 Temmuz 2016 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2016/duy2016-33, (22.08.2021).

üretiminin Haziran ayında Mayıs ayına göre % 1,4 puan olarak gerilediğine dikkat çekilmiştir. Bu doğrultuda 2016 yılının ilk çeyreğindeki % 1,4 oranındaki güçlü dönemlik yükselişin arkasından üretimin ikinci çeyrekte % 0,6 oranında azaldığı belirtilmiştir. Kurul, altın dışında ihracat verilerindeki olumlu trende karşın, ithalat talebindeki artış ve turizm verilerindeki kaybın belirginleşmesiyle net ihracatın milli hasılaya olumsuz katkısının devam ettiğini ifade etmiştir.[172] Kurul, finansal koşullardaki daralmanın devam ettiğini ve yıllık kredi büyüme hızlarının ılımlı seviyelerde sürdüğünü belirtirken küresel risk iştahı ve sermaye akımlarındaki artışa rağmen, yurt içi kaynaklı gelişmelerin finansal koşullardaki iyileşmeyi geciktirdiğinin de altını çizmiştir. Bu bağlamda Kurul, son dönemde, küresel finans piyasalarındaki volatilitenin azaldığını ancak artan risk iştahına bağlı olarak gelişmekte olan ülkelere portföy girişlerinin arttığını belirtirken alınan makro ihtiyati tedbirler ile piyasalar üzerindeki negatif etkilerin sınırlandığını ve bu durumun kalıcı bir trende dönüşmeyeceği değerlendirmesinde bulunmuştur. Bu bilgiler ışığında Para Politikası Kurulu, marjinal fonlama faizi oranında kademeli olarak düşüşe gitmeye karar vermiştir. Yukarıdaki tablodan da görüldüğü üzere Ağustos toplantısında, gecelik faiz oranlarından, marjinal fonlama oranı % 8,75'ten % 8,5'e indirilmiş ve borç alma faiz oranı % 7,25 düzeyinde sabit tutulmuştur.[173]

Para Politikası Kurulu, 22 Eylül 2016 tarihli toplantı raporu ve özetinde, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki düzeltmeden dolayı Ağustos ayında tüketici enflasyonunun % 0,29 oranında azaldığı ve yıllık enflasyonun 0,74 puan azalarak % 8,05 olduğu ifade etmiştir. Kurul, son dönemde açıklanan verilere göre ekonomik faaliyetin ivme kaybettiğine dikkat çekmiştir. Bu bağlamda TÜİK tarafından açıklanan verilere göre, 2016 yılının ikinci çeyreğinde GSYİH yıllık bazda % 3,1 oranında yükselmiş ancak büyüme hızındaki yavaşlamanın % 0,3 olarak gerçekleştiğine işaret eden Kurul, üçüncü çeyrek için de gerileme olacağı

[172] 23 Ağustos 2016 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2016/duy2016-42, (22.08.2021).
[173] 23 Ağustos 2016 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2016/duy2016-41, (22.08.2021).

öngörüsünde bulunmuştur.[174] Kurul, küresel gelişmeler açısından bakıldığında da gelişmiş ülke faizleri ve emtia fiyatlarındaki düşüş trendinin Türkiye ekonomisini pozitif yönde etkilemeye devam ettiği değerlendirmesinde bulunmuştur. Bu bağlamda marjinal fonlama oranının 25 baz indirilmesine karar vermiştir.[175]

Para Politikası Kurulu, 20 Ekim 2016 tarihli toplantı raporu ve özetinde, toplam talepteki zayıflamanın enflasyona destek verdiğini belirterek Eylül ayında tüketici enflasyonunun % 0,18 oranında yükseldiğini ve yıllık enflasyonun 0,77 puan azalarak % 7,28 olarak gerçekleştiğini belirtmiştir. Ayrıca bu düşüşte işlenmemiş gıda fiyatlarındaki düzleşmenin olumlu etkisine de vurgu yapılmış, enflasyondaki düşüşü sınırlayan etkenin ise döviz kuru ile diğer maliyet bileşenlerinin olduğu ifade edilmiştir. Ayrıca Kurul, 2016 ve 2017 yılsonu gıda enflasyonunun bir önceki Rapor dönemine kıyasla daha düşük gerçekleşeceği öngörüsünde de bulunmuştur. Son dönemde açıklanan verilere göre, her ne kadar küresel ekonomik faaliyette ılımlı bir iyileşme olsa da Kurul yurtiçi ekonomik faaliyette önemli bir yavaşlamanın olduğuna dikkat çekmiştir.[176] Bu değerlendirmeler ışığında Kurul, 2016 yılı Mart ayından itibaren sadeleşme süreci kapsamında kademeli olarak indirmekte olduğu marjinal fonlama faizini Ekim ayında sabit tutma kararı almıştır.[177] Para Politikası Kurulu, 24 Kasım tarihli toplantı raporu ve özetinde, Ekim ayında gıda enflasyonunun yükseldiğini ve tüketici enflasyonunun % 1,44 oranında arttığını ve de yıllık enflasyonun 0,12 puan düşüş göstererek % 7,16 olduğunu belirtmiştir. Çekirdek enflasyonun ise hizmet fiyatlarına bağlı olarak yavaşladığı ifade edilmiştir. Kurul, bir önceki toplantıda da değindiği gibi döviz kurundaki gelişmelerin beklentiler ve fiyatlama davranışları üzerindeki olumsuz etkisini sınırlamak maksadıyla parasal

---

[174] 22 Eylül 2016 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2016/duy2016-47, (22.08.2021).
[175] 22 Eylül 2016 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2016/duy2016-45, (22.08.2021).
[176] 20 Ekim 2016 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2016/duy2016-52, (22.08.2021).
[177] 20 Ekim 2016 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2016/duy2016-49, (22.08.2021).

sıkılaştırma yapılmasına karar vermiştir.[178] Bu doğrultuda, Merkez Bankası tarafından alınan likidite önlemleri ve makro ihtiyati alandaki düzenlemeler finansal koşulları destekleyici yönde etkilediğini söyleyen Kurul, marjinal fonlama oranını 25 baz puan artırarak % 8,25'ten % 8,5 seviyesine çıkarmıştır. Bununla birlikte yukarıdaki Tablo 9'da görüldüğü üzere bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını da uzun bir aradan sonra değiştirerek % 7,5'ten % 8'e 50 baz puan artırılmasına karar vermiştir. Ayrıca Kurul, Geç Likidite Penceresi uygulaması çerçevesinde, borç verme faiz oranını da 25 baz puan artırarak % 9,75'ten % 10'a yükseltmiştir.[179]

Para Politikası Kurulu, 20 Aralık 2016 tarihli toplantı raporu ve özetinde, gıda grubunun önemli ölçüde gerilediğini ve Türk lirasındaki değer kaybına bağlı olarak da enerji enflasyonunun yükseldiğini belirtmiştir. Bu bağlamda Kasım ayında tüketici enflasyonu % 0,52 oranında yükselmiş ve yıllık enflasyon 0,16 puan azalarak % 7,0 olmuştur.[180] Kurul, son dönemde açıklanan verilere göre, ekonomik aktivitenin 2016 yılının üçüncü çeyreğinde ivme kaybettikten sonra dördüncü çeyrekte kısmi bir iyileşme gösterdiği değerlendirmesinde bulunmuş ve uygulanmakta olan faiz oranlarını Aralık ayı toplantısında sabit tutma kararı almıştır.[181] Sonuç olarak 2016 yılsonu enflasyon hedefi % 5 olarak ilan edilmiş ancak TÜİK verilerine göre, 2016 yılı enflasyonu, TÜFE % 8,53, ÜFE ise % 9,94 olarak gerçekleşmiştir.[182] İşsizlik oranı ise 2016 yılında % 10,9 olarak gerçekleşmiştir.[183]

---

[178] 24 Kasım2016 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2016/duy2016-63, (22.08.2021).
[179] 24 Kasım2016 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2016/duy2016-59, (22.08.2021).
[180] 20 Aralık 2016 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2016/duy2016-67, (22.08.2021).
[181] 20 Aralık 2016 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2016/duy2016-66, (22.08.2021).
[182] 20 Aralık 2016 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2016/duy2016-67, (22.08.2021).
[183] İşsizlik Oranı 2016: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/845e9b41-3a89-4b72-98b1-f326dc02e4f0/Kutu+4.1+%28Aysu+%C3%87elgin-Ay%C5%9Fe+Arzu+Yavuz-Mahmut+G%C3%BCnay%29_27Ocak_1700.pdf?MOD=AJPERES&CACHE=NONE&CONTENTCACHE=NONE, (22.08.2021).

İncelenmiş olunan bu döneme kadar her ay bir kez toplanan Merkez Bankası Para Politikası Kurulu 2017 yılında toplantı sayısını en az sekize düşürmüştür.

Para Politikası Kurulunun 2017 yılında kısa vadeli faizlere ilişkin aldığı kararlar detaylı olarak aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo 10: 2017 Yılı Merkez Bankası Faiz Oranları Değişikliğine İlişkin Kararlar (%)

	Gecelik Faiz Oranı		Geç Likidite Penceresi Faizi		Bir Hafta Vadeli Repo İhale Faiz Oranı
Tarih	Borçlanma	Borç Verme	Borçlanma	Borç Verme	
24 Ocak	7,5	9,25	0	11,0	8
16 Mart	7,5	9,25	0	11,75	8
26 Nisan	7,5	9,25	0	12,25	8
15 Haziran	7,5	9,25	0	12,25	8
27 Temmuz	7,5	9,25	0	12,25	8
14 Eylül	7,5	9,25	0	12,25	8
26 Ekim	7,5	9,25	0	12,25	8
14 Aralık	7,5	9,25	0	12,75	8

Kaynak: TCMB, 2017 Yılında Para Politikası Kararları[184], https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/PPK/2017, (23.08.2021).

Para Politikası Kurulu, 24 Ocak 2017 tarihli toplantı raporu ve özetinde, Aralık ayında tüketici enflasyonunun % 1,64 oranında yükseldiği belirtilmiştir. Yıllık enflasyonun da son dönem toplantılarında olduğu gibi toplam talepteki düşüşlerin

[184] Tablo, TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nden 2017 yılı Para Politikası Raporlarından elde edilen bilgilerle oluşturulmuştur. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/PPK/2017, (23.08.2021).

enflasyon üzerindeki azalış yönlü etkisine rağmen döviz kuru gelişmelerinin gecikmeli etkisi ile işlenmemiş gıda fiyatlarından dolayı 1,53 puanlık artışla % 8,53 olarak gerçekleştiği ifade edilmiştir. Ekonomik aktivitede 2016 yılının üçüncü çeyreğinde bir ivme kaybettikten sonra son çeyrekte kısmi bir iyileşme görüldüğünü ifade eden Kurul, dış talebin iç talebe oranla daha olumlu seyrettiğine işaret etmektedir. Yılın son çeyreğinde altın hariç ihracat verileri özellikle AB ülkelerinin başta otomobil sektörü olmak üzere artan talebiyle artış gösterirken ithalat verileri sınırlı oranda düşüş göstermiştir. Ayrıca Kurul, hala turizm sektöründe önemli bir toparlanma olmadığına dikkat çekerken bunun ekonomideki iyileşmenin gücünü de sınırladığına değinmiştir. Bu dönemde Kurul, ABD gibi gelişmiş ülkelerin uzun vadeli faizleri yükseliş kaydederken özellikle FED 'in faiz artırımlarını hızlandırmasına ve buna bağlı olarak gelişmekte olan ülkeler için finansal koşulların daha fazla sıkılaşmasına ve gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketlerinin zayıflamasına neden olabileceği değerlendirmesinde bulunmuştur.[185] Bu bilgiler ışığında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, döviz kurundaki aşırı hareketliliğe ve enflasyon görünümündeki bozulmaya tepki olarak 2017 yılı Ocak ayından itibaren bir dizi likidite tedbiri alarak Ocak ayındaki toplantıda para politikasındaki sıkı duruşun kuvvetlendirilmesine karar vermiştir. Bu bağlamda Tablo 10'da görüldüğü üzere Para Politikası Kurulu, gecelik borç verme faizini % 8,5'ten % 9,25'e yükseltmiş ve borç alma faiz oranını % 7,25 seviyesinde sabit kalmasına karar vermiştir. Bunun dışında bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı % 8 ve GLP çerçevesinde uygulanan borç alma faiz oranı % 0 seviyesinde sabit tutulurken borç verme faiz oranı % 10'dan % 11'e yükseltilmiştir.[186] Kurul, 16 Mart 2017 tarihli toplantı raporu ve özetinde, Şubat ayında tüketici enflasyonu % 0,81 oranında yükseldiğini ve yıllık enflasyonun döviz kurunun gecikmeli etkileri ve gıda enflasyonundan kaynaklı olarak 0,91 puan yükselerek % 10,13 olarak belirgin

[185] 24 Ocak 2017 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2017/duy2017-07, (23.08.2021).
[186] 24 Ocak 2017 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2017/duy2017-04, (23.08.2021).

yükselişin sürdüğünü ifade etmiştir.[187] Enflasyon görünümündeki bozulmayı sınırlamak maksadıyla parasal sıkılaştırmanın kuvvetlendirilmesine karar veren Kurul, uygulanmakta olan faiz oranları sabit tutarken GLP çerçevesinde uygulanan borç verme faiz oranı % 11'den % 11,75'e yükseltilmiştir.[188]

Para Politikası Kurulu, 2017 yılının ikinci çeyreğinin ilk ayı olan 26 Nisan toplantı raporu ve özetinde, Mart ayında tüketici enflasyonunun % 1,02 oranında yükseldiğini ve yıllık enflasyonun temelde düşük baz etkisi ve gıda enflasyonundan kaynaklı olarak 1,16 puan artarak % 11,29 olduğunu ifade etmiştir. Kurul, ABD seçimlerinden sonra finansal piyasalar üzerinde belirsizliklerin bir nebze olsun azaldığını ancak Avrupa tarafında İngiltere'nin Brexit sürecinde olmasından dolayı artan belirsizlikler ile ABD'nin nasıl bir ekonomi politikası izleyeceğinin hala netlik kazanmamasından dolayı gelişmiş ülkelerin uzun vadeli tahvil alımlarında hızlı artış trendinin durduğunu belirtmiştir. Bu bağlamda gelişmekte olan ülkelere portföy girişlerinin arttığı değerlendirmesinde bulunmuştur. Bu doğrultuda Kurul, gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye akımlarının yönünü ve hacmini belirleyecek olanın Amerika Merkez Bankası'nın uygulayacağı parasal sıkılaşma programının olacağını belirtmiştir.[189] Küresel finans piyasalarında bir miktar iyileşme olduğunu kaydeden Kurul, uygulanmakta olan faiz oranlarının sabit kalmasını kararlaştırırken GLP çerçevesinde uygulanan borç verme faiz oranı % 11,75'ten % 12,25'e yükseltmiştir.[190] Kurul, 15 Haziran 2017 tarihli toplantı raporu ve özetinde, gıda enflasyonundaki yükseliş ve enerji enflasyonundaki yavaşlamanın sürdüğünü ve Mayıs ayında tüketici enflasyonunun % 0,45 oranında yükseldiğini ancak yıllık enflasyonun 0,15 puan düşerek % 11,72 olduğunu ifade etmiştir. Para Politikası

---

[187] 16 Mart 2017 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2017/duy2017-17, (23.08.2021).
[188] 16 Mart 2017 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2017/duy2017-16, (23.08.2021).
[189] 26 Nisan 2017 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2017/duy2017-23, (23.08.2021).
[190] 26 Nisan 2017 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2017/duy2017-21, (23.08.2021).

Kurulu, 2017 yılının ilk çeyreğinde GSYİH'nin yıllık % 5,0 oranında yükseldiğini, çeyreklik büyümenin ise % 1,4 olduğunu ve böylelikle ekonomik aktivitedeki toparlanmanın güçlendiğine işaret etmiştir.[191] Kurul, iç talepteki iyileşmeyle birlikte dış talepte de AB ülkelerinin ihraç mallara olan talebinin devam etmesiyle ihracat verileri üzerinde olumlu etkinin devam ettiğini ifade etmiştir. Bu çerçevede Kurul, tablo 10'da görüldüğü gibi, uygulanmakta olan faiz oranları ile bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının sabit tutulmasına karar vermiştir.[192]

Para Politikası Kurulu, 2017 yılının üçüncü çeyreğinin ilk toplantısı olan 27 Temmuz toplantı raporu ve özetinde, bir önceki toplantıda değinildiği gibi yıllık gıda ve enerji enflasyonundaki yavaşlamadan dolayı Haziran ayında tüketici enflasyonu % 0,27 oranında azalarak ve yıllık enflasyon 0,82 puan düşerek % 10,90 olduğu ifade edilmiştir. Enflasyonda gerileme olmasına rağmen hala yüksek seyrini koruduğunu belirten Kurul, bu durumun fiyatlama davranışlarında risk oluşturduğuna işaret etmektedir. Kurul, bir yandan küresel finans piyasalarındaki oynaklığın azaldığını ve risk iştahının arttığını belirtirken diğer yandan ise Amerika Merkez Bankası'nın bilançosunu küçültme ve faiz artırımı sürecinin beklenenden daha hızlı bir şekilde olması durumunda, finansal piyasalarda olumlu görünümün tersine dönebileceği ihtimalinin güçlü olduğunu ifade etmiştir.[193] Bu çerçevede Kurul, Temmuz ayındaki toplantısında, sıkı para politikası duruşunun korunmasına karar vermiş ve uygulanmakta olan faiz oranları ile bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını sabit tutmuştur.[194] Para Politikası Kurulu, 14 Eylül 2017 tarihli toplantı raporu ve özetinde, enflasyonun gıda ve enerji grubunda yükseldiğini, hizmet enflasyonun ise yüksek seviyesini koruduğuna değinmiştir. Böylelikle Ağustos ayında tüketici

[191] 15 Haziran 2017 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2017/duy2017-27, (23.08.2021).
[192] 15 Haziran 2017 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2017/duy2017-26, (23.08.2021).
[193] 27 Temmuz 2017 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2017/duy2017-33, (23.08.2021).
[194] 27 Temmuz 2017 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2017/duy2017-31, (23.08.2021).

enflasyonunun % 0,52 oranında yükseldiğini ve yıllık enflasyonun 0,89 puan artarak % 10,68 olduğunu ifade etmiştir. Ayrıca Kurul, enflasyondaki yüksek seviye ve çekirdek enflasyon göstergelerindeki gelişmelerin fiyatlama davranışlarına dair risk oluşturduğunun da altını çizmiştir. Ekonomik aktivitenin 2017 yılının ilk çeyreğine kıyasla güç kazandığına değinen Kurul, son dönem açıklanan verilere göre, GSYİH'nin ikinci çeyrekte yıllık % 5,1 oranında yükseldiğini ve böylelikle çeyreklik büyümenin % 2,1 olduğunu belirtmiştir. Bu doğrultuda Kurul, Temmuz ayında sanayi üretimi ve Ağustos ayında PMI göstergelerini de ikinci çeyrek verilerine kıyasla üçüncü çeyrekte daha güçlü bir artış olacağı sinyali verdiğini ifade etmiştir.[195] Kurul daha önceki toplantılarda olduğu gibi iç talepteki iyileşmenin ve ihracattaki artışların devam etmesiyle ekonomik aktiviteye olumlu etkisinin güçlü olduğunu vurgulamıştır. Kurul maliye ve para politikasının eş zamanlı olarak hareket ettiğinde makro istikrarı sağlayacağını, özellikle mali disiplinin Türk ekonomisini olumsuz dış şoklara karşı koruyan temel bileşenlerden biri olduğunun altını çizmiştir. Bu bilgiler ışığında Kurul, Eylül toplantısında sıkı para politikası duruşunu koruyarak faiz oranlarını sabit tutma kararı almıştır.[196]

Para Politikası Kurulu, 26 Ekim 2017 tarihli toplantı raporu ve özetinde, Eylül ayında tüketici enflasyonunun % 0,65 oranında yükseldiğini ve yıllık enflasyonun enerji ve gıda enflasyonundan dolayı 0,52 puan artarak % 11,20 olduğunu ifade etmiştir. Kurul hala yüksek enflasyonun fiyatlama davranışlarına dair risk oluşturmaya devam ettiğinin altını çizmiştir[197]. Bu bağlamda enflasyonda belirgin bir iyileşme sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruşun devam edeceğini, istenildiği takdirde ek olarak parasal sıkılaşmaya gidileceğini ve para politikası, enflasyonu 2018 yılı sonunda % 7'ye düşürdükten sonra ölçülü olarak % 5'e doğru çekmeyi amaçladığını belirtmiştir. Bu perspektifte Kurul, uygulanmakta

[195] 14 Eylül 2017 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2017/duy2017-38, (23.08.2021).
[196] 14 Eylül 2017 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2017/duy2017-36, (23.08.2021).
[197] 26 Ekim 2017 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2017/duy2017-42, (23.08.2021).

olan faiz oranları ile bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının sabit tutulmasına karar vermiştir.[198]

Para Politikası Kurulu, 14 Aralık 2017 tarihli toplantı raporu ve özetinde, Kasım ayında tüketici enflasyonunun % 1,49 oranında yükseldiğini ve yıllık enflasyonun 1,08 puan artarak % 12,98 olduğunu belirtmiştir. Bu açıdan çekirdek göstergelerin ana eğiliminin yüksek seviyesini koruduğunun altı çizilmiştir. Yakın dönemde açıklanan verilere göre, ekonomik aktivitenin gücünü koruduğuna işaret eden Kurul, 2017 yılı GSYİH'nin üçüncü çeyreğinde yıllık olarak % 11,1 oranında yükseldiğini ve çeyreklik büyümenin % 1,2 olarak gerçekleştiğini ifade etmiştir.[199] Böylelikle Kurul, Merkez Bankasının fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda elindeki bütün araçları kullanmaya devam edeceğini belirterek Geç Likidite Penceresi uygulaması çerçevesinde borç verme faiz oranını % 12,25'ten % 12,75'e yükselttiğini açıklamıştır.[200] Sonuç olarak 2017 yılsonu enflasyon hedefi % 5 olarak ilan edilmiş ancak TÜİK verilerine göre, 2017 yılı enflasyonu, TÜFE % 11,92, ÜFE ise % 15,47 olarak gerçekleşmiş, çift haneli enflasyon oranları yeniden gündeme gelmiştir.[201] İşsizlik oranı ise 2017 yılında % 10,9 oranında gerçekleşmiştir.[202]

Para Politikası Kurulunun 2018 yılında kısa vadeli faizlere ilişkin aldığı kararlar detaylı olarak aşağıdaki tabloda sunulmuştur.[203]

---

[198] 26 Ekim 2017 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2017/duy2017-40, (23.08.2021).

[199] 14 Aralık 2017 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2017/duy2017-49, (23.08.2021).

[200] 14 Aralık 2017 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2017/duy2017-48, (23.08.2021).

[201] 14 Aralık 2017 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2017/duy2017-49, (23.08.2021).

[202] İşsizlik Oranı 2017: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/845e9b41-3a89-4b72-98b1-f326dc02e4f0/Kutu+4.1+%28Aysu+%C3%87elgin-Ay%C5%9Fe+Arzu+Yavuz-Mahmut+G%C3%BCnay%29_27Ocak_1700.pdf?MOD=AJPERES&CACHE=NONE&CONTENTCACHE=NONE ,(23.08.2021).

[203] *"1 Haziran 2018 tarihinden itibaren bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı Merkez Bankası politika faizi olmuş, Merkez Bankası gecelik vadede borçlanma ve borç verme oranlarının bir hafta vadeli repo ihale faiz oranına kıyasla -/+ 150 baz puanlık bir marj ile belirlenmesine ve Geç Likidite Penceresi işlemlerinde uygulanacak Merkez Bankası borçlanma faiz oranının yüzde 0 olarak uygulanmasına*

Tablo 11: 2018 Yılı Merkez Bankası Faiz Oranları Değişikliğine İlişkin Kararlar (%)

	Gecelik Faiz Oranı		Geç Likidite Penceresi Faizi		Bir Hafta Vadeli Repo İhale Faiz Oranı
Tarih	Borçlanma	Borç Verme	Borçlanma	Borç Verme	
18 Ocak	7,5	9,25	0	12,75	8
7 Mart	7,5	9,25	0	12,75	8
25 Nisan	7,5	9,25	0	13,5	8
23 Mayıs	7,5	9,25	0	16,5	8

Kaynak: TCMB, 2018 Yılında Para Politikası Kararları[204], https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/PPK/2018, (02.09.2021).

Para Politikası Kurulu 2018 yılı 18 Ocak toplantı raporu ve özetinde, 2017 yılının Aralık ayında yıllık enflasyonun gıda ve enerji gruplarında gerilediğini ancak temel mal gruplarında yükseldiğini belirtmiştir. Bu bağlamda Aralık ayı tüketici enflasyonu % 0,69 oranında yükselmiş ve yıllık enflasyon 1,06 puan azalarak % 11,92 olarak gerçekleşmiştir. Kurul, enflasyon ve beklentilerdeki bu yüksek seviyelerin hala fiyatlama davranışlarında risk oluşturduğunun altını çizmiştir. İç talepteki büyümeye dikkat çeken Kurul, dış talebin de ihracattaki olumlu etkisinin devam ettiğini belirtmiştir.[205] Ekonomik aktivitedeki güçlü toparlanmanın sürdüğünü

---

karar verilmiştir."
www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/temel+faaliyetler/para+politikasi/merkez+bankasi+faiz+oranlari, (23.08.2021).

[204] Tablo, TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nden 2018 yılı Para Politikası Raporlarından elde edilen bilgilerle oluşturulmuştur.
https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/PPK/2018, (02.09.2021).

[205] 18 Ocak 2018 PPK Toplantı Özeti:
https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2018/duy2018-02, (02.09.2021).

ifade eden Kurul, para politikasındaki sıkı duruşun korunacağını ifade ederek Ocak ayı toplantısında faiz oranlarını sabit tutma kararı almıştır.[206]

Kurul, 7 Mart 2018 tarihli toplantı raporu ve özetinde, yıllık enflasyon, petrol fiyatlarındaki düşüşten dolayı enerji grubunda ve temel mal gruplarında gerilediğini ancak bir önceki toplantıda değinildiği gibi gıda ve hizmet gruplarında yükseldiğini ifade etmiştir. Bu doğrultuda Şubat ayı tüketici enflasyonu % 0,73 oranında yükselirken yıllık enflasyon 0,09 puan azalarak % 10,26 olarak gerçekleşmiştir. Kurul, enflasyonun yüksek seviyelerde olduğuna değinirken aynı zamanda çekirdek göstergelerin de yüksek seyrettiğini belirtmiştir. Para Politikası Kurulu, özellikle gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikasında normalleşme adımlarını devam ettirdiğini ancak sıkılaşma eğilimi üzerindeki risklerin enflasyonun hızlanması olasılığına bağlı olarak yukarı yönlü olabildiğini belirtmiştir. Ayrıca Kurul, Amerika Merkez Bankası'nın tahmin edilenden daha hızlı bir şekilde para politikasını sıkılaştırmaya gidebileceği endişesinin, küresel finansal piyasalarda volatil olarak göründüğünün değerlendirmesinde bulunmuştur. Küresel enflasyonla ilgili olarak ise Kurul, dış ticarette korumacı politikaların gündeme gelmesiyle birlikte ABD'nin demir çelik ve alüminyum ithalatına ek gümrük tarifesi uygulayacağını açıklaması ve ABD'de yasalaşan vergi reformunun yukarı yönlü risk oluşturduğuna dikkat çekmiştir.[207] Diğer bir taraftan Kurul, küresel risk iştahının devam etmekte olduğunu ve bu bağlamda portföy akımlarının gelişmekte olan ülkelere doğru yöneldiğine ve gelişmekte olan ülkelerin büyüme görünümlerinin olumlu seyrini koruduğunu ifade etmiştir. Bu görünüme ilişkin beklentilerin ise 2018 yılında da süreceğine değinilmiştir. Bu bilgiler ışığında, Para Politikası Kurulu, uygulanmakta olan faiz oranları ile bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının Tablo 11'de görüldüğü üzere sabit tutulmasına karar vermiştir.[208]

---

[206] 18 Ocak 2018 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2018/duy2018-01, (02.09.2021).

[207] 7 Mart 2018 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2018/duy2018-06, (02.09.2021).

[208] 7 Mart 2018 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2018/duy2018-05, (02.09.2021).

Para Politikası Kurulu 25 Nisan 2018 tarihli toplantı raporu ve özetinde, Mart ayında tüketici enflasyonunun % 0,99 oranında yükseldiğini ve yıllık enflasyonun 0,03 puan azalarak % 10,23 olduğunu ifade etmiştir. Bu dönemde üretici fiyatları kaynaklı maliyet yönlü baskıların Mart ayına kıyasla yükselerek güçlü seyrini koruduğu belirtilmiştir[209]. Ayrıca yıllık enflasyonda petrol fiyatları başta olmak üzere ithalat fiyatlarında meydana gelen yükselişlerin belirlenen riskleri artırmakta olduğuna dikkat çekilmiştir. Kurul, Geç Likidite Penceresi uygulaması çerçevesinde, borç verme faiz oranı % 12,75'ten % 13,5'e yükseltmiştir.[210] Para Politikası Kurulu 23 Mayıs tarihli toplantı raporu ve özetinde, Nisan ayında tüketici enflasyonunun % 1,87 oranında yükseldiğini, yıllık enflasyonun ise 0,62 puan artarak % 10,85 olduğunu belirtmiştir. Kurul, piyasalarda gözlemlenen sağlıksız fiyat oluşumları, aşırı volatilitenin enflasyon görünümündeki etkilerini gözeterek, 25 Nisan tarihli toplantıdan bugüne döviz piyasalarına ilişkin bazı düzenlemeler yapmıştır.[211] Bu bağlamda Merkez Bankasının, aşırı volatil dönemlerinde piyasanın gereksinimi olan likiditeyi zamanında ve kontrollü aynı zamanda etkili bir şekilde sağlamak bu düzenlemeler doğrultusunda temel amacı olmuştur. Bu açıdan Kurul, 7 Mayıs 2018 tarihli duyuru ile rezerv opsiyonu mekanizması (ROM) kapsamında döviz imkan oranı üst sınırı % 55'ten % 45'e indirerek dilim aralıkları yeniden belirlenmiştir. İfade edilen bu değişiklik ile bankalara döviz likiditesi sağlamakla birlikte Türk lirası likidite koşulları da sıkılaştırılmıştır. Kurul fiyat istikrarını desteklemek maksadıyla para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceğini ifade etmiş ve Mayıs toplantısında, Geç Likidite Penceresi uygulaması çerçevesinde, borç verme faiz oranı % 13,5'ten % 16,5'e yükseltmiştir.[212]

---

[209] 25 Nisan 2018 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2018/duy2018-12, (02.09.2021).
[210] 25 Nisan 2018 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2018/duy2018-10, (02.09.2021).
[211] 23 Mayıs 2018 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2018/duy2018-22, (02.09.2021).
[212] 23 Mayıs 2018 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2018/duy2018-18, (02.09.2021).

Para Politikası Kurulu, 7 Haziran 2018 tarihli toplantı raporu ve özetinde, Mayıs ayında enflasyondaki yükselişe maliyet yönlü gelişmelerin etkili olduğu ifadesini kullanmış, tüketici enflasyonunun Mayıs ayında % 1,62 oranında yükseldiğini ve yıllık enflasyon 1,30 puan artarak % 12,15 olduğunu belirtmiştir. Kurul, Haziran ayında da baz etkisi ve maliyet bileşenlerinden kaynaklı olarak enflasyondaki artışın devam edeceği beklentisinin olduğuna değinmiştir.[213] Para Politikası Kurulu, 28 Mayıs 2018 tarihinde, para politikası operasyonel çerçevesine ilişkin sadeleşme sürecinin tamamlanmasına karar verildiğinin altını çizmiş ve buna göre, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı Merkez Bankası politika faizi olmuştur. Bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının, duyuru tarihinde geç likidite penceresi işlemlerinde uygulanan Merkez Bankası borç verme faizine eşitlenmesi kararlaştırılmıştır. Bu bağlamda Kurul, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının 7 Haziran toplantısında % 16,50'den % 17,75'e yükseltilmesine karar vermiştir.[214]

Para Politikası Kurulu, 24 Temmuz 2018 tarihli toplantı raporu ve özetinde, Haziran ayında tüketici enflasyonunun % 2,61 oranında yükseldiği ve yıllık enflasyonun temelde işlenmemiş gıda gruplarından kaynaklı olarak 3,24 puan artarak % 15,39 olduğunu belirtmiştir. Kurul, 2018 yılının ikinci çeyreğinde iç talebe ilişkin yavaşlama sinyallerinin arttığını vurgulamış ve bu dönemde, bazı unsurların; Türk lirasındaki değer kaybı, finansal oynaklık, belirsizlik algılamaları ve finansman maliyetlerindeki yükselişin, yurt içi talebi hem tüketim hem yatırım harcamaları kanalıyla yavaşlattığını ifade etmiştir. Kurul, enflasyonda belirgin bir iyileşme sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruşun kararlılıkla sürdürüleceğini belirtmiştir. Üretim açısından Kurul, gelecek dönemde mal ve hizmet ihracatının büyümeye oldukça önemli destek vermesiyle iç talepteki yavaşlamaya bağlı olarak ithalat talebinde yavaşlama kaydedilmiş ve bunun da cari işlemler dengesini olumlu

[213] 7 Haziran 2018 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2018/duy2018-24, (02.09.2021).
[214] 7 Haziran 2018 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2018/duy2018-23, (02.09.2021).

etkilemeye devam etmesinin beklendiği ileri sürülmüştür.[215] Ekonomik aktivitenin yavaşladığına değinen Kurul ihtiyaç halinde ek bir sıkılaştırmaya gidilebileceğini belirtirken 24 Temmuz tarihli toplantıda, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının % 17,75 seviyesinde sabit tutulmasına karar vermiştir.[216]

Para Politikası Kurulu, 13 Eylül 2018 tarihli toplantı raporu ve özetinde, yıllık enflasyonun döviz kuruna bağlı olarak temel mal ve enerji gruplarından kaynaklı olarak yükseldiğine değinmiş ve Ağustos ayında tüketici enflasyonu % 2,30 oranında yükseldiğine, yıllık enflasyonun ise 2,05 puan artarak % 17,90 olduğunu belirtmiştir. Ekonomik aktivitenin yavaşladığına ve ana eğilimine döndüğünü ifade eden Kurul, TÜİK verilerine göre, GSYİH'nin 2018 yılının ikinci çeyreğinde dönemlik olarak % 0,9, yıllık ise % 5,2 oranlarında artış gösterdiğine değinmiştir.[217] Bu doğrultuda Kurul, ekonomik aktivitenin kompozisyon bakımından dengelendiğini gözlemlemiştir. Eylül toplantısında güçlü parasal sıkılaştırma kararı alan Kurul, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının % 17,75'ten % 24'e çıkarılmasına karar vermiştir.[218]

Para Politikası Kurulu, 25 Ekim 2018 tarihli toplantı raporu ve özetinde, Eylül ayında tüketici enflasyonunun % 6,30 oranında yükseldiğini ve yıllık enflasyonun döviz kuru hareketlerinden dolayı 6,62 puan artarak % 24,52 olduğunu belirtmiştir. Kurul, üçüncü çeyreğe ilişkin verilere göre, finansal koşullardaki sıkılaşmanın ekonomik aktivitedeki yavaşlamaya neden olduğunu ifade ederken 2018 yılının son çeyreğine ait anket göstergelerine göre de imalat sanayi kapasite kullanım oranındaki düşüş trendinin genel olarak sektörlere yayılarak devam ettiğini

---

[215] 24 Temmuz 2018 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2018/duy2018-29, (02.09.2021).
[216] 24 Temmuz 2018 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2018/duy2018-27, (02.09.2021).
[217] 13 Eylül 2018 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2018/duy2018-41, (02.09.2021).
[218] 13 Eylül 2018 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2018/duy2018-38, (02.09.2021).

vurgulamıştır.[219] Bu doğrultuda Kurul, ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın aşağı yönlü riskleri artırdığına da dikkat çekmiştir. Bu bilgiler ışığında Kurul, para politikasındaki sıkı duruşun korunacağına değinerek bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını % 24 seviyesinde sabit tutma kararı almıştır.[220]

Para Politikası Kurulu, 13 Aralık 2018 tarihli toplantı raporu ve özetinde, Kasım ayında tüketici enflasyonunun % 1,44 oranında düştüğünü ve yıllık enflasyonun 3,62 puan azalarak % 21,62 olduğunu ifade etmiştir. Bu düşüşte dayanıklı tüketim mallarındaki geçici vergi indirimlerinin temel mal grubu enflasyonunda gerileme göstermesiyle etkili olduğuna değinen Kurul, enerji fiyatlarının uluslararası petrol fiyatlarındaki düşüş ile Türk lirasındaki değer kazancına bağlı olarak gerilediğini ifade etmiştir.[221] Ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın sürdüğüne değinen Kurul, enflasyonda belirgin olarak bir iyileşme sağlanana dek sıkı parasal duruşun korunacağını ifade etmiş ve bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını % 24 seviyesinde sabit tutma kararı almıştır.[222] Sonuç olarak 2018 yılsonu enflasyon hedefi % 5 olarak ilan edilmiş ancak TÜİK verilerine göre, 2018 yılı enflasyonu, TÜFE % 20,30, ÜFE ise % 33,64 olarak gerçekleşmiştir. 2018 yılı ÜFE ve TÜFE arasındaki makasın oldukça açıldığı bir yıl olmuş[223] diğer bir taraftan işsizlik oranı ise 2018 yılında % 11,0 olarak gerçekleşmiştir.[224]

---

[219] 25 Ekim 2018 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2018/duy2018-46, (02.09.2021).
[220] 25 Ekim 2018 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2018/duy2018-44, (02.09.2021).
[221] 13 Aralık 2018 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2018/duy2018-49, (02.09.2021).
[222] 13 Aralık 2018 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2018/duy2018-48, (02.09.2021).
[223] 13 Aralık 2018 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2018/duy2018-49, (02.09.2021).
[224] İşsizlik Oranı 2018: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/845e9b41-3a89-4b72-98b1-f326dc02e4f0/Kutu+4.1+%28Aysu+%C3%87elgin-Ay%C5%9Fe+Arzu+Yavuz-Mahmut+G%C3%BCnay%29_27Ocak_1700.pdf?MOD=AJPERES&CACHE=NONE&CONTENTCACHE=NONE, (02.09.2021).

