

T.C.

AKSARAY ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İKTİSAT ANABİLİM DALI

FAİZ ORANLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER: TÜRKİYE ÖRNEĞİ (2002-2018)

YÜKSEK LİSANS TEZİ

SULTAN BETÜL GÜCÜN

DANIŞMAN

DR. ÖĞR. ÜYESİ AHMET TURGUT

AKSARAY 2019

T.C.
AKSARAY ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI

FAİZ ORANLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER: TÜRKİYE ÖRNEĞİ (2002-2018)

YÜKSEK LİSANS TEZİ

SULTAN BETÜL GÜCÜN

DANIŞMAN

DR. ÖĞR. ÜYESİ AHMET TURGUT

AKSARAY 2019

TELİF HAKKI VE TEZ FOTOKOPİ İZİN FORMU

Bu tezin tüm hakları saklıdır. Kaynak göstermek koşuluyla tezin teslim tarihinden itibaren 12 (on iki) ay sonra tezden fotokopi çekilebilir.

YAZARIN

Adı : SULTAN BETÜL

Soyadı : GÜCÜN

Bölümü : İKTİSAT

İmza :

Teslim Tarihi :

TEZİN

Türkçe Adı : Faiz Oranlarını Etkileyen Faktörler: Türkiye Örneği (2002-2018)

İngilizce Adı : Factors That Effect Interest Rates: The Case Of Turkey (2002-2018)

ETİK İLKELERE UYGUNLUK BEYANI

Tez yazma sürecinde bilimsel ve etik ilkelere uyduğumu, yararlandığım tüm kaynakları kaynak gösterme ilkelerine uygun olarak kaynakçada belirttiğimi ve bu bölümler dışındaki tüm ifadelerin şahsıma ait olduğunu beyan ederim.

Yazar Adı Soyadı: SULTAN BETÜL GÜCÜN

İmza:

T.C.

AKSARAY ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

JÜRİ ONAY SAYFASI

Sultan Betül GÜCÜN tarafından hazırlanan **" Faiz Oranlarını Etkileyen Faktörler: Türkiye Örneği (2002-2018)"** başlıklı tez çalışması aşağıdaki jüri tarafından oy birliği / oy çokluğu ile

Aksaray Üniversitesi İktisat Anabilim Dalı'nda Yüksek Lisans / ~~Doktora~~ tezi olarak kabul edilmiştir.

İMZA

Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Ahmet TURGUT

İktisat / Aksaray Üniversitesi .....

Üye: Prof. Dr. Erşan SEVER

İktisat / Aksaray Üniversitesi .....

Üye: Prof. Dr. Erdinç TUTAR

İktisat / Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi .....

Tez Savunma Tarihi: 13./06/2019

Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun 04/07/2019 tarih ve 2019/27-3 sayılı kararı ile onaylanmıştır.

Öğrencinin

Sultan Betül GÜCÜN

İmza

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

Doç. Dr. Sevilay USLU DİVANOĞLU

İmza

TEŞEKKÜR

Tez çalışmasında desteğini esirgemeyen ve anlayışını hiç kaybetmeden çalışmanın her aşamasında bana yardımcı olan danışmanım Dr. Ögr. Üyesi Ahmet TURGUT'a, yoğun çalışmalarına rağmen ekonometrik analizde yardımlarını esirgemeyen Prof. Dr. Erşan SEVER ve Dr. Öğr. Üyesi Arif İĞDELİ hocalarıma, sabırla bu çalışmanın biteceğine dair destek veren, her zaman yanımda olan başta eşim ve aileme sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

AKSARAY ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

FAİZ ORANLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER: TÜRKİYE ÖRNEĞİ (2002-2018)

(Yüksek Lisans Tezi)

Sultan Betül GÜCÜN, Aksaray 2019

ÖZET

Türkiye ekonomisinde önemli bir değişken olan faiz oranları, ekonomik karar birimleri ve ekonomik istikrar için ehemmiyet arz eden bir göstergedir. Faiz oranlarında yaşanan değişmeler bir ülkenin iktisadi durumunu derinden etkilemektedir. Ekonomik düzen için faiz olgusunu ve oranını etkileyen faktörlerin belirlenmesi önemli bir etkendir. Yüksek faiz oranlarına sahip ülkelerde ortaya çıkan sorunları en aza indirmek veya tamamen çözüme ulaştırmak için en önemli yol, faiz oranlarının yükselmesine neden olan faktörlerin neler olduğunu bilmek ve eş zamanlı etkin bir politika uygulaması seçmektir.

Bu çalışmanın amacı, faiz oranını etkileyen faktörlerin neler olduğunu analiz etmektir. Türkiye için 2002-2018 dönemine ait çeyreklik veriler kullanarak döviz kuru, enflasyon, kamu borç stoku, libor ve para arzı ile faiz oranı arasındaki ilişkiler Vektör Otoregresyon (VAR) modeli ve Granger Analizi yardımıyla test edilecektir. Faiz oranlarında meydana gelen bir değişmenin seçilen değişkenler arasında en çok kamu borç stokunu ve enflasyonu etkilediği tespit edilmektedir. Çalışmada VAR modeli ve Granger Analizi'nde seçilen değişkenler kendi ve diğer değişkenlerin gecikmelerinden etkilenmektedir. Varyans ayrıştırmasından elde edilen bulgulara göre değişkenler üzerinde en fazla açıklayıcı değişkenin kendi gecikmeleri olduğu görülmektedir.

Bilim Kodu : 111908

Anahtar Kelimeler : Mevduat Faiz Oranı, Kamu Borç Stoku, Enflasyon, VAR

Sayfa Adedi : 106

Danışman : Dr. Öğr. Üyesi Ahmet TURGUT

AKSARAY UNIVERSITY

GRADUATE SCHOOL OF SOCIAL SCIENCES

FACTORS THAT EFFECT INTEREST RATES: THE CASE OF TURKEY (2002-2018)

(Master's Thesis)

Sultan Betül GÜCÜN, Aksaray 2019

ABSTRACT

Interest rates which are important variant in Turkey's economy is one of the prominent indicators for economic decision making units and economic stability. Changes in interest rates deeply affect the economic situation of a country. Determining the factors affecting interest phenomenon and interest rates is an important factor for economic order.In countries with high interest rates, the most important solution, to minimize or fully resolve the problems is to know what are the factors that cause the interest rates to rise and to choose an effective policy at the same time.

The purpose of this study is to analyze the factors affecting the interest rates. Using quarterly data for the period 2002-2018 for Turkey, exchange rate, inflation, government debt stock, london interbank offered rate (libor) and the relationship between money supply and interest rate on government securities will be tested with the help of the Vector Autoregression (VAR) model and the Granger Analysis. In the study, selected variants from the VAR model and Granger Analysis the variables are both influenced self-lags and other variables. According to the findings obtained from the variance decomposition, the most descriptive variable over all variables is their own lags.

Science Code: 111908

Key Words : Deposit Interest Rate, Government Debt Stock, Inflation, Vector Autoregression (VAR)

Page Number : 106

Supervisor : Assistont Pofessor Ahmet TURGUT

İÇİNDEKİLER

TELİF HAKKI VE TEZ FOTOKOPİ İZİN FORMU i

ETİK İLKELERE UYGUNLUK BEYANI ii

JÜRİ ONAY SAYFASI iii

TEŞEKKÜR iv

ÖZET v

İÇİNDEKİLER vii

TABLOLAR x

ŞEKİLLER xi

GRAFİKLER xii

SİMGELER VE KISALTMALAR xiii

GİRİŞ 1

BÖLÜM I 4

FAİZ HAKKINDA GENEL BİLGİLER 4

1.1. Faizin Tarihsel Gelişimi, Faizin Tanımı, Oranı ve Faiz Türleri 4

1.1.1. Faizin Tarihsel Gelişimi 4

1.1.2. Faizin Tanımı 7

1.1.3. Faiz Oranı 7

1.1.4. Faiz Türleri 10

1.1.4.1. Anapara (Kapital) Faizi - Temerrüt (Gecikme) Faizi 10

1.1.4.2. Akdi (İdari) Faiz – Kanuni (Yasal) Faiz 11

1.1.4.3. Basit (Adi) Faiz – Bileşik (Mürekkep) Faiz 11

1.1.4.4. Adi Faiz – Ticari Faiz 11

1.2. Faiz Oranını Açıklamaya Yönelik Teoriler 11

1.2.1. Klasik Faiz Teorisi 12
1.2.2. Keynes'in Likidite Tercihi Teorisi 14
1.2.3. Neoklasik – Keynesyen Faiz Teorisi 16
1.2.4. Tobin'in Portföy Teorisi 16
1.3. Faiz Olgusunu (Varlığını) Açıklamaya Yönelik Teoriler 17
1.3.1. Nemalandırma Teorisi 18
1.3.2. Verimlilik Teorileri 18
1.3.3. İstismar Teorileri 19
1.3.4. Feragat (İmsak) Teorileri 20
1.3.5. Kullanma Teorileri 20
1.3.6. Zaman Tercihi Teorileri (Agio Teorisi) 20
1.3.7. Fisher'in Faiz Teorisi 21
1.4. Faiz Oranlarının Ekonomik Etkileri 22
BÖLÜM II 27
FAİZ ORANLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER 27
2.1. Ekonomik Faktörler 27
2.1.1. Para Arzında Yaşanan Değişmeler 27
2.1.2. Para Talebinde Yaşanan Değişmeler 30
2.1.3. Enflasyon Oranı 31
2.1.4. Döviz Kuru Etkisi 31
2.1.5. Kamu Borç Stoku 32
2.1.6. Cari Açık Etkisi 33
2.1.7. Bütçe Açığı Etkisi 35
2.1.8. Beklenen ve Gerçekleşen Enflasyon ile Reel ve Potansiyel GSYİH Arasındaki Ayrım: Taylor Kuralı 36
2.1.9. Uluslararası Faiz Oranları 37
2.1.10. Ekonomik Güven 38
2.2. Sosyal, Siyasal ve Kültürel Faktörler 39
2.2.1. Siyasi İstikrar 39
2.2.2. Dış Politika ve Uluslararası Konjonktür Hareketleri 40
2.2.3. Terör Unsuru 45
2.2.4. Beklentilerin Faizlere Etkisi 47
BÖLÜM III 51