Para Politikası Kurulunun 2019 yılında politika faizine ilişkin aldığı kararlar aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo 12: 2019 Yılı Merkez Bankası Politika Faizi Değişikliğine İlişkin Kararlar (%)

Bir Hafta Vadeli Repo İhale Faiz Oranı								
Tarih	16 Ocak	6 Mart	25 Nisan	12 Haziran	25Temmuz	12 Eylül	24 Ekim	12 Aralık
%	24,0	24,0	24,0	24,0	19,75	16,50	14,0	12,0

Kaynak: TCMB, 2019 Yılında Para Politikası Kararları[225], https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/PPK/2019, (05.09.2021).

Para Politikası Kurulu, 16 Ocak 2019 tarihli toplantı raporu ve özetinde, Aralık ayında tüketici enflasyonunun % 0,40 oranında düştüğünü ve yıllık enflasyonun 1,32 puan azalarak % 20,30 olduğunu belirtmekle beraber tüketici enflasyonundaki gerilemede, iç talepte yavaşlamanın ve Türk lirasının ılımlı seyrinin etkili olduğu ifade edilmiştir. Türkiye GSYİH'si 2018 yılının son çeyreğinde dönemlik % 2,4 olmakla birlikte yıllık % 3,0 oranında daraldığına ve 2018 yılına ait büyümenin % 2,6 olarak gerçekleştiğine dikkat çeken Kurul, net ihracatın büyümeye katkısının sürmesine rağmen son çeyrekte ekonomik aktivitedeki daralmanın yurt içi talep kaynaklı olduğunu ileri sürmüştür.[226] Bu değerlendirmelere göre Kurul, Tablo 12'de görüldüğü gibi, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının % 24 düzeyinde sabit tutulmasına karar vermiştir.[227]

[225] Tablo, TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nden 2019 yılı Para Politikası Raporlarından elde edilen bilgilerle oluşturulmuştur. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/PPK/2019, (05.09.2021).

[226] 16 Ocak 2019 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2019/duy2019-04, (05.09.2021).

[227] 16 Ocak 2019 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2019/duy2019-01, (05.09.2021).

6 Mart 2019 tarihli toplantı raporu ve özetinde, Şubat ayında tüketici enflasyonu % 0,16 oranında yükseldiğini ancak yıllık enflasyonun 0,68 puan azalarak % 19,67 olduğunu ifade eden Kurul, enflasyondaki bir nebze toparlanmanın iç talep gelişmelerinden ve ithal girdi maliyetlerinden kaynaklandığını ifade etmiştir. Ayrıca Kurul, küresel ekonomik aktivitede kaydedilen ivme kaybının sürmekle birlikte özellikle Avrupa Bölgesi büyüme verilerinde yavaşlama eğiliminin net hale geldiğinin altını çizmiştir.[228] Bu perspektifte, 2019 yılı için beklenen küresel büyüme tahminleri aşağı yönlü olmak üzere yenilenmiştir. Küresel ticarette devam eden korumacılık yaklaşımları küresel ekonomi politikaları açısından belirsizliği artırarak gelecek döneme ait küresel büyümeye ilişkin aşağı yönlü riskleri güncellemektedir. Bu bilgilere dayanarak Kurul, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının % 24 seviyesinde sabit tutma kararı almıştır.[229]

Para Politikası Kurulu, 2019 yılının ikinci çeyreğinin ilk ayı olan 25 Nisan tarihli toplantı raporu ve özetinde, Mart ayında tüketici enflasyonunun % 1,03 oranında yükseldiğini belirtmiştir. Böylelikle yıllık enflasyonun 0,04 puan artarak % 19,71 olduğunu ifade etmiş ve ayrıca bu dönemde yıllık enflasyonda gıda ve enerji grubunun etkili olduğuna değinmiştir. Enerji grubundaki yükselişin ise uluslararası petrol fiyatları ve döviz kurundaki gelişmelerden kaynaklı olduğu belirtilmiştir.[230] Küresel büyümedeki yavaşlamaya rağmen dış talebin Avrupa Birliği ülkelerine göre hala gücünü koruduğunu belirten Kurul, gelecek dönemde cari işlemler dengesinde toparlanmanın devam edeceğinin beklendiğini vurgulamıştır. Bu çerçevede Kurul, Nisan toplantısında, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının % 24 seviyesinde sabit tutma kararı almıştır.[231] Para Politikası Kurulu, 12 Haziran 2019 tarihli toplantı

[228] 6 Mart 2019 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2019/duy2019-11, (05.09.2021).
[229] 6 Mart 2019 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2019/duy2019-10, (05.09.2021).
[230] 25 Nisan 2019 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2019/duy2019-18, (05.09.2021).
[231] 25 Nisan 2019 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2019/duy2019-16, (05.09.2021).

raporu ve özetinde, Mayıs ayında tüketici enflasyonunun % 0,95 oranında yükseldiğini ve yıllık enflasyonun 0,79 puan azalarak % 18,71'e gerilediğini belirterek bu düşüşün baz etkisiyle ve enerji ve temel mal gruplarında olduğunu ifade etmiştir. Güncel verilere göre, iktisadi faaliyetteki dengeleme sürecinin devam ettiğine değinen Kurul, 2019 yılının ilk çeyreğinde GSYİH'nin yıllık % 2,6 oranında azaldığını ve dönemlik olarak % 1,3 oranında arttığını belirtmiştir. Kurul, GSYİH'ye dönemsel olarak net ihracatın katkı yapmadığını ancak yıllık olarak büyümeye katkısını sürdürdüğünü vurgulamıştır.[232] Diğer bir taraftan Kurul, küresel büyümedeki yavaşlamanın hala devam ettiğini ve özellikle de bu durumun gelişmiş ve gelişmekte olan ülke büyümelerinde net bir şekilde gözlendiğini, bu bağlamda aşağı yönlü risklerin güncelliğini koruduğunu ifade etmiştir. Bu değerlendirmelere göre Kurul, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının % 24 seviyesinde sabit tutma kararı almıştır.[233]

Para Politikası Kurulu, 25 Temmuz 2019 tarihli toplantı raporu ve özetinde, Haziran ayında tüketici enflasyonu % 0,03 oranında yükseldiğini ve enerji fiyatlarının azalarak katkı yaptığı yıllık enflasyonun 2,99 puan azalarak % 15,72'ye gerilediğini belirtmiştir. Güncel verilere göre ekonomik aktivitenin toparlanma eğilimine girdiğini ifade eden Kurul, sanayi üretiminin Mayıs ayında Nisan ayına göre yükseldiğini ve özellikle Nisan-Mayıs döneminde 2019 yılının ilk çeyreğine göre % 1,7 oranında artarak iyileşme eğilimini sürdürdüğünü belirtmiştir. Küresel büyümedeki yavaşlamaya rağmen, dış talebin gücünü koruduğuna dikkat çeken Kurul, net ihracatın büyümeye hala katkı yaptığını da vurgulamıştır.[234] Ülke risk priminde meydana gelen ölçülü iyileşmenin gelecek dönemde de devam edeceğini öngören Kurul, bu çerçevede sıkı parasal duruşun korunacağı yönünde izlenim vererek politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının % 24'ten %

[232] 12 Haziran 2019 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2019/duy2019-25, (05.09.2021).
[233] 12 Haziran 2019 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2019/duy2019-23, (05.09.2021).
[234] 25 Temmuz 2019 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2019/duy2019-31, (05.09.2021).

19,75'e indirilmesi kararını almıştır.[235] Para Politikası Kurulu, 12 Eylül tarihli toplantı raporu ve özetinde, Ağustos ayında tüketici enflasyonunun % 0,86 oranında yükseldiğini ancak temel mal ve enerji gruplarının katkısıyla yıllık enflasyonun 1,64 puan azalarak % 15,01'e düştüğünü ifade etmiştir.[236] Çekirdek enflasyon göstergelerinin, gerek Türk lirasındaki istikrardan gerekse de enflasyon beklentilerindeki iyileşmeden kaynaklı olarak yıllık enflasyondaki düşüşe katkı yaptığı Eylül rapor özetinde belirtilmiştir. Faiz oranlarındaki düşüşün kredi büyümesine olumlu destek verdiğine değinen Kurul, bu durumun ekonomik aktivite üzerinde önemli etkisinin olacağı beklentisinde bulunmuştur. Böylelikle Kurul, enflasyon görünümünü etkisi altına alan tüm bileşenleri dikkate alarak, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının 325 baz puan indirilmesine karar vermiş ve % 19,75 olan faiz seviyesini % 16,50'ye indirmiştir.[237]

2019 yılının son çeyreğinin ilk ayında, Para Politikası Kurulu, 24 Ekim tarihli toplantı raporu ve özetinde, Eylül ayında tüketici enflasyonunun % 0,99 oranında yükseldiğini ve temel mal grubuyla birlikte güçlü baz etkisinin katkısıyla yıllık enflasyonun 5,75 puan düşerek % 9,26 olarak gerçekleştiğini ifade etmiştir. Daha önceki raporda da belirtildiği üzere bu dönemde de Türk lirasındaki gerçekleşen ılımlı eğilim ve enflasyon beklentilerindeki iyileşme, enflasyondaki düşüşte önem kazanmıştır. Kurul, enflasyonda düşüş eğiliminin sürmesi için risk primindeki düşüşün önemini vurgulamış ve bu durumun ekonomik aktivitenin toparlanması açısından büyük önem taşıdığını belirtmiştir.[238] Kurul daraltıcı para politikasının uygulanmasında temel göstergelerin dikkate alınacağını ve para politikasındaki tedbirli duruşun sürdürülmesinin önemli olduğunun altını çizmiştir.

---

[235] 25 Temmuz 2019 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2019/duy2019-29, (05.09.2021).

[236] 12 Eylül 2019 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2019/duy2019-37, (05.09.2021).

[237] 12 Eylül 2019 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2019/duy2019-36, (05.09.2021).

[238] 24 Ekim 2019 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2019/duy2019-44, (05.09.2021).

Bu çerçevede Kurul, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının % 16,50'den % 14'e indirilmesine karar vermiştir.[239]

Para Politikası Kurulu, 12 Aralık 2019 tarihli toplantı raporu ve özetinde, Kasım ayında tüketici enflasyonun % 0,38 oranında yükseldiğini ve temel mal grubunda gerçekleşen baz etkisiyle yıllık enflasyonun 2,01 puan artarak % 10,56 olduğunu belirtmiştir. Bu dönemde temel mal grubuyla birlikte enerji fiyatlarının ve hizmet grubunda da yükseliş olmasına rağmen enflasyon beklentilerindeki iyileşmenin devam ettiğine dikkat çekilmiştir. Kurul ayrıca güncel verilere göre, üçüncü çeyrekte GSYİH'de yıllık olarak % 0,9 oranında artış kaydettiği ve bu bağlamda ekonomik aktivitenin iyileşme eğiliminde olduğunu vurgulamıştır.[240] Bu bilgiler ışığında enflasyonu belirleyen tüm bileşenlerin dikkate alınacağını ifade eden Kurul, politika faizinin 200 baz puan olarak % 14'ten % 12'ye indirilmesine karar vermiştir.[241] Sonuç olarak 2019 yılsonu enflasyon hedefi % 5 olarak ilan edilmiş ancak TÜİK verilerine göre, 2019 yılı enflasyonu, TÜFE % 11,84, ÜFE ise % 7,36 olarak gerçekleşmiştir.[242] Diğer bir taraftan işsizlik oranı ise 2019 yılında % 13,4 olarak gerçekleşmiştir[243]

Bu bölümde 2006–2019 yılları arasında Merkez Bankasının enflasyonla mücadele için uyguladığı para politikası kararları temel olarak özetle sunulmaya çalışılmıştır. İncelenen dönemlerde hedeflenen enflasyon oranının yakalanması adına sadece para politikasının yeterli olmadığını gerek raporlardan gerekse de rapor özetlerinden çıkarım yapmak mümkün olmaktadır. Bu açıdan özellikle ilk yıllarda

---

[239] 24 Ekim 2019 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2019/duy2019-42, (05.09.2021).
[240] 12 Aralık 2019 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2019/duy2019-50, (05.09.2021).
[241] 12 Aralık 2019 PPK Toplantı Raporu: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2019/duy2019-49, (05.09.2021).
[242] 12 Aralık 2019 PPK Toplantı Özeti: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2019/duy2019-50, (05.09.2021).
[243] İşsizlik Oranı 2019: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/845e9b41-3a89-4b72-98b1-f326dc02e4f0/Kutu+4.1+%28Aysu+%C3%87elgin-Ay%C5%9Fe+Arzu+Yavuz-Mahmut+G%C3%BCnay%29_27Ocak_1700.pdf?MOD=AJPERES&CACHE=NONE&CONTENTCACHE=NONE, (05.09.2021).

Kurul'un Avrupa Birliği ile ilgili uyum ve yakınsama sürecinin gerektirdiği yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi konusunda atılacak adımların, makroekonomik istikrarı ve fiyat istikrarının sürdürülebilmesi için oldukça önemli olduğunu vurguladığı görülmektedir. Diğer bir taraftan, gelişmiş ülkelerin uygulayacağı para politikası kararlarının önemi de ayrıca vurgulanmaktadır. Bu bağlamda özellikle finansal kriz döneminde uygulanan niceliksel gevşeme programlarının ekonomik faaliyet üzerindeki etkileri konusunda belirsizlikler ve riskler, Para Politikası Kurulu'nun alacağı kararlar açısından büyük önem taşımakta olduğu anlaşılmaktadır. Daha geniş perspektifte bakılacak olursa küresel iktisadi faaliyetteki olumlu ya da olumsuz gelişmelerin ülke bazında hızlı bir toparlanma olup olmayacağının göstergesi olduğu yine rapor özetlerinden görülmektedir. Bu çerçevede, Kurul'un uygulayacağı kademeli faiz indirimlerinin veya artışlarının, küresel finans piyasalarındaki gelişmelere, uluslararası ticarete; özellikle dış ticarette korumacı politikalara, maliye politikası uygulamalarına ve orta vadeli enflasyon görünümünü etkileyen diğer unsurlara bağlı olarak belirlenmekte olduğu görülmektedir.

Para Politikası Kurulu'nun Türkiye ekonomisi için enflasyon üzerindeki yansımalara dikkat çektiği gelişmeleri rapor özetlerinden faydalanarak sıralayacak olursak;

- Ülke mallarına olan dış taleple birlikte net ihracatın büyümeye yaptığı katkı,
- İthalat verileri, kısaca cari işlemler dengesinin de içinde bulunduğu ödemeler dengesi,
- GSYİH büyüme hızı,
- PMI ve İYA sonuçları,
- Uluslararası yatırım pozisyonu,
- İstihdam verileri,
- Döviz hareketleri,
- Liradaki değer kaybı/artışı,
- Enflasyon beklentileri vb. olarak ifade edilmiştir.

Para Politikası Kurulu'nun raporlarından, özellikle enflasyonda düşüş eğiliminin devam etmesi adına ülke risk primindeki düşüşün önemi üzerinde durduğunu ve bu durumun ekonomik faaliyetin iyileşmesi bakımından büyük önem taşıdığını belirttiği anlaşılmaktadır. Ancak son yıllarda Türkiye risk priminde yaşanan yükselişler dışarıdan borçlanmanın maliyetini artırmaktadır (TÜSİAD, 2021 Türkiye Ekonomisi [244]). Ayrıca birincil amacı fiyat istikrarı olan merkez bankasının faiz ile enflasyon arasındaki nedenselliği giderek zayıflattığı PPK rapor özetlerinde gözlenmiştir. Düşük faiz lira bazında likiditeye erişimi kolaylaştırmaktadır. Ancak eksi reel faiz gerçeği, tasarruf sahiplerini dövize ve güvenli liman olarak atfedilen altın gibi değerli madenlere, ayrıca gayrimenkul, mal alımı gibi reel varlıklara yöneltmektedir. Yerleşiklerin döviz talebi döviz kurlarını artırmakta ve enflasyon da kur geçişkenliğinden dolayı yükselmektedir.[245] Dolayısıyla bu durum çift taraflı etki yaratmaktadır. Gömüleme eğiliminin artması bir yandan paranın dolaşım hızının azalmasına neden olurken, yüksek enflasyon ortamında fiyatların ileride daha da hızlı artacağı beklentisi mal alımını artırarak paranın dolaşım hızı üzerinde arttırıcı etki yaratmaktadır.

Türkiye ekonomisinin büyümesini istikrarlı bir şekilde sürdürebilmesi için tarih boyunca dövize ihtiyacı olmuştur. Bu açıdan makroekonominin dövizle eşleştiğini görmekteyiz. Tarihsel sürece baktığımızda Türkiye'nin ilk devalüasyonu, yedi Eylül kararları olarak bilinen devalüasyon 1946 yılında yapılmıştır. Bu tarihte, bir ABD dolarının TL fiyatı, 1,30 TL'den 2,80 TL'ye çıkarıldı; TL yüzde 115,4 oranında devalüe edildi; değer yitirdi. Dış ödeme güçlüklerinin belirmesi üzerine önce dışalım sınırlamalarına gidildi, sonra da 1958 devalüasyonu yapıldı. 1946-1960 dönemi, devalüasyonla başladı ve devalüasyonla sona erdi, denebilir. Kısacası ülke dış ödeme zorluğu içindeydi ve devalüasyon yapılması bir zorunluluktu. 1970'li yıllarda sıklıkla devalüasyon yapılmıştır. 24 Ocak 1980 kararları kapsamında devalüasyonlar

[244] TÜSİAD, 2021 Türkiye Ekonomisi: https://tusiad.org/tr/yayinlar/raporlar/item/download/9574_bb534086258041d50078739218cad810, (07.09.2021).
[245] TCMB, 2011 Finansal İstikrar ve Para Politikası: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/cd30fe0c-4b4c-47cf-a3a4-e3fd5670ab0e/WP1108.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACEcd30fe0c-4b4c-47cf-a3a4-e3fd5670ab0e, (07.09.2021).

yapılmıştır. Takip eden devalüasyonlar, 1981, 1982, 1983, 1984, 1985, 1986, 1987, 1988, 1989, 1990, 1991, 1992, 1993 devalüasyonlarıdır. 1994 yılında Tansu Çiller tarafından 5 Nisan kararları kapsamında Türk lirası devalüe edilmiştir. 1995, 1996, 1997 ve 1998 yılında devalüasyonlara devam edilmiştir (Kepenek ve Yentürk, 2001:118-237) Dövizin yurtiçinde bollaşmasıyla TL değerlenir ve ithal mallar daha ucuz hale gelir ve dolayısıyla enflasyondaki artışlar sönümlenmeye başlar. Diğer taraftan bakacak olursak döviz kıtlığında TL değer kaybeder ve ithalat pahalılaşır (TÜSİAD, 2021 Türkiye Ekonomisi[246]). Türkiye İhracatçılar Meclisi'nin (TİM) İhracat 2021 yılı raporuna[247] göre, Türkiye ekonomisinin 2020 yılına ait toplam ihracatı 169 milyar 482 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Aynı yıla ait toplam ithalatı ise 219.4 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Dolayısıyla 2020 yılında Türkiye'nin ihracatının ithalatı karşılama oranı %77.2 olmuştur. Halbuki, örneğin 2017 yılında bu oran yüzde 67,1 dir.

Kur artışlarından dolayı göreceli olarak ithalat azalsa da neticede yapılan ithalat pahalılaşmaktadır. Örneğin 2017 yılında ara malı ithalatının tüm ithalat içindeki payının yüzde 74'e yükselmesi (Şenalp, 2021:120), ekonominin yurtiçi üretimde ithal girdi kullanımına ne denli bağlı olduğunu göstermektedir. Kur artışları üretim maliyetlerini ve dolayısıyla da enflasyonu önlenemez boyutlara taşımaktadır. Kısacası yabancı sermaye girişlerinin çeşitli iç ve dış sebeplerle azalması, makroekonomik performans üzerinde önemli negatif etkiler yaratmaktadır.

Bu bağlamda uluslararası sermaye hareketlerinin önü açık olduğunda ve Türkiye'nin dış politikada rasyonel hareketler ortaya koyduğunda likiditeye erişiminin nispeten kolay olduğunu söyleyebiliriz. Türkiye ekonomisinin son yıllarda gerek iç gerek dış politikalardan dolayı nispeten yabancı sermaye akışının zayıfladığı açıktır. TCMB elektronik veri dağıtım sistemi, ödemeler dengesi,

[246]TÜSİAD, 2021 Türkiye Ekonomisi: https://tusiad.org/tr/yayinlar/raporlar/item/download/9574_bb534086258041d50078739218cad810, (07.09.2021).
[247]TİM, İhracat 2021 Yılı Raporu: https://tim.org.tr/files/downloads/Strateji_Raporlari/TIM_Ihracat_2021_Raporu.pdf, (08.09.2021).

uluslararası yatırım pozisyonuna[248] bakıldığında Türkiye'nin yurt dışı varlıkları ile yurt dışına olan yükümlülüklerinin farkı daha iyi izlenebilmektedir. Toplam verilere bakıldığında, Net UYP'nin örneğin 2006 yılında -205.615 milyar dolar ve 2008 yılında -199.272 milyar dolar seviyelerinde gerçekleştiği görülmektedir. 2020 yılında ise Net UYP -413.148 milyar dolar açık vermiştir. Bu veriler ışığında, Türkiye ekonomisinin sürekli olarak net uluslararası yatırım pozisyonunun açık verdiğini, fakat bu açığın mutlak değer olarak arttığını söyleyebiliriz. Böyle bir görünüm, ekonomide öngörülebilirliğin ve makroekonomide istikrarın bozularak sermayenin tercihinin ülke varlıkları ve ülke içi üretimden dış dünyaya kaydığını ortaya koymaktadır. Kronik olarak cari açık veren ekonomide, fon akışlarının görüldüğü gibi yön değiştirmesi, hem büyüme, enflasyon ve kur, hem de dolaşım hızı üzerinde olumsuz etki yapmaktadır (Subaşat, 2010: 27-29). Dolayısıyla ileriki dönemlerde ekonomide döviz kazanma kabileyetine dayalı bir model geliştirilmesinin oldukça önemli olduğu söylenebilir.

Uygulanan Para Politikası Kararları ile ekonometrik bulgular arasındaki ilişki tezin sonuç bölümünde değerlendirilecektir.

[248]Uluslararası Yatırım Pozisyonu: https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/collapse_18/5003/DataGroup/turkish/bie_uypucay/, (09.09.2021).

III. BÖLÜM

3. TÜRKİYE EKONOMİSİ İÇİN EKONOMETRİK BİR ÇALIŞMA

Çalışmanın bu bölümünde öncelikle paranın dolaşım hızları için yapılan ulusal ve uluslarası ampirik çalışmalar literatür özeti olarak Tablo 13'te sunulmuştur. Daha sonra 3.2 başlığı altında araştırmanın yöntemi ekonometrik olarak açıklanmıştır. Ardından 3.3 başlığı altında kullanılan makro değişkenler ve veri seti açıklanmış ve analizi yapılacak olan makro değişkenlerin açık ve kapalı gösterimi Tablo 14'te gösterilmiştir. Araştırma için oluşturulan hipotezler ise 3.4 başlığı altında sunulmuştur. Son olarak ekonometrik analizin bulguları 3.5 başlığı altında verilmiştir.

Ekonometrik analiz için kullanılan veriler miktar teorisinden yola çıkılarak seçilmiştir. Ancak miktar teorisinde yer alan nominal GSYİH reel olarak tercih edilmiş, nominal parasal büyüklükler ise kur etkisinden arındırılmış olarak tercih edilmiştir.

Analiz için seçilen veriler: Reel GSYİH[249], parasal büyüklükler (M1, M2, M3), enflasyon (TÜFE), paranın dolaşım hızlarıdır[250] (V1, V2, V3). Tüm veriler düzey halde elde edilmiş ve verilerin üç aylık olması nedeniyle Eviews 10.0 paket programında Tramo/Seats yöntemine göre mevsimsellikten arındırılmıştır. Daha sonra büyüme formülüyle logaritmik[251] forma kavuşturulmuştur.

Türkiye ekonomisi için 2006–2019 dönemleri arasında, paranın dolaşım hızları (V1, V2, V3) ile birlikte parasal büyüklüklerin (M1, M2, M3) ve enflasyonun (TÜFE) Reel GSYİH üzerindeki etkisi ayrı ayrı analiz edilmiştir. Bunlarla birlikte Reel GSYİH, parasal büyüklükler (M1, M2, M3) ve enflasyonun (TÜFE) paranın

[249] Reel GSYİH, deflasyon kullanılarak elde edilmiştir.

[250] Dolaşım hızları; $V = \frac{PY}{M}$ şeklinde hesaplanmıştır. PY/M; Y Nominal GSYİH; M Kur Etkisinden Arındırılmış İlgili Parasal Büyüklük.

[251] Tüm serileri büyüme formülü: $Y = ln\left(\frac{Y_t - Y_{t-1}}{Y_{t-1}}\right)$ kullanılarak logaritmik olarak elde edilmiştir.

dolaşım hızları (V1, V2, V3) üzerine etkileri de ayrı ayrı test edilmiştir. Ekonometrik analiz için oluşturulan denklemler Tablo 18'de sunulmuştur.

Ekonometrik analize, logaritmik olarak hesaplanmış tüm değişkenler için durağanlık sınaması ile başlanmış ve analiz için herhangi bir sorun teşkil edip edilmediğine bakılmıştır. Üç farklı birim kök analizine tabi tutulan verilerin I(0) olduğu Tablo 19'a bakılarak anlaşılmaktadır. Düzey değerlerinde durağan olan serilere çoklu doğrusal regresyon analizi yapılmıştır. Analizin sonuçları 3.5 Bulgular başlığı altında sunulmuştur.

3.1 Paranın Dolaşım Hızı Üzerine Yapılan Ampirik Çalışmalar

Aşağıda Tablo 13'te paranın dolaşım hızları ile bazı makro değişkenler arasındaki ilişkiyi inceleyen ulusal ve uluslararası çalışmalar kısaca özetlenmiştir.

Tablo 13: Paranın Dolaşım Hızı Üzerine Yapılan Ulusal ve Uluslararası Ampirik Çalışmalar

ÇALIŞMA	ÖRNEKLEM	YÖNTEM	BULGULAR
Hanson ve Vogel (1973)	1950–1969 16 Latin Amerika Ülkesi[252]	EKK Yöntemi	Enflasyonist beklentilerin yüksek olduğu 1950 ve 1960 yılları arasında paranın gelir dolaşım hızında artış olacağını ve paranın gelir dolaşım hızı üzerinde enflasyonun etkisi olduğu sonucuna varılmıştır.
Hall ve Noble (1987)	1963–1984 ABD	Granger Nedensellik Analizi	Friedman'ın 1982'deki dolaşım hızındaki düşüşün, kısmen parasal büyüme değişkenliğinden kaynaklandığı hipotezi için ampirik destek verilmektedir. Parasal büyüme değişkenliğinin dolaşım hızı büyümesinin Granger nedeni olduğu

[252] Arjantin, Bolivya, Brezilya, Şili, Kolombiya, Kosta Rika, Ekvador, El Salvodor, Guatemala, Honduras, Meksika, Nikaragua, Paraguay, Peru, Uruguay, Venezuella.

			bulgular arasındadır.
Thornton, (1991)	1966–1988 Birleşik Krallık	Granger Nedensellik Analizi	Dolaşım hızı ve parasal büyüme arasındaki ilişki nedensellik yöntemi ile analiz edilmiştir. Para arzı değişkenliğinin dolaşım hızının Granger nedeni olmadığı sonucuna varılmıştır.
Karfakis, (1991)	1975–1988 Yunanistan	Johansen Kointegrasyon, VEC ve Granger Nedensellik Analizi	Bulgular neticesinde; M1 dolaşım hızı, faiz oranı ve döviz kuru arasındaki sistematik bir ilişkinin varlığı desteklenmektedir. Döviz kuru ve dolaşım hızı arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Ayrıca faiz oranındaki değişiklikler, M1 dolaşım hızında gelecekteki hareketlerin tahmin edilmesine olanak sağlamaktadır. Son olarak M1 dolaşım hızının politika faiz oranı ve döviz kuru hareketleri yoluyla kontrole tabi olduğunu ve böylece Ml'in kullanışlı bir parasal hedef olarak benimsenmesini haklı çıkardığını göstermektedir.
Arize, (1993)	1973–1990 Birleşik Krallık	Kointegrasyon ve Çok Değişkenli Nedensellik Analizi	Birleşik Krallık'taki 1973Q1–1990Q2 dönemindeki gelir dolaşım hızının belirleyicilerini incelenmektedir. Sonuçlar, faiz oranı, faiz oranı değişkenliği, reel döviz kuru ve parasal büyüme değişkenliğindeki değişikliklerin gelecekteki hareketleri gelir hızında tahmin etmeye yardımcı olan bilgileri sağladığını göstermektedir.
Lynch ve	1958–1991	Granger	G-7 ülkelerinde parasal istikrarsızlık

Ewing (1995)	G-7 Ülkeleri	Nedensellik Analizi	ve dolaşım hızı arasında bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir.
Ewing, (1996)	1973–1991 İtalya	Johansen Kointegrasyon, ECM	Faiz oranlarındaki değişkenliğin, İtalya'daki paranın dolaşım hızında bir düşüşe yol açıp açmadığı incelenmiştir. Hata düzeltme modeli sonuçlarına göre, faiz oranı değişkenliğinde meydana gelen bir artışın dolaşım hızında düşüşe neden olduğu ve bunun yanı sıra kointegrasyon sonucuna göre, dolaşım hızı ile faiz oranı değişkenliği arasında uzun dönemde bir denge ilişkisi olduğu bulgular arasındadır. Ampirik bulgular Friedman hipotezini desteklemektedir.
Karemera, Harper ve Oguledo (1998)	1956–1976 G-7 Ülkeleri	Çoklu Varyans Oranı Testi	G–7 ülkelerinin çoğunda RWH'yi (Random Walk Hipotezi: Rassal Yürüyüş Hipotezi) desteklememektedir. Ancak ABD için M1 ve M2 dolaşım hızları RWH'yi her iki dönemde de desteklemektedir.
Dülger ve Cin (2002)	1986–2000 Türkiye	Johansen Kointegrasyon Testi ve ECM	M2 para arzının gelir dolaşım hızı, reel gelir, faiz ve reel döviz kuru arasındaki ilişkide uzun dönemde eşbütünleşme ilişkisi vardır ve hata düzeltme modeli sonucuna göre, kısa dönemde yaşanacak bir şokun uzun dönemde dengeye gelmesi 0.05 oranında çok düşük olduğu bulgular arasındadır.
Ozturk, (2002)	1996–2001 Türkiye	Kointegrasyon, ECM, Regresyon ve Granger	Dolaşım hızı ile enflasyon arasında çift yönlü nedensellik ilişkisine ulaşılmıştır. GSYİH ve Dolaşım hızı arasında bir nedensellik ilişkisi tespit

		Nedensellik Analizi	edilememiştir.
Halaç ve Kuştepeli (2003)	1987–2001 Türkiye	Johansen Kointegrasyon ve Granger Nedensellik Analizi	Türkiye'de paranın dolaşım hızı denkleminin 1987–2001 yılları arasında istikrarlı olup olmadığına bakılmak için Goldfeld türü para talebi denklemi kurularak dört ayrı para arzı tanımı için paranın dolaşım hızı hesaplanmış ve oluşturulan paranın dolaşım hızı denkleminin seçilen yıllar aralığında istikrarlı olmadığı bulgularla ortaya konmuştur.
Baliamoune-Lutz ve Haughton (2004)	1960–1999 Mısır	Kointegrasyon, VEC ve Ki-Kare testleri	Eşbütünleşme testleri, hem M1 hem de M2 için para arzı büyümesindeki değişkenlik ile dolaşım hızı arasında istatistiksel olarak anlamlı uzun vadeli bir ilişki olduğunu göstermektedir. Bununla birlikte, M2'nin büyümesindeki artan değişkenliğin düşük dolaşım hızı ile ilişkili olduğu ve M1'in büyümesindeki artan değişkenliğin dolaşım hızı üzerinde hiçbir etkisi bulunmadığı bulgular arasında yer almaktadır.
Mendizabal, (2006)	1960–2000 79 ülkeden oluşan bir örneklem[253]	EKK Yöntemi	Dolaşım hızı ile enflasyon arasındaki korelasyonun, öne sürüldüğünden farklı olarak düşük olduğu bulgular arasındadır. Bunun nedeni, farklı

[253] ABD, Avustralya, Avusturya, Bahamalar, Barbados, Benin, Burkina Faso, Burindi, Kamerun, Kanada, Orta Afrika Cumhuriyeti, Çad, Kolombiya, Kongo Cumhuriyeti, Kosta Rika, Cote d'Ivoire, Dominik Cumhuriyeti, Ekvador, El Salvador, Fiji, Gabon, Gambiya, Yunanistan, Guatemala, Haiti, Honduras, İzlanda, Hindistan, Jamaika, Kenya, Kore, Madagaskar, Malawi, Malezya, Mali, Mauritania, Mauritius, Mexico, Yeni Zellanda, Nijerya, Panama, Paraguay, Filipinler, Rwanda, Suudi Arabistan, Senegal, Sierra Leone, Güney Afrika, Sri Lanka, Tayland, Togo, Trinidad, Tobago, Uruguay, Venezüella, Danimarka, Mısır, Gana, Guayana, Japonya, Fas, Myanmar, Norveç, Pakistan, Singapur, İspanya, Sudan, İsviçre, Tunus, Cezayir, Arjantin, Bolivya, Brezilya, Malta, Hollanda, Peru, Surinam, İsveç, Suriye, Nikaragua.

			ekonomilerde mevcut olan çeşitli işlem teknolojileridir.
Serletis ve Shahmoradi (2006)	1959–2004 ABD	VARMA GARCH-M	Friedman'ın parasal büyüme değişkenliği hipotezini test etmek için finansal ekonometride son gelişmelerden yararlanılmaktadır. Friedman hipotezinin, önceki çalışmaların göz ardı ettiği önemli oynaklık etkilerini yakalayan modeller kullanılarak, para arzı oynaklığının açıkça modellenmesi durumunda reddedilemeyeceği sonucuna varılmıştır.
Saraçoğullar, (2010)	1959–2008 ABD	EKK Yöntemi	Paranın dolaşım hızı ve nominal faiz arasındaki uzun dönem ilişkisi test edilmiştir. Faiz oranı ve para talebi arasında trend etkisinin önemli bir yere sahip olduğu sonucuna varılmıştır.
Şengör-Şenalp, (2010)	1987–2007 Türkiye	GARCH ve Granger Nedensellik Analizi	Enflasyondaki artışın veya azalışın dolaşım hızı düzeyinde bir değişmeye neden olmadığı görülmüştür. Ancak tüm para arzı tanımları için dolaşım hızı düzeyindeki bir artış enflasyon belirsizliğini negatif yönde etkilemektedir.
Gill, (2010)	1973–2008 Pakistan	VAR Johansen Kointegrasyon Testi	GSYİH, enflasyon, faiz ve finansal gelişme değişkenleri M2 dolaşım hızını pozitif etkilemektedir.
Ranjan ve Kar (2014)	1982–2012 G-7 Ülkeleri Hindistan	Granger Nedensellik Testi	Farklı parasal büyüklükler için paranın dolaşım hızının davranışı test edilmiştir. Nedensellik testine göre, elektronik işlemlerde yaşanan son gelişmelerin henüz paranın dolaşım

			hızını etkilemediğini göstermektedir.
Adenekan, (2016)	1995–2016 Nijerya	Toda-Yamamoto VAR ve Granger Nedensellik Analizi	Dolaşım hızı ve enflasyon arasında çift yönlü bir nedensellik olduğu bulgular arasındadır. Ancak dolaşım hızı ve GSYİH büyümesi arasında nedensellik olmadığı görülmüştür. Nijerya'daki geniş para hızındaki düşüş, para rejimindeki değişimin erken bir belirtisi olarak görülebilir ve bu nedenle para otoritesinin parasal hedefleme seçeneklerini veya stratejisini yeniden değerlendirmesinin gerekli olduğu önerilmektedir.
Tunay, (2001)	1987–2000 Türkiye	MARS Yöntemi	Çeyreklik verilerle dört ayrı paranın gelir dolaşım hızının tahmininin yapıldığı çalışmada, paranın dolaşım hızlarının istikrarlı olmadığı bulunmuştur. Ayrıca dolaşım hızlarındaki istikrarsızlığın yüksek ve kronik enflasyondan kaynaklandığı vurgulanmıştır. İstikrarsız bir dolaşım hızının para politikasının etkinliğini düşürdüğüne dikkat çekilmiştir.
Çiçek, (2011).	1987–2007 Türkiye	Johansen Kointegrasyon Testi ve Granger Nedensellik Analizi	Türkiye'de miktar teorisinin test edildiği, M2 para arzı, nominal faiz oranı, GSYİH deflatörü ve Reel GSYİH değişkenlerinin kullanıldığı, 1987 yılı birinci çeyrek ile 2007 yılı ikinci çeyreğe kadar olan üç aylık verilerle oluşturulan modelde, para arzı ve fiyatlar arasında bir ilişki bulunmuş olup, ilişkinin yönü Granger Nedensellik analizine göre çift yönlüdür.