TÜRKİYE'DE 2012-2018 YILLARINA İLİŞKİN FAİZ ORANLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER ÜZERİNE EKONOMETRİK ANALİZ.. 51
3.1. Literatür Araştırması ... 51
3.2. Araştırmanın Amacı ve Yöntemi ... 59
3.3. Ekonometrik Analizde Kullanılan Model ve Veriler ... 59
3.4. Temel Kavramlar ... 60
3.4.1. Birim Kök Testi ... 60
3.4.2. Vektör Otoregresyon Modeli (VAR) ... 62
3.4.3. Nedensellik Kavramı ve Analizi ... 64
3.4.4. Etki-Tepki Analizi ... 65
3.4.5. Varyans Ayrıştırması ... 65
3.5. Araştırmanın Bulguları ve Sonuçları ... 66
3.5.1. Serilerin Birim Kök Testi ve Sonuçları ... 66
3.5.2. Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi ve VAR İstikrar Koşulu ... 67
3.5.3. Granger Analizi Sonuçları ... 68
3.5.4. Etki-Tepki Analizi Sonuçları ... 72
3.5.4. Varyans Ayrıştırması Sonuçları ... 77
SONUÇLAR VE ÖNERİLER ... 83
KAYNAKÇA ... 87
ÖZGEÇMİŞ ... 106

TABLOLAR

Tablo 1. Birim Kök Testi Sonuçları 67
Tablo 2. VAR Gecikme Uzunluğu Seçme Ölçütü 68
Tablo 3. Granger Testi Sonuçları 68
Tablo 4. Otokorelasyon LM Testi 70
Tablo 5. White Değişen Varyans Testi 71
Tablo 6. Faiz Oranı Varyans Ayrıştırması 78
Tablo 7. Kamu Borç Stoku Varyans Ayrıştırması 79
Tablo 8. Döviz Kuru Varyans Ayrıştırması 80
Tablo 9. Para Arzı Varyans Ayrıştırması 81
Tablo 10. TÜFE Varyans Ayrıştırması 82

ŞEKİLLER

Şekil 1. Faiz Türleri 10
Şekil 2. Tasarruf, Yatırım ve Faiz İlişkisi 13
Şekil 3. Keynesyen Faiz Teorisi: Likidite Tercihi 15
Şekil 4. Cari İşlemler Açığını Etkileyen Merkez Bankası Kanalları 34
Şekil 5. TCMB'nin Alternatif Politikaları 35
Şekil 6. Değişkenlerin Nedensellik Sıralaması 70

GRAFİKLER

Grafik 1. VAR İstikrar Koşulu 71
Grafik 2. Etki - Tepki Analizi (Faiz)..... 72
Grafik 3. Etki - Tepki Analizi (Döviz Kuru) 73
Grafik 4. Etki - Tepki Analizi (Para Arzı)..... 74
Grafik 5. Etki - Tepki Analizi (Tüketici Fiyat Endeksi) 75
Grafik 6. Etki - Tepki Analizi (Kamu Borç Stoku)..... 76

SİMGELER VE KISALTMALAR

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ADF	Augmented Dickey Fuller
AET	Avrupa Ekonomi Topluluğu
ARCH	Otoregresif Koşullu Değişen Varyans
CFR	Council On Foreign Relations
DPT	Devlet Planlama Teşkilatı
EVDS	Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
FED	Federal Reserve Bank
GARCH	Genelleştirilmiş Otoregresif Koşullu Değişen Varyans
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
GSYİH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
LİBOR	Londra Bankalararası Faiz Oranı
OHAL	Olağanüstü Hal
PP	Phillips-Perron
TBMM	Türkiye Büyük Millet Meclisi
TCMB	Türiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TDK	Türk Dil Kurumu
TEFE	Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi

TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
VAR	Vektör Otoregresyon

GİRİŞ

Faizin tek bir tanımı olmamakla birlikte, genel bir tanım olarak faiz; ödünç alınan bir para karşılığında, borç veren tarafa kabul edilen vade sonunda ödenen bedeldir. Faiz, paranın kullanılmadığı takas döneminden günümüze kadar iktisadi hayatta önemli bir değişken olmuştur. Tarih öncesi çağlarda bile varlığını gösteren faiz, sadece ekonomi bilimin değil diğer doktrinler içinde ilgi çeken bir konudur.

Küreselleşmenin hızla gerçekleştiği günümüz dünyasında önemli bir gösterge olarak kabul edilen faiz oranlarında meydana gelen değişmeler ülkelerin göz ardı edemeyecekleri bir faktördür. Bir yatırımın kâr sağlayıp sağlamayacağını etkileyen unsurlardan biriside faiz oranlarıdır. Uluslararası yatırımcılar bir ülkeye kaynak aktarırken ve ülkenin kıymetli kâğıtlarını alırken enflasyon ve kâr beklentisinin yanı sıra faiz oranlarına bakarak karar vermektedirler. Hükümetler borçlarının finansmanı için yeni bir borçlanmaya gittiğinde de faiz oranları anahtar göstergelerden biri olmaktadır.

Klasik faiz teorisi faizi, kazancın belirli bir kısmından vazgeçip tasarruf etmenin bedeli olarak tanımlamaktadır. Teoriye göre tasarruf arz miktarı fazla ise faiz oranı o kadar düşük, yatırım talep miktarının fazla olmasıyla faiz oranı da o kadar yüksek olacaktır. Keynesyen faiz teorisi ise faizi, likiditeden vazgeçmenin bir bedeli olarak görmektedir. Faiz oranının para arzı ve talebi tarafından belirlendiğini öne süren teori de, piyasada para arzı artarsa faiz oranı düşer, para talebi artarsa faiz oranı da artar. Diğer bir teori olan ödünç verilebilir fonlar teorisine göre faiz oranı, piyasadaki toplam ödünç verilebilir fon arzı ile ödünç verilebilir fon talebi tarafından belirlenir. Bu teoriye göre faiz oranı hem reel, hem de parasal faktörler tarafından belirlenmektedir.

Faiz oranlarının yüksek olması *arz-talep yasasına* göre değerlendirildiğinde herhangi bir mala olan talep fazla ise o malın fiyatı yükselir. Dolayısıyla kıtlaşan malın fiyatı artar. Bu

durumun para içinde geçerli olduğu söylenebilir. Para talebi para arzından daha yüksek olursa ve var olan tasarruflar yatırımları karşılamıyorsa faizler yükselecektir.

Yüksek faiz oranlarının yatırım kararlarını olumsuz etkilemesi üretimi azaltabilmektedir. Üretim kapasitelerinin daralmasıyla ekonomide büyüme gerçekleşemez, büyümeyen ekonomi istihdam yaratamaz ve işsizliği azaltamaz. Yüksek faizin piyasadaki etkilerini azaltmak için başvurulan piyasa bol para sürme politikası, üretimde artış olmadan para arzında şişkinlik meydana getirerek enflasyona neden olmaktadır. Faiz oranlarında yaşanan yükselmeleri düşürmek için uygulanan politika ve uygulama zamanı önem arz etmektedir. Faiz oranlarının yüksek olmasının çeşitli sakıncaları varken, faiz oranları diğer makro göstergeler ile uyumlu olmayan şekillerde düşmesi ekonomide olumsuz etki meydana getirmektedir. Düşen faiz oranlarıyla getirisi azalan tasarruf sahipleri tasarruf yapmaktan vazgeçip tüketime yöneleceklerdir. Çelişkiler barındıran ekonomi biliminde faiz oranlarının yüksek olması döngüsel olarak ekonomide öteki sorunlarla bağlantılıdır.

Faiz oranlarının yükselmesine neden olan birçok faktör vardır. Bunlar sadece ekonomik unsurlara değil, siyasi ve uluslararası ılımlı politikalara da bağlıdır. Tasarrufların az olması, ekonomideki istikrarsızlık ve kaynakların kıt olması ekonomik nedenler olarak sayılabilir. Terör, siyasi istikrarsızlık, yerli ve yabancı yatırımcıları ürküten keskin ve kutuplaştırıcı söylemler ve ülkeler arasında yaşanan gerilmeler de diğer nedenler olarak gösterilebilir.

Bu çalışmanın amacı, Türkiye'de faiz oranlarını etkileyen faktörleri ortaya koymaktır. Bu bağlamda araştırmanın kapsamında mevduat faizi, döviz kuru, enflasyon, kamu borç stoku, libor ve para arzı ele alınacaktır. Konu olan ekonomik değişkenlerin mevduat faiz oranı üzerindeki etkisi incelenmektedir.

Tez çalışması üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, faiz hakkında teorik bilgiler yer almaktadır. Bu bölümde, faizin tarihsel gelişimi, faizin tanımı, oranı ve faiz türleri açıklanmıştır.

İkinci bölümde, faiz oranını etkileyen faktörler hakkında teorik bir değerlendirme yapılmıştır. Faiz oranını etkileyen ekonomik, sosyal, siyasal ve kültürel faktörler ele alınmıştır.

Çalışmanın üçüncü ve son bölümünde ise, mevduat faiz oranı ile döviz kuru, enflasyon, kamu borç stoku, libor ve para arzı arasındaki ilişkiyi inceleyen uygulama yapılmıştır. Çalışmanın bu bölümünde, faiz oranı ile makro göstergeler arasındaki ilişki test etmek

amacıyla yurt dışında ve Türkiye'de yapılmış bazı çalışmalardan oluşan literatür taraması yer almıştır. Son olarak, Türkiye'de 2002-2018 dönemlerini kapsayacak şekilde mevduat faiz oranı ile döviz kuru, enflasyon, kamu borç stoku, libor ve para arzı arasındaki ilişki VAR analizi kullanılarak sınanmış, elde edilen sonuçlar yorumlanmıştır. Elde edilen ekonometrik sonuçlar doğrultusunda faizde yaşanan bir şoka en fazla tepkiyi TÜFE vermekte ve pozitif etki meydana getirmektedir.

BÖLÜM I

FAİZ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

1.1. Faizin Tarihsel Gelişimi, Faizin Tanımı, Oranı ve Faiz Türleri

Faiz, geçmişten günümüze toplumsal, ahlaki ve iktisadi yönleriyle var olmuş bir olgudur. Faiz olgusu, iktisatçıların yanı sıra filozofların da ilgisini çekmiş, siyasi, iktisadi ve hukuki doktrinlere konu olmuştur. Faizin herkese göre nesnel bir tanımı olmamakla birlikte, yaygın tanımına göre faiz, paranın kiralanması karşılığında talep edilen bedeldir (Demirci, 2004: 2). Bir ülke ekonomisinin istikrarlı olup olmadığı konusunda faiz oranları her zaman önemli bir gösterge olmuştur. Aşağıda faizin tarihsel gelişimi, faizin tanımı, oranı ve faiz türleri kısaca ele alınmaktadır.

1.1.1. Faizin Tarihsel Gelişimi

Faizin tarihsel süreç içinde ilk kabileler arasında görülmesi, ihtiyaçlarını karşıladıktan sonra ellerinde kalanı saklayacak yerlerinin olmamasından kaynaklanmıştır. İlk insanlar, doğadan av yoluyla gıda ihtiyaçlarını karşıladıktan sonra fazla kalan avı saklama yerleri ve koşulları olmadığı için av yapamayan diğer kişilere geri almak koşuluyla vermiştir. Bu şekilde av sahibi borcu ödeme sözü alıp karşılık beklemeden ödünç vermektedir. Fakat insanlar zamanla ihtiyaçlarını karşıladıktan sonra muhafaza etme yolunu öğrendikçe karşılıksız borç vermeye razı olmamışlar ve verdiklerinden bir fazla alma koşuluyla borç vermişlerdir. Böylece faiz olgusu insanlar arasında ortaya çıkmıştır. Faiz, paranın alışverişte bir değer olarak kabul edilmesi ve ekonominin gelişmesiyle yaygın hale gelmiştir (Komisyon, 2014: 15).