Ceylan, Tüzün, Ekinci ve Kahyaoğlu (2016)	1993–2016 Türkiye	NARDL	Türkiye ekonomisi için 1993 yılı üçüncü çeyrek ile 2016 yılı birinci çeyrek verileri ile oluşturulan modelde, pozitif ve negatif tüketici kredisi şoklarının paranın dolaşım hızı üzerindeki etkileri incelenmiştir. Bulgulara göre, artış paranın dolaşım hızını kendisinden daha düşük oranda azaltmaktadır. Fakat tüketici kredilerindeki azalışın paranın dolaşım hızında kendisinden daha yüksek bir artışa yol açtığına dikkat çekilmektedir.
Kiper, (2018)	2000–2014 Türkiye	Johansen Kointegrasyon Testi	Uzun dönemde gelir ve faiz oranı gibi geleneksel değişkenlerle dolaşım hızının aynı yönde hareket ettiği; para ikamesi sürecinin yaşandığı ve finansal yeniliklerin dolanım hızını düşürdüğü sonucuna ulaşılmıştır.
Can, Can ve Değirmen (2019)	1970–2017 Türkiye	NARDL Yöntemi	Paranın dolaşım hızının Türkiye'de istikrarı ve para talebinin belirleyicileri araştırılmıştır. Uzun dönemde mevduat faiz oranlarındaki ve reel efektif döviz kurlarındaki pozitif değişimlerin negatif değişimlere göre paranın dolaşım hızı üzerinde daha etkili olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Aşırım (1996: 279-286), Türkiye'de 1989Q1-1995Q4 dönemleri arasında parasal göstergelerin dolaşım hızlarındaki artış oranlarını incelemiş ve yöntem olarak Granger nedensellik analizi tercih etmiştir. Çalışmanın bulgularına göre, dar para arzı olarak tanımlanan M0 ve M1'in dolaşım hızları arasında nedensellik ilişkisine rastlamazken, M2 ve M3 gibi likidite derecesi yüksek olan, geniş tanımlı parasal

göstergelerdeki artışın standart sapmaları ile bu göstergelerin dolaşım hızları arasında Granger anlamında bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur.

Baday-Yıldız, (2018: 219-247), Türkiye ekonomisi üzerine 2005-2018 yılları arasında çeyreklik verilerle miktar teorisinin geçerliliğini araştırdığı çalışmasında, hem paranın dolaşım hızının istikrarlılığını hem de para arzı ve nominal gelir arasında uzun dönem ilişkisinin varlığı hipotezleri test edilmiştir. Çalışmanın bulgularına göre, M2 para arzının dolaşım hızı, M1 para arzının dolaşım hızına göre daha istikrarlı bulunmuştur. ARDL sınır ve eşbütünleşme testi sonuçlarına göre M2 para arzı ile nominal gelir arasında uzun dönem ilişkisi doğrulanmıştır. Çalışmada Miktar Teorisinin geçerliliğine ilişkin kanıtlar bulunmasının yanında para arzının dışsallığı önermesinin sağlanamamasına istinaden Türkiye ekonomisinde miktar teorisinin geçerliliği ispatlanamamıştır.

Yakın dönem çalışmalarından Elgin ve İyidost (2021: 1-5), kayıt dışılığın paranın dolaşım üzerindeki etkilerini analiz etmişlerdir. 1960-2017 yılları arasındaki dönem için 104 ülkeyi kapsayan ve panel veri seti kullanılan çalışmada, kayıt dışı ekonominin daha büyük olduğu ekonomilerde paranın dolaşım hızının daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Merkez Bankalarının politika kararları verirken ve/veya bu kararların etkilerini analiz ederken kayıt dışı ekonomi ile paranın dolaşım hızı arasındaki ilişkinin dikkat edilmesi gereken bir unsur olduğu vurgulanmıştır.

3.2 Araştırmanın Yöntemi

Çalışmada verilerin durağanlığını ölçmek için üç birim kök analizi yapılmıştır. Bunlar; ADF, PP ve KPSS testleridir. Birim kök testi sonuçlarının I(0) veya I(1) olma durumuna göre ekonometrik model tercih edilmiştir. Tablo 19'da tüm birim kök test sonuçları birlikte verilmiştir. Oransal olarak elde edilen verilerin hepsinin I(0) olduğu Tablo 19'dan anlaşılmaktadır. Bu açıdan Tablo 18'de oluşturulan denklemler için çoklu doğrusal regresyon analizi yapılması tercih edilmiştir. Regresyon analizi 3.2.2 ve 3.2.2.1 başlıkları altında açıklanmıştır.

Çoklu doğrusal regresyon analizi için oluşturulan hipotezler 3.4 başlığı altında verilmiştir. Bu hipotezlerin sonuçları ise 3.5 Bulgular başlığı altında verilmiştir.

3.2.1 Birimkök Testleri

Durağanlık sınamasıyla ilgili literatürde pek çok test bulunmaktadır. Birim kök testleri, veriyi durağan hale getirmek için trend verilerinin ilk olarak farkının alınması veya zamanın deterministik fonksiyonlarında gerilemesi gerekip gerekmediğini belirlemek için kullanılabilmektedir. Zaman serilerinin düzey değerlerinde durağan olmadığı durumunda kaçıncı fark işleminde durağan (stationary) olduklarının belirlenmesi esastır. Ekonomi ve finans teorisi genellikle durağan olmayan zaman serisi değişkenleri arasında uzun dönemli denge ilişkilerinin varlığını öne sürmektedir. Bu değişkenler I(1) ise uzun dönemli ilişkileri modellemek için eşbütünleşme teknikleri kullanılabilir anlamına gelmektedir (Unit Root Test[254], s.111-139). Bütün değişkenler I(0) ise Regresyon veya VAR analizi daha uygun olmaktadır (Mert ve Çağlar, 2019:1).

3.2.1.1 Augmented Dickey-Fuller (ADF) Testi

Augmented Dickey Fuller testi (ADF Testi), belirli bir zaman serisinin durağan olup olmadığını test etmek için kullanılan yaygın bir istatistiksel testtir. Bir serinin durağanlığını analiz etmek söz konusu olduğunda en sık kullanılan ilk formel istatistiksel testlerden biri olarak Dickey ve Fuller (1979, 1981) tarafından geliştirilmiştir. ADF test istatistiği MacKinnon (1996) tablo %5 kritik değeriyle kıyaslanarak durağanlık sınaması gerçekleştirilmiştir. Bu bağlamda θ katsayısının sıfırdan farklı olup olmadığı sınanmaktadır (Dickey ve Fuller 1981: 1057-1072).

Değişkenlerin birim kök içerip içermediğinin anlaşılması için oluşturulan denklemler Dickey ve Fuller (1981: 1057-1072)'a göre aşağıdaki gibidir.

Birinci denklem sabitsiz ve trendsiz;

[254] Unit Root Test: https://faculty.washington.edu/ezivot/econ584/notes/unitroot.pdf (05.08.2021).

$$\Delta Y_t = \theta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^{m} \delta_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (3.1)$$

İkinci denklem sabitli ve trendsiz;

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \theta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^{m} \delta_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (3.2)$$

Üçüncü denklem sabitli ve trendli;

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \beta_1 T + \theta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^{m} \delta_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (3.3)$$

Eşitliklerde yer alan Y_t: bağımlı değişkenin düzey değerini, Δ: fark operatörünü, Y_{t-1}: gecikmeli fark terimini, β_0: denklemde sabit terimi, m: max. gecikme uzunluğunu, T: trendi, ε_t: hata terimini, t: zamanı ifade etmektedir.

Durağanlık sınaması için oluşturulan hipotezler aşağıdaki gibidir.

H_0: θ= 0 Birim Kök Vardır.

H_1: θ < 0 Birim Kök Yoktur.

Ekonometrik analiz için uygulanan ADF test sonuçları ile birlikte diğer birimkök test sonuçları Tablo 19'da gösterilmektedir.

3.2.1.2 Phillips-Perron (PP) Testi

Durağanlık analizleri için en yaygın olarak kullanılan testlerden ilki ADF testi ikincisi ise Phillips-Perron (PP) testidir. PP testi adını Peter C. B. Phillips ve Pierre Perron'dan almış bir birim kökün varlığını test etmek için zaman serisi analizinde birinci dereceden bir zaman serisinin eşbütünleşik (cointegre/kointegre) olduğu boş hipotezi test etmek için kullanılmaktadır. Dickey ve Fuller testlerinin zayıf bulunmasına karşın geliştirilmiştir (Phillips ve Perron, 1988: 335-346).

Phillips-Perron testi yukarıda verilen ADF denklemlerini tahmin etmekte ve t_δ test istatistiğini ekleyerek asimptotik dağılımın serisel korelasyondan etkilenmemesini sağlamaktadır (Mert ve Çağlar 2019: 101).

PP test istatistiği:

$$\tilde{t}_\delta = t_\delta \left(\frac{\gamma_0}{f_0}\right)^{1/2} - T(f_0 - \gamma_0) S_{\hat{\delta}} / 2 f_0^{1/2} s \quad (3.4)$$

Eşitlikte yer alan t_δ standart Dickey-Fuller test istatistiği, $S_{\hat{\delta}}$ standart hata, s test regresyonunun standart hatası, γ_0 hata varyansının tutarlı bir tahmincisi (k bağımsız değişken sayısı olmak üzere $(T-k)s^2/T$ eşitliğinden elde edilir) ve f_0sıfır frekansta kalıntı spektrumu tahmincisidir (Mert ve Çağlar 2019: 101).

Phillips Perron testi için oluşturulan hipotezler aşağıdaki gibidir.

H_0: θ= 0 Birim Kök Vardır.

H_1: θ < 0 Birim Kök Yoktur.

Yukarıda yer alan hipotezler, ADF testindeki gibi alternatif hipoteze karşı test edilmektedir.

3.2.1.3 KPSS Testi

Literatüre KPSS; Kwiathowski, Phillips, Schmidt ve Shin olarak geçen durağanlık testi, gözlemlenebilir bir zaman serisinin, bir birim kök (serinin durağan olmadığı) alternatifine karşı deterministik bir trend etrafında durağan olduğu şeklindeki boş bir hipotezi (durağan) test etmek için kullanılır. Test için Lagrange Multiplier (LM) istatistiği izlenir. (Kwiathowski vd., 1992, 159-179)

Kwiathowski ve diğerlerine göre, KPSS testi lineer bir regresyon modeline dayanmaktadır. Testin denklemi aşağıdaki gibidir:

$$y_t = r_t + \beta_t + \varepsilon_t \qquad (3.5)$$

Yukarıdaki denklemde: (y_t) gözlemlenen seri, (r_t) rassal yürüyüş süreci, (β_t) deterministik bir eğilim ve (ε_t) durağan hata terimini ifade etmektedir. Düzey durağanlığını test etmek için zaman trendi bileşeni olmayan basitleştirilmiş bir sürüm kullanılır (Kwiathowski vd.,1992, 159-179). KPSS tipi testler, Dickey-Fuller testleri gibi birim kök testlerini tamamlamayı amaçlayan testlerdir.

3.2.2 Regresyon Analizi

Basit doğrusal (lineer) regresyon, iki sürekli (nicel) değişken arasındaki ilişkileri özetlememize ve incelememize izin veren istatistiksel bir yöntemdir. İki sürekli değişken arasındaki ilişkiyi modellemek için basit doğrusal regresyon modelleri kullanılmaktadır. Regresyon analizinin genellikle amacı bir girdi (veya tahmin edici) değişkenin değerine dayalı olarak bir çıktı değişkeninin (veya yanıtın) değerini tahmin etmektir (Güriş, Çağlayan Akay ve Güriş, 2017: 107).

Basit doğrusal regresyon, bir bağımsız değişken ile bir bağımlı değişken arasındaki ilişkiyi tahmin eden bir regresyon modelidir. Güriş, Çağlayan Akay ve Güriş (2020: 31) 'e göre, standart basit doğrusal regresyon modeli ile ilişkiyi inceleyeceğimiz değişkenler X ve Y ise model aşağıdaki gibidir;

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_i + \varepsilon \tag{3.6}$$

Eşitlikte yer alan Y ile gösterilen değişken, yanıt, sonuç veya bağımlı değişken olarak kabul edilir. X ile gösterilen değişken, tahmin edici, açıklayıcı veya bağımsız değişken olarak kabul edilir. β parametresi bağımsız değişkenin parametresidir. Açıklayıcı değişkendeki değişmelerin bağımlı değişkeni ne kadar ve ne yönde etkileyeceğini göstermektedir. Sabit değişkenin parametresinin anlamlılığı test edilirken temel hipotez, $H_0: \beta_0 = 0$ olarak oluşturulur. $\beta_0 = 0$ olması demek sabit katsayının anlamsız olması anlamına gelmektedir. Bu bağlamda da Regresyon doğrusu orijinden geçecektir. Alternatif hipotez ise $\beta_0 \neq 0$ olarak oluşturulacaktır. Böylelikle β_0'ın sıfırdan farklı ancak sıfırdan büyük veya küçük olabileceğini göstermektedir. ε ise hata terimini ifade etmektedir. Değişkenler arasındaki ilişki tam doğrusal olmadığında oluşan sapmaları ifade etmektedir (Güriş, Çağlayan Akay ve Güriş, 2017: 109-118-119).

Tahmin edilen regresyon modellerinin değişkenler arasındaki ilişkiyi açıklamak için yeterli olup olmadığı bazı belirli koşullara bağlıdır. Bunlardan en önemlisi parametre sonuçlarının iktisat teorisi ile uygun olması gerekmektedir. Bir diğeri kurulan modelin istatistiksel olarak anlamlı olması gerekmektedir. Bunun için bir dizi test yapılıp sonuçları sırasıyla açıklanmalıdır. Son olarak hata terimi ile

alakalı koşulların sağlanmış olması beklenmektedir (Güriş, Çağlayan Akay ve Güriş, 2017: 110-111).

Güriş, Çağlayan Akay ve Güriş, (2020: 32) ve Güriş, Çağlayan Akay ve Güriş, (2017: 111-112) 'e göre, basit doğrusal regresyon modelinin temel varsayımları aşağıdaki giibidir.

- Normallik; Modelin hata terimlerinin dağılımının normal olduğunu ifade etmektedir.
- Sıfır ortalama; Hata teriminin tahmin edilen değerinin sıfır ve $E(\varepsilon_i)$= 0 şeklinde gösterilir.
- Sabit varyans; Hata terimlerimlerinin tek tek varyanslarının birbirine eşit olması gerektiğini göstermektedir.
- Otokorelasyon olmaması; Peşi sıra gelen ya da belirli aralıklarla birbirini takip eden hata terimleri arasında doğrusal ilişki olması orokorelasyon olarak adlandırılır. Hata terimleri arasındaki ilişki,

  $$E[\varepsilon_i - E(\varepsilon_i)]\left[\varepsilon_j - E(\varepsilon_j)\right] i \neq j \qquad (3.7)$$

  şeklinde gösterilirse, $E(\varepsilon)$ = 0 ve $E(\varepsilon_j)$ = 0 olduğundan otokorelasyon olmaması,

  $$E\left(\varepsilon_i, \varepsilon_j\right) = 0 \qquad i \neq j \qquad (3.8)$$

  olarak ifade edilir.
- Bağımsız değişkenin rassal (tesadüfi) değişken olmaması; Modelde yer alan X_i değişkeni rassal değişken olursa yinelenen örnekler için X_i değerleri sabit olmayacaktır. Bu durum ise X_i' ler ile ε'ler arasında ilişki olması neticesini ortaya çıkarmaktadır. Bu durum arzu edilen bir durum değildir. İstenilen veya beklenilen durum bağımsız değişkenin rassal değişken olmamasıdır.

Bu varsayımların her biri doğru değilse regresyon doğrumuzu etkileyebilir. Hatalarımız bağımsız değilse, regresyon için çıkarımlarımız yanlı olacaktır. Hataların ortalama değeri sıfır değilse, kesme tahminimiz buna uyum sağlamak için değişecektir. Son olarak, hatalarımızın varyansı sabit değilse -beklenenden daha yaygın bir durum- regresyon modelimiz için çıkarım yine yanlış olacaktır.(Hellwig, 2014:143). Bu varsayımlar, regresyon modelimizin düzgün çalışması için gerekli

olduğundan, daha sonra analiz kısmında daha ayrıntılı olarak ele alacağımız bu varsayımları kontrol etmemiz gerekmektedir.

3.2.2.1 Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi

Ekonomik olaylarda çok fazla fenomen etkili olabilir. İkiden fazla ekonomik değişken arasındaki ilişki regresyon modeli yardımıyla analiz etmek istenirse bu doğrultuda çoklu doğrusal regresyon analizi yapılmaktadır. Etkilenen veya açıklanan değişkendeki değişmeler birden fazla değişken tarafından açıklanan regresyon modellerine, **çoklu doğrusal regresyon modeli** denmektedir (Güriş, Çağlayan Akay ve Güriş, 2020: 51). Çoklu doğrusal regresyon modeli genel olarak aşağıdaki gibi ifade edilebilir.

$$Y_i = \beta_1 + \beta_2 X_{i2} + \beta_3 X_{i3} + \cdots + \beta_k X_{ik} + \varepsilon \quad (3.9)$$

Yukarıdaki denklemde β'lar parametreleri göstermektedir. Modelde (k-1) sayıda bağımsız değişken, k sayıda değişken ve tahmini yapılacak k sayıda parametre bulunmaktadır. β_1 regresyon sabitidir ve tüm bağımsız değişkenlerin (X) sıfır olması durumunda Y'nin alacağı değeri ya da matemeatiksel olarak, regresyon doğrusunun yatay ekseni, yani Y ekseninin kesim noktasını ifade etmektedir. Yukarıdaki denklemde eğim parametreleri, β_2, β_3,…,β_k göstermektedir. Ekonomik açıdan veya ekonometrik açıdan bakıldığında her bir β ile alakalı X değişkenindeki bir birimlik artış/azalış bağımlı değişken veya açıklanan değişken Y'yi ne kadar etkileyeceğini veya değiştireceğini göstermektedir (Güriş, Çağlayan Akay ve Güriş, 2017: 152).

Basit regresyon analizine ait beş varsayım, çoklu doğrusal regresyon analizinde de geçerlidir. Ancak çoklu doğrusal regresyonun ε_i ile alakalı iki temel varsayımı daha vardır. Varsayımların hepsi birlikte, Güriş, Çağlayan Akay ve Güriş, (2017: 152-153) 'e göre;

- Normallik varsayımı
- Sıfır ortalama
- Sabit varyans
- Otokorelasyon olmaması
- Bağımsız değişkenlerin rassal değişken olmaması

- Çoklu doğrusal bağlılık (VIF) olmaması; Bağımsız değişkenler arasında doğrusal ilişki olmamasının gerekliliğini göstermektedir.
- n>k olması; modelin çözümü yani parametrelerin tahmini ile serbestlik derecesinin sağlanması için gerekli olan varsayımdır.

Tahmin edilecek 2 bağımsız değişkenli çoklu doğrusal regresyon modelini açıklayacak olursak;

$$Y_i = \hat{\beta}_1 + \hat{\beta}_2 X_{i2} + \hat{\beta}_2 X_{i3} + \varepsilon \quad (3.10)$$

Böylelikle gerçek değerler ile normal denklemler (Güriş, Çağlayan Akay ve Güriş, (2017: 155-156);

$$\sum_{i=1}^{n} Y_i = n\hat{\beta}_1 + \hat{\beta}_2 \sum_{i=1}^{n} X_{i2} + \hat{\beta}_3 \sum_{i=1}^{n} X_{i3} \quad (3.11)$$

$$\sum_{i=1}^{n} X_{i2} Y_i = \hat{\beta}_1 \sum_{i=1}^{n} X_{i2} + \hat{\beta}_2 \sum_{i=1}^{n} X_{i2}^2 + \hat{\beta}_3 \sum_{i=1}^{n} X_{i2} X_{i3} \quad (3.12)$$

$$\sum_{i=1}^{n} X_{i3} Y_i = \hat{\beta}_1 \sum_{i=1}^{n} X_{i3} + \hat{\beta}_2 \sum_{i=1}^{n} X_{i3} X_{i2} + \hat{\beta}_3 \sum_{i=1}^{n} X_{i3}^2 \quad (3.13)$$

şeklinde elde edilecektir.

Güriş, Çağlayan Akay ve Güriş, (2017: 155-156) ‘e göre; Ortalamadan farklar ile Y_i yerine $(Y_i - \bar{Y})$, X_i yerine $(X_i - \bar{X})$ yerleştirerek ortalamdan farklar normal denklemleri,

$$\sum_{i=1}^{n} (Y_i - \bar{Y}) = \hat{\beta}_2 \sum_{i=1}^{n} (X_{i2} - \bar{X}_2)^2 + \hat{\beta}_3 \sum_{i=1}^{n} (X_{i2} - \bar{X}_2)(X_{i3} - \bar{X}_3) \quad (3.14)$$

$$\sum_{i=1}^{n} (X_{i2} - \bar{X}_2)(Y_i - \bar{Y}) = \hat{\beta}_2 \sum_{i=1}^{n} (X_{i2} - \bar{X}_2)(X_{i3} - \bar{X}_3) + \hat{\beta}_3 \sum_{i=1}^{n} (X_{i3} - \bar{X}_3)^2 \quad (3.15)$$

olacak ve β_1

$$\widehat{\beta}_1 = \bar{Y} - \hat{\beta}_2 \bar{X}_2 - \hat{\beta}_3 \bar{X}_3 \quad (3.16)$$

şeklinde tahmin edilecektir.

3.3 Kullanılan Makro Değişkenler ve Veri Seti

Çalışmada incelenen dönemin (2006Ç1–2019Ç4) özelliği, finansal kriz sonrasında para arzı davranışının hareketli olması ve ayrıca hem çift hem de tek haneli enflasyon oranlarının bulunmasıdır. Bununla birlikte Reel GSYİH'nin daraldığı/genişlediği dönemlerin olmasıdır. Bu çerçevede paranın dolaşım hızlarıyla bahsi geçen makro değişkenler arasındaki ilişkinin incelenmesi ayrı bir öneme sahiptir. Böylelikle Türkiye ekonomisi, konunun araştırılması için ilgi çekici bir örnek teşkil etmektedir.

Bu kısımda analizi yapılacak değişkenlerin sembolik gösterimi ve makro değişkenlerin öneminden kısaca bahsedilecektir.

Aşağıdaki Tablo 14'te kullanılan değişkenlerin hem sembolik kısa hem de açık kullanımı tanıtılmıştır. Tabloda gösterilen parasal büyüklükler için dolaşım hızları[255] $V = \frac{PY}{M}$; V[256], yılsonu cari fiyatlarla GSYİH değerinin kur etkisinden arındırılmış olan ilgili parasal büyüklüğe (M) oranlanmasıyla elde edilmiştir.

Tablo 14: Değişkenlerin Sembolik Gösterimi

$\boldsymbol{v1_t}$	M1 para arzının dolaşım hızı (V1)
$\boldsymbol{v2_t}$	M2 para arzının dolaşım hızı (V2)
$\boldsymbol{v3_t}$	M3 para arzının dolaşım hızı (V3)
$\boldsymbol{y_t}$	Reel Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (RGSYİH[257])
$\boldsymbol{\pi_t}$	Enflasyon (TÜFE)
$\boldsymbol{m1_t}$	M1 para arzı
$\boldsymbol{m2_t}$	M2 para arzı
$\boldsymbol{m3_t}$	M3 para arzı

[255] Abel vd., (2017: 292), Dolaşım hızı ve paranın miktar kuramı: V= nominal GSYİH/nominal para stoku = PY/M.
[256] Paranın dolaşım hızı olarak bahsedilen V; paranın gelir dolaşım hızını temsil etmektedir.
[257] Reel Gayri Safi Yurt İçi Hasıla; RGSYİH, Nominal Gayri Safi Yurt İçi Hasıla ise NGSYİH, kısaltılmış olarak bahsedilmesi tercih edilmiştir.

*Verilerin analizinde Eviews 10.0 paket programından yararlanılmıştır. Tüm değişkenler Merkez Bankası veri sisteminden (EVDS) düzey değerlerinde olmak üzere elde edilmiştir. GSYİH enflasyondan arındırılarak reel olarak elde edilmiştir. Eviews 10.0 paket programında Tramo/Seats yöntemine göre mevsimsel etkilerden arındırılan tüm seriler, büyüme formülü: $Y = ln\left(\frac{Y_t - Y_{t-1}}{Y_{t-1}}\right)$ kullanılarak logaritmik forma kavuşturulmuştur.

Tablo 14'te gösterilen veriler miktar teorisinde yer alan değişkenlerden yola çıkılarak seçilmiştir. Fisher ve Keynes analizlerine M1 ve M2 parasal büyüklükleri dahil etmişlerdir. Bu çalışmaya ilave olarak geniş tanımlı parasal büyüklük olan M3'te dahil edilmiştir. Çünkü Türkiye'de enflasyon her zaman bir problem olarak varlığını sürdürmektedir. Dolayısıyla enflasyonun aşındırıcı etkisinden korunmak isteyen ekonomik aktörlerin para piyasası fonlarını tercih ettiği görülmektedir. Bu bağlamda geniş tanımlı para arzının dolaşım hızı olan V3'ün diğer dolaşım hızlarının davranışlarıyla aynı ya da farklı hareket edip etmeyeceği inceleme konusudur. Parasal büyüklükler kur etkisinden arındırılmış olarak seçilmiştir. Nominal GSYİH sadece dolaşım hızlarının hesaplanmasında kullanılmıştır. Analizde makroekonomik performans ölçütü olarak Reel GSYİH seçilmiştir. Çalışmada paranın dolaşım hızlarının (V1, V2, V3), enflasyon ve parasal büyüklüklerin (M1, M2, M3) bir makro değişken olan Reel GSYİH üzerindeki etkileri incelenmiştir. Ayrıca Reel GSYİH, enflasyon ve parasal büyüklüklerin (M1, M2, M3), Dolaşım hızları (V1, V2, V3) üzerindeki etkileri de ayrı ayrı incelenmiştir.

En önemli makro değişkenlerden biri olan Gayri Safi Yurt İçi Hasıla, belirli bir zaman diliminde bir ülke sınırlar içinde üretilen tüm nihai mal ve hizmetlerin parasal değeri olarak tanımlanmaktadır. GSYİH reel veya nominal olarak ölçülebilmektedir. Reel GSYİH[258] enflasyona göre ayarlanarak hesaplanmakta, Nominal GSYİH ise belirtilen zaman dilimindeki tüm çıktıların enflasyon ayarlaması olmaksızın cari fiyatlar cinsinden çıktı değerini vermektedir. Bir enflasyon döneminde Nominal GSYİH, Reel GSYİH'den daha hızlı artmaktadır çünkü Nominal GSYİH'nin büyüme oranı, reel çıktının büyüme oranı artı enflasyon oranıdır. Nominal GSYİH, enflasyon oranı, para arzı, döviz kuru veya diğer birçok

[258] Bir ülke sınırları içinde, belirli bir dönemde (genellikle bir yıl içinde) ülkedeki yerleşikler tarafından üretilen nihai mal ve hizmetlerin -baz yıl fiyatları temel alınarak hesaplanan- toplam parasal değeridir.

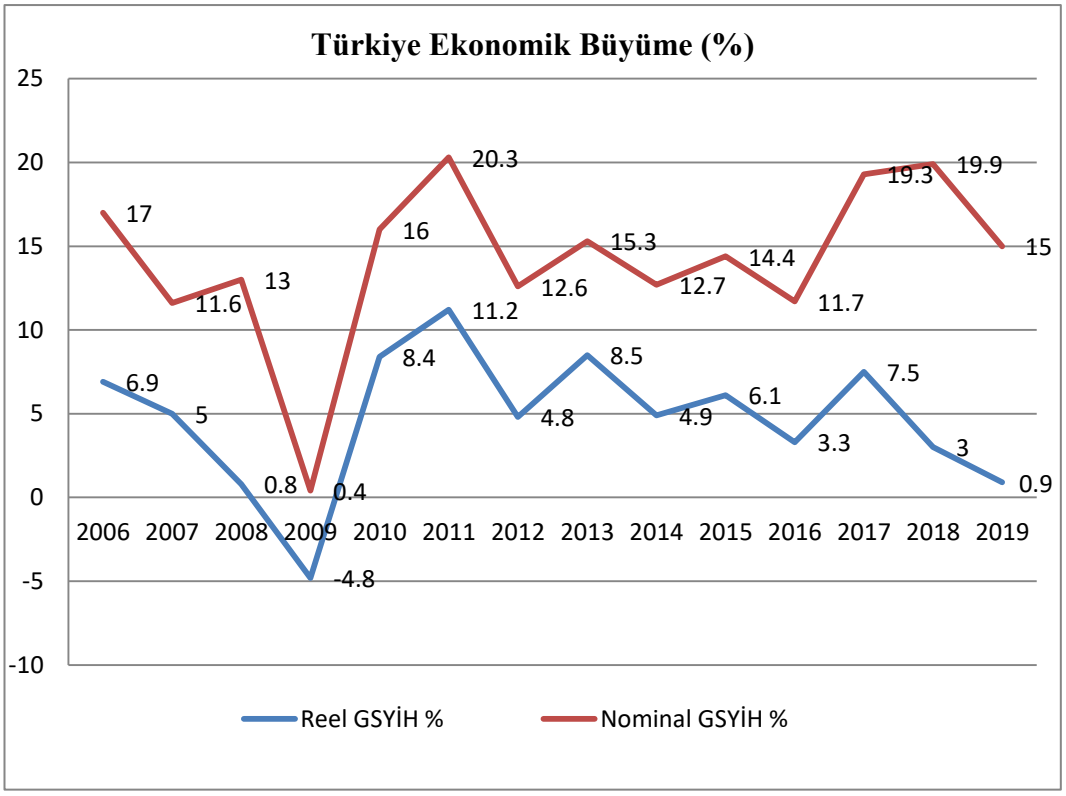
olası hedef gibi para politikası için bir rehber görevi görebilmektedir (Sumner ve Roberts, 2018:3-16). Nitekim küresel finansal krizin neden olduğu istihdam ve GSYİH'deki derin düşüşle birlikte bazı ekonomistler ve politika analizcileri merkez bankalarının para politikalarını nasıl yürüttüğünü sorgulamaya yönelmiştir. Tipik olarak katı bir enflasyon veya parasal hedefleme kuralı kullanan, enflasyonu düşük bir seviyede istikrara kavuşturmaya odaklanan politikalar önermişlerdir. Bunlara rağmen esas olarak enflasyon kontrolüne odaklanan bir Taylor kuralı[259], finansal stres veya ekonomik bunalım dönemlerinde kayda değer ölçüde başarılı olamamıştır (Hughes Hallett, 2015:4-7; Taylor, 1993: 202; Asso, Kahn ve Leeson, 2007:1-2).

2008 Finansal Krizinin yarattığı etkilerle başa çıkabilmek için küresel çapta niceliksel genişleme (quantitative easing) politikaları uygulanmıştır. Niceliksel genişleme, merkez bankalarının ekonomik faaliyeti genişletmek için devlet tahvili veya diğer finansal varlıklaları satın alarak ekonomiye para enjekte etmesi anlamına gelmektedir. Türkiye ekonomisi de durgunluğun önüne geçmek için benzer uygulamalara gitmiş, parasal genişlemeyi tercih edip, faiz oranlarını düşürmüştür. Toparlanma sürecinde yakın tarihinde yaşamadığı şekilde iç ve dış talepte hızlı bir ayrışmayla yüz yüze gelmiştir. Böyle bir konjonktürde sermaye akışlarının yavaşlatılarak makro finansal dengesizliklerin azaltılması açısından, kısa vadeli faizlerin düşük düzeylerde tutulması olağan bir politika alternatifi olarak kullanılmaktadır. Ancak sanayileşmiş ülkelerin uyguladığı genişlemeci para politikasından dolayı kısa vadeli sermaye akışı Türkiye ekonomisi gibi gelişmekte olan ülkeleri tercih etmiştir. Kısa vadeli sermaye girişleri bir yandan krediye erişimi kolaylaştırarak tüketimi hızlandırırken diğer yandan Türk Lirasının değerlenmesine yol açarak iç ve dış talep arasındaki farkın belirginleşmesine neden olmuştur. Cari dengenin hızla bozulması ve finansmanında kısa vadeli sermaye girişleri ile portföy yatırımlarının payının giderek artması, küresel risk iştahındaki ani değişimlere karşı

[259]Abel vd., (2017: 620), Taylor Kuralı: $i_t = r + \pi^* + f(\pi_t - \pi^*) + g(y_t - y^*)$: i_t kurala bağlı olarak olması gereken politika faiz oranını; π^* hedef enflasyon oranını; $\pi_t - \pi^*$ enflasyon sapmasını; $y_t - y^*$büyüme oranı sapmasını göstermektedir.

ekonominin kırılganlığını artırarak makroekonomik ve finansal istikrara dair kaygıları gündeme getirmiştir (Başçı ve Kara, 2011:9-25).

Aşağıdaki Şekil 1'de Türkiye ekonomisine ait yıllık verilerle oluşturulan Nominal ve Reel GSYİH oranları sunulmuştur.



Şekil 1: Türkiye GSYİH 2006–2019 (Yıllık-%)

Kaynak: Amerika Merkez Bankası Veri Sistemi (https://fred.stlouisfed.org/series/RGDPNATRA666NRUG).

Türkiye özelinde tarihsel bir perspektiften bakıldığında, 2008 finans krizinin derinliği dikkat çekmektedir. Finans krizinin akabinde büyüme verilerinin 2009 yılının ikinci çeyreğinden itibaren hızlı bir toparlanma sürecine girdiği görülmektedir. Özellikle 2010 yılında sanayileşmiş ülke merkez bankalarının uygulamaya koyduğu ikinci niceliksel genişleme politikalarının ardından artan kısa vadeli sermaye hareketleri daha belirgin hale gelmiştir. Toparlanma dönemlerinde gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye girişleri yükselen risk iştahı hızlandırmakta ve bilançolardaki vade ve kur uyumsuzluklarını artırmaktadır. Dolayısıyla reel kur

değerlenmesi ve hızlı kredi genişlemesi yoluyla kaynak dağılımının bozulması finansal istikrara ilişkin risklerin birikmesine neden olabilmektedir (Başçı ve Kara, 2011:9-25; Kara, 2012:3-4). Türkiye ekonomisinin büyüme verilerine ait Şekil 1'e baktığımızda 2017 yılından sonra hem nominal hem reel büyümenin ivme kaybedip, azalışa doğru yönelişi belirgin olarak görülmektedir. **Bu bağlamda analizi yapılan model 1a, model 2a ve model 3a'nın, Reel GSYİH üzerinde, özellikle dolaşım hızları (V1,V2,V3) ve diğer makro değişkenlerin etkilerini görmek önemli olacaktır.**

Para politikası stratejileriyle ilgili farklı uluslararası deneyimlerin olması politika yapıcılara, hangi para politikası stratejisinin düşük enflasyon, istikrarlı bir ekonomik ortam ve sağlıklı bir ekonomi yaratma olasılığının daha yüksek olduğu konusunda rehberlik sağlamaya yardımcı olmaktadır. Merkez bankalarının yıllar itibariyle dört temel para politikası rejimini benimsediği görülmektedir. Bunlar: **döviz kuru hedeflemesi, parasal hedefleme, enflasyon hedeflemesi ve örtük ama açık bir nominal çapa/çıpa olmayan para politikasıdır** (Mishkin, 1999: 579-605).

Merkez bankaları enflasyonu kontrol etmek için parasal büyüklükleri hedefleyen yaklaşımları hedef seçiyorlarsa, para arzını makul ölçüde iyi bir şekilde kontrol edebiliyorsa ve parasal büyüme zaman içinde enflasyonla istikrarlı bir şekilde ilişkiliyse, bu yaklaşım işe yaramaktadır. Ancak para talebinin istikrarsız hale gelmesi ve genellikle finansal piyasalardaki yenilikler nedeniyle parasal hedefleme sınırlı bir başarı elde etmiştir. Sonuç olarak, esnek döviz kuruna sahip birçok ülke, merkez bankalarının politika araçlarından (faiz oranları gibi) enflasyona olan bağlantıları veya aktarım mekanizması konusundaki anlayışlarına dayanarak enflasyonu daha doğrudan hedef alan **"enflasyon hedeflemesi"** adı verilen bir tekniği benimsemiştir. Enflasyon hedeflemesi; merkez bankasının gelecekteki enflasyon yönünü tahmin etmesi ve bunu hedef enflasyon oranıyla (hükümetin ekonomi için uygun olduğuna inandığı oran) karşılaştırarak (tahmin ve hedef arasındaki fark), para politikasının ne kadar ayarlanması gerektiğini belirlemektedir. (Jahan, 2012: 72-73).

Bu çerçevede, Merkez Bankası, öngörülen veya hedef bir enflasyon oranını tahmin edip, kamuoyuna açıklar ve ardından faiz oranı değişiklikleri gibi araçları kullanarak fiili enflasyonu bu hedefe yönlendirmeye çalışmaktadır. Bölüm 2'de T.C. Merkez Bankasının enflasyon hedeflemesiyle ilgili aldığı kısa vadeli faiz kararları ve özetleri bu duruma açıklık getirmektedir. Bu açıdan merkez bankasının faiz oranlarını yükseltmek veya düşürmek için alacağı olası eylemleri, enflasyon hedeflemesi politikası altında daha şeffaf hale gelmektedir. Enflasyon hedeflemesinin savunucuları, bunun ekonomik istikrarın artmasına yol açtığını vurgulamaktadır (Jahan, 2012: 72-73).

Parasal büyüklükler ile enflasyon gibi hedef değişkenler arasındaki ilişkinin çıktısı göz önüne alındığında, birçok ülkenin son zamanlarda para politikası rejimi olarak enflasyon hedeflemesini benimsediği görülmektedir. Yeni Zelanda, 1990'da resmi olarak enflasyon hedeflemesini benimseyen ilk ülke olmuştur. Bunu 1991'de Kanada, 1992'de Birleşik Krallık, 1993'te İsveç, 1993'te Finlandiya, 1994'te Avustralya 1994'te İspanya (Mishkin, 1999: 579-605) ve Türkiye 2002-2005 yıllarında örtük enflasyon stratejisini benimseyip daha sonra 2006 yılında açık enflasyon hedefleme stratejisini izlemiştir (Kara ve Orak, 2008:1-69). Bu bilgiler ışığında analizde kullanılacak bir diğer önemli makro değişken enflasyon (TÜFE) oranıdır.

Aşağıda Tablo 15'te 2006 yılından 2019 yılı son çeyreğine kadar Türkiye ekonomisine ait enflasyon verileri (düzey) gösterilmiştir.

Tablo 15: Enflasyon Gelişimi

Dönem	Periyod	Enflasyon (Düzey)
2006	I	123.86
2006	II	127.56
2006	III	129.89
2006	IV	133.71
2007	I	136.64
2007	II	139.68
2007	III	139.17

2007	IV	144.63
2008	I	148.68
2008	II	154.12
2008	III	155.38
2008	IV	160.44
2009	I	161.12
2009	II	162.90
2009	III	163.67
2009	IV	169.60
2010	I	176.09
2010	II	177.92
2010	III	177.39
2010	IV	182.20
2011	I	183.74
2011	II	188.40
2011	III	188.69
2011	IV	198.95
2012	I	203.02
2012	II	206.14
2012	III	205.76
2012	IV	212.42
2013	I	217.65
2013	II	220.52
2013	III	222.85
2013	IV	228.30
2014	I	235.09
2014	II	241.25
2014	III	243.44
2014	IV	248.30
2015	I	252.64
2015	II	259.92

2015	III	261.21
2015	IV	268.57
2016	I	274.36
2016	II	277.92
2016	III	282.20
2016	IV	288.89
2017	I	302.38
2017	II	309.87
2017	III	311.99
2017	IV	324.33
2018	I	333.47
2018	II	349.52
2018	III	372.64
2018	IV	396.88
2019	I	399.86
2019	II	412.26
2019	III	423.04
2019	IV	437.78

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, Fiyat Endeksi; Tüketici (2003=100) (www.tcmb.gov.tr).

Tablo 15'teki enflasyon verilerine baktığımızda yıllar itibariyle istikrarlı bir şekilde arttığı gözlenmektedir.

Merkez bankalarının para politikasını yürütme şekillerinde kurumsal farklılıklar olmasına rağmen, iki önemli benzerlik bulunmaktadır. Birincisi, sanayileşmiş ülkelerdeki çoğu merkez bankası, hedeflere ulaşmak için kısa vadeli faiz oranlarını kullanmaktadır. İkincisi, birçok merkez bankası, belirli ara hedeflerden çok, düşük enflasyon gibi nihai hedeflere odaklanmaktadır. Hedefler, bir merkez bankasının doğrudan etkileyebileceği ve para politikası hedeflerine ulaşılmasına yardımcı olan değişkenlerdir. Merkez Bankaları iki tür hedefe dayanmaktadır: ara hedefler ve faaliyet hedefleri. Ara hedefler, merkez bankasının

hedeflerine ulaşmasına doğrudan yardımcı olacağına inandığı finansal değişkenlerdir (para arzı veya kısa vadeli faiz oranları gibi). Son zamanlarda yapılan istatistiksel çalışmalara göre, bir merkez bankası, M1'deki %3'lük bir artışın, istediği istihdam düzeyine ve fiyat istikrarı derecesine ulaşacağını tahmin edebilmektedir. Örneğin para arzının %4 büyüme ihtimaline göre, merkez bankaları bu durumun ekonomiyi çok fazla canlandıracağını ve gelecekteki enflasyon için zemin hazırlayacağını tahmin edebilirler. Bu açıdan Merkez bankaları para politikası araçlarını M1 büyümesini %3 hedefine yakınlaştırmak için kullanabilir. **Aslında, merkez bankaları ara hedef değişkenleri sadece dolaylı olarak kontrol eder çünkü özel sektör kararları da bu değişkenleri etkilemektedir.** Merkez bankası, politika araçları, ara hedefler ve hedefler arasında daha iyi bağlantılar olan hedefler aramaktadır. Faaliyet hedefleri olarak adlandırılan bu yeni hedefler, merkez bankasının doğrudan para politikası araçlarıyla kontrol ettiği ve ara hedeflerle yakından ilişkili değişkenlerdir. Faaliyet hedeflerine örnek olarak kısa vadeli faiz oranı ve parasal taban verilebilir (Todorovic ve Djordjevic 2007: 29-39).

Parasal hedeflemenin önemli bir avantajı, merkez bankasının para politikasını yerel hususlarla başa çıkmak için ayarlamasını sağlamasıdır. Merkez bankasının diğer ülkelerinkinden farklı olabilecek enflasyon hedefleri seçmesine ve çıktı dalgalanmalarına bir miktar yanıt vermesine olanak tanır. Nominal bir çapa/çıpa şu anlama gelmektedir; paranın değeri üzerindeki kısıtlaması aracılığıyla enflasyon beklentilerini doğrudan düşük seviyelere bağlayarak fiyat istikrarını desteklemeye yardımcı olmak. Türkiye ekonomisinde para politikası hedefi olarak üç farklı çapa/çıpa uygulanmıştır. **1990'ların başında para arzı çıpası, 1994 istikrar programı ile kur çıpası ve 2000'li yılların başında yeniden döviz kuru çıpası** uygulamaya konulmuş ancak bu zamana kadar olan denemeler başarısız olduğu için 2002 yılında para politikası olarak enflasyon çapası/çıpası uygulamasına geçilmiştir (Çatalbaş, 2007: 197-212).

Bir diğer makro değişken olan, para arzı; Makroekonomide, belirli bir zamanda, bir ekonomideki toplam para stokuna denmektedir. Dar ve geniş anlam olarak para arzı tanımlanabilmektedir. Aşağıdaki tabloda yer alan para arzı tanımları

dar para arzı tanımından geniş para arzı tanımına doğru sıralanmıştır. 2005 yılının Aralık ayından itibaren para arzı tanımları aşağıdaki gibidir (www.tcmb.gov.tr).

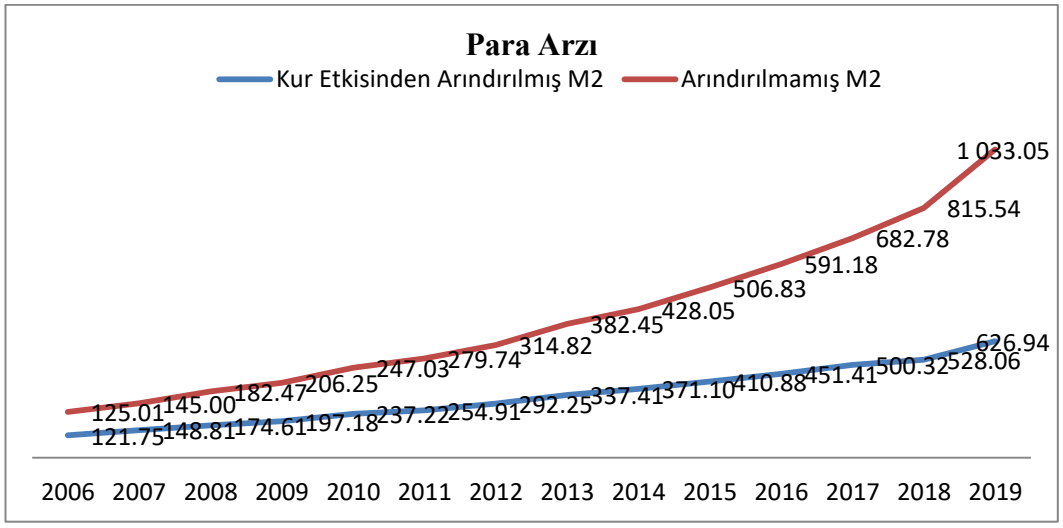
Tablo 16: Para Arzı (M) Tanımları

M1	Dolaşımdaki Para + Vadesiz Mevduat (TL,YP)
M2	M1+Vadeli Mevduat (TL,YP)
M3	M2 + Repo + Para Piyasası Fonları

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, Para Arzı (Bin TL)(Haftalık) (www.tcmb.gov.tr).

Para arzı tanımına giren yabancı para cinsinden (YP) kalemler nedeni ile parasal büyüklükler kur etkisine maruz kalmaktadır. Bu açıdan, YP kalemlerin para arzı içindeki payının yüksek olduğu ekonomilerde kur etkisinden arındırılmış ve arındırılmamış büyüme oranlarının birlikte takip edilmesi faydalı olmaktadır (TCMB, Kavramsal Tutar Endeksi[260])

Aşağıda şekilde, M2 para arzı kur etkisinden arındırılmış ve arındırılmamış yıllık düzey verileri birlikte gösterilmektedir.



Şekil 2: Para Arzı M2

[260] TCMB; M2, Kavramsal Tutar Endeksi https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/dashboard/1541 , (25.06.2021).

Kaynak: TCMB; M2, Kavramsal Tutar Endeksi (Endeks 30.12.2005=100), (www.tcmb.gov.tr).

Şekil 2 incelendiğinde, kurdaki dalgalanmanın yüksek olduğu dönemlerde iki serinin birbirinden ayrıştığı gözlenmektedir. Bu bağlamda **hem dolaşım hızlarının hesaplanmasında hem de bağımsız, açıklayıcı değişken olarak kur etkisinden arındırılmış M1, M2 ve geniş para arzı M3 seçilmiştir.**

Bir diğer ve son değişkenler paranın dolaşım hızlarıdır (V1, V2, V3). Paranın dolaşım hızları, yılsonu cari fiyatlarla GSYİH değerinin kur etkisinden arındırılmış olan ilgili parasal büyüklüğe (M) oranlanmasıyla elde edilmiştir. **Bu tezin esas amacı dolaşım hızlarının birer makro değişken olarak kabul edilip edilmeyeceği hususudur.** Yapılan ekonometrik analiz ile bu motivasyona cevap aranmıştır.

Türkiye ekonomisinde paranın dolaşım hızının tarihi seyrine baktığımızda değişkenlik gösterdiği, sert yükselişler ve sert düşüşlerle tepki verdiği görülmektedir. Bu bağlamda Milton Friedman'ın literatürde yer alan ünlü "Dolaşım Hızı Hipotezi" incelemeye değer bulunmaktadır.

Milton Friedman, dolaşım hızı hipoteziyle – "Lessons from the 1979-82 Monetary Policy Experiment" adlı çalışmasında – **ABD'de 1979–1982 yılları arasında para politikasının başarısızlığının, paranın dolaşım hızındaki büyük düşüşleri parasal büyüklüklerdeki artışların belirsizliğinden kaynaklandığına dikkat çekmiştir.** Friedman'a göre, parasal büyüklüklerdeki artışların standart sapmasının belirtilen dönem öncesine göre aşırı yükselmesiyle para politikasına duyulan güvenin sarsıldığını ileri sürmüştür (Friedman, 1984: 397-400; Aşırım, 1996:279-286).

Friedman'ın dolaşım hızı hipotezine göre, Türkiye'de parasal büyüklüklerin standart sapmaları ve varyansları aşağıda Tablo 17'de iki dönem olarak gösterilmiştir.

Tablo 17: Parasal Büyüklükler

YIL	M1	M2	M3
2006	13.65	21.75	19.86
2007	13.39	22.23	21.48
2008	1.52	17.34	16.04
2009	23.98	12.93	13.06
2010	30.50	20.31	19.28
2011	6.65	7.46	8.17
2012	24.48	14.65	15.06
2013	18.35	15.45	14.40
2014	10.06	9.98	9.94
2015	17.65	10.72	10.16
2016	16.92	9.86	9.59
2017	13.79	10.83	11.00
2018	3.60	5.54	5.32
2019	32.72	20.54	23.39
ORT.	16.23	14.26	14.05
STDSAPMA2006:2019	9.35	5.494554	5.417486
VAR2006:2019	87.47737	30.19013	29.34915
STDSAPMA2006:2012	10.44441	5.374677	**4.590096**
STDSAPMA2013:2019	8.968537	4.795364	**5.694033**
VAR2006:2012	109.0857	28.88716	21.06898
VAR2013:2014	80.43466	22.99552	32.42201

*ORT: Ortalama, STDSAPMA: Standart Sapma, VAR: Varyans.

Kaynak: TCMB (Kavramsal Tutar Endeksi, Kur etkisinden Arındırılmış Para Arzı, Endeks 30.12.2005=100), (www.tcmb.gov.tr).

Parasal büyüklüklerin standart sapmasının iki dönem olarak ele alınmasının nedeni:

- İlk olarak küresel ekonomik krizinin dahil olduğu ve tüm dünyada parasal bolluğun yaşandığı niceliksel genişleme politikalarının uygulandığı (2006:2012) dönem olması,

- İkinci olarak ise Amerika Merkez Bankası FED'in tahvil alımı programını kademeli olarak azaltacağını duyurduğu, özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerinin etkilendiği (2013:2019) dönem olmasıdır.

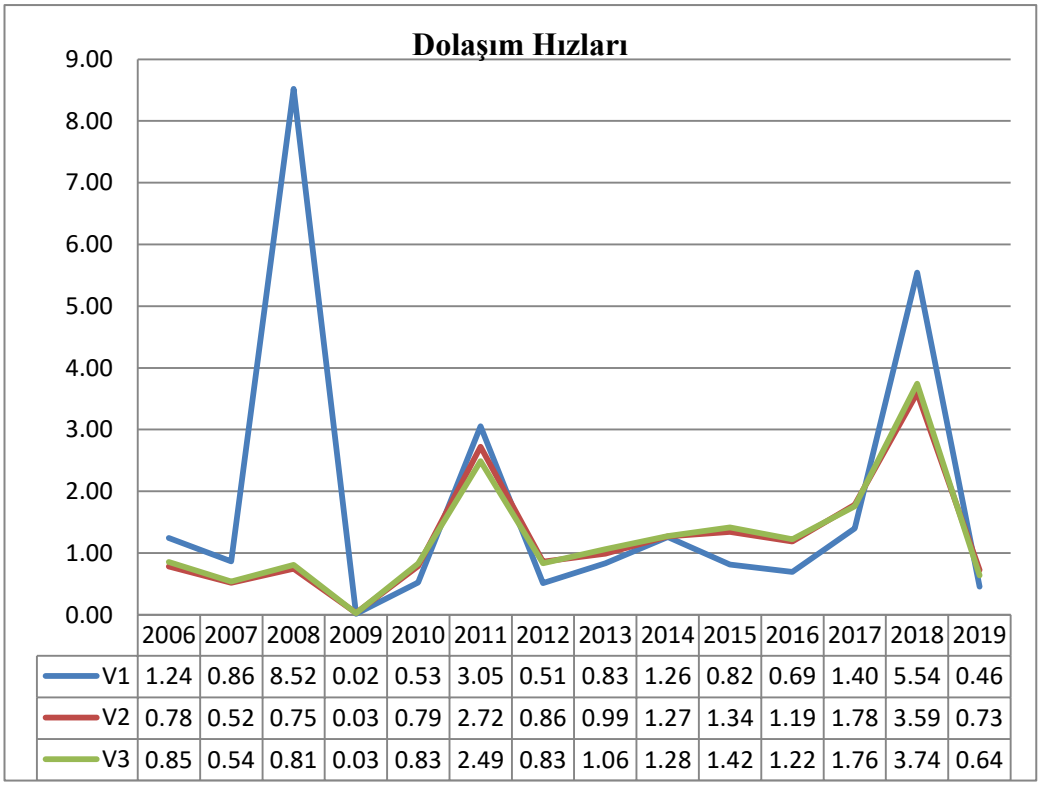
Yukarıdaki tabloya bakacak olursak, M1 için ilk periyotta standart sapma 10.4 iken ikinci periyotta standart sapma 8.96, M2 için ilk periyod standart sapma 5.3 iken ikinci periyotta 4.79 olarak gerçekleşmiştir. Ancak **M3 için ilk periyod standart sapma 4.59 iken ikinci periyotta 5.69 olarak gerçekleşmiştir. M3 parasal büyüklük için diğer parasal büyüklüklerin aksine ilk periyoda göre, hem standart sapmada hem de varyansta yükseliş olduğu görülmektedir.** Parasal büyüklüklerin yer aldığı Tablo 17'ye baktığımızda, M3 parasal büyüklük dışındaki dolaşım hızındaki düşüşleri, Friedman'ın "Lessons from the 1979-82 Monetary Policy Experiment" adlı çalışmasında sözünü ettiği gibi para arzındaki artışın değişkenliği/belirsizliği ile açıklanamadığı anlaşılmaktadır.

Tablo 17'deki çalışma çeyreklik veriler yardımıyla parasal büyüklükler ve parasal büyüklüklerin dolaşım hızları için de ayrı ayrı incelenmiş olup sonuçları **Ek 1 ve Ek 2** başlıkları altında sunulmuştur. Çeyreklik verilerle hesaplanan parasal büyüklüklerde (M1, M2, M3) Friedman'ın hipotezinin Türkiye ekonomisi için geçerli olmadığı görülmektedir. Ancak paranın dolaşım hızları (V1, V2, V3) için hesaplanan ikinci döenem standart sapmaların, özellikle V2, V3 için ilk dönem standart sapmlardan yüksek olduğu dikkat çekmektedir. Sonuçlar **Ek 2** başlığı altında sunulmuştur.

Paranın dolaşım hızındaki düşüşe bir örnek olarak Amerika Merkez Bankası veri sisteminden (FRED) M1 ve M2 parasal büyüklüklerin dolaşım hızları elde edilmiştir. Dolaşım hızlarına ait tablo **Ek 3** başlığı altında verilmiştir. M2 para arzının dolaşım hızının 2007 son çeyreğinden itibaren hızla düşüşe geçtiği gözlenmektedir. Paranın dolaşım hızında yaşanan bu kırılma özellikle M1 para arzının dolaşım hızında daha iyi görülmektedir. Her iki para arzınının dolaşım hızlarındaki düşüş benzer tarihlere denk gelmektedir. Finansal krizin yaşandığı bu tarihlerde FED parasal gevşeme politikaları uygulamaktaydı. Parasal gevşeme dönemlerinde özellikle dolaşım hızlarının düşmesi ilgi çekicidir. Dolaşım hızlarına bakarak artan para arzının reel piyasada dolaşmadığını, reel sektör ve finansal

sektörün birbirinden ayrıldığı yorumu yapılabilir. Bu açıdan Friedman'ın ünlü dolaşım hızı hipotezinin ABD için geçerli olduğu sonucuna ulaşabiliriz.

Aşağıdaki Şekil 3'te yukarıda Tablo 17'de yer alan Türkiye'ye ait parasal büyüklüklerin dolaşım hızları yer almaktadır.



	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
V1	1.24	0.86	8.52	0.02	0.53	3.05	0.51	0.83	1.26	0.82	0.69	1.40	5.54	0.46
V2	0.78	0.52	0.75	0.03	0.79	2.72	0.86	0.99	1.27	1.34	1.19	1.78	3.59	0.73
V3	0.85	0.54	0.81	0.03	0.83	2.49	0.83	1.06	1.28	1.42	1.22	1.76	3.74	0.64

Şekil 3: Dolaşım Hızları[261]

Kaynak: TCMB veri sisteminden elde edilen verilerle hesaplanmıştır.

Tarihsel süreç içerisinde dolaşım hızlarının hareketlerini incelediğimizde, yukarıdaki şekle göre, dolaşımdaki paranın dolaşım hızı (V1) ile geniş tanımlı para arzlarının dolaşım hızları (V2, V3) arasında farklılıklar olduğu görülmektedir. Bu farklılık yüksek olasılıkla döviz tevdiat hesaplarından kaynaklanmaktadır. Döviz talebinden dolayı M2 ve M3 para arzında meydana gelen artışlar nedeniyle dolaşım

[261] Paranın dolaşım hızları: V1, V2, V3; Nominal GSYİH'ye parasal büyüklükler olan kur etkisinden arındırılmış M1, M2 ve M3'ün oranlanmasıyla elde edilmiştir.

hızları da M1 para arzının dolaşım hızından daha küçük bir oranda gerçekleşmesine neden olmaktadır.

Şekil 3'ten görüldüğü üzere geniş tanımlı para arzlarının dolaşım hızlarının (kırmızı ve yeşil çizgi) neredeyse birlikte hareket ettiği, dolaşımdaki paranın dolaşım hızının (mavi çizgi) ise bazı dönemlerde diğer dolaşım hızlarından uzaklaştığı belirgin bir şekilde anlaşılmaktadır. Özellikle finansal krizin gerçekleştiği 2008 yılında M1 para arzının dolaşım hızının yaklaşık on katı kadar arttığı dikkat çekmektedir. M2 para arzının dolaşım hızı ise 2008 yılında 2007 yılına kıyasla artış gösterdiği ancak 2009 yılında 0.75'ten 0.03'e oldukça önemli bir düşüş gösterdiği görülmektedir. Benzer durum M3 para arzının dolaşım hızı için de geçerli olmuştur. Her bir para arzının dolaşım hızının 2009 yılından 2011 yılına kadar birlikte arttığını, 2011 yılından da 2012 yılına kadar birlikte düştüğü görülmektedir. Aynı durum 2017 yılından 2018 yılına kadar artış, 2018 yılından 2019 yılına kadar da sert düşüşle tekrar kendini göstermiştir.

2017 ve 2019 yılı arasında yaşanan sert yükseliş ve düşüşlerde 2018 yılı Ağustos ayında meydana gelen kur şokunun etkili olduğu düşünülebilir. 2012 yılından 2017 yılına kadar M1 dolaşım hızının M2 ve M3 dolaşım hızlarının altında kaldığı, düşüşte seyrettiği görülmektedir. Bu süre zarfında M1 para talebinin, M2 ve M3 para talebinden daha fazla olduğu söylenebilir. Dolaşım hızının düşmesinde, Amerika Merkez Bankası FED'in tahvil alımlarını kademeli olarak azaltması (tapering) programını uygulamaya koyması önem arz etmektedir. Bu bağlamda, iç piyasada döviz fiyatının artmasına neden olan tapering uygulaması enflasyon üzerinde baskı yaratarak para talebinin artmasına sebebiyet verdiği yorumunu yapabiliriz. Şekil 3 ayrıca hem kısa hem de uzun dönemde, dar veya geniş tanımlı para arzlarının (M1, M2, M3) dolaşım hızlarının sabit veya istikrarlı olmadığını da göstermektedir.

Bu tezin konusu paranın dolaşım hızlarının bir makro değişken olan Reel GSYİH üzerindeki etkisinin araştırılmasıdır. Bununla birlikte paranın dolaşım hızının bir makro değişken olarak politika önerisi olarak sunulmasıdır. Ekononmetrik analiz için kurulan modeller bu sorulara göre oluşturulmuştur.

Miktar teorisinden hareketle analiz için belirlenen değişkenler; Reel GSYİH, parasal büyüklükler (M) ve enflasyon (TÜFE) oranıdır. Dolaşım hızları, yılsonu cari fiyatlarla GSYİH değerinin kur etkisinden arındırılmış olan ilgili parasal büyüklüğe (M) oranlanmasıyla elde edilmiştir.

Ekonometrik analiz için çift yönlü olarak üç model kurulmuştur. Bu çiftlerden ilki; Reel GSYİH'nin bağımlı değişken olduğu ve ilgili paranın dolaşım hızı ile birlikte ilgili parasal büyüklük ve enflasyon oranının bağımsız değişken olarak seçildiği **Model a**'lardır. İkincisi ise ilgili paranın dolaşım hızının bağımlı değişken olarak seçildiği ve Reel GSYİH ile birlikte ilgili parasal büyüklüğün ve enflasyon oranının bağımsız değişken olarak seçildiği **Model b**'lerdir.

Analiz için oluşturulan modellerin fonksiyonel biçimleri Tablo 18'de sunulmuştur.

Tablo 18: Makro Değişkenler İçin Oluşturulan Denklemler

Model 1a:	$Y_t = \beta_1 + \beta_2 v1_t + \beta_3 m1_t + \beta_4 \pi_t + \varepsilon_t$	(3.17)
Model 1b:	$v1_t = \beta_1 + \beta_2 Y_t + \beta_3 m1_t + \beta_4 \pi_t + \varepsilon_t$	(3.18)
Model 2a:	$Y_t = \beta_1 + \beta_2 v2_t + \beta_3 m2_t + \beta_4 \pi_t + \varepsilon_t$	(3.19)
Model 2b:	$v2_t = \beta_1 + \beta_2 Y_t + \beta_3 \pi_t + \beta_4 m2_t + \varepsilon_t$	(3.20)
Model 3a:	$Y_t = \beta_1 + \beta_2 v3_t + \beta_3 m3_t + \beta_4 \pi_t + \varepsilon_t$	(3.21)
Model 3b:	$v3_t = \beta_1 + \beta_2 Y_t + \beta_3 \pi_t + \beta_4 m3_t + \varepsilon_t$	(3.22)

Tablo 18'e göre:

Model 1a: Türkiye ekonomisinde reel anlamda ekonomik büyümenin dolaşımdaki paranın dolaşım hızından (V1) etkilenip etkilenmediği araştırılmaktadır. Model sabitli (β_1) seçilmiştir. Denklemde yer alan y_t ; Reel GSYİH 'yi, $v1_t$; M1 para arzının dolaşım hızını, π_t; enflasyon oranını $m1_t$; M1 para arzını ve ε; hata terimini, t; zamanı göstermektedir.

Model 1b: Reel GSYİH, M1 para arzının ve enflasyonun, dolaşımdaki paranın dolaşım hızı V1 üzerindeki etkisi araştırılmaktadır. Model sabitli (β_1) seçilmiştir. Denklemde yer alan y_t; Reel GSYİH, $m1_t$; M1 para arzını, π_t; Enflasyon, $v1_t$; M1 para arzının dolaşım hızını ve ε; hata terimini, t; zamanı göstermektedir.

Model 2a: Türkiye ekonomisinde reel anlamda ekonomik büyümenin paranın dolaşım hızından (V2) etkilenip etkilenmediği araştırılmaktadır. Model sabitli (β_1) seçilmiştir. Denklemde yer alan y_t; RGSYİH değişkenini, $v2_t$; M2 para arzının dolaşım hızını, $m2_t$; M2 para arzını, π_t; Enflasyonu ve ε; hata terimini, t; zamanı göstermektedir.

Model 2b: Reel GSYİH, M2 para arzının ve enflasyonun, paranın dolaşım hızı V2 üzerindeki etkisi araştırılmaktadır. Model sabitli (β_1) seçilmiştir. Denklemde yer aln y_t; Reel GSYİH, $m2_t$; M2 para arzını, π_t; Enflasyon, $v2_t$; M2 para arzının dolaşım hızını ve ε; hata terimini, t; zamanı göstermektedir.

Model 3a: Türkiye ekonomisinde reel anlamda ekonomik büyümenin geniş paranın dolaşım hızından (V3) etkilenip etkilenmediği araştırılmaktadır. Model sabitli (β_1) seçilmiştir. Denklemde yer alan y_t; RGSYİH değişkenini, $v3_t$; M3 para arzının dolaşım hızını, $m3_t$; M3 para arzını, π_t; Enflasyonu ve ε; hata terimini, t; zamanı göstermektedir.

Model 3b: Reel GSYİH, M3 para arzının ve enflasyonun, geniş paranın dolaşım hızı V3 üzerindeki etkisi araştırılmaktadır. Model sabitli (β_1) seçilmiştir.

Denklemde yer alan y_t; Reel GSYİH, $m3_t$; M3 para arzını, π_t; Enflasyon, $v3_t$; M3 para arzının dolaşım hızını ve ε; hata terimini, t; zamanı göstermektedir.

Modellerde yer alan dolaşım hızları (V), Reel GSYİH, enflasyon ve parasal büyüklükler (M) çeyreklik değişkenlere büyüme formülünden $Y = ln\left(\frac{Y_t - Y_{t-1}}{Y_{t-1}}\right)$ yararlanılarak logaritmik olarak elde edilmiştir. Analiz sonuçlarına **3.5 Bulgular** başlığı altında yer verilmiştir. Bir sonraki alt başlıkta her bir model için oluşturulan hipotezler sunulmuştur.

3.4 Hipotez

Paranın dolaşım hızlarının (V), enflasyon, ve parasal büyüklüklerin (M), Reel GSYİH üzerindeki etkilerini incelemek amacıyla hipotezler oluşturulmuştur. Bu hipotezlerle birlikte Reel GSYİH, enflasyon ve parasal büyüklüklerin (M), paranın dolaşım hızları (V) üzerindeki etkilerini incelemek amacıyla ayrı ayrı oluşturulan hipotezler aşağıdaki gibidir.

Model 1a için oluşturulan hipotezler:

- H_0: Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı (V1) değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_1: Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı (V1) değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkilidir.
- H_2: Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı (V1) değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde pozitif yönde etkilidir.
- H_3: Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı (V1) değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.
- H_4 : M1 para arzı değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_5: M1 para arzı değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkilidir.
- H_6: M1 para arzı değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde pozitif yönde etkilidir.
- H_7: M1 para arzı değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde negatif yönde

etkilidir.

- H_8: Enflasyon değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_9: Enflasyon değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkilidir.
- H_{10}: Enflasyon değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde pozitif yönde etkilidir.
- H_{11}: Enflasyon değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.

Model 1b için oluşturulan hipotezler:

- H_0: RGSYİH değişkeni, Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı (V1) değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_1: RGSYİH değişkeni, Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı (V1) değişkeni üzerinde etkilidir.
- H_2: RGSYİH değişkeni, Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı (V1) değişkeni üzerinde pozitif yönde etkilidir.
- H_3: RGSYİH değişkeni, Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı (V1) değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.
- H_4 : M1 para arzı değişkeni, Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı (V1) değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_5: M1 para arzı değişkeni, Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı (V1) değişkeni üzerinde etkilidir.
- H_6: M1 para arzı değişkeni, Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı (V1) değişkeni üzerinde pozitif yönde etkilidir.
- H_7: M1 para arzı değişkeni, Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı (V1) değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.
- H_8: Enflasyon değişkeni, Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı (V1) değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_9: Enflasyon değişkeni, Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı (V1) değişkeni üzerinde etkilidir.
- H_{10}: Enflasyon değişkeni, Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı (V1) değişkeni üzerinde pozitif yönde etkilidir

- H_{11}: Enflasyon değişkeni, Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı (V1) değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.

Model 2a için oluşturulan hipotezler:

- H_0: Paranın dolaşım hızı (V2) değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_1: Paranın dolaşım hızı (V2) değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkilidir.
- H_2: Paranın dolaşım hızı (V2) değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde pozitif yönde etkilidir.
- H_3: Paranın dolaşım hızı (V2) değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.
- H_4 : M2 para arzı değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_5: M2 para arzı değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkilidir.
- H_6: M2 para arzı değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde pozitif yönde etkilidir.
- H_7: M2 para arzı değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.
- H_8: Enflasyon değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_9: Enflasyon değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkilidir.
- H_{10}: Enflasyon değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde pozitif yönde etkilidir.
- H_{11}: Enflasyon değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.

Model 2b için oluşturulan hipotezler:

- H_0: RGSYİH değişkeni, Paranın dolaşım hızı (V2) değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_1: RGSYİH değişkeni, Paranın dolaşım hızı (V2) değişkeni üzerinde etkilidir.
- H_2: RGSYİH değişkeni, Paranın dolaşım hızı (V2) değişkeni üzerinde

pozitif yönde etkilidir.

- H_3: RGSYİH değişkeni, Paranın dolaşım hızı (V2) değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.
- H_4 : M2 para arzı değişkeni, paranın dolaşım hızı (V2) değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_5: M2 para arzı değişkeni, paranın dolaşım hızı (V2) değişkeni üzerinde etkilidir.
- H_6: M2 para arzı değişkeni, paranın dolaşım hızı (V2) değişkeni üzerinde pozitif yönde etkilidir.
- H_7: M2 para arzı değişkeni, paranın dolaşım hızı (V2) değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.
- H_8: Enflasyon değişkeni, paranın dolaşım hızı (V2) değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_9: Enflasyon değişkeni, paranın dolaşım hızı (V2) değişkeni üzerinde etkilidir.
- H_{10}: Enflasyon değişkeni, paranın dolaşım hızı (V2) değişkeni üzerinde pozitif yönde etkilidir.
- H_{11}: Enflasyon değişkeni, paranın dolaşım hızı (V2) değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.

Model 3a için oluşturulan hipotezler:

- H_0: Paranın dolaşım hızı (V3) değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_1: Paranın dolaşım hızı (V3) değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkilidir.
- H_2: Paranın dolaşım hızı (V3) değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde pozitif yönde etkilidir.
- H_3: Paranın dolaşım hızı (V3) değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.
- H_4 : M3 para arzı değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_5: M3 para arzı değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkilidir.

- H_6: M3 para arzı değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde pozitif yönde etkilidir.
- H_7: M3 para arzı değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.
- H_8: Enflasyon değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_9: Enflasyon değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkilidir.
- H_{10}: Enflasyon değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde pozitif yönde etkilidir.
- H_{11}: Enflasyon değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.

Model 3b için oluşturulan hipotezler;

- H_0: RGSYİH değişkeni, Paranın dolaşım hızı (V3) değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_1: RGSYİH değişkeni, Paranın dolaşım hızı (V3) değişkeni üzerinde etkilidir.
- H_2: RGSYİH değişkeni, Paranın dolaşım hızı (V3) değişkeni üzerinde pozitif yönde etkilidir.
- H_3: RGSYİH değişkeni, Paranın dolaşım hızı (V3) değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.
- H_4 : M3 para arzı değişkeni, paranın dolaşım hızı (V3) değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_5: M3 para arzı değişkeni, paranın dolaşım hızı (V3) değişkeni üzerinde etkilidir.
- H_6: M3 para arzı değişkeni, paranın dolaşım hızı (V3) değişkeni üzerinde pozitif yönde etkilidir.
- H_7: M3 para arzı değişkeni, paranın dolaşım hızı (V3) değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.
- H_8: Enflasyon değişkeni, paranın dolaşım hızı (V3) değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_9: Enflasyon değişkeni, paranın dolaşım hızı (V3) değişkeni üzerinde

etkilidir.

- H_{10}: Enflasyon değişkeni, paranın dolaşım hızı (V3) değişkeni üzerinde pozitif yönde etkilidir.
- H_{11}: Enflasyon değişkeni, paranın dolaşım hızı (V3) değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.

Hipotezlerin oluşturulmasından sonra modeller için uygulanan ekonometrik analizlerin sonuçları **3.5 Bulgular** başlığı altında tablolar halinde verilerek açıklanmıştır.

Analize başlamadan önce verilerin birim kök içerip içermediğinin araştırılması için üç ayrı test yapılmıştır. Birimkök testi sonuçları doğru modelin seçilmesi açısından önem arz etmektedir. Verilerin durağanlığı için zaman yolu grafiğinde trend içerip içermediğine bakılmıştır. Daha sonrasında parametrik testler içerisinde en yaygın olarak tercih edilen Augmented Dickey Fuller (ADF), Philips-Perron (PP) ve Kwiathowski-Philips-Schmidt-Shin (KPSS) testleri uygulanmıştır (Mert ve Çağlar 2019: 97).

3.5 Bulgular

Ekonometrik analize ilk önce; Paranın dolaşım hızları (V), Reel GSYİH, enflasyon, parasal büyüklüklerin (M), birim kök testleri yapılarak başlanmıştır. Birim kök sınaması için Augmented Dickey-Fuller (ADF), Philips-Perron (PP) ve Kwiathowski-Philips-Schmidt-Shin (KPSS) testlerinden yararlanılmıştır. Testlerin sonuçları Tablo 19'da sunulmuştur.