Prehistorik zamanlarda genel kabul görmüş bir değer aracının belirlenmesinden önce de muhtemelen faiz ve kredi kavramlarının olduğu belirtilmektedir (Homer ve Syyla, 1976: 17). Faiz kullanımı bu kadar yaygın olmasına rağmen tarihsel süreçte çoğu otorite faizin ve kredinin türlerini yasaklamıştır. İlkçağ Yunan filozoflarından Platon Milattan Önce 427-347 (M.Ö 427-347) *Yasalar* adlı eserinde, faizin ahlaklı insanlara yakışmayan bir olgu olduğunu ifade etmiştir. Çünkü faiz toplumu yozlaştırdığını söylemiştir. Platon, faizin neden olduğu siyasi ve iktisadi sorunlardan dolayı yasaklanması gerektiğini savunmuştur (Pıçak, 2012: 69). Çünkü faiz bireyler arası gelir eşitsizliğine neden olduğu için toplum içinde yoksullaşma buna bağlı olarak bencillik, çekememezlik, toplumda eşitsizlik gibi sorunlara yol açacaktır. Aristo (M.Ö. 384-322) ise *Politika* adlı eserinde, para mübadele amaçlı kullanılmaktadır. Bundan dolayı faize, paranın fonksiyonunu kısıtladığından karşı olduğunu belirtmiştir (Pıçak, 2012: 69). Bu yasakların çoğu dinsel bir nedene bağlıyken, faiz bazen dinsel olmayan nedenlerle de yasaklanmıştır. Ortaçağ Avrupa'sının ekonomi anlayışı, paranın nötr etkisinden dolayı üretken olamayacağı düşüncesine hakim kılmıştır (Demirgil ve Türkay, 2017: 4).

Ortaçağ döneminde faiz ile ilgili düşüncelerde önemli değişiklikler olmuştur. İlk yedi yüz yılda kesin bir kanun konmamış, sekizinci ve dokuzuncu yüzyıllarda çeşitli kilise yasaları olsa da bu yasaları destekleyecek bir felsefi fikir ortaya konmamıştır. Thomas Aquinas'ın faiz düşüncesi, 14. ve 15. yüzyıl filozofları arasında 200 yıla yakın süre etkisi devam etmiştir. Aquinas ödünç verilen para için faiz alınmasının ahlaki değerlere uygun olmadığını ve adaletsiz bir gelir olduğunu savunmaktadır. Çünkü Aquinas'a göre para, değişim sırasında kullanılan bir araç olarak ortaya çıkmıştır. Dolayısıyla para ancak tüketim yapılarak veya başkasına devredilerek değişime sokulmaktadır.

Ortaçağ felsefi düşünürü Aquinas faiz olgusunu dayanıklı mallar ve dayanıksız mallar ayrımı ile açıklamaktadır. Aquinas'a göre tahıllar, konut ve tarla benzeri malların kullanımları ile ilgili ücret istenilemez.

Thomas Aquinas, tüketim ve kullanım kavramlarını ayrı tanımlamış ve kullanım amaçlı borçlarda ödenen bedeli kabul etmiştir. Ayrıca ihtiyaç için borçlanan kişinin alacaklısına şükran amaçlı ödeme yapabileceğini söylemiştir. Ortaçağ'ın sonlarına doğru yeni deniz yolları ve kıtalar keşfedilmiştir. Uluslararası ticaretin ve üretimin genişlemesi iktisadi genişleme, değişim sonucu yenilik olurken Hristiyanlıkta gerçekleşen reform hareketi faiz ile ilgili düşünceleri kökten sarsmıştır. Reform hareketinin öncülerinden olan Martin

Luther (1483-1536) ve Calvin (1509-1564) yazılarında kilisenin faize karşı doktrinlerini eleştirmişlerdir. Luther, insani çöküşe sebep olduğu için faize karşı çıkmış ancak dini etkiden uzaklaşmak amacıyla faizin olabileceğini ifade etmiştir (Seyrek ve Mızırak, 2009: 385). Calvin ise, Aristo ve diğer Ortaçağ skolastiklerinin faiz fikrine karşı çıkan ilk din adamıdır. Calvin ticaretle uğraşan kişilerin borç olarak kazançlarını arttırması ve fazla kazançlarının bir kısmını ödünç veren kimselere vermesini uygun görmüştür. İktisadi durumu kötü olan kişilerden istenmemesi şartıyla, aşırı olmayan faizle ilgili yasaların çıkarılmasına destek vermiştir (Akalın, 2009: 238).

1450-1750 yıllarında ise Batı Avrupa'da merkantilist düşünce yapısı ortaya çıkmıştır. Faizi sermayenin kirası olarak gören merkantilistler ayrıca düşük faiz oranını savunmuşlardır. Çünkü düşük faiz oranı para arzını arttırarak ucuz kredi alınmasına böylece yatırımların artmasına ve istihdamın genişlemesine olanak sağlamaktadır. Ancak faizin düşük oranda olması ülkedeki değerli madenlerin çokluğuna bağlıdır.

19. yüzyıla kadar faizle ilgili birtakım düşünceler olsa bile sistematik olarak faizin varlığı ve faiz haddinin belirlenmesi ciddi olarak incelenmemiştir. Geçmişten günümüze kadar faiz haddi, her zaman denetim altında tutularak kanun ve düzenlemeler ile otoritelerin kontrolünde olmuştur.

Faiz dinler açısından bakıldığında uygun görülmemiş ya da reddedilmiştir. Bu çerçevede Yahudilikte faizin, Tevrat ayetlerinde açıkça yasaklandığı görülmektedir. Ancak Yahudilerin kendi aralarında faiz işlemleri yasaklanırken, Yahudi olmayanlara faiz yoluyla borç verilebilmektedir. Yahudiler bu geçerliliğe dayanarak her dönemde faiz ile ilgili işlem yapmışlar ve bunu savunmuşlardır (Elbir, 1952: 3). Hristiyan inancının kutsal kitabı İncil'de ise faiz hakkında net bir hüküm bulunmamaktadır. İncil'de faizin haram olması ile ilgili açık bir ifade bulunmasa da, Hristiyanlığın diğer kurumlarında açıkça ifade edilmiştir. M.S. 325 yılında İznik Konsili'nde din adamlarının faizle işlem yapılması yasaklanmıştır. St. Augustine of Hippo (354-430) ise faizciyi hırsıza benzeterek, faizin başta din adamları olmak üzere bütün herkese haram olduğunu söylemiştir (Deniz, 2006: 8). Faiz İslam'da riba olarak geçmektedir. İlahi dinler içerisinde faize katı şekilde karşı çıkan ve yasaklayan din İslam'dır. Kur-an'ı Kerim ayetlerinde ve hadislerde faizin haram olduğu belirtilmektedir. Faizin, fakirlerden zenginlere adaletsiz bir gelir akışı olmasından, karşılıksız borç verilmesinden dolayı hayır ve yardımlaşmanın azalmasından, kişilerin çalışarak gelir sağlaması yerine risksiz ve emeksiz gelir sağlama amacına yönelerek

üretimin azalmasına neden olabilmektedir. Bu gibi nedenlerden İslam dini de faize karşı çıkmakta ve haram olduğunu savunmaktadır.

Kısaca ifade etmek gerekirse, faiz her dönemde yer almış ancak bazen dinsel ve ahlaki kurallara göre reddedilmiş, otoriteler tarafından kontrol altında tutulmuş veya tamamen yasaklanmıştır.

1.1.2. Faizin Tanımı

Faizin tek bir tanımı bulunmamakta ve günümüz ekonomi kaynaklarında faiz *apriori* bir değişken olarak kabul edilmektedir. Literatürde ki faizin bir tanımı üretim faktörlerinden birisi olan sermayeye ödenen bedel, fiyattır (Seyidoğlu, 2002: 187). Diğer tanımı ise, bir ödünç anlaşmasının gerçekleşmesi sonucunda elde edilen kazanç miktarıdır. Bir başka ifadeyle faiz, kişinin sahip olduğu parayı kullanmayıp başkalarına kullandırması sonucunda elde ettiği getiri, bir anlamda paranın kira bedeli olarak tanımlanabilir.

Bireyler elde ettiği gelirin bir kısmını nakit olarak tutarlar. Elinde gelirini nakit olarak tutan kişiye bugünkü harcamadan uzak (mahrum) kaldığı için ödünç alan taraf nakitin belli bir yüzdesi olarak faiz öder ve bu durum tasarruf sahibine paradan uzak kalma karşılığında verilen bir armağandır.

Milli gelirin paylaşılmasında sermaye sahibine düşen paya da faiz denir. Faiz, sermaye sahibine gelir sağlarken, girişimci (müteşebbis) için maliyet unsurudur.

1.1.3. Faiz Oranı

Ekonomi açısından faiz oranları en yakından takip edilen değişkenler arasındadır. Faiz oranlarının belirlenmesi ve değişimi ülke ekonomisi için büyük öneme sahiptir. Tüketim, tasarruf, yatırım, ev veya tahvil alımları, fonların vadeli hesaba yatırılması gibi kişisel kararlarımızda faiz oranları etkileyici bir unsurdur. Faiz oranı, kamu borçlanma maliyeti ve para politikaları için önemli bir faktördür (Gerek, 2012: 48).

Kişiler yatırım kararı alırken, sermayenin marjinal etkinliği ve faiz oranlarına dikkat etmektedir. Eğer sermayenin marjinal etkinliği ile faiz oranları arasındaki fark yatırımcıyı tatmin edici seviyede ise yatırım yapma kararı alınmaktadır. Cari faiz oranlarının kâr

beklentisinden yüksek olması maliyetleri arttıracağı için yatırım kararı alınmayacak ve eldeki parayı faiz getirisi sağlama amacıyla kullanacaktır.

Faiz oranı, belirli bir vadede borçlunun ödediği faiz miktarının ve alacaklının verdiği borca karşılık faiz miktarının anaparaya oranı olarak açıklanabilir (Gerek, 2012: 48). Bir başka ifadeyle; faiz paranın kirası, faiz oranı ise anaparanın belirli bir yüzdesi olarak tanımlanabilir. Borçlanmanın maliyeti olarak da ifade edilen faiz ve faizin bir anaparaya oranı olarak ifade edilen faiz oranına basit bir örnek verecek olursak; kişi bir yıllığına ödünç aldığı 2000 TL için 100 TL fazla ödemek durumdadır. Çünkü faiz oranı 100/2000 = 0.05 ya da %5'tir.