Tablo 19: Birim Kök Testleri

Augmented Dickey-Fuller (ADF) (2006Ç1-2019Ç4) Birim Kök Testi		
Değişkenler	**Sabitli**	**Sabit ve Trend**
$\boldsymbol{LNv1_t}$	-10.81221*	-10.78499*

$LNv2_t$	-12.44909*	-13.21373*
$LNv3_t$	-12.63185*	-13.15718*
LNy_t	-15.46810*	-15.46383*
$LN\pi_t$	-6.829294*	-7.231865*
$LNm1_t$	-10.84417*	-10.73590*
$LNm2_t$	-5.813866*	-6.423612*
$LNm3_t$	-6.272584*	-6.555163*

Phillips-Perron (PP) (2006Ç1-2019Ç4)Birim Kök Testi

Değişkenler	Sabitli	Sabit ve Trend
$LNv1_t$	-11.96022*	-12.43702*
$LNv2_t$	-10.53103*	-13.77362*
$LNv3_t$	-11.55899*	-13.83859*
LNy_t	-13.23111*	-13.23996*
$LN\pi_t$	-6.859816*	-7.234331*
$LNm1_t$	-13.91936*	-13.72014*
$LNm2_t$	-5.870322*	-6.416909*
$LNm3_t$	-6.340327*	-6.555163*

Kwiathowski-Philips-Schmidt-Shin (KPSS) (2006Ç1-2019Ç4) Birim Kök Testi

Değişkenler	Sabitli	Sabit ve Trend
$LNv1_t$	0.165461***	0.100780***
$LNv2_t$	0.374031**	0.187989**
$LNv3_t$	0.343144***	0.198957**
LNy_t	0.382002**	0.146000**
$LN\pi_t$	0.448931**	0.137471***

$\boldsymbol{LNm1_t}$	0.500000**	0.216000*
$\boldsymbol{LNm2_t}$	0.497095**	0.100372***
$\boldsymbol{LNm3_t}$	0.383543**	0.114749***

ADF birim kök testi için Schwarz bilgi kriteri, PP birim kök testi ve KPSS birim kök testi için Bartlett Kernel tahmin yöntemi ve Newey-West Bandwidth kriterleri seçilmiştir. KPSS testindeki değerler LM istatistiğini göstermektedir, LM istatistiğinin belirlenen önem düzeylerinin (%10, %5 ve %1) altında olması beklenmektedir. *%1, **%5, ***%10'da istatistiki olarak anlamlılığı gösterir.

Logaritmik olarak elde edilen tüm değişkenlerin düzeyde I(0) sabit, sabit ve trend olarak durağan halde olduğu gözlemlenmiştir. Tablo 19'a göre değişkenler için fark alma işlemine gerek olmadığı anlaşılmaktadır. Birimkök testleri sonuçlarına göre, çoklu doğrusal regresyon analizinin yapılması uygun bulunmuştur.

3.5.1 Model 1 Sonuçları

Reel GSYİH, Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı (V1), Enflasyon ve M1 para arzı, büyüme formülüyle $Y = ln\left(\frac{Y_t - Y_{t-1}}{Y_{t-1}}\right)$ logaritmik olarak hesaplanmış ve çoklu doğrusal regresyon analizi yapılmıştır. Tahmin edilen denklemlerin matematiksel ifadesi sırasıyla **Model 1a ve Model 1b** olmak üzere aşağıdaki gibidir.

Model 1a: $$Y_t = \beta_1 + \beta_2 v1_t + \beta_3 m1_t + \beta_4 \pi_t + \varepsilon_t \quad (3.17)$$

Model 1b: $$v1_t = \beta_1 + \beta_2 Y_t + \beta_3 m1_t + \beta_4 \pi_t + \varepsilon_t \quad (3.18)$$

Model 1a'nın analizinin amacı: dolaşımdaki paranın dolaşım hızı V1'in, Reel GSYİH üzerindeki etkisini incelemektir. Ayrıca diğer açıklayıcı, bağımsız değişkenlerin de bağımlı değişkeni (RGSYİH) nasıl etkilediği önem arz etmektedir.

Model 1a: $Y_t = \beta_1 + \beta_2 v1_t + \beta_3 m1_t + \beta_4 \pi_t + \varepsilon_t$ (3.17)

Yukarıda denklemi bulunan, Reel GSYİH'nin bağımlı değişken olduğu, paranın dolaşım hızı V1 ile M1 para arzı ve enflasyon değişkeninin bağımsız değişken olarak yer aldığı çoklu doğrusal regresyon analizinin sonuçları aşağıdaki Tablo 20'de yer almaktadır.

Tablo 20: Model 1a-Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi

Bağımlı Değişken: **LNRGSYH**
Method: En Küçük Kareler
Gözlem Sayısı: 56

Değişkenler	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistik	Olasılık
LNV1	**1.014480**	0.025385	39.96351	0.0000
LNM1	**0.915298**	0.041275	22.17560	0.0000
LNENF	**-1.058754**	0.139552	-7.586809	0.0000
C	**0.028472**	0.004355	6.537979	0.0000

R^2	**0.979545**	Bağımlı değişkenin ort.	0.039486
Düzeltilmiş R^2	**0.978364**	Bağımlı değişkenin std. sap.	0.107201
Regresyonun std. hatası	0.015768	Akaike bilgi kriteri	-5.392892
Artıkların karelerinin toplamı	0.012929	Schwarz kriteri	-5.248224
Log. en çok benzerlik	155.0010	Hannan-Quinn kriteri	-5.336805
F-istatistik	**830.0367**	Durbin-Watson istatistiği	1.896920
Olasılık (F-istatistik)	**0.000000**		

*Eviews 10.0 paket programında En Küçük Kareler Yöntemiyle analiz edilmiştir. (OLS; Ordinary Least Squares).

Yukarıdaki Tablo 20'de yer alan tüm değişkenler istatistiki açıdan anlamlı olarak bulunmuştur. Çoklu doğrusal regresyon analizine göre, Reel GSYİH ile açıklayıcı, bağımsız değişkenler arasındaki doğrusal ilişkinin değeri, belirlilik katsayısı R kareye göre yaklaşık %97'dir. Bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken olan Reel GSYİH'de meydana gelen değişmeleri açıklama oranı; düzeltilmiş R kareye göre yaklaşık %97'dir. F istatistik değeri: **830.0367, ve p<0.001** olduğu görülmektedir. Bu bağlamda 0.05 anlamlılık düzeyinde modelin anlamlı olduğunu söyleyebiliriz.

Reel GSYİH bağımlı değişken olarak, dolaşımdaki paranın dolaşım hızı V1, M1 para arzı ve enflasyon değişkenlerinin bağımsız olarak seçildiği çoklu doğrusal regresyon sonuçlarına göre;

- Diğer değişkenler sabitken **dolaşımdaki paranın dolaşım hızı V1'de % 1'lik bir değişim olduğunda, Reel GSYİH'de % 1'lik aynı yönde (+) bir değişime sebep olmaktadır.** Katsayının 1 olması; dolaşımdaki paranın dolaşım hızında %1'lik bir değişmeye karşılık RGSYİH'de aynı oranda bir değişim meydana getirdiğini göstermektedir.
- Diğer değişkenler sabitken **M1 para arzında % 1'lik bir değişim olduğunda Reel GSYİH'de % 0.9'luk aynı yönde (+) bir değişime sebep olmaktadır.** Katsayının neredeyse 1 olması; M1 para arzında % 1'lik bir değişmeye karşılık RGSYİH'de yaklaşık aynı oranda bir değişim meydana geldiğini göstermektedir.
- Diğer değişkenler sabitken **Enflasyonda % 1'lik bir değişim olduğunda RGSYİH'de % 1.05'lik ters yönde (-) bir değişime sebep olmaktadır.** Katsayının mutlak değer içinde 1 olması; Enflasyonda %1'lik bir değişmeye karşılık RGSYİH'de yaklaşık aynı oranda bir değişim meydana geldiğini göstermektedir.

Modele ilişkin tanısal testlere Tablo 21'de yer verilmiştir.

Tablo 21: Model 1a-Tanısal Testler

Jarque-Bera Normallik	0.075560 (0.962925)

Breusch-Godfrey LM	2.024274 (0.1059)
ARCH-LM	0.363061 (0.8337)

Korelogram

	AC	PAC	Q-Stat	Olasılık
1	-0.043	-0.043	0.1115	0.738
2	0.007	0.005	0.1147	0.944
3	-0.082	-0.082	0.5263	0.913
4	0.133	0.127	1.6274	0.804
5	-0.195	-0.189	4.0567	0.541

*Parantez içi olasılık değerleri. AC; Otokorelasyon, PAC; Kısmi Otokorelasyon, Q-Stat; Q istatistiği.

Tablo 21 Tanısal test sonuçlarına göre;

Modelin kalıntılarına uygulanan Jarque-Bera testi için JB= 0.075560 ve P= 0.962925 olarak hesaplanmıştır. JB testi için oluşturulan hipotezler, H_0: Kalıntılar normal dağılıma uymaktadır. H_1: Kalıntılar normal dağılıma uymamaktadır. Olasılık değeri P>0.05 olduğu için kalıntıların normal dağıldığı sonucuna ulaşılmaktadır. H_0 yokluk hipotezi reddedilememektedir.

Çeyreklik seriler kullanıldığı için 4 gecikmeye kadar serisel korelasyon incelenmiştir. Breusch-Godfrey LM serisel korelasyon testi için F= 2.024274 ve P= 0.1059 olarak hesaplanmıştır. Oluşturulan hipotezler; H_0: Otokorelasyon vardır. H_1: Otokorelasyon yoktur. Olasılık değeri P>0.05 olduğundan 4 gecikmeye kadar serisel korelasyonun olmadığını ifade eden alternatif hipotez reddedilemeyecektir. Böylelikle modelde serisel korelasyon olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır.

Tabloda, 4 gecikme için ARCH-LM değişen varyans testi F= 0.363061 ve P= 0.8337 olarak hesaplanmıştır. Oluşturulan hipotezler, H_0: Sabit varyans vardır. H_1: Değişen varyans vardır. Olasılık değeri P>0.05 olduğundan sabit varyansı ifade eden yokluk hipotezi reddedilemeyecektir. Böylelikle modelde değişen varyans sorunu olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. Korelogram sonuçlarında sistematik bir

örüntü olmadığı, güven sınırları içinde olduğu ve komşu gözlem değerleri arasında bir korelasyon olmadığı anlaşılmaktadır.

Aşağıda Tablo 22'de Çoklu doğrusal bağlantı testi sonuçları sunulmuştur.

Tablo 22: Model 1a-Çoklu Doğrusal Bağlantı Testi (VIF)

Varyans Büyütme Faktörü (VIF)
Gözlem Sayısı: 56

Değişkenler	Varyans Katsayı	Merkezi Olmayan VIF	Merkezi VIF
LNV1	0.000644	1.016396	1.016395
LNM1	0.001704	1.611875	1.032395
LNENF	0.019475	3.392625	1.025684
C	1.90E-05	4.271365	NA

Çoklu doğrusal bağlantı testi VIF (variance inflation factor) testi ile yapılmıştır. Yukarıdaki Tablo 22'ye göre, VIF (Merkezi VIF) değerleri incelendiğinde, bağımsız değişkenlerin VIF değerlerinin 1 ile 5 (veya 10) arasında olduğu için göz ardı edilebilir derecelerdedir. Bu bağlamda bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı olmadığı söylenebilir (Hair, Anderson, Tatham ve Black, 1998: 165; Güriş, Çağlayan ve Güriş, 2017: 274-275).

Model 1a için oluşturulan hipotezlerden;

- H_0: Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı (V1) değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_1: Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı (V1) değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkilidir.
- H_2: Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı (V1) değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde pozitif yönde etkilidir.

- H_3: Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı (V1) değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.
- H_4 : M1 para arzı değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_5: M1 para arzı değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkilidir.
- H_6: M1 para arzı değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde pozitif yönde etkilidir.
- H_7: M1 para arzı değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.
- H_8: Enflasyon değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_9: Enflasyon değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkilidir.
- H_{10}: Enflasyon değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde pozitif yönde etkilidir.
- H_{11}: Enflasyon değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.

Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı V1 değişkeni için H_1 ve H_2 hipotezlerini kabul etmek için elimizde yeterli kanıt vardır.

M1 para arzı değişkeni için H_5 ve H_6 hipotezlerini kabul etmek için elimizde yeterli kanıt vardır.

Enflasyon değişkeni için H_9 ve H_{11} hipotezlerini kabul etmek için elimizde yeterli kanıt vardır.

Model 1b

Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı V1, Reel GSYİH, Enflasyon ve M1 para arzı, büyüme formülüyle $Y = ln\left(\frac{Y_t - Y_{t-1}}{Y_{t-1}}\right)$ logaritmik olarak hesaplanmış ve çoklu doğrusal regresyon analizi yapılmıştır. Tahmin edilen denklemin matematiksel ifadesi **Model 1b** aşağıdaki gibidir.

Model 1b: $v1_t = \beta_1 + \beta_2 Y_t + \beta_3 m1_t + \beta_4 \pi_t + \varepsilon_t$ (3.18)

Model 1b'nin analizinin amacı: Reel GSYİH, M1 para arzı ve Enflasyon değişkenlerinin, dolaşımdaki paranın dolaşım hızı V1 üzerindeki etkilerini incelemektir.

Yukarıda denklemi bulunan, dolaşımdaki paranın dolaşım hızı V1'in bağımlı değişken olduğu, Reel GSYİH ile M1 para arzı ve enflasyon değişkenlerinin bağımsız değişken olarak yer aldığı çoklu doğrusal regresyon analizinin sonuçları aşağıdaki Tablo 23'te yer almaktadır.

Tablo 23: Model 1b-Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi

Bağımlı Değişken: **LNV1**
Method: En Küçük Kareler
Gözlem Sayısı: 56

Değişkenler	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistik	Olasılık
LNENF	**1.000040**	0.139209	7.183722	0.0000
LNRGSYH	**0.954644**	0.023888	39.96351	0.0000
LNM1	**-0.868585**	0.047491	-18.28951	0.0000
C	**-0.027133**	0.004285	-6.332561	0.0000

R^2	**0.968976**	Bağımlı değişkenin ort.	3.86E-05
Düzeltilmiş R^2	**0.967186**	Bağımlı değişkenin std. sap.	0.084441
Regresyonun std. hatası	0.015296	Akaike bilgi kriteri	-5.453686
Artıkların karelerinin toplamı	0.012167	Schwarz kriteri	-5.309018
Log. en çok benzerlik	156.7032	Hannan-Quinn kriteri	-5.397598
F-istatistik	**541.3732**	Durbin-Watson istatistiği	2.031219
Olasılık (F-istatistik)	**0.000000**		

*Eviews 10.0 paket programında En Küçük Kareler Yöntemiyle analiz edilmiştir. (OLS; Ordinary Least

Squares).

Yukarıdaki Tablo 23'te yer alan tüm değişkenler istatistiki açıdan anlamlı olarak bulunmuştur. Çoklu doğrusal regresyon analizine göre; Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı V1 ile açıklayıcı, bağımsız değişkenler arasındaki doğrusal ilişkinin değeri, belirlilik katsayısı: R kareye göre yaklaşık %96'dır. Bağımsız değişkenlerin, bağımlı değişken olan dolaşımdaki paranın dolaşım hızı V1'de meydana gelen değişmeleri açıklama oranı: düzeltilmiş R kareye göre yaklaşık %96'dır. F istatistik değeri: 541.3732, ve $p<0.001$ olduğu görülmektedir. Bu bağlamda 0.05 anlamlılık düzeyinde modelin anlamlı olduğunu söyleyebiliriz.

Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı V1 bağımlı değişken olarak Enflasyon, Reel GSYİH ve M1 para arzı değişkenlerinin bağımsız olarak seçildiği regresyon sonuçlarına göre;

- Diğer değişkenler sabitken **enflasyon değişkeninde % 1'lik bir değişim olduğunda dolaşımdaki paranın dolaşım hızı V1'de % 1'lik aynı yönde (+)** bir değişime sebep olmaktadır. Katsayının 1 olması; Enflasyonda % 1'lik bir değişmeye karşılık dolaşımdaki paranın dolaşım hızında aynı yönde (+) aynı oranda bir değişim meydana geldiğini göstermektedir.
- Diğer değişkenler sabitken **Reel GSYİH'de % 1'lik bir değişim olduğunda dolaşımdaki paranın dolaşım hızında % 0.95'lik aynı yönde (+)** bir değişime sebep olmaktadır. Katsayının neredeyse 1 olması; Reel GSYİH'de %1'lik bir değişmeye karşılık dolaşımdaki paranın dolaşım hızı V1'de yaklaşık aynı oranda ve aynı yönde bir değişim meydana geldiğini göstermektedir.
- Diğer değişkenler sabitken **M1 para arzında % 1'lik bir değişim olduğunda dolaşımdaki paranın dolaşım hızında % 0.86'lık ters yönde (-)** bir değişime sebep olmaktadır. Katsayının mutlak değer içinde 1'den küçük olması; M1 para arzında %1'lik bir değişmeye karşılık dolaşımdaki paranın dolaşım hızı V1'de daha az (ters yönde) bir değişim meydana geldiğini göstermektedir.

Modele ilişkin tanısal testlere Tablo 24'te yer verilmiştir.

Tablo 24: Model 1b-Tanısal Testler

Jarque-Bera Normallik				0.273847 (0.872037)
Breusch-Godfrey LM				1.695882 (0.1664)
ARCH-LM				0.344764 (0.8463)
Korelogram				
	AC	**PAC**	**Q-Stat**	**Olasılık**
1	0.055	0.055	0.1759	0.675
2	-0.039	-0.042	0.2657	0.876
3	-0.056	-0.052	0.4581	0.928
4	0.130	0.135	1.5123	0.824
5	-0.132	-0.156	2.6301	0.757

*Parantez içi olasılık değerleri. AC; Otokorelasyon, PAC; Kısmi Otokorelasyon, Q-Stat; Q istatistiği.

Tablo 24 Tanısal test sonuçlarına göre;

Modelin kalıntılarına uygulanan Jarque-Bera testi için JB = 0.273847 ve P = 0.872037olarak hesaplanmıştır. JB testi için oluşturulan hipotezler, H_0: Kalıntılar normal dağılıma uymaktadır. H_1: Kalıntılar normal dağılıma uymamaktadır. Olasılık değeri P>0.05 olduğu için kalıntıların normal dağıldığı sonucuna ulaşılmaktadır. H_0 yokluk hipotezi reddedilememektedir.

Çeyreklik seriler kullanıldığı için 4 gecikmeye kadar serisel korelasyon incelenmiştir. Breusch-Godfrey LM serisel korelasyon testi için F = 1.695882 ve P = 0.1664 olarak hesaplanmıştır. Oluşturulan hipotezler; H_0: Otokorelasyon vardır. H_1: Otokorelasyon yoktur. Olasılık değeri P>0.05 olduğundan 4 gecikmeye kadar serisel korelasyonun olmadığını ifade eden alternatif hipotez reddedilemeyecektir. Böylelikle modelde serisel korelasyon olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır.

Tablo 24'te, 4 gecikme için ARCH-LM değişen varyans testi F= 0.344764 ve P= 0.8463 olarak hesaplanmıştır. Oluşturulan hipotezler, H_0: Sabit varyans vardır.

H_1: Değişen varyans vardır. Olasılık değeri P>0.05 olduğundan sabit varyansı ifade eden yokluk hipotezi reddedilemeyecektir. Böylelikle modelde değişen varyans sorunu olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. Korelogram sonuçlarında sistematik bir örüntü olmadığı, güven sınırları içinde olduğu ve komşu gözlem değerleri arasında bir korelasyon olmadığı anlaşılmaktadır.

Aşağıda Tablo 25'te Çoklu doğrusal bağlantı testi sonuçları sunulmuştur.

Tablo 25: Model 1b-Çoklu Doğrusal Bağlantı Testi (VIF)

Varyans Büyütme Faktörü (VIF)
Gözlem Sayısı: 56

Değişkenler	Varyans Katsayı	Merkezi Olmayan VIF	Merkezi VIF
LNRGSYH	0.000571	1.754478	1.541530
LNM1	0.002255	2.267672	1.452429
LNENF	0.019379	3.587586	1.084626
C	1.84E-05	4.393977	NA

Çoklu doğrusal bağlantı testi VIF (variance inflation factor) testi ile yapılmıştır. Yukarıdaki Tablo 25'e göre, VIF (Merkezi VIF) değerleri incelendiğinde, bağımsız değişkenlerin VIF değerlerinin 1 ile 5 (veya 10) arasında olduğu için göz ardı edilebilir derecelerdedir. Bu bağlamda bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı olmadığı söylenebilir (Hair, Anderson, Tatham ve Black, 1998: 165; Güriş, Çağlayan ve Güriş, 2017: 274-275).

Model 1b: Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı V1 için oluşturulan hipotezlerden;

- H_0: RGSYİH değişkeni, Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı (V1) değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_1: RGSYİH değişkeni, Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı (V1)

değişkeni üzerinde etkilidir.

- H_2: RGSYİH değişkeni, Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı (V1) değişkeni üzerinde pozitif yönde etkilidir.
- H_3: RGSYİH değişkeni, Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı (V1) değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.
- H_4 : M1 para arzı değişkeni, Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı (V1) değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_5: M1 para arzı değişkeni, Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı (V1) değişkeni üzerinde etkilidir.
- H_6: M1 para arzı değişkeni, Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı (V1) değişkeni üzerinde pozitif yönde etkilidir.
- H_7: M1 para arzı değişkeni, Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı (V1) değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.
- H_8: Enflasyon değişkeni, Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı (V1) değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_9: Enflasyon değişkeni, Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı (V1) değişkeni üzerinde etkilidir.
- H_{10}: Enflasyon değişkeni, Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı (V1) değişkeni üzerinde pozitif yönde etkilidir.
- H_{11}: Enflasyon değişkeni, Dolaşımdaki paranın dolaşım hızı (V1) değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.

Reel GSYİH değişkeni için $\mathbf{H_1}$ve $\mathbf{H_2}$ hipotezlerini kabul etmek için elimizde yeterli kanıt vardır.

M1 para arzı değişkeni için $\mathbf{H_5}$ ve $\mathbf{H_7}$ hipotezlerini kabul etmek için elimizde yeterli kanıt vardır.

Enflasyon değişkeni için $\mathbf{H_9}$ ve $\mathbf{H_{10}}$ hipotezlerini kabul etmek için elimizde yeterli kanıt vardır.

Model 1a ve Model 1b çoklu doğrusal regresyon katsayı sonuçlarına göre;

Reel GSYİH'nin bağımlı değişken olduğu model 1a'da; Diğer değişkenler sabitken dolaşımdaki paranın dolaşım hızı V1'de % 1'lik bir değişim olduğunda, Reel GSYİH'de % 1'lik aynı yönde (+) bir değişime sebep olmaktadır.

Dolaşımdaki paranın dolaşım hızının (V1) bağımlı değişken olduğu model 1b'de; Diğer değişkenler sabitken Reel GSYİH'de % 1'lik bir değişim olduğunda dolaşımdaki paranın dolaşım hızında % 0.95'lik aynı yönde (+) bir değişime sebep olmaktadır.

Sonuç olarak V1'in Reel GSYİH üzerindeki etkisinin, Reel GSYİH'nin V1 üzerindeki etkisinden biraz daha fazla olduğu yorumunu yapabiliriz.

3.5.2 Model 2 Sonuçları

Reel GSYİH, M2 para arzının dolaşım hızı V2, Enflasyon ve M2 para arzı büyüme formülüyle $Y = ln\left(\frac{Y_t - Y_{t-1}}{Y_{t-1}}\right)$ logaritmik olarak hesaplanmış ve çoklu doğrusal regresyon analizi yapılmıştır. Tahmin edilen denklemlerin matematiksel ifadesi sırasıyla **Model 2a ve Model 2b** olmak üzere aşağıdaki gibidir.

Model 2a: $$Y_t = \beta_1 + \beta_2 v2_t + \beta_3 m2_t + \beta_4 \pi_t + \varepsilon_t \quad (3.19)$$

Model 2b: $$v2_t = \beta_1 + \beta_2 Y_t + \beta_3 \pi_t + \beta_4 m2_t + \varepsilon_t \quad (3.20)$$

Model 2a'nın analizinin amacı: paranın dolaşım hızı V2'nin, Reel GSYİH üzerindeki etkilerini incelemektir. Ayrıca diğer bağımsız değişkenlerin de bağımlı değişkeni nasıl etkilediği önem arz etmektedir.

Model 2a: $$Y_t = \beta_1 + \beta_2 v2_t + \beta_3 m2_t + \beta_4 \pi_t + \varepsilon_t \quad (3.19)$$

Yukarıda denklemi bulunan, Reel GSYİH'nin bağımlı değişken olduğu, paranın dolaşım hızı V2 ile M2 para arzı ve enflasyon değişkeninin bağımsız değişken olarak yer aldığı çoklu doğrusal regresyon analizinin sonuçları aşağıdaki Tablo 26'da yer almaktadır.

Tablo 26: Model 2a-Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi

Bağımlı Değişken: **LNRGSYH**
Method: En Küçük Kareler
Gözlem Sayısı: 56

Değişkenler	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistik	Olasılık
LNV2	**0.999583**	0.020548	48.64541	0.0000
LNM2	**0.910703**	0.113099	8.052267	0.0000
LNENF	**-1.016786**	0.135415	-7.508685	0.0000
C	**0.026997**	0.005649	4.778726	0.0000
R^2	**0.980927**	Bağımlı değişkenin ort.		0.039486
Düzeltilmiş R^2	**0.979827**	Bağımlı değişkenin std. sap.		0.107201
Regresyonun std. hatası	0.015226	Akaike bilgi kriteri		-5.462883
Artıkların karelerinin toplamı	0.012055	Schwarz kriteri		-5.318215
Log. en çok benzerlik	156.9607	Hannan-Quinn kriteri		-5.406795
F-istatistik	**891.4695**	Durbin-Watson istatistiği		1.828705
Olasılık (F-istatistik)	**0.000000**			

*Eviews 10.0 paket programında En Küçük Kareler Yöntemiyle analiz edilmiştir. (OLS; Ordinary Least Squares).

Yukarıdaki Tablo 26'da yer alan tüm değişkenler istatistiki açıdan anlamlı olarak bulunmuştur. Çoklu doğrusal regresyon analizine göre; Reel GSYİH ile açıklayıcı, bağımsız değişkenler arasındaki doğrusal ilişkinin değeri, belirlilik

katsayısı R kareye göre yaklaşık %98'dir. Bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken olan Reel GSYİH'de meydana gelen değişmeleri açıklama oranı; düzeltilmiş R kareye göre yaklaşık %97'dir. F istatistik değeri: 891.4695, ve $p<0.001$ olduğu görülmektedir. Bu bağlamda 0.05 anlamlılık düzeyinde modelin anlamlı olduğunu söyleyebiliriz.

Reel GSYİH'nin bağımlı değişken olarak seçildiği ve paranın dolaşım hızı V2, Enflasyon ve M2 para arzı değişkenlerinin bağımsız olarak seçildiği çoklu doğrusal regresyon analizi sonuçlarına göre;

- Diğer değişkenler sabitken **paranın dolaşım hızı V2'de % 1'lik bir değişim Reel GSYİH'de % 0.99'luk aynı yönde (+)** bir değişime sebep olmaktadır. Katsayının neredeyse 1 olması; Paranın dolaşım hızında %1'lik bir değişmeye karşılık Reel GSYİH'de yaklaşık aynı yönde, aynı oranda bir değişim meydana getirdiğini göstermektedir.
- Diğer değişkenler sabitken **M2 para arzında % 1'lik bir değişim olduğunda Reel GSYİH'de % 0.91'lik aynı yönde (+)** bir değişime sebep olmaktadır. Katsayının neredeyse 1 olması; M2 para arzında % 1'lik bir değişim olduğunda Reel GSYİH'de yaklaşık aynı oranda ve aynı yönde bir değişim meydana geldiğini göstermektedir.
- Diğer değişkenler sabitken **Enflasyonda % 1'lik bir değişim olduğunda Reel GSYİH'de % 1.01'lik ters yönde (-)** bir değişime sebep olmaktadır. Katsayının mutlak değer içinde 1'e yakın olması; Enflasyonda %1'lik bir değişmeye karşılık Reel GSYİH'de aynı oranda (ters yönde) bir değişim meydana geldiğini göstermektedir.

Model 2a'nın çoklu doğrusal regresyon sonuçları, Model 1a'nın sonuçlarıyla karşılaştırıldığında tutarlı bulunmuştur. Model 1a'da yer alan dolaşımdaki paranın dolaşım hızının (V1) Reel GSYİH üzerinde, Model 2a'da yer alan paranın dolaşım hızından (V2) biraz daha fazla etkili olduğu Tablo 20 ve Tablo 26 sonuçlarından anlaşılmaktadır.

Modele ilişkin tanısal testlere Tablo 27'de yer verilmiştir.

Tablo 27: Model 2a-Tanısal Testler

Jarque-Bera Normallik				1.4547663 (0.483172)
Breusch-Godfrey LM				1.602889 (0.1889)
ARCH-LM				0.329251 (0.8569)
Korelogram				
	AC	**PAC**	**Q-Stat**	**Olasılık**
1	0.141	0.141	1.1756	0.278
2	0.040	0.020	1.2717	0.529
3	-0.072	-0.082	1.5866	0.662
4	0.038	0.060	1.6768	0.795
5	-0.094	-0.106	2.2410	0.815

*Parantez içi olasılık değerleri. AC; Otokorelasyon, PAC; Kısmi Otokorelasyon, Q-Stat; Q istatistiği.

Tablo 27 Tanısal test sonuçlarına göre;

Modelin kalıntılarına uygulanan Jarque-Bera testi için JB = 1.4547663 ve P= 0.483172 olarak hesaplanmıştır. JB testi için oluşturulan hipotezler, H_0: Kalıntılar normal dağılıma uymaktadır. H_1: Kalıntılar normal dağılıma uymamaktadır. Olasılık değeri P>0.05 olduğu için kalıntıların normal dağıldığı sonucuna ulaşılmaktadır. H_0 yokluk hipotezi reddedilememektedir.

Çeyreklik seriler kullanıldığı için 4 gecikmeye kadar serisel korelasyon incelenmiştir. Breusch-Godfrey LM serisel korelasyon testi için F = 1.602889 ve P = 0.1889olarak hesaplanmıştır. Oluşturulan hipotezler; H_0: Otokorelasyon vardır. H_1: Otokorelasyon yoktur. Olasılık değeri P>0.05 olduğundan 4 gecikmeye kadar serisel korelasyonun olmadığını ifade eden alternatif hipotez reddedilemeyecektir. Böylelikle modelde serisel korelasyon olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır.

Tablo 27'de 4 gecikme için ARCH-LM değişen varyans testi F = 0.329251 ve P = 0.8569 olarak hesaplanmıştır. Oluşturulan hipotezler, H_0: Sabit varyans vardır. H_1: Değişen varyans vardır. Olasılık değeri P>0.05 olduğundan sabit varyansı ifade eden yokluk hipotezi reddedilemeyecektir. Böylelikle modelde değişen varyans

sorunu olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. Korelogram sonuçlarında sistematik bir örüntü olmadığı, güven sınırları içinde olduğu ve komşu gözlem değerleri arasında bir korelasyon olmadığı anlaşılmaktadır.

Aşağıda Tablo 28'de Çoklu doğrusal bağlantı testi sonuçları sunulmuştur.

Tablo 28: Model 2a-Çoklu Doğrusal Bağlantı Testi (VIF)

Varyans Büyütme Faktörü (VIF)
Gözlem Sayısı: 56

Değişkenler	Varyans Katsayı	Değişkenler	Merkezi VIF
LNV2	0.000422	1.018209	1.014990
LNARIM2	0.012791	4.488756	1.024577
LNENF	0.018337	3.426036	1.035785
C	3.19E-05	7.709500	NA

Çoklu doğrusal bağlantı testi VIF (variance inflation factor) testi ile yapılmıştır. Yukarıdaki Tablo 28'e göre, VIF (Merkezi VIF) değerleri incelendiğinde, bağımsız değişkenlerin VIF değerlerinin 1 ile 5 (veya 10) arasında olduğu için göz ardı edilebilir derecelerdedir. Bu bağlamda bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı olmadığı söylenebilir (Hair, Anderson, Tatham ve Black, 1998: 165; Güriş, Çağlayan ve Güriş, 2017: 274-275).

Model 2a: RGSYİH için oluşturulan hipotezlerden;

- H_0: Paranın dolaşım hızı (V2) değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_1: Paranın dolaşım hızı (V2) değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkilidir.
- H_2: Paranın dolaşım hızı (V2) değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde

pozitif yönde etkilidir.

- H_3: Paranın dolaşım hızı (V2) değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.
- H_4 : M2 para arzı değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_5: M2 para arzı değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkilidir.
- H_6: M2 para arzı değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde pozitif yönde etkilidir.
- H_7: M2 para arzı değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.
- H_8: Enflasyon değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_9: Enflasyon değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkilidir.
- H_{10}: Enflasyon değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde pozitif yönde etkilidir.
- H_{11}: Enflasyon değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.

M2 para arzının dolaşım hızı V2 değişkeni için $\mathbf{H_1}$ve $\mathbf{H_2}$ hipotezlerini kabul etmek için elimizde yeterli kanıt vardır.

M2 para arzı değişkeni için $\mathbf{H_5}$ ve $\mathbf{H_6}$ hipotezlerini kabul etmek için elimizde yeterli kanıt vardır.

Enflasyon değişkeni için $\mathbf{H_9}$ ve $\mathbf{H_{11}}$ hipotezlerini kabul etmek için elimizde yeterli kanıt vardır.

Yapılan ekonometrik analiz neticesinde, Model 2a'nın sonuçları Model 1a'nın sonuçlarıyla tutarlı bulunmuştur.

Model 2b

M2 para arzının dolaşım hızı V2, Reel GSYİH, Enflasyon ve M2 para arzı, büyüme formülüyle $Y = ln\left(\frac{Y_t - Y_{t-1}}{Y_{t-1}}\right)$ logaritmik olarak hesaplanmış ve çoklu doğrusal regresyon analizi yapılmıştır. Tahmin edilen denklemin matematiksel ifadesi aşağıdaki gibidir.

Model 2b: $v2_t = \beta_1 + \beta_2 Y_t + \beta_3 \pi_t + \beta_4 m2_t + \varepsilon_t$ (3.20)

Model 2b'nin analizinin amacı: Reel GSYİH, Enflasyon ve M2 para arzının, Paranın dolaşım hızı V2 üzerindeki etkilerini incelemektir.

Yukarıda denklemi bulunan, Paranın dolaşım hızı V2'nin bağımlı değişken olduğu, Reel GSYİH ile enflasyon ve M2 para arzı değişkenlerinin bağımsız değişken olarak yer aldığı regresyon analizinin sonuçları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 29: Model 2b-Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi

Bağımlı Değişken: **LNV2**
Method: En Küçük Kareler
Gözlem Sayısı: 56

Değişkenler	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistik	Olasılık
LNENF	**0.979775**	0.137723	7.114105	0.0000
LNRGSYH	**0.978907**	0.020123	48.64541	0.0000
LNM2	**-0.887300**	0.114044	-7.780322	0.0000
C	**-0.026086**	0.005648	-4.618829	0.0000

R^2	**0.978816**	Bağımlı değişkenin ort.	0.005618
Düzeltilmiş R^2	**0.977593**	Bağımlı değişkenin std. sap.	0.100660
Regresyonun std. hatası	0.015068	Akaike bilgi kriteri	-5.483784
Artıkların karelerinin toplamı	0.011806	Schwarz kriteri	-5.339116
Log. en çok benzerlik	157.5460	Hannan-Quinn kriteri	-5.427697
F-istatistik	**800.8757**	Durbin-Watson istatistiği	1.936385
Olasılık (F-istatistik)	**0.000000**		

*Eviews 10.0 paket programında En Küçük Kareler Yöntemiyle analiz edilmiştir. (OLS; Ordinary Least Squares).

Yukarıdaki Tablo 29'da yer alan tüm değişkenler istatistiki açıdan anlamlı olarak bulunmuştur. Çoklu doğrusal regresyon analizine göre; Paranın dolaşım hızı V2 ile açıklayıcı, bağımsız değişkenler arasındaki doğrusal ilişkinin değeri, belirlilik katsayısı: R kareye göre yaklaşık %97'dir. Bağımsız değişkenlerin, bağımlı değişken olan Paranın dolaşım hızı V2'de meydana gelen değişmeleri açıklama oranı; düzeltilmiş R kareye göre yaklaşık %97'dir. F istatistik değeri: 800.8757 ve $p<0.001$ olduğu görülmektedir. Bu bağlamda 0.05 anlamlılık düzeyinde modelin anlamlı olduğunu söyleyebiliriz.

Paranın dolaşım hızı V2 bağımlı değişken olarak Reel GSYİH, Enflasyon ve M2 para arzı değişkenlerinin bağımsız olarak seçildiği çoklu doğrusal regresyon sonuçlarına göre;

- Diğer değişkenler sabitken **enflasyon değişkeninde % 1'lik bir değişim olduğunda paranın dolaşım hızı V2'de % 0.97 aynı yönde (+)** bir değişime sebep olmaktadır. Katsayının neredeyse 1 olması; Enflasyonda % 1'lik bir değişmeye karşılık paranın dolaşım hızı V2'de yaklaşık aynı oranda bir değişim meydana geldiğini göstermektedir.
- Diğer değişkenler sabitken **Reel GSYİH'de % 1'lik bir değişim olduğunda paranın dolaşım hızı V2'de % 0.97 aynı yönde (+)** bir değişime sebep olmaktadır. Katsayının neredeyse 1 olması; Reel GSYİH'de %1'lik bir değişmeye karşılık paranın dolaşım hızı V2'de yaklaşık aynı oranda bir değişim meydana geldiğini göstermektedir.
- Diğer değişkenler sabitken **M2 para arzında % 1'lik bir değişim olduğunda paranın dolaşım hızı V2'de % 0.88 ters yönde (-)** bir değişime sebep olmaktadır. Katsayının mutlak değer içinde 1'den küçük olması; M2 para arzında %1'lik bir değişmeye karşılık paranın dolaşım hızı V2'de daha az bir oranda (ters yönde) bir değişim meydana geldiğini göstermektedir.

Model 2b'nin çoklu doğrusal regresyon sonuçları, Model 1b'nin sonuçlarıyla karşılaştırıldığında tutarlı bulunmuştur. Ancak enflasyon değişkeninin dolaşım hızı V1'de, dolaşım hızı V2'de olduğundan biraz daha fazla etkili olduğu Tablo 23 ve Tablo 29 sonuçlarından anlaşılmaktadır.

Modele ilişkin tanısal testlere Tablo 30'da yer verilmiştir.

Tablo 30: Model 2b-Tanısal Testler

Jarque-Bera Normallik	1.514315 (0.468998)
Breusch-Godfrey LM	1.408990 (0.2453)
ARCH-LM	0.496379 (0.7384)

Korelogram

	AC	**PAC**	**Q-Stat**	**Olasılık**
1	0.203	0.203	2.4300	0.119
2	0.022	-0.020	2.4599	0.292
3	-0.036	-0.039	2.5414	0.468
4	0.033	0.051	2.6085	0.625
5	-0.075	-0.096	2.9709	0.704

*Parantez içi olasılık değerleri. AC; Otokorelasyon, PAC; Kısmi Otokorelasyon, Q-Stat; Q istatistiği.

Tablo 30 Tanısal test sonuçlarına göre;

Modelin kalıntılarına uygulanan Jarque-Bera testi için JB = 1.514315 ve P = 0.468998 olarak hesaplanmıştır. JB testi için oluşturulan hipotezler, H_0: Kalıntılar normal dağılıma uymaktadır. H_1: Kalıntılar normal dağılıma uymamaktadır. Olasılık değeri P>0.05 olduğu için kalıntıların normal dağıldığı sonucuna ulaşılmaktadır. H_0 yokluk hipotezi reddedilememektedir.

Çeyreklik seriler kullanıldığı için 4 gecikmeye kadar serisel korelasyon incelenmiştir. Breusch-Godfrey LM serisel korelasyon testi için F = 1.408990 ve P= 0.2453olarak hesaplanmıştır. Oluşturulan hipotezler; H_0: Otokorelasyon vardır. H_1:

Otokorelasyon yoktur. Olasılık değeri P>0.05 olduğundan 4 gecikmeye kadar serisel korelasyonun olmadığını ifade eden alternatif hipotez reddedilemeyecektir. Böylelikle modelde serisel korelasyon olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır.

Tablo 30'da 4 gecikme için ARCH-LM değişen varyans testi F = 0.496379 ve P= 0.7384 olarak hesaplanmıştır. Oluşturulan hipotezler; H_0: Sabit varyans vardır, H_1: Değişen varyans vardır. Olasılık değeri P>0.05 olduğundan sabit varyansı ifade eden yokluk hipotezi reddedilemeyecektir. Böylelikle modelde değişen varyans sorunu olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. Korelogram sonuçlarında sistematik bir örüntü olmadığı, güven sınırları içinde olduğu ve komşu gözlem değerleri arasında bir korelasyon olmadığı anlaşılmaktadır.

Aşağıda Tablo 31'de Çoklu doğrusal bağlantı testi sonuçları sunulmuştur.

Tablo 31: Model 2b-Çoklu Doğrusal Bağlantı Testi (VIF)

Varyans Büyütme Faktörü (VIF)
Gözlem Sayısı: 56

Değişkenler	Varyans Katsayı	Merkezi Olmayan VIF	Merkezi VIF
LNRGSYH	0.000405	1.283107	1.127372
LNENF	0.018968	3.618685	1.094028
LNM2	0.013006	4.660498	1.063778
C	3.19E-05	7.867471	NA

Çoklu doğrusal bağlantı testi, VIF (variance inflation factor) testi ile yapılmıştır. Yukarıdaki Tablo 31'e göre VIF (Merkezi VIF) değerleri incelendiğinde, bağımsız değişkenlerin VIF değerlerinin 1 ile 5 (veya 10) arasında olduğu için göz ardı edilebilir derecelerdedir. Bu bağlamda bağımsız değişkenler arasında çoklu

doğrusal bağlantı olmadığı söylenebilir (Hair, Anderson, Tatham ve Black, 1998: 165; Güriş, Çağlayan ve Güriş, 2017: 274-275).

Model 2b: Paranın dolaşım hızı V2 için oluşturulan hipotezlerden;

- H_0: RGSYİH değişkeni, paranın dolaşım hızı (V2) değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_1: RGSYİH değişkeni, paranın dolaşım hızı (V2) değişkeni üzerinde etkilidir.
- H_2: RGSYİH değişkeni, paranın dolaşım hızı (V2) değişkeni üzerinde pozitif yönde etkilidir.
- H_3: RGSYİH değişkeni, paranın dolaşım hızı (V2) değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.
- H_4 : M2 para arzı değişkeni, paranın dolaşım hızı (V2) değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_5: M2 para arzı değişkeni, paranın dolaşım hızı (V2) değişkeni üzerinde etkilidir.
- H_6: M2 para arzı değişkeni, paranın dolaşım hızı (V2) değişkeni üzerinde pozitif yönde etkilidir.
- H_7: M2 para arzı değişkeni, paranın dolaşım hızı (V2) değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.
- H_8: Enflasyon değişkeni, paranın dolaşım hızı (V2) değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_9: Enflasyon değişkeni, paranın dolaşım hızı (V2) değişkeni üzerinde etkilidir.
- H_{10}: Enflasyon değişkeni, paranın dolaşım hızı (V2) değişkeni üzerinde pozitif yönde etkilidir.
- H_{11}: Enflasyon değişkeni, paranın dolaşım hızı (V2) değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.

Reel GSYİH değişkeni için $\mathbf{H_1}$ve $\mathbf{H_2}$ hipotezlerini kabul etmek için elimizde yeterli kanıt vardır.

M2 para arzı değişkeni için H_5 ve H_7 hipotezlerini kabul etmek için elimizde yeterli kanıt vardır.

Enflasyon değişkeni için H_9 ve H_{10} hipotezlerini kabul etmek için elimizde yeterli kanıt vardır.

Model 2a ve Model 2b çoklu doğrusal regresyon katsayı sonuçlarına göre;

Reel GSYİH'nin bağımlı değişken olduğu model 2a'da; Diğer değişkenler sabitken paranın dolaşım hızı V2'de % 1'lik bir değişim olduğunda, Reel GSYİH'de % 0.99'luk, neredeyse %1'lik aynı yönde (+) bir değişime sebep olmaktadır.

Paranın dolaşım hızının (V2) bağımlı değişken olduğu model 2b'de; Diğer değişkenler sabitken Reel GSYİH'de % 1'lik bir değişim olduğunda paranın dolaşım hızında % 0.97'lik aynı yönde (+) bir değişime sebep olmaktadır.

Sonuç olarak V2'in Reel GSYİH üzerindeki etkisinin, Reel GSYİH'nin V2 üzerindeki etkisinden biraz daha fazla olduğu yorumunu yapabiliriz.

3.5.3 Model 3 Sonuçları

Reel GSYİH, M3 para arzının dolaşım hızı V3, Enflasyon ve M3 para arzı[262], büyüme formülüyle $Y = ln\left(\frac{Y_t - Y_{t-1}}{Y_{t-1}}\right)$ logaritmik olarak hesaplanmış ve çoklu doğrusal regresyon analizi yapılmıştır. Tahmin edilen denklemlerin sırasıyla **Model 3a ve Model 3b** olmak üzere matematiksel ifadesi aşağıdaki gibidir.

Model 3a: $$Y_t = \beta_1 + \beta_2 v3_t + \beta_3 m3_t + \beta_4 \pi_t + \varepsilon_t \quad (3.21)$$

Model 3b: $$v3_t = \beta_1 + \beta_2 Y_t + \beta_3 \pi_t + \beta_4 m3_t + \varepsilon_t \quad (3.22)$$

[262] Kur etkisinden arındırılmış.

Model 3a analizinin amacı: M3 para arzının dolaşım hızı V3'ün, Reel GSYİH üzerindeki etkilerini incelemektir. Ayrıca diğer bağımsız değişkenlerin de bağımlı değişkeni (RGSYİH) nasıl etkilediği önem arz etmektedir.

Model 3a: $Y_t = \beta_1 + \beta_2 v3_t + \beta_3 m3_t + \beta_4 \pi_t + \varepsilon_t$ (3.21)

Yukarıda denklemi bulunan, Reel GSYİH'nin bağımlı değişken olduğu, paranın dolaşım hızı V3 ile M3 para arzı ve enflasyon değişkenlerinin bağımsız değişken olarak yer aldığı çoklu doğrusal regresyon analizinin sonuçları aşağıdaki Tablo 32'de yer almaktadır.

Tablo 32: Model 3a-Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi

Bağımlı Değişken: **LNRGSYH**
Method: En Küçük Kareler
Gözlem Sayısı: 56

Değişkenler	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistik	Olasılık
LNV3	**0.999180**	0.020055	49.82107	0.0000
LNM3	**0.945008**	0.110858	8.524500	0.0000
LNENF	**-1.005255**	0.134231	-7.488983	0.0000
C	**0.025448**	0.005608	4.537908	0.0000

R^2	**0.981387**	Bağımlı değişkenin ort.	0.039486
Düzeltilmiş R^2	**0.980313**	Bağımlı değişkenin std. sap.	0.107201
Regresyonun std. hatası	0.015041	Akaike bilgi kriteri	-5.487291
Artıkların karelerinin toplamı	0.011764	Schwarz kriteri	-5.342623
Log. en çok benzerlik	157.6441	Hannan-Quinn kriteri	-5.431203
F-istatistik	**913.9243**	Durbin-Watson istatistiği	1.837579

Olasılık (F-istatistik)	**0.000000**

*Eviews 10.0 paket programında En Küçük Kareler Yöntemiyle analiz edilmiştir. (OLS; Ordinary Least Squares).

Yukarıdaki Tablo 32'de yer alan tüm değişkenler istatistiki açıdan anlamlı olarak bulunmuştur. Çoklu doğrusal regresyon analizine göre; Reel GSYİH ile açıklayıcı, bağımsız değişkenler arasındaki doğrusal ilişkinin değeri, belirlilik katsayısı R kareye göre yaklaşık %98'dir. Bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken olan Reel GSYİH'de meydana gelen değişmeleri açıklama oranı; düzeltilmiş R kareye göre yaklaşık %98'dir. F istatistik değeri: 913.9243 ve $p<0.001$ olduğu görülmektedir. Bu bağlamda 0.05 anlamlılık düzeyinde modelin anlamlı olduğunu söyleyebiliriz.

Reel GSYİH bağımlı değişken olarak, paranın dolaşım hızı V3, M3 para arzı ve enflasyon değişkenlerinin bağımsız olarak seçildiği regresyon sonuçlarına göre;

- Diğer değişkenler sabitken **M3 para arzının dolaşım hızı V3'te % 1'lik bir değişim Reel GSYİH'de % 0.99 aynı yönde (+)** bir değişime sebep olmaktadır. Katsayının neredeyse 1 olması; V3 paranın dolaşım hızında %1'lik bir değişmeye karşılık Reel GSYİH'de yaklaşık aynı oranda ve aynı yönde bir değişim meydana getirdiğini göstermektedir.
- Diğer değişkenler sabitken **M3 para arzında % 1'lik bir değişim olduğunda Reel GSYİH'de % 0.94 aynı yönde (+)** bir değişime sebep olmaktadır. Katsayının 1'e yakın olması; M3 para arzında % 1'lik bir değişim olduğunda Reel GSYİH'de yaklaşık aynı oranda ve aynı yönde bir değişim meydana geldiğini göstermektedir.
- Diğer değişkenler sabitken **Enflasyonda % 1'lik bir değişim olduğunda Reel GSYİH'de % 1.0 ters yönde (-)** bir değişime sebep olmaktadır. Katsayının mutlak değer içinde 1 olması; Enflasyonda %1'lik bir değişmeye karşılık Reel GSYİH'de aynı oranda (ters yönde) bir değişim meydana geldiğini göstermektedir.

Model 3a'nın çoklu doğrusal regresyon sonuçları, Model 1a ve Model 2a'nın sonuçlarıyla karşılaştırıldığında tutarlı bulunmuştur.

Model 1a'da yer alan dolaşımdaki paranın dolaşım hızının (V1) Reel GSYİH üzerinde, Model 2a'da ve Model 3a'da yer alan paranın dolaşım hızlarından (V2, V3) biraz daha fazla etkili olduğu Tablo 20, Tablo 26 ve Tablo 32 sonuçlarından anlaşılmaktadır. Her üç modelde de işaretin yönü pozitiftir.

Enflasyon değişkeninin her üç modelde de Reel GSYİH'yi etkileme katsayısı neredeyse aynı bulunmuş olup işaretin yönü her üç modelde de negatiftir. İktisat yazınında enflasyon ve büyüme oranı arasında negatif yönlü ilişkiye örnek çalışmalar; Friedman, (1977: 451-472), Grimes (1991: 631-644), Fischer, (1993: 485-512). Motley, (1998: 15-28), Barro (1995: 407-443), Berber ve Artan (2004:1-16), Altunöz, (2013: 175-194). Friedman (1977:451-472) 'a göre Enflasyon oranının değişkenlik göstermesi gelecekle ilgili belirsizliği artırdığı için büyümeyi olumsuz etkilemektedir.

Enflasyon ve Reel GSYİH arasındaki ters yönlü ilişkiyi göz önüne aldığımızda Türkiye ekonomisinde enflasyonu etkileyen pek çok unsur vardır. Enflasyonun tarihi seyrine baktığımızda özellikle kamu kesimi açıklarının parasallaştırılmasıyla birlikte Türk Lirasında yaşanan değer kayıpları sonucunda ithal girdi fiyatlarındaki artışlar enflasyon oranlarında önlenemez yükselişlere neden olmuştur. Ancak yüksek enflasyonun süreklilik kazanması enflasyonun kendini besleyen bir yapıya dönüşmesine yol açmıştır. Türkiye ekonomisinde enflasyonun esas nedenleri arasında, parasal şoklar, bütçe açığının parasallaşması, nominal kurda değişim, enerji fiyatlarındaki artış, enflasyonla ilgili tarihsel şoklar ve geçmiş enflasyona bağlı enflasyonist beklentiler, enflasyon üzerinde etkilidir. Bu değişkenlere Türkiye ekonomisindeki özellikle arz cephesindeki yapısal sorunları da eklediğimizde enflasyonun kaynakları daha kapsayıcı bir şekilde ortaya çıkmaktadır. (Sarıdoğan, 2006:33-35).

Parasal büyüklük olarak model 3a'da yer alan M3 para arzı değişkeninin Reel GSYİH'yi etkileme derecesi diğer iki modelde yer alan M1 ve M2 para arzı

değişkenlerinden biraz daha fazla olduğu anlaşılmaktadır. Her üç modelde de işaretin yönü pozitiftir.

Sonuçlar göz önünde bulundurulduğunda paranın dolaşım hızları (V1, V2, V3) ile Reel GSYİH arasında pozitif ve doğrusal bir ilişki olduğu görülmektedir. Analiz sonuçlarına göre, aynı ilişki parasal büyüklükler için de geçerlidir. Son olarak enflasyon değişkeni ile Reel GSYİH arasında bir ödünleşme (trade off) olduğunu her üç model de doğrulamıştır.

Modele ilişkin tanısal testlere Tablo 33'te yer verilmiştir.

Tablo 33: Model 3a-Tanısal Testler

Jarque-Bera Normallik				1.207319 (0.546807)
Breusch-Godfrey LM				1.704504 (0.1645)
ARCH-LM				0.194309 (0.9402)
Korelogram				
	AC	**PAC**	**Q-Stat**	**Olasılık**
1	0.101	0.101	0.6040	0.437
2	0.010	-0.001	0.6095	0.737
3	-0.067	-0.069	0.8849	0.829
4	0.043	0.058	1.0017	0.910
5	-0.093	-0.104	1.5512	0.907

*Parantez içi olasılık değerleri. AC; Otokorelasyon, PAC; Kısmi Otokorelasyon, Q-Stat; Q istatistiği.

Tablo 33 Tanısal test sonuçlarına göre,

Modelin kalıntılarına uygulanan Jarque-Bera testi için JB= 1.207319 ve P= 0.546807 olarak hesaplanmıştır. JB testi için oluşturulan hipotezler; H_0*:* Kalıntılar normal dağılıma uymaktadır, H_1: Kalıntılar normal dağılıma uymamaktadır. Olasılık değeri P>0.05 olduğu için kalıntıların normal dağıldığı sonucuna ulaşılmaktadır. H_0 yokluk hipotezi reddedilememektedir.

Çeyreklik seriler kullanıldığı için 4 gecikmeye kadar serisel korelasyon incelenmiştir. Breusch-Godfrey LM serisel korelasyon testi için F= 1.704504 ve P= 0.1645 olarak hesaplanmıştır. Oluşturulan hipotezler; H_0: Otokorelasyon vardır, H_1: Otokorelasyon yoktur. Olasılık değeri P>0.05 olduğundan 4 gecikmeye kadar serisel korelasyonun olmadığını ifade eden alternatif hipotez reddedilemeyecektir. Böylelikle modelde serisel korelasyon olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır.

Tablo 33'te 4 gecikme için ARCH-LM değişen varyans testi F= 0.194309 ve P= 0.9402 olarak hesaplanmıştır. Oluşturulan hipotezler; H_0: Sabit varyans vardır, H_1: Değişen varyans vardır. Olasılık değeri P>0.05 olduğundan sabit varyansı ifade eden yokluk hipotezi reddedilemeyecektir. Böylelikle modelde değişen varyans sorunu olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. Korelogram sonuçlarında sistematik bir örüntü olmadığı, güven sınırları içinde olduğu ve komşu gözlem değerleri arasında bir korelasyon olmadığı anlaşılmaktadır.

Aşağıda Tablo 34'te Çoklu doğrusal bağlantı testi sonuçları sunulmuştur.

Tablo 34: Model 3a-Çoklu Doğrusal Bağlantı Testi (VIF)

Varyans Büyütme Faktörü (VIF)
Gözlem Sayısı: 56

Değişkenler	Varyans Katsayı	Merkezi Olmayan VIF	Merkezi VIF
BUYUMEV3	0.000402	1.018106	1.014627
BUYUMEARIM3	0.012289	4.406560	1.030086
ENF	0.018018	3.449594	1.042907
C	3.14E-05	7.784003	NA

Çoklu doğrusal bağlantı testi VIF (variance inflation factor) testi ile yapılmıştır. Yukarıdaki tabloya göre; VIF (Merkezi VIF) değerleri incelendiğinde,

bağımsız değişkenlerin VIF değerlerinin 1 ile 5 (veya 10) arasında olduğu için göz ardı edilebilir derecelerdedir. Bu bağlamda bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı olmadığı söylenebilir (Hair, Anderson, Tatham ve Black, 1998: 165; Güriş, Çağlayan ve Güriş, 2017: 274-275).

Model 3a:RGSYİH için oluşturulan hipotezlerden;

- H_0: Paranın dolaşım hızı (V3) değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_1: Paranın dolaşım hızı (V3) değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkilidir.
- H_2: Paranın dolaşım hızı (V3) değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde pozitif yönde etkilidir.
- H_3: Paranın dolaşım hızı (V3) değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.
- H_4 : M3 para arzı değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_5: M3 para arzı değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkilidir.
- H_6: M3 para arzı değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde pozitif yönde etkilidir.
- H_7: M3 para arzı değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.
- H_8: Enflasyon değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_9: Enflasyon değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde etkilidir.
- H_{10}: Enflasyon değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde pozitif yönde etkilidir.
- H_{11}: Enflasyon değişkeni, RGSYİH değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.

M3 para arzının dolaşım hızı V3 değişkeni için H_1 ve H_3 hipotezlerini kabul etmek için elimizde yeterli kanıt vardır.

M3 para arzı değişkeni için H_5 ve H_6 hipotezlerini kabul etmek için elimizde yeterli kanıt vardır.

Enflasyon değişkeni için H_9 ve H_{11} hipotezlerini kabul etmek için elimizde yeterli kanıt vardır.

Yapılan ekonometrik analiz neticesinde, Model 3a'nın sonuçları Model 1a ve Model 2a'nın sonuçlarıyla tutarlı bulunmuştur.

Model 3b

M3 para arzının dolaşım hızı V3, Reel GSYİH, Enflasyon ve M3 para arzı, büyüme formülüyle $Y = ln\left(\frac{Y_t - Y_{t-1}}{Y_{t-1}}\right)$ logaritmik olarak hesaplanmış ve çoklu doğrusal regresyon analizi yapılmıştır. Tahmin edilen denklemin matematiksel ifadesi aşağıdaki gibidir.

Model 3b: $v_t^{m3} = \beta_1 + \beta_2 Y_t + \beta_3 \pi_t + \beta_4 m_t^{m3} + \varepsilon_t$ (3.22)

Model 3b'nin analizinin amacı: Reel GSYİH, Enflasyon ve M3 para arzının, Paranın dolaşım hızı V3 üzerindeki etkilerini incelemektir.

Yukarıda denklemi bulunan, Paranın dolaşım hızı V3'ün bağımlı değişken olduğu, Reel GSYİH ile enflasyon ve M3 para arzı değişkenlerinin bağımsız değişken olarak yer aldığı çoklu doğrusal regresyon analizinin sonuçları Tablo 35'te yer almaktadır.

Tablo 35: Model 3b-Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi

Bağımlı Değişken: **LNV3**
Method: En Küçük Kareler
Gözlem Sayısı: 56

Değişkenler	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistik	Olasılık
LNRGSYH	**0.980284**	0.019676	49.82107	0.0000
LNENF	**0.969208**	0.136669	7.091638	0.0000

LNARIM3	**-0.931034**	0.110618	-8.416648	0.0000
C	**-0.024292**	0.005632	-4.313111	0.0001

R^2	**0.979776**	Bağımlı değişkenin ort.	0.005911
Düzeltilmiş R^2	**0.978609**	Bağımlı değişkenin std. sap.	0.101865
Regresyonun std. hatası	0.014898	Akaike bilgi kriteri	-5.506384
Artıkların karelerinin toplamı	0.011542	Schwarz kriteri	-5.361716
Log. en çok benzerlik	158.1788	Hannan-Quinn kriteri	-5.450297
F-istatistik	**839.7349**	Durbin-Watson istatistiği	1.947409
Olasılık (F-istatistik)	**0.000000**		

*Eviews 10.0 paket programında En Küçük Kareler Yöntemiyle analiz edilmiştir. (OLS; Ordinary Least Squares).

Yukarıdaki tablo 35'te yer alan tüm değişkenler istatistiki açıdan anlamlı olarak bulunmuştur. Çoklu doğrusal regresyon analizine göre; Paranın dolaşım hızı V3 ile açıklayıcı, bağımsız değişkenler arasındaki doğrusal ilişkinin değeri, belirlilik katsayısı R kareye göre yaklaşık %97'dir. Bağımsız değişkenlerin, bağımlı değişken olan Paranın dolaşım hızı V3'te meydana gelen değişmeleri açıklama oranı; düzeltilmiş R kareye göre yaklaşık %97'dir. F istatistik değeri: 839.7349 ve $p<0.001$ olduğu görülmektedir. Bu bağlamda 0.05 anlamlılık düzeyinde modelin anlamlı olduğunu söyleyebiliriz.

Paranın dolaşım hızı V3 bağımlı değişken olarak Reel GSYİH, enflasyon ve M3 para arzı değişkenlerinin bağımsız olarak seçildiği regresyon sonuçlarına göre;

- Diğer değişkenler sabitken **Reel GSYİH'de % 1'lik bir değişim olduğunda paranın dolaşım hızı V3'te % 0.98 aynı yönde (+)** bir değişime sebep olmaktadır. Katsayının neredeyse 1 olması; Reel GSYİH'de %1'lik bir değişmeye karşılık paranın dolaşım hızı V3'te yaklaşık aynı oranda ve aynı yönde bir değişim meydana geldiğini göstermektedir.

- Diğer değişkenler sabitken **enflasyon değişkeninde % 1'lik bir değişim olduğunda paranın dolaşım hızı V3'te % 0.96 aynı yönde (+)** bir değişime sebep olmaktadır. Katsayının neredeyse 1 olması; Enflasyonda % 1'lik bir değişmeye karşılık paranın dolaşım hızı V3'te yaklaşık aynı oranda ve aynı yönde bir değişim meydana geldiğini göstermektedir.
- Diğer değişkenler sabitken **M3 para arzında % 1'lik bir değişim olduğunda dolaşımdaki paranın dolaşım hızı V3'te % 0.93 ters yönde (-)** bir değişime sebep olmaktadır. Katsayının mutlak değer içinde 1'e yakın olması; M3 para arzında %1'lik bir değişmeye karşılık paranın dolaşım hızı V3'te yaklaşık olarak aynı oranda (ters yönde) bir değişim meydana geldiğini göstermektedir.

Model 3b'nin çoklu doğrusal regresyon sonuçları, Model 1b ve Model 2b'nin sonuçlarıyla karşılaştırıldığında tutarlı bulunmuştur.

Model 3b'de yer alan Reel GSYİH değişkeninin geniş paranın dolaşım hızı V3 üzerinde, Model 2b'de ve Model 3b'de yer alan paranın dolaşım hızlarından (V1, V2) göre biraz daha fazla etkili olduğu Tablo 23, Tablo 29 ve Tablo 35 sonuçlarından anlaşılmaktadır. Reel GSYİH üzerinde ikinci en etkili olan Model 2b'de yer alan paranın dolaşım hızı V2'dir ve üçüncü olarak da Model 1b'de yer alan dolaşımdaki paranın dolaşım hızı V1'dir. Her üçmodelde de işaretin yönü pozitiftir. Aynı zamanda Model 1a, 2a ve 3a'ya bakarak dolaşım hızlarının Reel GSYİH üzerindeki etkisinin, Reel GSYİH'nin dolaşım hızları üzerindeki etkisinden biraz daha fazla olduğu yorumunu yapabiliriz.

Enflasyon değişkeninin her üç modelde de paranın dolaşım hızlarını etkileme katsayısı neredeyse bire yakın bulunmuş olup işaretin yönü her üç modelde de pozitiftir. Model 1b'de yer alan enflasyon değişkenin dolaşımdaki paranın dolaşım hızını (V1) etkileme katsayısı diğer modellerde olduğundan biraz daha fazla olarak bulunmuştur. İkinci olarak, Model 2b'de yer alan enflasyon değişkeninin paranın dolaşım hızı V2'yi Model 3b'ye göre biraz daha fazla etkilediği yukarıda belirtilen tablo sonuçlarından anlaşılmaktadır.

Parasal büyüklük olarak model 3b'de yer alan M3 para arzı değişkeninin geniş paranın dolaşım hızı V3'ü etkileme derecesi diğer iki modelde yer alan M1 ve M2 para arzı değişkenlerinden biraz daha fazla olduğu anlaşılmaktadır. İkinci olarak Model 2b'de yer alan M2 para arzı değişkeninin, paranın dolaşım hızı V2'yi etkileme derecesi, Model 1b'ye göre daha fazla bulunmuştur. Model 1b'de yer alan M1 para arzı değişkeninin, dolaşımdaki paranın dolaşım hızı V1'i etkilediği katsayı diğerlerine kıyasla üçüncü sırada gelmektedir. Her üçmodel de parasal büyüklüklerin katsayısı 1'e oldukça yakın görülmekle beraber işaretin yönü negatiftir.

Sonuçlar göz önünde bulundurulduğunda Reel GSYİH ile paranın dolaşım hızları (V1, V2, V3) arasında pozitif ve doğrusal bir ilişki olduğu görülmektedir. Literatür özetinde yer alan Gill'in, GSYİH'nin M2 dolaşım hızını pozitif etkilediği sonucunu desteklemektedir.

Enflasyon değişkeniyle dolaşım hızları arasında pozitif ve doğrusal bir ilişki mevcut bulunmuştur. Sonuçlar, literatür özetinde yer alan Hanson ve Vogel'in bulguları, paranın dolaşım hızı üzerinde enflasyonun etkisi olduğu sonucunu doğrular niteliktedir. Diğer bir taraftan ise literatür özetinde yer alan Mendizabal, yetmiş dokuz ülkeyi içeren çalışmasında, dolaşım hızı ile enflasyon arasındaki korelasyonun düşük olduğu bulunmuştur. Yazar bunun nedeni olarak farklı ekonomilerde mevcut olan çeşitli işlem teknolojileriden kaynaklandığını ileri sürmüştür. Literatür özetinde yer alan bir diğer çalışma Şengör-Şenalp ise Enflasyondaki artışın veya azalışın dolaşım hızı düzeyinde bir değişmeye neden olmadığı sonucuna ulaşmıştır.

Son olarak parasal büyüklükler (M1, M2, M3) ile paranın dolaşım hızları (V1, V2, V3) arasında bir ödünleşme (trade off) olduğunu her üç model de doğrulamıştır. Hesaplanan katsayılar bire oladıkça yakın ve işaretin yönü negatif (-) olarak bulunmuştur.

Modele ilişkin tanısal testlere Tablo 36'da yer verilmiştir.

Tablo 36: Model 3b-Tanısal Testler

Jarque-Bera Normallik	1.254214 (0.534135)

Breusch-Godfrey LM	1.470159 (0.1974)
ARCH-LM	0.296369 (0.8789)

Korelogram

	AC	PAC	Q-Stat	Olasılık
1	0.157	0.157	1.4488	0.229
2	-0.012	-0.038	1.4579	0.482
3	-0.027	-0.019	1.5022	0.682
4	0.037	0.045	1.5861	0.811
5	-0.076	-0.093	1.9569	0.855

*Parantez içi olasılık değerleri. AC; Otokorelasyon, PAC; Kısmi Otokorelasyon, Q-Stat; Q istatistiği.

Tanısal test sonuçlarına göre,

Modelin kalıntılarına uygulanan Jarque-Bera testi için JB= 1.254214 ve P= 0.534135 olarak hesaplanmıştır. JB testi için oluşturulan hipotezler; H_0: Kalıntılar normal dağılıma uymaktadır, H_1: Kalıntılar normal dağılıma uymamaktadır. Olasılık değeri P>0.05 olduğu için kalıntıların normal dağıldığı sonucuna ulaşılmaktadır. H_0 yokluk hipotezi reddedilememektedir.

Çeyreklik seriler kullanıldığı için 4 gecikmeye kadar serisel korelasyon incelenmiştir. Breusch-Godfrey LM serisel korelasyon testi için F= 1.470159 ve P= 0.1974 olarak hesaplanmıştır. Oluşturulan hipotezler; H_0: Otokorelasyon vardır. H_1: Otokorelasyon yoktur. Olasılık değeri P>0.05 olduğundan 4 gecikmeye kadar serisel korelasyonun olmadığını ifade eden alternatif hipotez reddedilemeyecektir. Böylelikle modelde serisel korelasyon olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır.

Tablo 36'da 4 gecikme için ARCH-LM değişen varyans testi F = 0.296369 ve P = 0.8789 olarak hesaplanmıştır. Oluşturulan hipotezler; H_0: Sabit varyans vardır, H_1: Değişen varyans vardır. Olasılık değeri P>0.05 olduğundan sabit varyansı ifade eden yokluk hipotezi reddedilemeyecektir. Böylelikle modelde değişen varyans sorunu olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. Korelogram sonuçlarında sistematik bir

örüntü olmadığı, güven sınırları içinde olduğu ve komşu gözlem değerleri arasında bir korelasyon olmadığı anlaşılmaktadır.

Aşağıda Tablo 37'de Çoklu doğrusal bağlantı testi sonuçları sunulmuştur.

Tablo 37: Model 3b-Çoklu Doğrusal Bağlantı Testi (VIF)

Varyans Büyütme Faktörü (VIF)
Gözlem Sayısı: 56

Değişkenler	Varyans Katsayı	Merkezi Olmayan VIF	Merkezi VIF
LNRGSYH	0.000387	1.254748	1.102455
LNENF	0.018678	3.644970	1.101975
LNARIM3	0.012236	4.472103	1.045407
C	3.17E-05	8.003367	NA

Çoklu doğrusal bağlantı testi VIF (variance inflation factor) testi ile yapılmıştır. Yukarıdaki Tablo 37'ye göre VIF (Merkezi VIF) değerleri incelendiğinde, bağımsız değişkenlerin VIF değerlerinin 1 ile 5 (veya 10) arasında olduğu için göz ardı edilebilir derecelerdedir. Bu bağlamda bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı olmadığı söylenebilir (Hair, Anderson, Tatham ve Black, 1998: 165; Güriş, Çağlayan ve Güriş, 2017: 274-275).

Model 3b: M3 Para arzının dolaşım hızı V3 için oluşturulan hipotezlerden;

- H_0: RGSYİH değişkeni, paranın dolaşım hızı (V3) değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_1: RGSYİH değişkeni, paranın dolaşım hızı (V3) değişkeni üzerinde etkilidir.
- H_2: RGSYİH değişkeni, paranın dolaşım hızı (V3) değişkeni üzerinde

pozitif yönde etkilidir.

- H_3: RGSYİH değişkeni, paranın dolaşım hızı (V3) değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.
- H_4 : M3 para arzı değişkeni, paranın dolaşım hızı (V3) değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_5: M3 para arzı değişkeni, paranın dolaşım hızı (V3) değişkeni üzerinde etkilidir.
- H_6: M3 para arzı değişkeni değişkeni, paranın dolaşım hızı (V3) değişkeni üzerinde pozitif yönde etkilidir.
- H_7: M3 para arzı değişkeni, paranın dolaşım hızı (V3) değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.
- H_8: Enflasyon değişkeni, paranın dolaşım hızı (V3) değişkeni üzerinde etkili değildir.
- H_9: Enflasyon değişkeni, paranın dolaşım hızı (V3) değişkeni üzerinde etkilidir.
- H_{10}: Enflasyon değişkeni, paranın dolaşım hızı (V3) değişkeni üzerinde pozitif yönde etkilidir.
- H_{11}: Enflasyon değişkeni, paranın dolaşım hızı (V3) değişkeni üzerinde negatif yönde etkilidir.

Reel GSYİH değişkeni için H_1 ve H_2 hipotezlerini kabul etmek için elimizde yeterli kanıt vardır.

M3 para arzı değişkeni için H_5 ve H_7 hipotezlerini kabul etmek için elimizde yeterli kanıt vardır.

Enflasyon değişkeni için H_9 ve H_{10} hipotezlerini kabul etmek için elimizde yeterli kanıt vardır.

Yapılan ekonometrik analiz neticesinde, Model 3b'nin sonuçları Model 1b ve Model 2b'nin sonuçlarıyla tutarlı bulunmuştur.

SONUÇ

İktisadi düşünce tarihinde paranın dolaşım hızının yeri ve önemi üzerine varılan görüşler ışığında, bu tezin çalışma konusu; ekonominin genel dengesini değerlendirmek için paranın dolaşım hızının bir gösterge olarak kullanılmasının önerilebilmesidir. Tezin ekonometrik analizinde, farklı para stoklarına göre ifade edilen paranın dolaşım hızlarının bir makroekonomik performans ölçütü olan reel GSYİH'yi nasıl etkilediği araştırılmıştır. Aynı zamanda makroekonomik performans ölçütlerinden, reel GSYİH, enflasyon ve parasal büyüklüklerin (M1, M2, M3) paranın dolaşım hızlarını nasıl etkilediği sorusuna yanıt aranmıştır. Bu anlamda paranın dolaşım hızlarının, makroekonomik performans ölçütleriyle birlikte değerlendirilmesi, tezin ekonometrik olarak modellenmesine temel dayanak olmuştur.

Çalışmada miktar teorisinden yola çıkılarak paranın dolaşım hızı teoride belirtildiği gibi hesaplanmıştır. Ancak dolaşım hızı V, nominal GSYİH'ye nominal para arzı yerine kur etkisinden arındırılmış ilgili para arzının oranlanmasıyla elde edilmiştir. Döviz kurundaki volatilitenin çok yüksek olduğu Türkiye ekonomisinde, paranın dolaşım hızlarının bu şekilde hesaplanmasının daha tutarlı sonuçlar vereceği düşünülmektedir.