Faiz oranı *nominal faiz* ve *reel faiz* olmak üzere ikiye ayrılır. Ayrıca finansal piyasalarda birçok yatırım araçları bulunmakta ve bu yatırım araçlarının vade yapısı ve ödenmeme riski birbirinden farklıdır. Bu nedenle birden fazla faiz oranı vardır. Bütün faiz oranlarının beraber hareket etmesinden dolayı bir faiz oranı üzerinden yapılan araştırmanın çıktıları, birden fazla faiz oranlarının olduğu durumlar içinde kabul edilmektedir (Ünsal, 2013: 129).

Nominal faiz oranı; medyada ve resmi kaynaklarda yer alan, borçlunun alacaklıya vermeyi kabullendiği cari kazanç haddidir. Nominal faiz oranı fiyat düzeyinde yaşanan değişimler için herhangi bir düzenleme içermemektedir.

Nominal faiz oranı ayrıca, borçlunun alacaklıya cari dönem tüketiminden vazgeçmesi için ödemeyi kabul ettiği getiri haddi, veya, borç alanın borç verene para kiralamak amacıyla ödemeye razı olduğu fiyat olarak tanımlanabilir. Nominal faiz oranı gün, ay, yıl gibi zaman dilimleri üzerinden ifade edilen bir değişkendir. Zaman değişkenleri üzerinden ifade edilen nominal faiz oranından elde edilen gelir bir akım değişkendir. Nominal faiz haddi, ekonomi dalgalanmaların genişleme döneminde yükselen, ekonominin sıkıntılı döneminde yani iktisadi daralma aşamasında düşen ayrıca Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYH) ile aynı yönde değişen bir değişkendir, faiz haddi aynı yönlü dönemsel bir faktördür (Ünsal, 2013: 129).

Reel faiz oranı; bir fiyat endeksinin nominal faiz oranından arındırılmasıyla elde edilir. İktisat düşünürleri reel faiz haddini, gerçekleşen reel faiz haddi-ex post reel faiz haddi ve beklenen reel faiz haddi-ex ante reel faiz haddi şeklinde ayırırlar (Ünsal, 2013: 131).

Reel faiz oranı Fisher eşitliği ile ölçülebilmektedir. Fisher kuramı bağlamında nominal faiz oranı (i); reel faiz oranı (i_r) ile beklenen enflasyon oranının (π^e) toplamıdır.

i= $i_r + \pi^e$

Bu eşitlikten reel faiz oranı çekilirse aşağıdaki denklem elde edilir.

i_r = i - π^e

Fisher eşitliği ile reel faiz oranı ölçümü yaklaşık bir değer vermektedir. Eğer enflasyon ve nominal faiz oranı düşük seviyede ise Fisher eşitliği ile yapılan reel faiz ölçümü ve tam sonuç veren reel faiz ölçümü arasındaki fark ihmal edilebilir düzeyde ortaya çıkabilir. Fakat enflasyon ve nominal faiz seviyeleri bir ekonomide yüksek ise aşağıda verilen eşitlik ile reel faiz oranını hesaplamak gerekmektedir:

Tam ölçüm yöntemine göre reel faiz (Yıldırım, Karaman ve Taşdemir, 2013: 70) :

$$i_r = \frac{1+i}{(1+\pi^e)} - 1$$

Örnek yardımıyla tam ölçüm yöntemi açıklanacak olunursa; kişi bir bankaya %24 faizle bir yıl vadeli olarak 5000 TL yatırdığında, bir yıl sonra eline geçecek olan para 6200 TL olacak ve parası yıl sonunda 1200 TL artmış olacaktır. Geçen bir yıl boyunca enflasyon oranının ne kadar olacağı bilinmemektedir. Kişi yılın sonunda parasını çektiğinde yıllık enflasyonun %30 varsayıldığı durumda yılın başında örneğin 5000 TL'ye aldığı mal ve hizmetleri yıl sonunda, fiyatlar arttığı için 6500 TL'ye alması gerekecektir. Görüldüğü gibi kişinin bankaya para yatırmasıyla zarar etmektedir. Çünkü elindeki parayla (6200 TL) fiyatı 6500 TL'ye çıkan mal ve hizmeti alamayacaktır. Reel anlamda kişinin durumu kötüleşmiştir.

$$i_r = \frac{1+\%24}{1+\%30} - 1 = -0.04$$

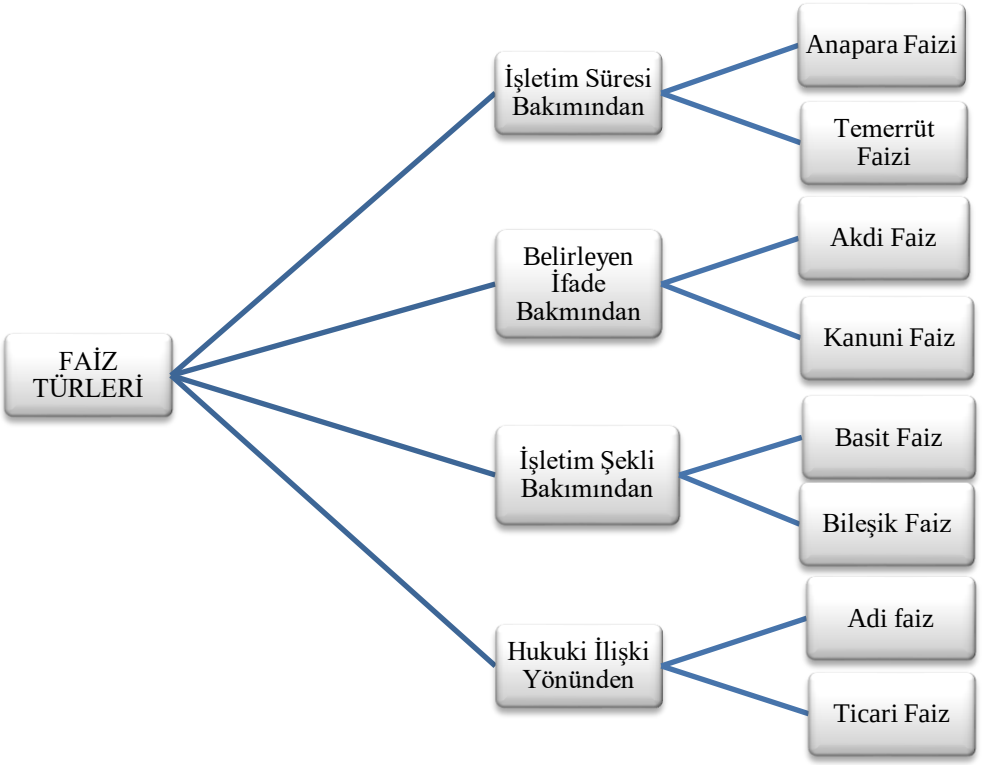
Reel anlamda kişinin durumu %4 kötüleşirken, bankanın reel maliyeti ise %4 azalmıştır.

Bir ekonomide verilen iktisadi kararlar açısından önemli olan ve iktisatçıların bahsettiği reel faiz oranı ex-ante (dönem başı) reel faiz oranıdır. Diğer yandan ekonomik birimlere ait beklentileri belirlemek geniş bir araştırma yapılmadan zordur. Bu nedenle reel faiz oranı fiyatlardaki değişime göre hesaplanırsa ex-post (dönem sonu) reel faiz oranı hesaplanmış olunur:

i_r = i – π

1.1.4. Faiz Türleri

Bu başlık altında faizin işletim vadesi, kaynağı, hesaplanma ve hukuki açısından türleri kısaca bahsedilmektedir.



Şekil 1. Faiz Türleri, Kaynak: Gün Akbulut, 2015: 4.

Tatbikine göre faiz türleri Şekil 1'de gösterilmektedir. Kurumlara göre faiz türleri ise banka faizleri, devlet faizleri ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) faizleri olmak üzere üçe ayrılır. Banka faizleri, mevduat faizi ve kredi faizinden oluşurken devlet faizleri, devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) faiz oranı ve gösterge faiz oranından oluşmaktadır. TCMB faizleri ise bir hafta vadeli repo işlemlerine uygulanan faiz, gecelik işlemlerde uygulanan faiz, geç likidite penceresi faizi, reeskont kredisi ve avans faizi son olarak ise ihracat reeskont kredisi faizinden oluşmaktadır.

1.1.4.1. Anapara (Kapital) Faizi - Temerrüt (Gecikme) Faizi

Faiz, işletim vadesi açısından, anapara faizi ve temerrüt faizi olmak üzere ikiye ayrılır. Alacaklının anaparadan belirli bir süre için yoksun (mahrum) kalması dolayısıyla, yoksun

kalınan para miktarı ve süre karşılığında elde edilen faize anapara faizi denir. Temerrüt faizi ise, borçlu kişinin borcunu ifa etmemesiyle geciken süre karşılığında alacaklıya ödenen faizdir. Sözleşmede tersi bir hüküm yoksa temerrüt faizi, vade sonundan uyarı zamanına müteakip işleme alınır (Türk Ticaret Kanunu m.10, 2011).

1.1.4.2. Akdi (İdari) Faiz – Kanuni (Yasal) Faiz

Kaynağı açısından faiz, akdi faiz ve kanuni faizdir. Akdi (idari) faiz, tarafların mahrum kalınan paraya ve buna karşılık mahrum kalınan süre ile orantılı olarak oranı sözleşmede serbestçe belirledikleri faizdir. Diğer bir tanıma göre, oranı taraflarca belirlenmiş olan faizdir (Bahtiyar, 2013: 59). Faizin ödenmesi kararlaştırıldığı halde sözleşmede oranı belirlenmeyen ya da faizin ifa edilmesi gerekirken ödenmemesi durumunda, miktarı kanun tarafından belirlenen anapara veya temerrüt faizine kanuni faiz denir.

1.1.4.3. Basit (Adi) Faiz – Bileşik (Mürekkep) Faiz

Basit (adi) faiz ve bileşik (mürekkep) faizi, hesaplanma açısından ayrım yapılan faiz türüdür. Basit (adi) faiz, sadece belirli bir miktar anaparaya işletilen faizdir (Bahtiyar, 2013: 60). Bir anapara borcuna, belli bir süreye kadar işlemiş faizler eklenip, bunun sonucunda toplam miktara tekrar faiz eklenmesi, yani faize faiz eklendiği takdirde bileşik (mürekkep) faiz söz konusu olur.

1.1.4.4. Adi Faiz – Ticari Faiz

Hukuki ilişki yönünden, ticari sayılmayan işlerde uygulanan faize adi faiz denir. Adi faiz Türk Borçlar Kanunu hükümlerine tabidir. Ticari faiz ise, ticari amaçla yapılan işlere uygulanan faizdir.