Ekonometrik analizin oluşturulması için paranın dolaşım hızıyla makro değişkenler belirlenirken yine miktar teorisinden yola çıkılmıştır. Böylelikle Irwing Fisher'in miktar teorisinin matematiksel ifadesinde ($MV = PT$) belirttiği gibi, ilk değişkenler enflasyon ve GSYİH'dir (Higgins, 1978: 16). Ancak GSYİH nominal olarak değil reel olarak analize sokulmuştur. Bir diğer değişken mübadele denkleminde yer alan para arzıdır (Fisher 1911: 45). Para arzı seçilirken üst paragrafta açıklanan nedenlerden dolayı kur etkisinden arındırılmış şekli tercih edilmiştir. Böylelikle dolaşım hızıyla birlikte dört değişken belirlenmiştir. Buraya kadar sayılan değişkenlerin nominal halleri daha önce literatürde analiz edilmiştir.

Bu bağlamda tüm seriler mevsimsellikten arındırılmıştır. Ayrıca parasal büyüklükleri kur etkisinden arındırılmış olarak ve GSYİH'yı da enflasyondan arındırılmış olarak analize almak gerçekçi sonuçlara ulaşmak bakımından daha isabetlidir.

Mevsimsel etkilerden arındırılmış değişkenler için ilk önce dolaşım hızları tahmin edilmiştir. Daha sonra tüm değişkenler büyüme formülünden $Y = ln\left(\frac{Y_t - Y_{t-1}}{Y_{t-1}}\right)$ yararlanılarak logaritmik forma kavuşturulmuştur. Ardından ekonometrik analiz için üç ayrı birim kök testleri yapılarak uygun ekonometrik model belirlenmeye çalışılmıştır.

Birim kök sınaması için Augmented Dickey-Fuller (ADF), Philips-Perron (PP) ve Kwiathowski-Philips-Schmidt-Shin (KPSS) testlerinden yararlanılmıştır (Dickey ve Fuller 1981: 1057-1072; Phillips ve Perron, 1988: 335-346; Kwiathowski vd., 1992, 159-179). Bu üç test serilerin I(0) olduğunu göstermiştir. Türkiye ekonomisi için 2006-2019 yılları arasında yapılacak olan ekonometrik analiz için değişkenlerin birim kök test sonuçlarına göre, Çoklu doğrusal regresyon analizi yapılmasına karar verilmiştir. Paranın dolaşım hızlarının (V1, V2, V3), Reel GSYİH'ye olan etkileri oluşturulan 3 model ile çoklu doğrusal regresyon analiziyle test edilmiştir. Makro değişken olarak belirlenen Reel GSYİH, enflasyon ve parasal büyüklüklerin (M1, M2, M3), paranın dolaşım hızlarına etkileri oluşturulan 3 model ile çoklu doğrusal regresyon analiziyle ayrı ayrı test edilmiştir.

Hipotezlerin oluşturulmasından sonra Türkiye ekonomisi için 2006-2019 yılları arasında çeyreklik verilerle paranın dolaşım hızlarının, Reel GSYİH'ye ve belirlenen makro değişkenlerin paranın dolaşım hızlarına etkileri oluşturulan üç model, altı denklem ile ayrı ayrı test edilmiştir.

Ekonometrik analiz sonuçları;

Model 1a: Reel GSYİH'nin bağımlı değişken olarak seçildiği ve dolaşımdaki paranın dolaşım hızı V1, enflasyon ve M1 para arzı değişkenlerinin bağımsız olarak seçildiği analizin sonuçlarına göre;

- Diğer değişkenler sabitken **dolaşımdaki paranın dolaşım hızı V1'de % 1'lik bir değişim, Reel GSYİH'de % 1'lik aynı yönde (+)** bir değişime

sebep olmaktadır. Katsayının 1 olması; dolaşımdaki paranın dolaşım hızında %1'lik bir değişmeye karşılık RGSYİH'de aynı oranda bir değişim meydana getirdiğini göstermektedir.

- Diğer değişkenler sabitken **M1 para arzında % 1'lik bir değişim, Reel GSYİH'de % 0.9'luk aynı yönde (+)** bir değişime sebep olmaktadır. Katsayının neredeyse 1 olması; M1 para arzında % 1'lik bir değişmeye karşılık RGSYİH'de yaklaşık aynı oranda bir değişim meydana geldiğini göstermektedir.
- Diğer değişkenler sabitken **Enflasyonda % 1'lik bir değişim, RGSYİH'de % 1.05'lik ters yönde (-)** bir değişime sebep olmaktadır. Katsayının mutlak değer olarak neredeyse 1'e yakın olması; Enflasyonda %1'lik bir değişmeye karşılık RGSYİH'de yaklaşık aynı oranda (ters yönde) bir değişim meydana geldiğini göstermektedir.

Model 1b: Dolaşımdaki paranın dolaşım hızının (V1) bağımlı değişken olarak seçildiği ve Reel GSYİH, enflasyon ve M1 para arzı değişkenlerinin bağımsız olarak seçildiği analizin sonuçlarına göre;

- Diğer değişkenler sabitken **enflasyon değişkeninde % 1'lik bir değişim, dolaşımdaki paranın dolaşım hızı V1'de % 1'lik aynı yönde (+)** bir değişime sebep olmaktadır. Katsayının 1 olması; Enflasyonda % 1'lik bir değişmeye karşılık dolaşımdaki paranın dolaşım hızında aynı yönde (+) aynı oranda bir değişim meydana geldiğini göstermektedir.
- Diğer değişkenler sabitken **Reel GSYİH'de % 1'lik bir değişim dolaşımdaki paranın dolaşım hızında % 0.95'lik aynı yönde (+)** bir değişime sebep olmaktadır. Katsayının neredeyse 1 olması; Reel GSYİH'de %1'lik bir değişmeye karşılık dolaşımdaki paranın dolaşım hızı V1'de yaklaşık aynı oranda ve aynı yönde bir değişim meydana geldiğini göstermektedir.
- Diğer değişkenler sabitken **M1 para arzında % 1'lik bir değişim, dolaşımdaki paranın dolaşım hızında % 0.86'lık ters yönde (-)** bir değişime sebep olmaktadır. Katsayının mutlak değer içinde 1'den küçük

olması; M1 para arzında %1'lik bir değişmeye karşılık dolaşımdaki paranın dolaşım hızı V1'de daha az (ters yönde) bir değişim meydana geldiğini göstermektedir.

Model 2a: Reel GSYİH'nin bağımlı değişken olarak seçildiği ve paranın dolaşım hızı V2, Enflasyon ve M2 para arzı değişkenlerinin bağımsız olarak seçildiği çoklu doğrusal regresyon analizi sonuçlarına göre;

- Diğer değişkenler **sabitken paranın dolaşım hızı V2'de % 1'lik bir değişim, Reel GSYİH'de % 0.99'luk aynı yönde (+)** bir değişime sebep olmaktadır. Katsayının neredeyse 1 olması; Paranın dolaşım hızında %1'lik bir değişmeye karşılık Reel GSYİH'de yaklaşık aynı yönde, aynı oranda bir değişim meydana getirdiğini göstermektedir.
- Diğer değişkenler sabitken **M2 para arzında % 1'lik bir değişim, Reel GSYİH'de % 0.9'luk aynı yönde (+)** bir değişime sebep olmaktadır. Katsayının neredeyse 1 olması; M2 para arzında % 1'lik bir değişim olduğunda Reel GSYİH'de yaklaşık aynı oranda ve aynı yönde bir değişim meydana geldiğini göstermektedir.
- Diğer değişkenler sabitken **Enflasyonda % 1'lik bir değişim, RGSYİH'de % 1.01'lik ters yönde (-)** bir değişime sebep olmaktadır. Katsayının mutlak değer içinde 1'e yakın olması; Enflasyonda %1'lik bir değişmeye karşılık Reel GSYİH'de aynı oranda (ters yönde) bir değişim meydana geldiğini göstermektedir.

Model 2b: Paranın dolaşım hızı V2 bağımlı değişken olarak Reel GSYİH, Enflasyon ve M2 para arzı değişkenlerinin bağımsız olarak seçildiği çoklu doğrusal regresyon sonuçlarına göre;

- Diğer değişkenler sabitken **Reel GSYİH'de % 1'lik bir değişim, paranın dolaşım hızı V2'de % 0.97 aynı yönde (+)** bir değişime sebep olmaktadır. Katsayının neredeyse 1 olması; Reel GSYİH'de %1'lik bir değişmeye karşılık paranın dolaşım hızı V2'de yaklaşık aynı oranda bir değişim meydana geldiğini göstermektedir.

- Diğer değişkenler sabitken **enflasyon değişkeninde % 1'lik bir değişim, paranın dolaşım hızı V2'de % 0.97 aynı yönde (+)** bir değişime sebep olmaktadır. Katsayının neredeyse 1 olması; Enflasyonda % 1'lik bir değişmeye karşılık paranın dolaşım hızı V2'de yaklaşık aynı oranda bir değişim meydana geldiğini göstermektedir.
- Diğer değişkenler sabitken **M2 para arzında % 1'lik bir değişim, paranın dolaşım hızı V2'de % 0.88 ters yönde (-)** bir değişime sebep olmaktadır. Katsayının mutlak değer içinde 1'den küçük olması; M2 para arzında %1'lik bir değişmeye karşılık paranın dolaşım hızı V2'de daha az bir oranda (ters yönde) bir değişim meydana geldiğini göstermektedir.

Model 3a: Reel GSYİH'nin bağımlı değişken olarak seçildiği ve geniş paranın dolaşım hızı V3, Enflasyon ve M3 para arzı değişkenlerinin bağımsız olarak seçildiği çoklu doğrusal regresyon analizi sonuçlarına göre;

- Diğer değişkenler sabitken **M3 para arzının dolaşım hızı V3'te % 1'lik bir değişim, Reel GSYİH'de % 0.99 aynı yönde (+)** bir değişime sebep olmaktadır. Katsayının neredeyse 1 olması; V3 paranın dolaşım hızında %1'lik bir değişmeye karşılık Reel GSYİH'de yaklaşık aynı oranda ve aynı yönde bir değişim meydana getirdiğini göstermektedir.
- Diğer değişkenler sabitken **M3 para arzında % 1'lik bir değişim, Reel GSYİH'de % 0.94 aynı yönde (+)** bir değişime sebep olmaktadır. Katsayının 1'e yakın olması; M3 para arzında % 1'lik bir değişim olduğunda Reel GSYİH'de yaklaşık aynı oranda ve aynı yönde bir değişim meydana geldiğini göstermektedir.
- Diğer değişkenler sabitken **Enflasyonda % 1'lik bir değişim, Reel GSYİH'de % 1.0 ters yönde (-)** bir değişime sebep olmaktadır. Katsayının mutlak değer içinde 1 olması; Enflasyonda %1'lik bir değişmeye karşılık Reel GSYİH'de aynı oranda (ters yönde) bir değişim meydana geldiğini göstermektedir.

Model 3b: Paranın dolaşım hızı V3 bağımlı değişken olarak Reel GSYİH, Enflasyon ve M3 para arzı değişkenlerinin bağımsız olarak seçildiği çoklu doğrusal regresyon sonuçlarına göre;

- Diğer değişkenler **sabitken Reel GSYİH'de % 1'lik bir değişim, paranın dolaşım hızı V3'te % 0.98 aynı yönde (+)** bir değişime sebep olmaktadır. Katsayının neredeyse 1 olması; Reel GSYİH'de %1'lik bir değişmeye karşılık paranın dolaşım hızı V3'te yaklaşık aynı oranda ve aynı yönde bir değişim meydana geldiğini göstermektedir.
- Diğer değişkenler sabitken **enflasyon değişkeninde % 1'lik bir değişim, paranın dolaşım hızı V3'te % 0.96 aynı yönde (+)** bir değişime sebep olmaktadır. Katsayının neredeyse 1 olması; Enflasyonda % 1'lik bir değişmeye karşılık paranın dolaşım hızı V3'te yaklaşık aynı oranda ve aynı yönde bir değişim meydana geldiğini göstermektedir.
- Diğer değişkenler sabitken **M3 para arzında % 1'lik bir değişim, dolaşımdaki paranın dolaşım hızı V3'te % 0.93 ters yönde (-)** bir değişime sebep olmaktadır. Katsayının mutlak değer içinde 1'e yakın olması; M3 para arzında %1'lik bir değişmeye karşılık paranın dolaşım hızı V3'te yaklaşık olarak aynı oranda (ters yönde) bir değişim meydana geldiğini göstermektedir.

Yapılan tüm analizlerden çıkarılacak sonuçları özetleyecek olursak:

RGSYİH değişkeninde %1'lik bir artış olduğunda;

- Diğer değişkenler sabitken V1 paranın dolaşım hızı değişkeni aynı yönde ve pozitif,
- Diğer değişkenler sabitken V2 paranın dolaşım hızı değişkeni aynı yönde ve pozitif,
- Diğer değişkenler sabitken V3 paranın dolaşım hızı değişkeni aynı yönde ve pozitif etkilenmektedir.

Enflasyon değişkeninde %1'lik bir artış olduğunda;

- Diğer değişkenler sabitken RGSYİH değişkeni ters yönde ve negatif,
- Diğer değişkenler sabitken V1 dolaşımdaki paranın dolaşım hızı değişkeni aynı yönde pozitif,
- Diğer değişkenler sabitken V2 paranın dolaşım hızı değişkeni aynı yönde pozitif,
- Diğer değişkenler sabitken V3 geniş paranın dolaşım hızı değişkeni aynı yönde pozitif olarak etkilenmektedir.

M1 para arzı değişkeninde %1'lik bir artış olduğunda;

- Diğer değişkenler sabitken RGSYİH değişkeni aynı yönde ve pozitif,
- Diğer değişkenler sabitken V1 dolaşımdaki paranın dolaşım hızı değişkeni ters yönde ve negatif olarak etkilenmektedir.

M2 para arzı değişkeninde %1'lik bir artış olduğunda;

- Diğer değişkenler sabitken RGSYİH değişkeni aynı yönde ve pozitif,
- Diğer değişkenler sabitken V2 paranın dolaşım hızı değişkeni ters yönde ve negatif olarak etkilenmektedir.

M3 para arzı değişkeninde %1'lik bir artış olduğunda;

- Diğer değişkenler sabitken RGSYİH değişkeni aynı yönde ve pozitif,
- Diğer değişkenler sabitken V3 paranın dolaşım hızı ters yönde ve negatif olarak etkilenmektedir.

V1 Dolaşımdaki paranın dolaşım hızında %1'lik bir artış olduğunda;

- Diğer değişkenler sabitken RGSYİH değişkeni aynı yönde ve pozitif olarak etkilenmektedir.

V2 Paranın dolaşım hızında %1'lik bir artış olduğunda;

- Diğer değişkenler sabitken RGSYİH değişkeni aynı yönde ve pozitif olarak etkilenmektedir.

V3 Geniş paranın dolaşım hızında %1'lik bir artış olduğunda;

- Diğer değişkenler sabitken RGSYİH değişkeni aynı yönde ve pozitif olarak etkilenmektedir.

Reel GSYİH'nin bağımlı değişken olarak yer aldığı ve paranın dolaşım hızlarının bağımsız değişken olarak seçildiği model sonuçlarına göre; Reel GSYİH ile paranın dolaşım hızları arasında aynı yönde pozitif bir ilişki bulunmaktadır.

Reel GSYİH'nin bağımlı değişken olarak yer aldığı ve parasal büyüklüklerin (M1, M2, M3) bağımsız değişken olarak seçildiği modellerin sonucuna göre, Reel GSYİH ile M1 M2 ve M3 değişkenleri arasında aynı yönde pozitif bir ilişki vardır.

Reel GSYİH'nin bağımlı değişken olarak yer aldığı ve enflasyon değişkeninin bağımsız değişken olarak seçildiği modellerin sonucuna göre, Reel GSYİH ile enflasyon değişkeni arasında ters yönde negatif bir ilişki vardır. Dolayısıyla enflasyon değişkeni ile Reel GSYİH arasında bir ödünleşme (trade off) olduğunu her üç model de doğrulamıştır.

Makroekonomik performans için seçilen değişkenlerin bağımsız olarak ve paranın dolaşım hızlarının bağımlı değişken olarak alındığı modelin sonuçlarına göre, Reel GSYİH ile paranın dolaşım hızları arasında aynı yönde pozitif bir ilişki vardır.

Dolaşım hızlarının bağımlı değişken olarak seçildiği ve enflasyon değişkeninin bağımsız değişken olarak seçildiği modellerin sonuçlarına göre; Enflasyon değişkeni ve dolaşım hızları arasında aynı yönde pozitif bir ilişki vardır. Paranın dolaşım hızları içlerinde satın alma gücünü barındırmaktadır. Dolayısıyla

enflasyon oranında meydana gelecek bir artışın, dolaşım hızlarını pozitif yönde etkilemesi beklenilen bir sonuçtur. Bu durumu hem mal ve hizmetlere daha fazla ödeme yapılmasına hem de enflasyondan korunma amaçlı yabancı para mevduatlara yöneliş olarak da açıklamak mümkündür.

Dolaşım hızlarının bağımlı değişken olarak seçildiği ve parasal büyüklüklerin (M1, M2, M3) bağımsız değişken olarak seçildiği modellerin sonuçlarına göre; M1, M2 ve M3 para arzı değişkenleri ve dolaşım hızları arasında ters yönde negatif bir ilişki bulunmaktadır. Artan para arzına rağmen dolaşım hızının düşmesini, para arzının enflasyon yaratma gücünün azaldığı şeklinde yorumlanabilir. Diğer bir açıdan, para arzının reel sektörden ziyade finansal piyasalarda işlem görüyor olması şeklinde düşünülebilir.

Sonuçlar göz önünde bulundurulduğunda Reel GSYİH ile paranın dolaşım hızları (V1, V2, V3) arasında pozitif ve doğrusal bir ilişki olduğu görülmektedir. Enflasyon değişkeniyle de dolaşım hızları arasında aynı şekilde pozitif ve doğrusal bir ilişki mevcut bulunmuştur. Parasal büyüklükler (M1, M2, M3) ile paranın dolaşım hızları (V1, V2, V3) arasında bir ödünleşme (trade off) olduğunu her üç model de doğrulamıştır. Hesaplanan katsayılar bire oldukça yakın ve işaretin yönü negatif (-) olarak bulunmuştur.

Ekonometrik analizin sonuçları literatürde yer alan Hanson ve Vogel (1973) ve Mendizabal, (2006) ile tutarlı bulunmuştur. Hanson ve Vogel'in ifade ettiği gibi paranın dolaşım hızı üzerinde enflasyonun etkisi vardır ancak Mendizabal'in belirttiği gibi bu oran çok yüksek değildir. Mendizabal bunun nedenini farklı ekonomilerde mevcut olan çeşitli işlem teknolojilerine bağlamıştır.

Tezin ikinci bölümünde birincil amacı fiyat istikrarı olan merkez bankasının faiz ile enflasyon arasındaki nedenselliği giderek zayıflattığı PPK rapor özetlerinde gözlenmiştir. Düşük faiz politikasının Türk lirası bazında likiditeye erişimi kolaylaştırdığı aşikârdır. Ancak negatif reel faiz gerçeği, tasarruf sahiplerini dövize ve güvenli liman olarak atfedilen altın gibi değerli madenlere, ayrıca gayrimenkul, mal alımı gibi reel varlıklara yöneltmektedir. Yerleşiklerin döviz talebi döviz

kurlarını artırmakta ve enflasyon da kur geçişkenliğinden dolayı yükselmektedir.[263] Dolayısıyla bu durum çift taraflı etki yaratmaktadır. Gömüleme eğiliminin artması bir yandan paranın dolaşım hızının azalmasına neden olurken, yüksek enflasyon ortamında fiyatların ileride daha da hızlı artacağı beklentisi mal alımını artırarak paranın dolaşım hızı üzerinde arttırıcı etki yaratmaktadır. Ayrıca döviz kurunun ve enflasyonun yüksek olduğu bir ekonomide reel ve finansal yatırımcıların öz sermayeleri değer kaybetmektedir. Dolayısıyla enflasyon oranının altında uygulanan faiz oranları yatırımcıları cezbetmemektedir. Aksine verilen kredilerin yatırım yerine alternatif kanallara gitmesine neden olmaktadır. Bu durum merkez bankasının piyasalarla olan bağının zayıflamasına yol açmaktadır.[264]

Türkiye ekonomisinde son yıllarda yüksek enflasyon ve negatif reel faizin ekonomik aktörleri lira yerine dövize yönelttiği bir gerçektir. Bu durum özellikle yüksek teknoloji ürünlerinde ve enerjide dışa bağımlı olan Türkiye ekonomisi için kur artışı anlamına gelmektedir. Çalışmada görüldüğü üzere, döviz talebinden dolayı M2 ve M3 para arzında meydana gelen artışlar nedeniyle dolaşım hızları da M1 para arzının dolaşım hızından daha küçük bir oranda gerçekleşmektedir. Dolayısıyla Para Politikası kararlarının sonucunda ekonomik aktörlerin TL yerine yabancı para talebine yöneldiği net olarak söylenebilir.

Diğer taraftan, Türkiye'nin yatırım yapılabilirlik açısından kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilen notlarının düşük olması yabancı sermayenin önünde bir engel oluşturmaktadır. Ayrıca risk priminde görülen yükselişler Türkiye'nin borçlanma maliyetini artırmaktadır. Bu bağlamda dövize olan ihtiyaç artmaktadır. Enflasyon da kur geçişkenliğinden dolayı yükselmektedir. Yapılan ekonometrik analiz sonucunda paranın dolaşım hızları ile Reel GSYİH arasında pozitif bir ilişki bulunmuştur. Ancak özellikle son yıllarda uygulanan para politikalarının dolaşım hızlarının azalmasına yol açtığı çalışmada dikkat çekici bir başka noktadır. Paranın dolaşım hızlarının yavaşlaması hasıla üzerindeki etkilerinin

[263] TCMB, 2011 Finansal İstikrar ve Para Politikası: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/cd30fe0c-4b4c-47cf-a3a4-e3fd5670ab0e/WP1108.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACEcd30fe0c-4b4c-47cf-a3a4-e3fd5670ab0e, (07.09.2021).

[264] Türkiye'de Kredilerin Özel Tüketim Harcamalarına Etkisi: https://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2018/11/%C3%96nderDemirezen.pdf, (12.10.2021).

azalması anlamına gelir; bu ise izlenen para politikaları ile ekonometrik analizle bulunan sonuçlar arasında bir uyumsuzluk olduğunu gösterir. Bu noktada iktisat aklı ile hareket etmek gerekliliği ortaya çıkar ki; bu durum, yaşanan parasal genişleme ve düşük faiz politikasının TL üzerindeki enflasyon dışındaki parasal etkilerinin tersine işlediğini gösterir. Yani TL, bir para biriminin ifa etmesi gereken fonksiyonlarını yerine getirememektedir. Kısacası, değer saklama aracı olma niteliğini çoktandır kaybetmiş olan TL, mübadele aracı olma vasfını da kaybetmektedir.

Türkiye ekonomisinin büyümesini istikrarlı bir şekilde sürdürebilmesi için tarih boyunca dövize ihtiyacı olmuştur. Bu açıdan makroekonominin dövizle eşleştiğini görmekteyiz. Dövizin yurtiçinde bollaşmasıyla TL değerlenir ve ithal mallar nispeten ucuz hale gelir; dolayısıyla enflasyondaki artışlar sönümlenmeye başlar. Diğer taraftan bakılacak olursa, döviz kıtlığında TL değer kaybeder ve ithalat pahalılaşır (TÜSİAD, 2021 Türkiye Ekonomisi[265]). Türkiye İhracatçılar Meclisi'nin (TİM) İhracat 2021 yılı raporuna göre, Türkiye ekonomisinin 2020 yılına ait toplam ihracatı 169 milyar 482 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Aynı yıla ait toplam ithalatı ise 219.4 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Dolayısıyla 2020 yılında Türkiye'nin ihracatının ithalatı karşılama oranı %77.2'dir. Aynı raporda ithalatın en önemli sektör kırılımını kimyevi maddeler ve mamülleri, yüksek teknoliji ürünleri (otomotiv, elektronik ürünler) ve enerji (doğalgaz, petrol) oluşturmaktadır. Uygulanan gerçekçi olmayan para politikası kur artışlarına ve bu da zorunlu ithalatın pahalılaşmasına neden olmaktadır. Enflasyon ve cari açık böylece önlenemez bir şekilde artmaktadır.

Cari açığın artık yapısal bir sorun haline geldiği ekonomide bu açığın finansmanı da ayrı bir problem taşımaktadır. Gerçekçi olmayan para politikası uygulamaları yabancı sermaye girişlerini negatif yönde etkilerken, TL'deki değer kayıplarını ve enflasyonu daha da arttırıcı tesirler yaratmaktadır. Yapısal olarak yabancı sermaye hareketlerine aşırı hassas olan ekonomide net girişler negatif olduğu için ekonomik büyüme uzun zamandır ancak kamu marifetiyle gerçekleşir bir hâl

[265] TÜSİAD, 2021 Türkiye Ekonomisi: https://tusiad.org/tr/yayinlar/raporlar/item/download/9574_bb534086258041d50078739218cad810, (07.09.2021).

almıştır. Kamu bankalarının ağırlıklı olarak kullanıldığı kamu garantili fonlar bunun bir örneğidir. Bu bir tercih meselesidir; fakat son tahlilde bu bankaların bozulan mali yapılarının faturası ekonomideki bütün aktörlerce ödenecektir.

Hâlbuki, bu açıdan bakıldığında cari açık veren ekonomide yabancı fonların özellikle de doğrudan yabancı yatırımların varlığı büyük önem arz etmektedir. Uluslararası sermaye hareketlerinin önü açık olduğunda, kurumsal şeffaflık ve hesap verilebirlik kriterleri gözönünde bulundurularak, dış politikada ve para politikası uygulamalarında rasyonel hareketler ortaya konulduğunda uluslararası likiditeye erişiminin çok daha kolay ve kalıcı olacağı söylenebilir.[266]

Sürekli olarak net uluslararası yatırım pozisyonu açık veren ekonomide öngörülebilirlik ve makroekonomik istikrar sağlanamadığından reel yatırımlarda da kayda değer artışlar sağlanamamaktadır. Özellikle yatırımlar güvenli ülkelere gitme eğilimi göstermektedir. Kronik olarak cari açık veren üretim modeli göz önüne alındığında, tersine fon akışlarının, hem büyüme, enflasyon, kurlar ve hem de dolaşım hızı üzerinde olumsuz etki yaptığı görülmektedir (Subaşat, 2010:27-29). Paranın dolaşım hızının istikrarlı olması Friedman'ın da ısrarla ifade ettiği gibi, para otoritesi merkez bankalarına büyük avantajlar sağlar. Dolayısıyla döviz kazanma kabiliyetine dayalı yeni bir ekonomik model geliştirilmesi tüm makroekonomik değişkenler üzerinde olumlu tesirler yaratacağı gibi paranın dolaşım hızını da olumlu yönde etkileyip ona istikrar kazandıracaktır. Döviz kazandıran yeni bir ekonomik model bugün yapıldığı gibi parayı aşırı değersizleştirmekle değil, iktisat teorisinde yer alan örneğin endojen büyüme modelinin işaret ettiği gibi, bir eğitim atılımı gerçekleştirerek harakete geçirilebilir.

Sonuç olarak, Türkiye ekonomisinde paranın dolaşım hızı yükseldiğinde, ekonominin genellikle aktif ve genişlediği, diğer taraftan paranın dolaşım hızı düşük olduğunda genellikle bir daralma veya durgunluk döneminin yaşandığı çalışmada elde edilen bulgular yardımıyla söyleyenebilir. Dolarize olmuş ekonomide çalışmada

[266] TCMB, 2011 Finansal İstikrar ve Para Politikası: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/cd30fe0c-4b4c-47cf-a3a4-e3fd5670ab0e/WP1108.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACEcd30fe0c-4b4c-47cf-a3a4-e3fd5670ab0e, (10.09.2021).

üzerinde durulan sebeplerden dolayı dolaşım hızını düşüren unsurlar, tersine yüksek enflasyondan dolayı dolaşım hızını yükseltmektedir. Çalışmada görüldüğü üzere, dolarize olan enflasyonist bir ekonomide paranın dolaşım hızı da istikrarlı bir büyüklük olmaktan çıkmaktadır. Ekonomide politika yapıcıların ve merkez bankasının öncelikli olarak yüksek enflasyon ortamından çıkışı sağlayacak gerçekçi politikalar uygulayıp, kalıcı döviz kazandıran yeni bir ekonomik modeli hayata geçirdiklerinde TL istikrar kazanıp, paranın dolaşım hızının da istikrara kavuşacağı söylenebilir. İstikrarlı bir dolaşım hızı da iktisat teorisinde farklı okullar tarafından sıklıkla dile getirildiği üzere, makroekonomik politikalar üzerinde ters etkiler yaratmayacaktır. Çalışmada elde edilen ekonometrik bulgulardan paranın dolaşım hızının karar alıcılar açısından -ki burada birincil olarak vurgulanan merkez bankasıdır- önemli bir makroekonomik gösterge olduğu ifade edilebilir.

KAYNAKÇA/BİBLİYOGRAFYA

Abel, A. B., Bernanke, B. S., & Croushore, D. (2017). Macroekonomi. 9. Baskı, Çev. Ömer Faruk ÇOLAK, *Elif Yayınevi*.

Adenekan, A. (2016). Investigating the Relationship between Broad Money Velocity, Inflation and Nominal Output Growth in Nigeria. *CENTRAL BANK OF NIGERIA*, *54*(4), 49.

Ahiakpor, J. C. (1999). Wicksell on the Classical Theories of Money, Credit, Interest and the Price Level: Progress or Retrogression?. *American Journal of Economics and Sociology*, *58*(3), 435-457.

Akaike, H. (1974). A new look at the statistical model identification. *IEEE transactions on automatic control*, *19*(6), 716-723.

Aktan, C. C. (2019). Friedrich A. Von Hayek'in Serbest Bankacılık Önerisi Çerçevesinde Devlet Tekelindeki Kağıt Para Sistemi ve Altın Para Standardı'na Yönelttiği Eleştiriler. *Serbest Bankacılık ve Parasal Reform*, Türkiye Bankalar Birliği. Yayın No: 333. İstanbul.

Altunöz, U. (2013). Türkiye'de enflasyon, büyüme ve finansal derinleşme ilişkisinin ampirik analizi. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, *3*(2), 175-194.

Arıcan, E. (2005). Türkiye'de Çıpa Uygulamaları Ve Sonuçları 1990-2004 Dönemi. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, *20*(1), 49-76.

Arize, A. C. (1993). Determinants of income velocity in the United Kingdom: multivariate Granger causality. *The American Economist*, *37*(2), 40-45.

Asso, P. F., Kahn, G. A., & Leeson, R. (2007). The Taylor rule and the transformation of monetary policy.

Aşırım, O. (1996). Parasal göstergeler ve paranın dolaşım hızı. *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü (Tartışma Tebliği No: 9628)*, 279-286.

Bachurewicz, G. R. (2019). The Post-Keynesian endogenous-money supply: evidence from Poland. *Review of Keynesian Economics*, *7*(3), 402-418.

Baday Yıldız, E. B. (2018). Miktar Teorisinin Geçerliliği: 2005Q4-2018Q2 Türkiye Uygulaması. H. F. Erdem ve A. Başoğlu (Ed.), *İktisat Seçme Yazılar kitabı* içinde (s. 219-247). Trabzon: Celepler Matbacılık Yayın ve Dağıtım.

Baliamoune-Lutz, M., & Haughton, J. (2004). Velocity effects of increased variability in monetary growth in Egypt: A test of Friedman's velocity hypothesis. *African Development Review*, *16*(1), 36-52.

Barro, R. J. (1995). "Inflation and Economic Growth", *Bank of England Quarterly Bulletin*, 35 (2), 407-443.

Başçı, E., & Kara, H. (2011). Finansal istikrar ve para politikası. *İktisat İşletme ve Finans*, *26*(302), 9-25.

Batdelger, T., & Kandil, M. (2012). Determinants of the current account balance in the United States. *Applied Economics*, *44*(5), 653-669.

Berber, M., & Artan, S. (2004). *Enflasyon ve ekonomik büyüme ilişkisi: Türkiye örneği*, (No. 2004/21). Discussion Paper. 1-16.

Branson, W. H. (1981). Macroeconomic determinants of real exchange rates. *NBER Working Paper*, (w0801).

Can, U., Can, Z. G., & Değirmen, S. (2019). Paranın Dolaşım Hızının ve Para Talebi Fonksiyonunun Ekonometrik Analizi: Türkiye Örneği. *Istanbul Business Research*, *48*(2).

Cecchetti, S. G., & Krause, S. (2002). Central bank structure, policy efficiency, and macroeconomic performance: exploring empirical relationships. *Review-Federal Reserve Bank of Saint Louis*, *84*(4), 47-60.

Ceylan, F., Tüzün, O., Ekinci, R., & Kahyaoğlu, H. (2016). Tüketici Kredileri İle Paranın Dolanım Hızı Arasındaki Asimetrik İlişki: Türkiye Üzerine Bir Uygulama. *Itobiad: Journal of the Human & Social Science Researches*, *5*(7).

Cin, M. F. (2012). *Post-keynezyen iktisat* (Vol. 142). Eflatun Basım Dağıtım Yayıncılık.

Chung, H., Herbst, E., & Kiley, M. T. (2015). Effective Monetary Policy Strategies in New Keynesian Models: A Reexamination. *NBER Macroeconomics Annual*, *29*(1), 289-344.

Cukierman, A. (2008). Central bank independence and monetary policymaking institutions—Past, present and future. *european Journal of Political economy*, *24*(4), 722-736.

Çatalbaş, G. K. (2007). Türkiye'de para arzı ile enflasyon arasındaki ilişkinin parametrik olmayan regresyon analizi ile incelenmesi. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, *9*(3), 197-212.

Çolak, Ö. F. & Gökçe, A. (2021). *Enflasyon Hedeflemesi: Kuram ve Türkiye Uygulaması.* Eflatun Basım Dağıtım Yayıncılık.

De Vroey, M. (2016). *A history of macroeconomics from Keynes to Lucas and beyond*. Cambridge University Press.

Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1981). Likelihood ratio statistics for autoregressive time series with a unit root. *Econometrica: journal of the Econometric Society*, 1057-1072.

Dluhosch, B., Freytag, A., & Krüger, M. (1996). International competitiveness and the balance of payments. *Books*.

Dülger, F., & Cin, M. F. (2002). Income velocity of money (M2): the case of Turkey, 1986-2000. *The ISE Review*, *6*(22), 33-46.

Elgin, C., & Iyidost, E. (2021). Velocity of money and shadow economy. *Applied Economics Letters*, 1-5.

Ertop, K. (2006). *Makroiktisat*. MÜ Nihad Sayar Eğitim Vakfı.

Evans, G. W., & Honkapohja, S. (2005) An interview with Thomas J. Sargent. Macroeconomic Dynamics, 9(4), 561-583.

Ewing, B. T. (1996). Velocity and interest rate variability in Italy: a further test of the Friedman hypothesis. *Applied Economics Letters*, *3*(12), 775-778.

Fischer, S. (1977). Long-term contracts, rational expectations, and the optimal money supply rule. *Journal of political economy*, *85*(1), 191-205.

Fischer, S. (1993). The role of macroeconomic factors in growth. Journal of *monetary economics*, *32*(3), 485-512.

Fisher, I. (1911). *Miktar Teorisi* (Ş. Özbilen, Çev.). Ankara: Seçkin Yayıncılık

Friedman, M. (1956). The quantity theory of money: a restatement. *Studies in the quantity theory of money*, *5*, 3-31.

Friedman, M. (1959). The demand for money: some theoretical and empirical results. *Journal of Political economy*, *67*(4), 327-351.

Friedman, M. (1977). Nobel lecture: inflation and unemployment. *Journal of political economy*, *85*(3), 451-472.

Friedman, M. (1984). Lessons from the 1979-82 Monetary Policy Experiment. *The American Economic Review, 74 (2)*, Papers and Proceedings of the Ninety-Sixth Annual Meeting of the American Economic Association, 397-400.

Friedman, M., & Schwartz, A. J. (2008). *A monetary history of the United States, 1867-1960*. Princeton University Press.

Gill, A. R. (2010). Determinants of Velocity of Money in Pakist. In *International Conference On Applied Economics–ICOAE* (p. 179).

Gordon, R. J. (1990). What is new-Keynesian economics?. *journal of Economic Literature*, *28*(3), 1115-1171.

Gözlügöl, S. V. (2013). Uluslararası hukuk boyutuyla hukukun üstünlüğü. *Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, *17*(2), 1423-1454.

Graff, M. (2008). The quantity theory of money in historical perspective. *Available at SSRN 1135578*.

Grimes, A. (1991). The effects of inflation on growth: some international evidence. *Weltwirtschaftliches Archiv*, *127*(4), 631-644.

Güriş, S., Çağlayan, E., & Güriş, B. (2017). *Eviews ile temel ekonometri*. Der Yayınları.

Güriş, S., Çağlayan, E., & Güriş, B. (2020). *R ile temel ekonometri*. Der Yayınları.

Halaç, U. ve Kuştepeli, Y. (2003). Türkiye'de Para Dolanım Hızının İstikrarı: 1987-2001. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, *5*(1), 85-102.

Hall, T. E., & Noble, N. R. (1987). Velocity and the variability of money growth: Evidence from Granger-Causality tests: note. *Journal of Money, Credit and Banking*, *19*(1), 112-116.