1.2. Faiz Oranını Açıklamaya Yönelik Teoriler

Ekonomi politikalarında ve finansal piyasalarda önemli değişken olan faiz oranını açıklamaya yönelik çeşitli teoriler bulunmaktadır. Bu başlık altında incelenen teorilerde faiz oranı, bazı makroekonomik değişkenler ile bahsedilmektedir.

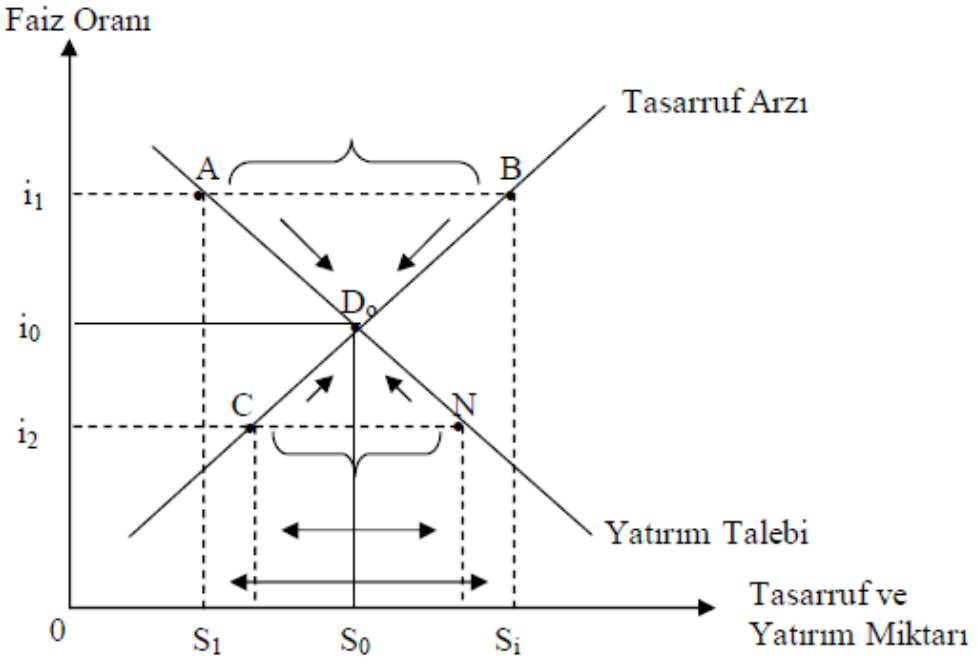
1.2.1. Klasik Faiz Teorisi

Klasik teoride faiz, Say Kanunu'nun gerçekleşmediği durumda, ekonomideki paranın belirli kısmının tasarruf yapıldığı ve bunların yatırıma dönüştürülüp tekrar ekonomik döngüye katılmasına aracılık eden değişkendir. Bu teoride faiz, reel bir değişken olarak kabul edilir ve para piyasalarında belirlenmesi mümkün değildir. Klasik ekonomistlerce faiz bugünkü tüketimden vazgeçip tasarrufta bulunmanın karşılığıdır (Yıldırım vd., 2013: 130). Eğer bireyin tüketim yönelimi bugüne daha yakınsa faiz oranı daha yüksek olacaktır.

Klasik faiz teorisi Adam Smith öncülüğünde geliştirilmiştir. Smith'e göre, bireyler tasarruflarını, birikimlerini kendileri kullanmayıp, ancak faydalarını maksimize edecek şeklinde başkalarına kullandırmasıyla gelir elde etmektedir (Yıldırım, 2014: 6). Klasik düşünürlere göre tasarruf, reel faizin artan bir fonksiyonudur. Klasiklere göre tasarruf yapan veya tüketimden vazgeçen bireylere bu bir ödüldür.

Reel faiz oranını elde etmek isteyen bireyler tasarruf yaparak veya tüketimini erteleyerek, piyasaya kaynak sağlayabilirler böylece fon arzı meydana getirirler. Tasarruf yapanların oluşturduğu kaynaklar varlık piyasasına akar ve yatırımcılara sunulur.

Yatırımlar ise reel faiz oranının azalan bir fonksiyonudur. Yatırımlar sermaye piyasasında ödünç verilebilir fon talebi meydana getirir. Klasik İktisat Okulu reel faizi, ödünç verilebilir fon arzı ve fon talebinin bir araya gelmesiyle oluştuğunu savunmaktadır (Bocutoğlu, 2013: 21). Klasik makro iktisat teorisinde yatırım, tasarruf ve reel faiz oranı arasındaki ilişkiler Şekil 2 üzerinde gösterilmektedir.



Şekil 2. Tasarruf, Yatırım ve Faiz İlişkisi, Kaynak: Durgut, 2010: 23.

Şekil 2'de dikey eksende faiz oranı (i) yatay eksende ise tasarruf ve yatırım miktarı gösterilmektedir. Yatırım talep eğrisi, yatırım sahiplerinin kâr beklentisiyle meydana gelen fonksiyon eğrisidir. Yatırım, faizin azalan bir fonksiyonudur. Bu nedenle faiz oranı ve yatırım talebi birbiriyle karşıt ilişki içerisindedir. Tasarruf ise faizin yükselen fonksiyonu olduğu için tasarruf ve faiz oranı arasında aynı yönlü ilişki bulunmaktadır. Tasarruf arz eğrisinin pozitif eğimli olması tasarrufla faiz oranının aynı yönlü olmasından kaynaklanmaktadır.

Şekil 2'de i_0 faiz oranı ile S_0 tasarruf ve yatırım miktarında yatırım ve tasarruf D_0 noktasında dengeye gelmektedir. Faiz oranı i_1 seviyesine çıktığında, yatırım talebi A noktası kadar olmakta ve yatırım miktarı S_1 seviyesine düşmektedir. Bunun nedeni ise faiz oranı arttığı zaman yatırım maliyeti artacağı için yatırım miktarı azalır. i_1 faiz düzeyinde tasarruf arzı ise B noktasındadır. A ve B noktaları arası kadar tasarruf fazlası söz konusudur.

Tersi durum olduğunda ise, faiz oranları i_2 düzeyindeyken yatırım talebi artmakta tasarruf arzında azalma görülmektedir. Faiz oranının düşük olması yatırım kararlarını olumlu etkilemektedir. Fakat tasarruf sahiplerinin getirisinde düşüş meydana geldiği için bireyler tasarruflarını arz etmekte çekingen bir tavır gösterecektir. i_2 faiz oranının tasarruf arzı

eğrisini kestiği C noktası ile yatırım talep eğrisini kestiği N noktası arasındaki mesafede yatırım talep fazlası vardır.

Klasik teoride, yatırımda ve tasarrufta meydana gelen bir değişme dengede bozulmalar meydana getirmektedir. Bu durum ise bir başka değişkende değişme meydana getirmeden, faiz oranlarındaki değişmelerle tekrar denge durumuna getirilebilir. Böylelikle klasik ekonominin kendiliğinden gerçekleşecek olan tam istihdam durumunu engelleyen tasarruflar, faiz oranı yoluyla yatırıma ve üretime aktarılmakta ve istihdam konusunda ortaya çıkabilecek sorunları engellemektedir. Diğer bir ifadeyle hanehalkı gelirlerinin harcama akımlarından sızan kısmı, ekonominin firmalar sektörünce harcamaya dönüştürülmektedir. Böylece ekonomide mal arz ve talebi dengelenmektedir (Yıldırım vd., 2013: 130).

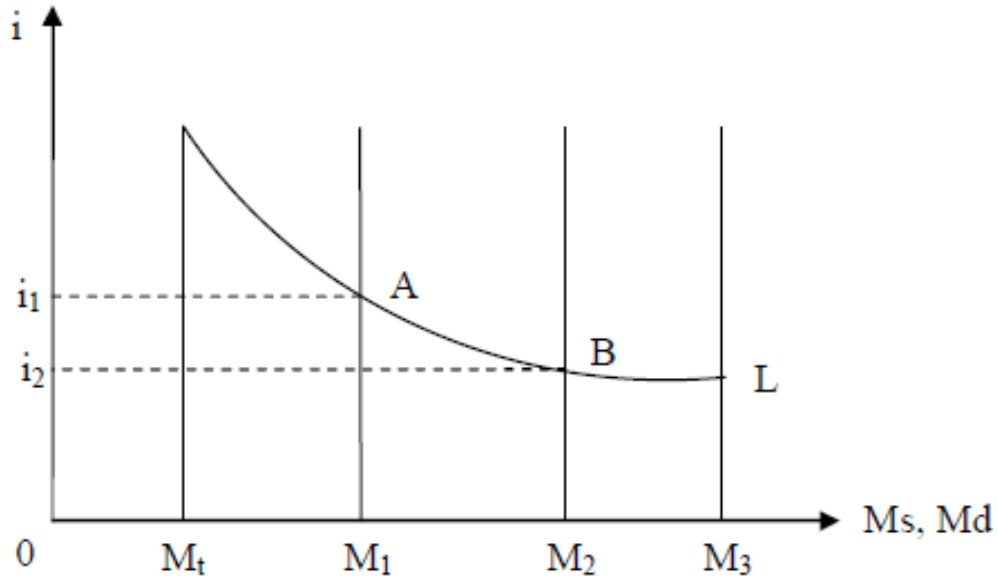
1.2.2. Keynes'in Likidite Tercihi Teorisi

Bu teoride faiz, merkez bankası tarafından bağımsız olarak belirlenen para arzı ve para talebiyle belirlenir. John Maynard Keynes, faiz oranını tamamen nakdi bir olgu olarak incelemiştir (Bocutoğlu, 2013: 71). Ayrıca Keynes teorisinde kişilerin üç amaçla para talebinde bulunduğunu açıklamıştır: işlem, ihtiyat ve spekülasyon maksatlı para talebidir. Spekülasyon amaçlı para talebi bekleyişlerle birlikte faizin bir fonksiyonudur (Yıldırım, 2014: 11).

Likidite fonksiyonuna spekülasyon güdüsünü ekleyen Keynes, faizin yalnızca para arzı tarafından değil, ekonomideki bekleyişler tarafından da belirlendiğini göstermiştir. Para arzı sabitken, faize duyarlı olan spekülasyon amaçlı para talebi artarsa faiz oranları yükselir. Tam tersi durumda faiz oranlarında bir düşme sonucu para talebinde azalma olacaktır.

Para talebinde bir değişiklik yokken, para arzının arttırılması faiz oranlarının düşmesine neden olmaktadır. Para talebi belirli bir faiz düzeyine ulaştığında, para arzı artışına rağmen faiz oranının düşmemesi likidite tuzağını oluşturmaktadır. Bu durumda faiz oranı etkilenmez ve para tamamıyla spekülasyon güdüsüyle elde tutulur (Yıldırım, 2014: 11).

Klasik faiz teorisinde faiz, bugünkü tüketimden ve tasarruftan vazgeçmenin bir ödülüdür. Keynes bu görüşü reddetmiştir. Keynes faizi, parayı nakit bulundurmaktan vazgeçmenin karşılığı olarak görmektedir (Bocutoğlu, 2013: 72).



Şekil 3. Keynesyen Faiz Teorisi: Likidite Tercihi, Kaynak: Durgut, 2010: 30.

Şekil 3'de dikey eksende faiz oranı (i) ve yatay eksende para arzı (Ms) ile para talebi (Md) gösterilmektedir. 0-M_t aralığı faiz oranından bağımsız olan mübadele ve ihtiyat amaçlı toplam para talebini göstermektedir. Faiz oranına duyarlı olan spekülasyon amaçlı para talebi ise M_t- M_3 aralığını ifade etmektedir. Spekülasyon amaçlı likidite talebi ve faiz oranı arasında zıt ilişki söz konusudur.

Para arzı eğrisi faizden bağımsızdır ve dikey eksene paralel konumdadır. Bu durum merkez bankası tarafından belirlenen para arzının dışsal olmasından yani piyasaların para arzı üzerinde hiçbir etkisi bulunmadığından kaynaklanmaktadır. M_1, M_2, M_3 ise para arzı miktarlarını göstermektedir.

Para arzının M_t'den başlayıp M_2' ye kadar her defasında artması faiz oranının kademeli bir biçimde düşmesini sağlamaktadır. Ancak para arzındaki artışın M_2'den sonra faiz oranları üzerinde etkisi olmamaktadır. Bir başka ifadeyle, bireyler i_2 faiz oranı altına inmeyeceğini tahmin ettiği için para talebi faiz oranına karşı tam duyarlıdır. i_2 faiz oranından spekülasyon amacı ile sonsuz miktarda para talep edilmektedir. Bu duruma Likidite Tuzağı denir.

Likidite tuzağı durumunda, bireyler mevcut faiz oranının inebileceği en düşük düzeyde bulunduğunu ve aşağısına düşmesinin imkânsız olduğunu bilmektedirler. Ayrıca gelecekte faiz oranının artacağını ve tahvil fiyatlarının düşeceğini tahmin ederek bütün likiditelerini ellerinin altında spekülasyon amacıyla bulunduracaklardır (Bocutoğlu, 2013: 117).

1.2.3. Neoklasik – Keynesyen Faiz Teorisi

Keynes Genel Teori adlı eserini yayımlamasından sonra Hicks ve Hansen tarafından teorinin özeliklerini açıklamak için çalışma yapılmıştır. Bu çalışmada Klasik ve Keynes kuramlarından bazı özellikler bulunmaktadır. Yapılan sentezde faiz oranı ve kazanç seviyesinin tespiti, reel ve parasal piyasada belirlenmektedir (Durgut, 2010: 32).

Hansen tarafından geliştirilen bu senteze "IS-LM Analizi" denilmektedir. Yapılan analizde bütün kazanç seviyesinde tasarrufu yatırıma ve sabit olan para arzını para talebine eşitleyen belirli bir faiz oranı vardır. IS-LM modelinde, IS doğrusu mal piyasasını ifade etmektedir. Toplam arz ve toplam talebin eşitlendiği yerde mal piyasası dengededir (Bocutoğlu, 2013: 113). LM doğrusu ise para piyasasını temsil eder ve likidite tercihi (para talebi) ile para arzının eşit olduğu noktada para piyasası dengede olur.

Hicks ve Hansen'in bağımsız olarak yürüttükleri sentezde benzer sonuca ulaşılmıştır. Parasal ve reel dengenin iki eğrinin kesişim noktasında gerçekleşeceğini açıklamışlardır. (Akdiş, 2001: 132). IS-LM modeli, dışa açık ekonomi ve dışa kapalı ekonomi olarak ikiye ayrılmaktadır. Dışa açık ekonomi modelinde, uluslararası mal hareketliliği ve ödemeler bilançosu dâhil edilirken, dışa kapalı ekonomi modelinde dâhil edilmemektedir.

Bu bağlamda Hicks ve Hansen tarafından oluşturulan model, faiz oranlarının tespit edilmesinde reel ve parasal unsurlarla birlikte bunları etkileyen bulguları dikkate almıştır (Demirgil ve Türkay, 2017: 151).

1.2.4. Tobin'in Portföy Teorisi

Likidite Tercih Teorisi, Tobin tarafından geliştirilmiştir. Tobin'e göre kişiler portföylerini oluştururken hem sermaye getirisini, hem de risk faktörünü önemsemektedir (Karacan, 2010: 14). Bu bağlamda kişilerin amacı yüksek getiri ve düşük risktir. Teoriye göre farklı

riskten, getiriden ve varlık aktiflerinden en yüksek beklenen getiriyi sağlamak için oluşturulan aktif cüzdanın belirlenmesidir (Parasız, 2009: 450).

Tobin, faiz geliri ve likidite tercihi arasında zıt yönlü bir ilişki tespit etmiştir. Bu bağlamda faiz gelirleri arttıkça para talebinde azalma olacaktır. Buna rağmen kişiler varlık getirisi (faiz geliri) riske sahipse para talebinde bulunacak ve para talebinde artış olacaktır. Portföy kuramına göre riski sevmeyen bireyler tek bir varlık seçimi yapmayacak, varlık seçimini çoğaltacaklardır. Getiri sağlamayan para da risk unsuru bulunmamaktadır. Bu durumda sorun, varlık cüzdanında ki risk unsurunun kazanç sağlayan aktiflere nasıl pay edileceğinin çözülmesidir (Parasız, 2009: 450).

Keynes teoride, kişiler tahvil ve paradan sağlanan getirilerden hangisi büyük ise onu tercih etmektedirler. İstisnai durum olan tahvil ve paranın getirisi eşit ise bireyler iki varlığı aynı anda ellerinde tutabilirler. Keynes'in kuramında, bireyler hem tahvili hem de parayı aynı anda elinde tutamamaktadır. Bu durum ise gerçek hayatla örtüşmemektedir. Tobin kazançlarının yanında kaynakların risk durumunu önemseyerek para ve faiz ilişkisini oluşturmuştur (Demirgil, 2017: 151). Bu ilişkiyi oluştururken, para arzı ve reel piyasa bağının kurulması portföy teorisinde ciddi bir yere sahiptir. Ayrıca varlık ve para talebi yalnız bir faiz oranının değil birçok faiz oranının işlevidir. Bununla birlikte varlığın arzındaki değişme tüm faiz oranını değiştirmekte, varlığın faiz oranında ki değişme ise diğer varlıkların ve o varlığın talebinde de değişiklik oluşturacaktır. Diğer yandan bir varlığın faiz oranı kendi ve diğer varlıkların arzı ile oluşmaktadır. Dolayısıyla kuram, faiz oranını belirleyen faktörlerin yalnızca para arz ve talebinin olmadığı, diğer yatırım ürünlerinin arzından da etkilediğini ortaya koyarak faiz teorisine katkıda bulunmuştur (Özbilen, 2015: 501).

1.3. Faiz Olgusunu (Varlığını) Açıklamaya Yönelik Teoriler

Faiz, trampa ekonomisinden günümüz ekonomisine kadar önemli bir olgu olmuştur. Faiz olgusunu açıklamaya yönelik birçok düşünür çeşitli teoriler geliştirmiştir. Çalışmanın bu kısmında faiz varlığını açıklayan teoriler ele alınmaktadır.

1.3.1. Nemalandırma Teorisi

Teoride faizin kuramsal temellerinin araştırılmasına ilişkin fikirlerin ilk adımı Fizyokratlar tarafından olduğu ileri sürülmektedir (Oğuz, 1978: 321). Böhm- Bawerk çalışmasında, Nemalandırma Teorisi'ni ilk defa ilmi bir şekilde açıklayanın Turgot olduğunu ileri sürmektedir (Böhm- Bawerk, 1890: 61).

Faiz olgusunu Turgot, toprağın verimliliğiyle ifade etmektedir (Taşar, 2012: 163). Turgot'ya göre verimli ve üretken bir toprağa sahip olan bireyler çalışmadan rant sağlamaktadır. Menkul varlıkların diğer varlıklar ile değişme özelliğinden bir miktar para bir parça toprak olarak söylenebilir. Bu durumda para olarak düşünülebilen her kapital, taşınamaz varlığın değeri olarak kabul edilmektedir. Dolayısıyla kişinin borç vermeyi kabul etmesi, belirlenen vade bitimi sonunda verdiği değer ile beraber ek kazanç elde edebileceğinden emin olmasından kaynaklanmaktadır. Bireyin elde etiği gelir ise ödünç olarak verdiği değer ve satın aldığı toprağın sağlayacağı rantın değeri ile aynı olmalıdır. Bu durumda kapital değer toprak olduğu için faizde toprağın sağlayacağı kazanç olmaktadır (Öztürk, 2016: 279).

Teoriye göre getiri sağlayan toprağın mübayaası için kullanılan para, ödünç verildiğinde topraktan sağlanan getiri kadar faiz elde edilmesi gerekmektedir. Turgot, faiz ve rantı birbirinden ayırt etmemiş, faizden elde edilen kazancı ise yasal hale getirmek için çalışmıştır (Pıçak, 2012: 75).

1.3.2. Verimlilik Teorileri

Verimlilik kuramı; Say, Roscher, Riedel, Landerdale, Malthus, Lares ve Von Thünen tarafından açıklanmaktadır. Teoride, verimlilik olgusu çok net olmamakla birlikte düşünürlerin ortak noktası, sermaye ürünlerinin belirli yerde verimli olmasından dolayı gelirden işlevsel payın alınmasıdır.

Faiz olgusunu açıklamaya çalışan bu düşünürler bunu üç farklı şekilde örneklendirmektedirler (Akdiş, 2001: 118): Birincisi, bir ağ yardımı ile elle tutmaya göre daha fazla balık tutulabilir. Ağın kurulması için zaman kaybedilse bile ağın olmaması durumda yakalanan balığa göre daha çok balık tutulabilir. İkincisi, bugün ekilen bir buğday tanesi daha sonra bize olabildiğince çok buğday verecektir. Üçüncü ise faydası ilerleyen

zaman içinde artan malları bugünkü tüketiminden vazgeçilmesi, gelecekte daha kıymetli hale getirebilir.

Bakıldığında bu fikirler faizin oluşumu için direkt sebepler verdiği için kabul edilebilir. Sermaye ürünleri verimliliğini bu şekilde artırdığı için sermayeyi veren kişi veya muhafaza eden aracın da bu artan üretimden net bir kazanç alması gerektiği savunulmaktadır (Joseph, 1963: 28).

1.3.3. İstismar Teorileri

Karl Marx (1818-1883) ve Robertus, faizi, kapitalistlerin işçiye karşı yaptıkları kötü muamele sonucu ortaya çıkan bir faktör olarak görmüşlerdir (Oğuz, 1978: 322). Karl Marx gelirin sadece emek tarafından oluştuğunu savunmaktadır ve bu nedenle faizi bir sömürü aleti olarak kabul etmektedir (Ergin, 1983: 179).