Hair, J. F., Anderson, R. E.,. Tatham, R. L. ve Black, W. C. (1998). Multivariate Data Analysis, Fifth. Edition, Prentice-Hall Inc., New Jersey.

Hanson, J. S., & Vogel, R. C. (1973). Inflation and monetary velocity in Latin America. *The Review of Economics and Statistics*, 365-370.

Hartmann, P., & Smets, F. (2018). The first twenty years of the European Central Bank: monetary policy. ECB Working Paper Series.

Hayes, F. (1989). The quantity theory of money. Retrieved from: https://www.tcd.ie/Economics/assets/pdf/SER/1989/The%20Quantity%20Theory%20of%20Money%20By%20Frank%20Hayes.pdf , (01.05.2020).

Hellwig, Z. (2014). *Linear Regression and its application to economics*. Elsevier.

Higgins, B. (1978). Velocity: money's second dimension. *Economic Review*, (jun), 15-31.

Hirschman, A. O. (1980). *National power and the structure of foreign trade* (Vol. 105). University of California Press

Hughes Hallett, A. (2015). Is Nominal GDP Targeting a Suitable Tool for ECB Monetary Policy?. *Is Nominal GDP Targeting a Suitable Tool for ECB Monetary Policy*, 7-26.

Humphrey, T. M. (1974). The quantity theory of money: its historical evolution and role in policy debates. *FRB Richmond Economic Review*, *60*, 2-19.

Humphrey, T. M. (1993). The origins of velocity functions. *FRB Richmond Economic Quarterly*, *79*(4), 1-17.

Humphrey, T. M. (1997). Fisher and Wicksell on the quantity theory. *FRB Richmond Economic Quarterly*, *83*(4), 71-90.

Humphrey, T. M. (2002). Knut Wicksell and Gustav Cassel on the cumulative process and the price-stabilizing policy rule. *FRB Richmond Economic Quarterly*, *88*(3), 59-83.

Humphrey, T. M. (2004). "Alfred Marshall and the Quantity Theory of Money", *Federal Reserve Bank of Richmond Workking Paper,* No.04-10, December.

IMF. (2013). Balance of Payments and International Investment Position (BPM6). Manual (ed.). *Washington, DC: International Monetary Fund*.

Itoh, M. ve Lapavitsas, C. (2012). *Para ve Finansın Ekonomi Politiği*. Çev. Tuncel Öncel. Yordam Kitap.

Jahan, S. (2012). Inflation targeting: holding the line. *Finance & Development*, *4*, 72-73.

Johansen, S., & Juselius, K. (1990). *Some structural hypotheses in a multivariate cointegration analysis of the purchasing power parity and the uncovered interest parity for UK* (No. 90-05).

Kara, A. H., & Orak, M. (2008). Enflasyon Hedeflemesi, Ekonomik Tartışmalar Konferansı.

Kara, A. H. (2012). Küresel kriz sonrası para politikası. *TCMB Çalışma Tebliği*, *12*(17), 1-25.

Kara, A. H., & Sarikaya, C. (2013). *Cyclically Adjusted Current Account Balance* (No. 1318). Research and Monetary Policy Department, Central Bank of the Republic of Turkey.

Karemera, D., Harper, V., & Oguledo, V. I. (1998). Random walks and monetary velocity in the G-7 countries: new evidence from a multiple variance ratio test. *Applied economics*, *30*(5), 569-578.

Karfakis, C. I. (1991). Monetary policy and the velocity of money in Greece: a cointegration approach. *Applied Financial Economics*, *1*(3), 123-127.

Kepenek, Y., & Yentürk, N. (2001). Türkiye Ekonomisi, 12. *Baskı, İstanbul: Remzi Kitabevi*, 34.

Keynes, J. M. (1936). *The general theory of employment, interest and money (1936)*. Kessinger Publishing.

Kiper, K. (2018). Finansal yenilikler ve para ikamesi bağlamında paranın gelir dolanım hızının incelenmesi: Türkiye örneği. *Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, *2*(2), 144-165.

Krugman, P. R., Obstfeld, M., & Melitz, M. (2012). *International Economics: Theory and Policy. 9th ed*. Pearson Education, Inc.

Kurz, H. D. (2007). İktisadi Düşünce Tarihi. *Heretik Yayınları, Ankara*.

Laidler, D. E. (2014). *The golden age of the quantity theory*. Princeton University Press.

Lavoie, M. (1984). The endogenous flow of credit and the post Keynesian theory of money. *Journal of Economic Issues*, *18*(3), 771-797.

Lea, R. (2019). Balance of payments current account: still running deficits. *Arbuthnot Banking Group*, *7*.

Locke J. (1691), "Consequences of the Lowering of Interests and Raising the Value of Money, https://socialsciences.mcmaster.ca/~econ/ugcm/3ll3/locke/consid.txt,(04.07.2019).

Locke, J. (1696). "Further Considerations Concerning Raising the Value of Money", https://socialsciences.mcmaster.ca/~econ/ugcm/3ll3/locke/furth.txt, (04.07.2019).

Lucas Jr, R. E., & Rapping, L. A. (1969). Real wages, employment, and inflation. *Journal of political economy*, *77*(5), 721-754.

Lucas Jr, R. E. (1972). Expectations and the Neutrality of Money. *Journal of economic theory*, *4*(2), 103-124.

Lucas, R. E. (1973). Some international evidence on output-inflation tradeoffs. *The American Economic Review*, *63*(3), 326-334.

Lynch, G. J., & Ewing, B. T. (1995). Velocity and the variability of anticipated and unanticipated money growth: a cross-country comparison. *Applied Economics Letters*, *2*(11), 444-448.

Mankiw, G. N. (2017). Makroekonomi, Çev. Ömer Faruk ÇOLAK, *Efil Yayınevi*.

Mankiw, N. G., & Romer, D. (1991). *New Keynesian Economics-Vol. 1: Imperfect Competition and Sticky Prices* (Vol. 1). The MIT Press.

Marshall, A. (1923). *Money, credit & commerce*. Macmillan & Company, limited. http://www.library.fa.ru/files/Groenewegen.pdf , (07.08.2019).

Marshall, A. (1926), Official Papers of Alfred Marshall, edited by J. M. Keynes, London: Macmillan.

Marx, K. (2020). *Kapital Cilt: Ekonomi Politiğin Eleştirisi,* Çev. Mehmet SELİK, Nail SATLIGAN, Yordam Kitap.

Mendizabal, H. R. (2006). The behavior of money velocity in high and low inflation countries. *Journal of Money, Credit, and Banking*, *38*(1), 209-228.

Mencinger, J. (2008). *Addiction to FDI and current account balance*. International Centre For Economic Research. NA.

Mill, J. S. (1848). Principles of political economy. *London, England: John W. Parker*.

Mishkin, F. S. (1999). International experiences with different monetary policy regimes. *Journal of monetary economics*, *43*(3), 579-605.

Mishkin, F. S. (2000). Para teorisi-politikası. *Çeviren: Şıklar, İ., Çakmak, A. ve Yavuz, S., Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul*.

Moore, B. J. (1979). The endogenous money stock. *Journal of Post Keynesian Economics*, *2*(1), 49-70.

Moore, B. J. (1983). Unpacking the post Keynesian black box: bank lending and the money supply. *Journal of Post Keynesian Economics*, *5*(4), 537-556.

Moosa, I. A. (2017). *Econometrics as a con art: exposing the limitations and abuses of econometrics*. Edward Elgar Publishing.

Motley, B. (1998). "Growth and Inflation: A Cross-Country Study", *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Review,* No:1, 15-28.

Moseley, F. (Ed.). (2005). *Marx's theory of money: modern appraisals*. Palgrave Macmillan.

Muth, J. F. (1961). Rational expectations and the theory of price movements. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 315-335.

Ozturk, I. (2002). Velocity Effect On Inflationary Growth of Turkey: Evidence From Co-integration Analysis and Granger's Causality Test. *Available at SSRN 1128347*.

Parkin, M., & Bade, R. (1982). *Modern macroeconomics*. Deddington, Oxford: P. Allan.

Phillips, P. C., & Perron, P. (1988). Testing for a unit root in time series regression. *Biometrika*, *75*(2), 335-346.

Ranjan, R. P., & Kar, R. (2014). The Dynamics of Money Velocity, External Sectors and Electronic Transactions in India: Connecting dots using Empirical Approach. *Journal of Applied Economics & Business Research*, *4*(3).

Ricardo, D. (1817). The Principles of Political Economy and Taxation. Reprint. *Londong Dent*.

Sargent, T. (2010). Interview with Thomas Sargent. *Federal Reserve Bank of Minneapolis, septiembre [en línea] http://www. minneapolisfed. org/publications_papers/pub_display. cfm*.

Sarıdoğan, E. (2006). *Türkiye Ekonomisinde Enflasyon ve Büyüme Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Analizi,* (Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitsü, İktisat Anabilim Dalı, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul 2006, s.33-35,41.

Serletis, A., & Shahmoradi, A. (2006). Velocity and the variability of money growth: evidence from a VARMA, GARCH-M model. *Macroeconomic Dynamics*, *10*(5), 652-666

Smith, A. (1994). *An Inquiry into the Bature and Causes of Wealth of Bations*, New York: The Modern Library.

Snowdon, B., & Vane, H. R. (2005). *Modern macroeconomics: its origins, development and current state*. Edward Elgar Publishing.

Stewart, L. M. (1960). *Some aspects of the quantity theory of money: and their impact on American economic development from 1873 to 1893* (Doctoral dissertation, Texas Tech University).

Subaşat, T. (2010). Türkiye'nin Cari Açık Sorunu: Nedenler ve Çözümler. *İktisat ve Toplum*, *1*, 26-34.

Sumner, S., & Roberts, E. (2018). The Promise of Nominal GDP Targeting. *Mercatus Policy Primer*.

Şengör Şenalp, E. (2010). *Parasal büyüme, enflasyon, paranın dolaşım hızı ve belirsizlikleri arasındaki ilişkiler: Türkiye örneği (1987-2007).* Hacettepe Üniversitesi, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara.

Şenalp, U. E. (2021). Türk İmalat Sanayiinde İthal Girdi Kullanımı ve Firma Performansı. *Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi*, *6*(IERFM Özel Sayısı), 119-138.

Taylor, J. B. (1980). Aggregate dynamics and staggered contracts. *Journal of political economy*, *88*(1), 1-23.

Taylor, J. B. (1993, December). Discretion versus policy rules in practice. In *Carnegie-Rochester conference series on public policy* (Vol. 39, pp. 195-214). North-Holland.

T.C. Merkez Bankası, "2006 Yılında Para Politikası Kararları", www.tcmb.gov.tr,(02.08.2021).

T.C. Merkez Bankası, "2007 Yılında Para Politikası Kararları", www.tcmb.gov.tr ,(03.08.2021).

T.C. Merkez Bankası, "2008 Yılında Para Politikası Kararları", www.tcmb.gov.tr , (04.08.2021).

T.C. Merkez Bankası, "2009 Yılında Para Politikası Kararları", www.tcmb.gov.tr , (05.08.2021).

T.C. Merkez Bankası, "2010 Yılında Para Politikası Kararları", www.tcmb.gov.tr , (07.08.2021).

T.C. Merkez Bankası, "2011 Yılında Para Politikası Kararları", www.tcmb.gov.tr , (08.08.2021).

T.C. Merkez Bankası, "2012 Yılında Para Politikası Kararları", www.tcmb.gov.tr , (12.08.2021).

T.C. Merkez Bankası, "2013 Yılında Para Politikası Kararları", www.tcmb.gov.tr , (18.08.2021).

T.C. Merkez Bankası, "2014 Yılında Para Politikası Kararları", www.tcmb.gov.tr , (20.08.2021).

T.C. Merkez Bankası, "2015 Yılında Para Politikası Kararları", www.tcmb.gov.tr , (21.08.2021).

T.C. Merkez Bankası, "2016 Yılında Para Politikası Kararları", www.tcmb.gov.tr , (22.08.2021).

T.C. Merkez Bankası, "2017 Yılında Para Politikası Kararları", www.tcmb.gov.tr , (23.08.2021).

T.C. Merkez Bankası, "2018 Yılında Para Politikası Kararları", www.tcmb.gov.tr , (02.09.2021).

T.C. Merkez Bankası, "2019 Yılında Para Politikası Kararları", www.tcmb.gov.tr , (05.09.2021).

Thornton, J. (1991). Velocity and the variability of monetary growth in the United Kingdom. *Applied* Economics, 23(4), 811-814.

Tunay, K. B. (2001). Türkiye'de paranın gelir dolaşım hızlarının MARS yöntemiyle tahmini. *METU Studies in Development*, *28*(2), 175.

Türkiye İhracatçılar Meclisi (2021). "İhracat 2021 Raporu" www.tim.org.tr ,(05.05.2022).

Tiryaki, G. F., & Tiryaki, A. (2007). Post-Keynesian Theory and its critique to neoclassical economics. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, *7*(13), 118-138.

Unit Root Test: https://faculty.washington.edu/ezivot/econ584/notes/unitroot.pdf (05.08.2021), s.111-139.

Walsh, C. E. (2010). Central bank independence. In *Monetary Economics* (pp. 21-26). Palgrave Macmillan, London.

Yükseler, Z. (2013). *Enflasyon hedeflemesi: Türkiye deneyimi (2006-2011 dönemi)* (No. 2013/8). Discussion Paper.

DİZİN/İNDEKS

A

AB .....xvi, 73, 75, 76, 80, 81
ABD ....xvi, 13, 43, 69, 80, 81, 84, 94, 96, 97, 98, 118
Açık Piyasa İşlemleri xvi
ADF.....102, 103, 104, 130, 131, 166
Akerlof 32
Alfred Marshall 179, 181
Anti-Miktar Kuramı 12
APİ .....**xvi**
ARDL..... xiii, xv, 94, 101, 142, 153
Arz Talep Teorisi 7

B

Bade.....32, 182
Bankacılık Okulu 8, 9, 12
Barro.....30, 32
Baumol ve Tobin.....26
Belirsizlik 19, 45, 60, 72, 86
Berkeley 2, 5
Briscoe.....5
Brunner.....7

C

Cagan.....7
Cambridge Denklemi 18
Cambridge Nakit Dengesi Yaklaşımı2, 17, 18
Cari İşlemler Dengesi....67, 69, 71, 73, 74, 75, 76, 86
Chicago Üniversitesi..... 7

Ç

Çoklu doğrusal regresyon analizi ... 94, 101, 107, 132, 143, 153, 159, 168, 169

D

Davenant 5
döviz kuru3, 37, 38, 53, 55, 60, 62, 64, 78, 79, 87, 95, 96, 111, 113, 117

E

Eichner..... 34
EKK 94, 97, 98
Enflasyon 3, 4, 8, 17, 22, 29, 31, 37, 38, 39, 40, 41, 42, 43, 44, 45, 46, 47, 48, 49, 50, 51, 52, 53, 55, 56, 57, 58, 60, 61, 62, 63, 64, 65, 66, 67, 68, 70, 71, 72, 74, 76, 78, 79, 80, 81, 82, 83, 84, 85, 86, 87, 90, 91, 92, 96, 97, 98, 109, 110, 111, 113, 114, 116, 117, 122, 124, 125, 130, 162, 167, 173, 176, 183
Enflasyon Gelişimi 114

F

Faiz ..xiii, 5, 21, 24, 38, 43, 46, 49, 50, 54, 57, 58, 61, 66, 72, 79, 83, 88, 90, 95, 98, 113

faiz oranları ...3, 16, 20, 21, 22, 24, 26, 38, 49, 62, 63, 65, 68, 70, 71, 74, 80, 81, 82, 83, 85, 113, 116
FED .....xvi, 80, 120, 122
Fischer.....32, 33, 177
Fisher.2, 7, 13, 14, 15, 16, 17, 18, 166, 177, 179
Friedman .2, 27, 28, 29, 30, 94, 95, 97, 118, 119, 120, 175, 177
Fullarton.....9, 12

G

GARCH.....97, 98, 183
Geç Likidite Penceresi .xvi, 38, 43, 46, 50, 54, 58, 61, 63, 66, 72, 75, 76, 78, 79, 83, 84, 85
Giffen 18
Granger....94, 95, 96, 98, 99, 100, 174, 178, 182
GSYİH ..iv, xv, xvi, 1, 3, 4, 31, 35, 37, 38, 42, 43, 51, 63, 65, 69, 70, 71, 77, 81, 82, 83, 87, 88, 89, 91, 92, 93, 96, 98, 99, 109, 110, 112, 113, 121, 123, 161, 166, 167, 172, 191
Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı...38

H

Harrod 34
Hata Düzeltme Modeli.....xiii, xiv
Hipotez.....125
Hume.....2, 5, 11

I

IMF ..... **xvi**, 179

İ

İktisadi Düşünce Tarihi..... iv, 2, 180
İşlem Tipi Yaklaşımı 6
İYA ..... **xvi**, 68, 71, 92

J

Jevons 18
Johansen Kointegrasyon 95, 96, 98, 99, 100
John Maynard Keynes 3, 32, 34

K

Kaldor 34
Kalecki 34
Kapital..... 11, 12, 181
Karl Marx..... 11
Keynes .. 1, 2, 3, 22, 23, 24, 25, 26, 27, 30, 32, 34, 176, 180, 181
Koşullu Hata Düzeltme Modeli Tahmini xiii
KPSS Testi..... 104
Kregel 34
Kurul40, 42, 44, 45, 47, 48, 50, 51, 52, 53, 54, 55, 56, 59, 60, 62, 63, 64, 65, 67, 68, 69, 71, 72, 73, 74, 75, 76, 77, 78, 80, 81, 82, 83, 84, 85, 86, 87, 88, 89, 90, 91

L

Lavoie.....34, 35, 180
Likidite Tercihi.....24
Likitkijsomboon.....12
Locke.....2, 5, 180, 181
Lucas.....30, 31, 32, 176, 181

M

M2 Para Arzı...1, 4, 25, 96, 97, 98, 99, 100, 101, 110, 117, 118, 119, 120, 121, 122, 124, 125, 161, 165, 167, 171, 176, 188
Makroekonomik Performans.....iv
Maliye Politikası.....34, 44, 92
Mankiw.....14, 32, 181
MARS Yöntemi.....99
Marshall.....18, 19, 20, 181
Marx.....11, 12, 30, 181, 182
Marxgil.....12
Meltzer.....7
Merkez Bankası xiii, **xvi**, 3, 38, 40, 41, 43, 46, 49, 52, 54, 56, 58, 61, 63, 64, 66, 72, 74, 75, 78, 79, 80, 81, 82, 83, 84, 86, 88, 91, 110, 112, 120, 122, 174, 183, 184
Meta.....12
MIT.....32, 181
Miktar Teorisi...v, 3, 7, 17, 27, 35, 177
Mill.....6, 9, 10, 11, 18, 181
Milton Friedman.....1, 3, 118
Monetarizm.....28
Moore.....34, 35, 182
Muth.....30, 182
Mübadele denklemi.....1
Mübadele Denklemi.....11

N

Nakit Dengesi Yaklaşımı.....6, 19
Nakit Okulu.....8, 9
NARDL.....99, 100
Neo-Klasik.....6
Net Uluslararası Yatırım Pozisyonu.....xiv

O

Okun.....32
Overstone.....8

Ö

Özdeşlik.....12

P

Para Arzı.....xvi, 117, 118, 119
Para Politikası...v, 2, 3, 27, 28, 33, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 42, 43, 44, 45, 46, 47, 48, 49, 50, 51, 52, 53, 54, 55, 57, 58, 59, 60, 61, 62, 63, 64, 65, 66, 67, 68, 69, 70, 71, 72, 73, 75, 76, 77, 78, 79, 80, 82, 83, 84, 85, 86, 87, 88, 89, 90, 91, 99, 111, 113, 114, 116, 117, 118, 119, 175, 179, 183, 184

Para Politikası Kurulu ..xvi, 39, 40, 42, 44, 47, 48, 51, 53, 55, 57, 59, 60, 62, 63, 65, 67, 68, 69, 70, 74, 76, 77, 78, 79, 81, 82, 84, 85, 86, 87, 89, 90, 91
Para Talebi 3, 14, 17, 18, 19, 24, 26, 27, 28, 29, 96, 98
Paranın Dolaşım Hızı iv, **v**, xiii, **xvi**, 1, 2, 3, 4, 5, 7, 9, 11, 14, 15, 16, 17, 18, 22, 25, 26, 27, 28, 29, 30, 32, 33, 34, 35, 93, 94, 95, 96, 98, 99, 100, 101, 109, 118, 121, 122, 125, 127, 128, 129, 132, 136, 142, 153, 165, 166, 167, 171, 172, 173, 191
Paranın Satın Alma Gücü...2, 7, 13, 16
Parkin 32, 182
Paulus 7
Petty 2, 5, 18
Phelps 32
Phillips-Perron 103, 104, 131
Pigou 18
Piyasa Yapıcıları Borç Verme...38, 43, 46, 50, 54, 58, 61, 66
PMI.....xvi, 55, 68, 71, 82, 92
Politika Etkinsizliği Teoremi 31
Politika Faizi ..... xiii, 88
Post Keynesyen 3, 34, 35
PPK .....xvi, 41, 42, 45, 48, 49, 62
Prescott.....30

R

Rapping 31, 181
Rasyonel Beklentiler Hipotezi..... 30
Reel GSYİH..... 99, 110
reel kur 112
Reel Para Talebi..... 29
Regresyon Analizi ..... xi, xiii, xiv, 105, 107, 132, 137, 143, 148, 153, 159
RGSYİH 110, 124, 125, 127, 128, 129, 130, 132, 136, 137, 142, 146, 147, 153, 159, 170, 171, 172
Ricardo..... 6, 8, 9, 10, 11, 18, 182
Risk Primi 62
Robinson 34
Romer 32, 181

S

Salamanca Okulu 2, 5
Sargent 30, 32, 176, 183
Shackle..... 34
Shin 104, 130, 131, 166
Smith..... 8, 183
Stiglitz..... 32

T

Tam İstihdam 15, 20, 23, 34
Taylor..... 32, 33, 111, 174, 183
TCMB .... xvi, 3, 37, 38, 39, 44, 46, 50, 54, 58, 62, 66, 69, 73, 79, 84, 88, 115, 117, 118, 119, 121, 179, 190, 191
Thornton 8, 18, 22, 94, 184
Tooke 9, 12

TÜFE....xvi, 38, 42, 43, 47, 48, 49, 50, 53, 58, 61, 66, 71, 79, 83, 87, 91
TÜİK ....xvi, 38, 42, 43, 49, 50, 53, 58, 61, 66, 69, 70, 71, 77, 79, 83, 87, 91
Türkiye .....xv, xvi, 3, 4, 37, 38, 45, 47, 52, 56, 62, 70, 76, 77, 80, 88, 92, 93, 96, 98, 99, 100, 101, 109, 111, 112, 114, 117, 118, 119, 124, 165, 166, 174, 175, 176, 178, 180, 183, 184, 185
TÜRKİYE EKONOMİSİ.....93, 166

U

Uluslararası Yatırım Pozisyonu xvi
USD.....xvi
UYP.....xvi

Ü

ÜFE .....xvi, 38, 42, 43, 49, 50, 53, 58, 61, 66, 71, 79, 83, 87, 91

V

VAR..... 98, 119
Verbum Sapienti 5
Volatilite 70, 72

W

Wallace 30
Weintraub 34
Whetley..... 6
Wicksell 2, 20, 21, 22, 174, 179

Y

Yellen..... 32
Yeni Keynesçi İktisat..... 32
Yeni Keynesyen..... 3, 32, 33
Yeni Klasik 3, 30, 32

EKLER

EK 1: **Parasal Büyüklükler (Kur Etkisinden Arındırılmış)**

Tarih	Periyod	M1	M2	M3
2006	I	-5.82	4.63	4.61
	II	14.10	5.01	5.00
	III	-1.18	2.79	1.76
	IV	7.03	7.81	7.24
2007	I	-7.95	3.97	3.56
	II	11.88	6.81	7.40
	III	2.70	4.28	3.69
	IV	7.21	5.55	5.32
2008	I	-2.81	3.25	3.43
	II	6.35	4.52	3.94
	III	8.00	5.91	5.56
	IV	-9.06	2.66	2.26
2009	I	2.58	0.48	1.15
	II	5.42	3.14	2.98
	III	8.57	4.28	3.87
	IV	5.59	4.49	4.50
2010	I	0.41	3.52	3.26
	II	9.73	5.27	4.96
	III	7.04	4.10	3.71
	IV	10.65	6.06	6.12
2011	I	-2.81	3.69	3.91
	II	7.05	3.33	3.87
	III	0.88	-1.01	-0.94
	IV	1.61	1.32	1.17
2012	I	-6.03	0.75	1.23
	II	9.90	3.54	3.90

	III	5.83	3.66	3.41
	IV	13.90	6.03	5.77
2013	I	-0.74	1.76	2.00
	II	9.71	3.86	3.13
	III	5.16	5.51	5.34
	IV	3.35	3.53	3.24
2014	I	0.53	1.60	1.64
	II	4.76	2.74	2.66
	III	4.02	3.26	3.45
	IV	0.46	2.04	1.85
2015	I	1.97	2.71	2.91
	II	8.22	4.17	3.76
	III	8.80	3.16	3.18
	IV	-2.01	0.32	-0.01
2016	I	1.41	2.42	2.51
	II	6.65	3.33	3.07
	III	2.23	1.13	1.09
	IV	5.75	2.65	2.60
2017	I	3.98	1.28	1.24
	II	5.76	5.16	5.08
	III	2.06	2.00	2.13
	IV	1.39	2.02	2.17
2018	I	-1.37	1.14	1.58
	II	9.12	2.38	2.32
	III	-1.12	0.08	-0.43
	IV	-2.65	1.85	1.77
2019	I	9.15	4.59	6.41
	II	4.66	2.28	2.81
	III	9.37	7.57	7.31
	IV	6.22	4.74	5.11

ORTALAMA	3.89	3.38	3.33
STANDART SAPMA	5.234038	1.868537	1.856834
STDSAPMA2006:2012	6.45329	1.937102	1.86958
SDTSAPMA2013:2019	3.761617	1.656369	1.748009
VARYANS	27.39516	3.491431	3.447832
VAR2006:2012	41.64495	3.752364	3.49533
VAR2013:2019	14.14977	2.743558	3.055537

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (Kavramsal Tutar Endeksi), www.tcmb.gov.tr , (04.06.2020).

EK 2:Parasal Büyüklüklerin Dolaşım Hızları

Tarih	Periyod	V1	V2	V3
2006	I	2.28718	-2.87503	-2.8875
	II	1.401699	3.946564	3.953354
	III	-10.4362	4.428518	7.019464
	IV	0.072669	0.065365	0.070531
2007	I	1.637449	-3.28313	-3.65606
	II	1.019067	1.77811	1.635543
	III	4.29921	2.710438	3.145369
	IV	0.218253	0.283828	0.295685
2008	I	3.391024	-2.9287	-2.77938
	II	2.271481	3.187471	3.661339
	III	0.954218	1.292349	1.37231
	IV	0.411321	-1.40193	-1.65031
2009	I	-7.09459	-38.5592	-15.9632
	II	2.604664	4.498578	4.743758
	III	1.476136	2.954733	3.27041

	IV	0.205459	0.255352	0.255193
2010	I	-30.5491	-3.58531	-3.86913
	II	1.6431	3.034277	3.22297
	III	2.034104	3.496214	3.859908
	IV	0.108935	0.19158	0.189643
2011	I	3.47139	-2.64103	-2.49116
	II	2.223914	4.710705	4.054157
	III	15.4423	-13.4351	-14.4064
	IV	0.650137	0.796315	0.895473
2012	I	2.256944	-18.2685	-11.0393
	II	1.482473	4.143632	3.761164
	III	1.903107	3.034829	3.24956
	IV	0.087698	0.202129	0.211078
2013	I	13.82377	-5.82894	-5.11717
	II	1.488181	3.740638	4.619167
	III	2.177647	2.03773	2.102584
	IV	0.022168	0.021026	0.022965
2014	I	-15.5952	-5.19531	-5.05106
	II	1.668267	2.901544	2.988131
	III	3.106643	3.830795	3.621836
	IV	3.147499	0.710295	0.782965
2015	I	-5.35154	-3.8906	-3.61315
	II	1.595787	3.149158	3.489753
	III	1.372176	3.820238	3.797695
	IV	-1.20309	7.548578	-189.747
2016	I	-8.92584	-5.19821	-5.01099
	II	1.791639	3.577121	3.883789
	III	2.467078	4.854515	5.022267
	IV	2.128862	4.624883	4.708811
2017	I	-3.27888	-10.1461	-10.5511
	II	2.277859	2.543664	2.579412

	III	6.531755	6.733859	6.317039
	IV	5.057188	3.478109	3.252522
2018	I	8.301312	-10.0082	-7.21801
	II	1.399001	5.360171	5.503625
	III	-13.7042	189.9651	-35.9171
	IV	0.349089	-0.50126	-0.52181
2019	I	-1.08119	-2.15542	-1.54442
	II	2.388927	4.884205	3.968466
	III	1.344746	1.663452	1.723512
	IV	0.697191	0.914442	0.84835
ORTALAMA		0.35	3.06	-3.84
STANDART SAPMA		6.549592	26.41686	26.21604
STDSAPMA2006:2012		7.255336	8.913001	5.536095
SDTSAPMA2013:2019		5.890259	36.04114	36.66294
VARYANS		42.89716	697.8504	687.2805
VAR2006:2012		52.6399	79.44159	30.64835
VAR2013:2019		34.69515	1298.964	1344.171

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nden elde edilen verilerle hesaplanmıştır[267]. www.tcmb.gov.tr , (04.06.2020).

Ek 3:USA Parasal Büyüklüklerin (M1–M2) Dolaşım Hızları (V1–V2)

Tarih	Periyod	V1	V2
2006	I	9.852	2.017
	II	9.957	2.018
	III	10.126	2.006
	IV	10.254	1.997
2007	I	10.399	1.994
	II	10.469	1.987

[267] Paranın Dolaşım Hızı: Y/M; Y Nominal GSYİH; M Kur Etkisinden Arındırılmış İlgili Parasal Büyüklük.

	III	10.595	1.978
	IV	10.703	1.977
2008	I	10.639	1.940
	II	10.645	1.928
	III	10.418	1.909
	IV	9.548	1.813
2009	I	9.155	1.736
	II	8.827	1.710
	III	8.691	1.712
	IV	8.698	1.726
2010	I	8.708	1.740
	II	8.742	1.747
	III	8.671	1.748
	IV	8.434	1.745
2011	I	8.205	1.728
	II	8.044	1.714
	III	7.533	1.656
	IV	7.339	1.649
2012	I	7.260	1.642
	II	7.165	1.630
	III	6.948	1.612
	IV	6.738	1.588
2013	I	6.716	1.583
	II	6.611	1.570
	III	6.609	1.568
	IV	6.495	1.561
2014	I	6.288	1.537
	II	6.236	1.542
	III	6.259	1.548
	IV	6.160	1.538
2015	I	6.029	1.520

	II	6.061	1.521
	III	6.029	1.513
	IV	5.981	1.494
2016	I	5.886	1.469
	II	5.768	1.458
	III	5.701	1.449
	IV	5.673	1.441
2017	I	5.597	1.434
	II	5.529	1.428
	III	5.491	1.431
	IV	5.497	1.440
2018	I	5.506	1.447
	II	5.617	1.457
	III	5.612	1.456
	IV	5.574	1.457
2019	I	5.574	1.450
	II	5.622	1.451
	III	5.573	1.439
	IV	5.472	1.423
ORTALAMA		7.463018	1.648
STANDART SAPMA		1.838311	0.195932
VARYANS		3.379386	0.038389

Kaynak: Amerika Merkez Bankası Veri Sistemi; M1 ve M2 Parasal Büyüklüklerin Dolaşım Hızları https://fred.stlouisfed.org (17.01.2022).

EK 4: Verilerin Düzey Değerleri

Tarih	TP KAVRAMSAL	TP KAVRAMSAL	TP KAVRAMSAL	TP FG J0	TP GSYIH26 HY CF

	ARIM1 INDX	ARIM2 INDX	ARIM3 INDX		
2005-Q4	100.00	100.00	100.00	121.75	187 518 326.11
2006-Q1	94.18	104.63	104.61	123.86	162 557 039.88
2006-Q2	107.46	109.87	109.84	127.56	194 686 248.32
2006-Q3	106.19	112.93	111.77	129.89	218 698 672.85
2006-Q4	113.65	121.75	119.86	133.71	219 815 147.77
2007-Q1	104.61	126.58	124.13	136.64	191 184 952.15
2007-Q2	117.04	135.20	133.32	139.68	214 335 139.71
2007-Q3	120.20	140.99	138.24	139.17	239 214 245.06
2007-Q4	128.87	148.81	145.60	144.63	242 980 076.86
2008-Q1	125.25	153.65	150.59	148.68	219 835 021.60
2008-Q2	133.20	160.60	156.52	154.12	251 530 359.84
2008-Q3	143.86	170.09	165.23	155.38	270 738 750.64
2008-Q4	130.83	174.61	168.96	160.44	260 652 364.27
2009-Q1	134.21	175.44	170.90	161.12	212 877 603.68
2009-Q2	141.49	180.95	175.99	162.90	242 954 167.59
2009-Q3	153.62	188.70	182.80	163.67	273 699 960.72
2009-Q4	162.20	197.18	191.02	169.60	276 840 749.61
2010-Q1	162.87	204.12	197.25	176.09	241 906 377.40
2010-Q2	178.71	214.87	207.03	177.92	280 563 140.11
2010-Q3	191.29	223.67	214.71	177.39	320 736 256.12
2010-Q4	211.67	237.22	227.85	182.20	324 458 705.52
2011-Q1	205.73	245.97	236.76	183.74	292 851 213.97
2011-Q2	220.24	254.16	245.92	188.40	338 785 260.83
2011-Q3	222.17	251.60	243.61	188.69	384 630 842.03
2011-Q4	225.75	254.91	246.46	198.95	388 660 298.07
2012-Q1	212.13	256.81	249.50	203.02	335 737 809.22
2012-Q2	233.14	265.91	259.24	206.14	385 033 718.79
2012-Q3	246.73	275.63	268.09	205.76	427 747 163.23
2012-Q4	281.02	292.25	283.57	212.42	432 960 559.63
2013-Q1	278.94	297.38	289.24	217.65	388 660 855.29
2013-Q2	306.03	308.87	298.29	220.52	444 833 478.53
2013-Q3	321.81	325.89	314.22	222.85	494 782 612.90
2013-Q4	332.60	337.41	324.39	228.30	495 150 368.39
2014-Q1	334.37	342.80	329.72	235.09	454 056 288.03
2014-Q2	350.30	352.19	338.49	241.25	490 144 355.25
2014-Q3	364.38	363.67	350.16	243.44	551 348 074.87

2014-Q4	366.06	371.10	356.65	248.30	559 349 109.51
2015-Q1	373.26	381.14	367.04	252.64	500 472 610.61
2015-Q2	403.95	397.02	380.84	259.92	566 138 634.17
2015-Q3	439.50	409.57	392.95	261.21	634 505 317.34
2015-Q4	430.68	410.88	392.90	268.57	649 824 781.16
2016-Q1	436.76	420.84	402.78	274.36	567 941 667.62
2016-Q2	465.79	434.85	415.13	277.92	635 574 636.72
2016-Q3	476.16	439.77	419.67	282.20	670 483 688.10
2016-Q4	503.54	451.41	430.58	288.89	752 559 717.19
2017-Q1	523.56	457.21	435.90	302.38	654 453 583.46
2017-Q2	553.70	480.78	458.06	309.87	740 272 382.40
2017-Q3	565.11	490.39	467.82	311.99	839 912 109.58
2017-Q4	572.98	500.32	477.95	324.33	899 066 191.93
2018-Q1	565.11	506.02	485.50	333.47	796 446 446.02
2018-Q2	616.67	518.07	496.76	349.52	898 233 335.59
2018-Q3	609.74	518.49	494.63	372.64	1 036 750 263.33
2018-Q4	593.58	528.06	503.40	396.88	1 027 343 681.68
2019-Q1	647.90	552.30	535.65	399.86	925 663 407.06
2019-Q2	678.12	564.90	550.69	412.26	1 030 126 781.79
2019-Q3	741.66	607.69	590.95	423.04	1 157 445 870.43
2019-Q4	787.81	636.52	621.17	437.78	1 204 550 849.72

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS), www.tcmb.gov.tr , (04.06.2020).

Ek 5: Verilerin Açıklamaları

Seri Açıklamaları		
TP.KAVRAMSAL.ARIM1.INDX	Kur Etkisinden Arındırılmış M1-Düzey	Gözlem Değeri: Bitiş
TP.KAVRAMSAL.ARIM2.INDX	Kur Etkisinden Arındırılmış M2-Düzey	Gözlem Değeri: Bitiş
TP.KAVRAMSAL.ARIM3.INDX	Kur Etkisinden Arındırılmış M3-Düzey	Gözlem Değeri: Bitiş
TP.FG.J0	0.GENEL-TUFE-Düzey	Gözlem Değeri: Orijinal Gözlem
TP.GSYIH26.HY.CF	Gayrisafi Yurt İçi Hasıla(Bin TL)-Düzey	Gözlem Değeri: Kümülatif

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS), www.tcmb.gov.tr , (04.06.2020).