İhtiyaç içinde olan işçilerin çalıştıklarının faiz yoluyla kendilerinden alınması sonucu sermaye sahiplerinin kuvvetlenmesi, emek sahiplerinin ise yoksul durumlarının sürmesi, Karl Marx ve Robertus'un açıklamalarının temelini oluşturmaktadır. Çünkü borç mukavelesinde, işçi ürettiğinden daha az gelir elde etmektedir. İşçinin kötü durumda olması onu bu durumu kabullenmek zorunda bırakmaktadır. Kapitalist taraf ise kendileri için daha çok değer bırakacaklardır. Bu şekilde sağlanan kazanç, emek sahiplerinin hakkını korumadan, sömürü yoluyla elde edilmesini göstermektedir (Lonard, 1963: 34).

Marx, malların değerini emek eden kişilerce belirlendiğini ve sermaye unsurunun da bütün emekler tarafından ortaya çıktığını savunmaktadır. Bu durumda Marksist teoride, sermayenin mal ve hizmet oluşumundan aldığı pay, bütünüyle işçi tarafından üretilen ve emek sahibinin verilmeyen artık kazançtan meydana gelir (Selik, 1974: 333). Üretimle elde edilen değer işçinin emeğine ait olmasına rağmen, faiz veya kâr adı altında kapitalistlerin bunları elde etmesi haksız kazanç olarak görülmektedir.

Marksist faiz teorisi, kâr ve faizi işçi emeğinin sömürü olarak görmekte ve bu iki kavramı birbirinden ayırmadan eleştirmektedir. Halbuki girişimci, üretim sürecinde belirli bir zarara uğrama olasılığına katlanarak elde ettiği önceden tahmin edilemeyen geliri ile (kâr) sermayenin veya kreditörün her koşulda sağlayacağı kesin olan kazancını birbirinden farklı düşünmek gerekmektedir (Akdiş, 2001: 119).

1.3.4. Feragat (İmsak) Teorileri

İngiliz iktisatçılarından Senior (1790-1864) teoride, klasik iktisadın savunduğu rasyonel bireyleri temel almaktadır (Landreth ve Colander, 2002: 172).

Kurama göre bireyler gelirlerinin bir kısmı ile tüketim yapmayıp ihtiyaçlarını ertelemekte ve tasarruf yapmaktadır. Tüketimden vazgeçmek ise bireylere getiri sağlamaktadır. Bu durumda Senior faizi, tüketimden vazgeçmenin –feragat etmenin- bir karşılığı olarak değerlendirmiştir (Ersoy, 2008: 359). Çünkü kişi, elindeki gelirini tüketim harcaması yapmayarak, ihtiyaçlarını tatmin etmekten vazgeçerek bunlardan kaynaklanan sıkıntıyı kabul etmektedirler. Kabul ettiği bu özveri, isteklerini kısmanın değeri olmalıdır. Bu değer ise tüketim yapmaktan vazgeçmenin sonucu elde edilen faizdir (Oğuz, 1978: 324).

Senior'un faiz olgusunu aydınlatmaya yönelik vazgeçme kavramı, kapitalin sermaye fiyatını belirlemede önemli bir unsur olmuş ve sonradan gelen teorilere ışık tutmuştur. (Akdiş, 2001: 120).

1.3.5. Kullanma Teorileri

Faiz olgusunu açıklamaya yönelik bir diğer teoride kullanma teorisidir. Teoriyi birçok düşünür ele almakla beraber Hermann ve Menger'in fikirleri bu teoride önem taşımaktadır.

Kullanma teorisine göre, sermayenin varlığı dışında onun kullanımın da bir değeri bulunmaktadır. O halde, sermayenin satılması durumda ödenen bedel, varlığına ve kullanımına yapılmaktadır. Bu bedel, artık kazanç sağlamakta olup bu kazanç faizdir.

Menger, servetin kullanımını sermaye üzerinden tasarruf olarak ifade etmektedir. Ayrıca ödenen bedel faiz şeklinde olmalıdır. Bu teori, paranın bir gerçek, bir de kullanım değerinin olmadığını söyleyen Aristo'nun görüşlerine de tamamen terstir (Ulutan, 1978: 249).

1.3.6. Zaman Tercihi Teorileri (Agio Teorisi)

Böhm-Bawerk (1851-1914), faizi "zaman tercihi" ile açıklamaya çalışmıştır. Aynı özelliklere sahip iki ürünün şimdiki ve gelecekteki fiyatları arsındaki farka "agio", Böhm-Bawerk'in bundan yola çıkarak geliştirdiği faiz teorsini de "agio teorisi" denilmektedir

(Akdiş, 2001: 121). Kuramın merkezi, bugünkü malların ilerleyen zamanlara göre daha kıymetli olmasıdır. (Lutz, 1967: 3).

Kazgan'a (1984: 175) göre B. Bawerk insanların mevcut mallara sonraki mallardan daha fazla değer vermesini üç temel sebep ile açıklar:

a) Değişik vakitlerdeki tatminlerimiz ve arzularımız arasında bağ ayrılıkları vardır. Bu ayrılıklar, kimi kişilerin kazanç sağlama gücünün ileri dönemlerde bugünkünden daha büyük olacağına razı olmasından kaynaklanmaktadır. Bu nedenle, ileride sağlanacak mallara göre şimdiki mallarda "agio" vardır.
b) Kişilerin sistematik olarak ilerideki mallara, mevcut olan mallara göre daha az kıymet vermektedirler. Kişiler mevcut malları ilerideki mallara karşı tercih etmektedirler. Ayrıca bu nedenlerden dolayı kişiler ödünç aldıkları değerler için faiz vermeye hazırdırlar. Verilen faiz, agioya eşittir.
c) Arzuları karşılayan mevcut malların, gelecekteki mallara karşı avantajları vardır. Bu avantajlar mevcut malların daha üstün ve faydasından kaynaklanmaktadır. Bu durumda agio bulunmaktadır.

Bu sebeplerden dolayı kişiler için mevcut malların subjektif kıymeti, gelecekteki mallara göre daha fazladır. Ödünç verme, mevcut malların gelecekteki mallar ile değişimini ifade etmektedir. Bu değişim arasındaki farktan faiz doğmaktadır (Kazgan, 1984: 175).

B. Bawerk, faizi, sermaye kullanarak üretim yapılan her üretim düzeyinde, sermayenin üretkenliğinin bir sonucu olarak sunmuştur. Diğer yandan da faiz miktarını bireylerin psikolojilerine, subjektif değerlendirmelerine dayandırmak istemiştir. Buradan yola çıkılarak insanların psikolojilerinin her zaman ve her yerde aynı olacağı düşüncesiyle de Marksizme karşı çıkmış, sosyalist sistemde bile faizin zorunlu olduğunu iddia etmiştir (Ulutan, 1978: 444). B. Bawerk, dolaylı üretim ve zaman tercihi kavramları ile faizin var olduğunu ve haklılığını savunmaktadır.

1.3.7. Fisher'in Faiz Teorisi

Fisher teorisinde faizi, aynı türdeki gelecek mallara göre şimdiki mallar üzerindeki yüzdelik prim olarak tanımlamış (Fisher, 1961: 85), açıklamalarında nominal faiz ve reel faiz kavramlarını birbirinden ayırmış; reel faizi açıklarken, feragat ve verimlilik teorilerine dayanmıştır. B. Bawerk gibi Fisher'de zaman unsurunu faiz teorisine esas olarak almıştır (Ergin, 1973: 309).

Fisher, B. Bawerk'i birçok noktadan eleştirmesine rağmen teorisi ile B.Bawerk'in teorisi arasında benzerlik bulunmaktadır. Faiz olgusunu açıklarken B. Bawerk, zaman tercihi ve kapital verimliliği kavramlarını kullanmış, Fisher ise bu iki kavrama bir üçüncüsünü, riski

eklemiştir. B. Bawerk faizin teorisinde zaman tercihi kuramından zımnen de olsa bahsetmesine rağmen faiz olgusunu açıklamada eksik kalmaktadır. Fisher teorisinde, zaman tercihini esas bir değer olarak kabul etmektedir (Seyrek ve Mızrak, 2009: 389).

Fisher faiz olgusunu açıklamak için faiz ve gelir arasındaki bağın, sermaye ve faiz arasındaki bağdan daha sağlıklı olacağını öngörmektedir. Bunun nedeni sermaye verimliliğinden kaynaklanmaktadır. Kişiler mevcut kazancını gelecek dönemlerde elde edeceği kazancına tercih etmeyeceklerdir. Söz konusu verimlilik mevcut ve gelecek dönemki malların bolluğuna tesir etmesiyle bireyler mevcut gelir için ödeme yapmak isteyeceklerdir. Fisher, yapılan bu açıklamalarla faizin belirlenmesinde, kişilerin kazanç sağlama zamanının değişikliğini öne çıkarmaktadır (Rima, 1967: 235). Dolayısıyla faiz, mevcut mallarla gelecekteki malların değişimi sonucunda oluşan değerdir (Demirgil ve Türkay 2017: 142).

Fisher faizi, bireylerin ileri dönemlerdeki belli bir kazancı bugün sağlanabilmesi için ödediği bedeldir. Bu bedel (faiz), sermayeden kaynaklanan bir kazanç değil, bütün kazançların zaman içerisindeki akımından ortaya çıkan gelirdir. Bu durumda faiz, kazancın tamamıyla birlikte üretim faktörlerinden sağlanan gelirleri ifade etmektedir (Fisher, 1907: 229).

Faiz varlığının yasal olması tarihsel süreç boyunca tartışılan bir konu olmuştur. Faizin zamanla haklılığı ve meşruluğu teorilerde yer almıştır. Günümüz ekonomisinde faiz hala tartışılan ve aynı zamanda iktisadi istikrarın sağlanması için önemli bir göstergedir.

1.4. Faiz Oranlarının Ekonomik Etkileri

Merkez bankası tarafından karar verilen faiz oranı bir ülke ekonomisi için oldukça öneme sahip bir veridir. Faiz oranlarının yüksek veya negatif olması ekonomi üzerinde olumlu ve olumsuz etkiler ortaya çıkarmaktadır. Bir ülke ekonomisinde faiz oranlarının yüksek olmasının birçok nedeni olabilir. Bunlardan bazıları; denk bütçe sorunu, enflasyon oranının ve döviz kurunun yüksek olması, hazine borçları, dış ticaret açıkları ve cari denge sorunu, bankadaki kredi-mevduat dengesizliği, siyasi belirsizlikler gibi.

Bütçede denklik, bütçede tahmin edilen gelirlerin giderleri finanse etmesidir. Klasik görüş ise bütçe denkliği, devletin yaptığı giderlerinin bütününün vergi gelirleri ile karşılanmasıdır (Sönmez, 1994: 23). Günümüzde gerek gelişmiş ekonomilerin gerekse

gelişmekte olan ekonomilerin önemli makroekonomik sorunlarından bir tanesi de bütçede denklik sağlayamayıp bütçede açık vermesidir. Bütçe açığı en basit tanımı ile kamu harcamalarının kamu gelirlerini aşma durumudur. 2019 Şubat ayında 880.359 milyon TL olan bütçe gelirleri yine aynı yılın Şubat ayında bütçe harcamaları 960.976 milyon TL'dir. Bütçe -80.617 milyon TL açık vermektedir.

Kamu giderlerinin, kamu gelirlerine göre ani artış gerçekleştirmesi, bütçe açıklarına ve para hacminin artmasına neden olmaktadır. Bütçe açığının olmasıyla birlikte borçlanmada artış yaşanacaktır. Bu durum ise para hacminin genişlemesine ve üretim seviyesinin düşmesine sebep olmaktadır (Günay, 2006: 341). Nominal para arzındaki artış diğer taraftan ise enflasyon oranın yükselmesine neden olmaktadır.

Bütçenin girdi ve çıktıları arasındaki dengesizlik nedeni ile oluşan açıklarının kapatılması faiz oranlarında yukarı yönlü baskı oluşturmakta, bu ise dışlama etkisine neden olmaktadır.

Cari denge; hizmet, net faktör, dış ticaret ve cari transferlerden oluşmaktadır. (Şahin, 2011: 48). Cari işlemler hesabının pozitif olması durumunda cari denge fazlası, tersi durum olan cari işlemlerin açık vermesi durumunda ise cari açık oluşmaktadır.

Küreselleşmenin hızlanmasıyla ülkelerin serbest ticaret hareketlerinde meydana gelen cari dengesizlikler ülke ekonomileri için önemli bir sorundur (Yayar ve Demir, 2014: 119). Meksika, Türkiye, Doğu Asya, Brezilya, Arjantin gibi gelişmekte olan ekonomilerde büyük cari açıklar, finansal ve döviz krizlerinde en önemli gösterge olmaktadır (Labonte, 2005: 7). Cari işlemler dengesinin en önemli alt kalemi dış ticaret dengesidir. Cari dengeyi şekillendiren mal ihracatı ve ithalatı diğer bir ifadeyle dış ticaret, reel ekonomideki gelişmelerin en somut göstergesi olarak kabul edilmektedir.

Türkiye'deki cari açığın temeli dış ticaret yapısından oluşmaktadır (Kutlay, 2015: 5). Türkiye'nin cari işlemler hesabı incelendiğinde açık oluşturmasının sebebi dış ticaret hesabının açık vermesi olarak görülecektir (Çak, 2013: 62). Türkiye ekonomisinin kronikleşen cari açık sorununun nedeni ve en önemlisi tasarruf yetersizliğidir. Merkez Bankası'na göre de bir ülkedeki tasarruf oranı, kullanılacak dış tasarruf oranı ve cari işlemler dengesinin ne yönde gelişeceği konusunda önemli bilgiler içerir (Kaya, 2016: 59).

Cari açığın diğer nedenleri olarak; enerji maliyetleri, aramalı ve yatırım mallarında dışa bağımlılık, kayıt dışı ekonominin varlığı ve üretim yetersizliği sayılabilir. Bu açıdan değerlendirildiğinde ülkelerin cari hesaplarının durumu ekonomik istikrarın sürdürülebilir

olması bakımından oldukça önemlidir. Türkiye gibi kırılgan bir ekonomi yapısına sahip ülkeler için cari işlemler açığın bu kadar yüksek olması ve ülkede bu açığı kapatacak finansmanın sağlanamaması faizlerde yukarı yönlü baskı yapmaktadır. Son dönemlerde yaşanan kur artışları bu borçlanma makasını açılmakta ve cari açık-dış borçlar artmaktadır.

Faiz oranının yüksek olmasının bir başka nedeni olan bankaların kredi-mevduat dengesizliği, normal koşullarda bir bankanın mevduat hacmi kredi hacminden büyük olması gerekir. Bazı yıllarda ise kredi hacminin mevduat hacmine göre yüksek olduğu gözlenmiştir. 2017 yılı Eylül ayı sonunda kredi hacmi, mevduat hacminden yüzde 22.36 daha fazla olduğu görülmüştür. Bu dönemlerde bankalar, kredi verebilmek için dışardan borç kaynak bulunmaya çalışılmaktadır. Borç bulma sürecinde, ülkede yaşanan belirsizliklerin, risklerin artması ve global fon akşının tersine dönmesi yurt dışından borç almayı zorlaştırmaktadır. Dış piyasadan sağlanacak kaynağın zorlaşması iç piyasada kredi maliyetlerini arttırıyor bu ise kredi-mevduat faizlerinde artış meydana getirmektedir.

Faiz oranının yüksek olmasını etkileyen faktörler arasında siyasi belirsizlikler de önemli yer almaktadır. Siyasi istikrarsızlık, ekonomistler tarafından ülkelerin ekonomik performansını olumsuz etkileyen ciddi bir problem olarak tanımlanmaktadır (Karahan ve Karagöl, 2014: 1). Öngörülemeyen bir ortam olmasından dolayı karar vericiler, zamansız ve etkin olmayan kararlar alabilirler. Siyasi istikrar ya da istikrarsızlıkla ilgili birçok uluslararası çalışma yapılmış ve bu çalışmalara göre siyasi istikrarın olmadığı ülkelerde üretim, yatırım ve istihdamın sekteye uğradığı sonucuna ulaşılmaktadır. Siyasi ortamda yaşanan bu durum, dışardan gelecek risk almak istemeyen yatırımcıları olumsuz etkileyecektir. Ülkeye gelmeyen yabancı yatırımcılar, piyasadaki yabancı paraların azalmasına, bu ise döviz kurun artmasına neden olacaktır. Siyasal rejimin istikrarsızlık göstermesi durumunda, hane halkı tasarruflarının değersiz duruma geleceğini düşünerek tasarruf eğilimlerini azaltacak ve tüketimlerini arttıracaklardır (Demirgil, 2011: 126). Sıcak paranın gelmesi, fiyatlar genel düzeyindeki artışın baskılanması için para ve maliye otoriterleri faiz oranında artışa gidecektir. Alınan kararların, yaşanan ekonomik sorunla eşzamanlı olma(ma)sı ya da doğru karar olma(ma)sı ayrı bir tartışma konusudur.

Faiz oranında yukarı yönlü baskı yapan bir diğer faktörler ise döviz kuru ve enflasyon oranıdır. Ekonomik büyümenin sağlıklı bir şekilde gerçekleşmesi için mal ve hizmet piyasaları ile finansal piyasanın birbirleriyle uyumlu biçimde hareket etmeleri gerekmektedir (Sever ve Mızrak, 2007: 266). Döviz kurunun artması yerli paranın değer

kaybetmesine ve ithal mal fiyatlarının artmasına neden olmaktadır. Piyasada fiyatların artması ile enflasyon oranı yükselme eğilimine girmektedir. Bir ekonomide yüksek enflasyon oranı bireylerin alım gücünü azaltırken, borcu olan kişilerin borç maliyetlerini artırmaktadır. Fiyat istikrarı sağlanamayan ülkemizde insanların elde ettikleri gelirler enflasyon nedeniyle erimekte, bu durum bireylerin yaşam standartlarının gerisinde kalmasına neden olmaktadır (Doğan, Eroğlu ve Değer, 2016: 407). Piyasada yaşanan bu olumsuz havanın engellenmesi için bireylerin tüketimini azaltmak ve döviz kurunu düşürmek amacıyla bazı önlemlere başvurulur. Önlemlerin başında ise faiz oranlarında artış gelir. Faiz oranlarının yükselmesiyle, kişiler daha kolay kredi bulamayacak ve harcamaları azaltacaktır. Bu ise enflasyon oranında aşağı yönlü baskı yapacaktır. Diğer taraftan yüksek faiz oranları, ülkeye yabancı kaynak girişlerinin artmasına ve döviz kurunun azalmasına neden olmaktadır.

Yüksek faiz oranının, ekonomi üzerinde olumsuz etkileri gündemde ve tartışılan bir konu olmasına rağmen yüksek faizin ekonomi üzerinde olumlu etkileri de vardır. McKinnon ve Shaw, gelişmekte olan ülkelerin yüksek faiz oranına sahip olmasını tasarrufları arttıracağını dolayısıyla yatırımları arttıracağını savunmaktadırlar. Ayrıca McKinnon, sermayenin birikiminde faizlerin artmasıyla ülke içi tasarrufu üzerinden bir görüşü bulunurken, Shaw ise yüksek faiz ile ülkeye yabancı sermayenin gireceği ve büyümenin hızlanacağı üzerinde durmaktadır. Faiz oranının artması bireylerin tüketimden vazgeçmesine ve tasarrufta bulunarak faizden kazanç elde etmeyi amaçlamasına neden olmaktadır. Tasarruf oranında meydana gelen artış, fon piyasasında fon talep eden (yatırımcılar) için oldukça öneme sahiptir. Sürdürülebilir bir ekonomik büyüme performansının gerçekleşmesi için başlıca iç kaynaklar tasarruf ve bu tasarrufların dönüştüğü yatırımlardır (Türk ve Çetinkaya, 2014: 47). Diğer taraftan yüksek faiz oranları, yabancı girişimcilerin ülke içerisinde yatırım isteklerinin artmasına bu ise istihdam alanlarının genişlemesine ve büyümenin hızlanmasına neden olmaktadır. Yüksek faizin olumlu etkilerinden biri de enflasyon oranının düşüren bir para politikası aracı olmasıdır. Faiz oranlarının yüksek olması hanehalkının talebini kısıtlayarak tüketimin azalmasına ve fiyatlar genel düzeyinin düşmesine yol açacaktır.

McKinnon (1973) ve Shaw (1973)'ın temel savı, negatif faiz oranında tasarruf eğilimlerinin azalacağı, bu durumda yatırımcıların finansman sağlayacağı kaynağın azalması nedeniyle toplam yatırımların düşeceği üzerine kurulmaktadır. Negatif faiz

oranının, ülkenin uluslararası sermaye girişleri nedeni ile yerli parasının aşırı değerlenmesini önlemek ve ekonomiyi canlandırmak için önerilen bir para politikasıdır. Negatif faiz, ekonomideki durgunluğu ortadan kaldırmak için ülke merkez bankası tarafından bankaların cari hesaplarına uyguladığı faiz oranını ülke enflasyon oranının altında belirlemesidir. Talep kaynaklı yükselen enflasyonist beklentiler, döviz kurlarında oluşan aşağı yönlü baskıların azaltılması ve son olarak ekonomik büyüme hızının tekrar sağlanması için negatif faiz uygulaması tercih edilmektedir (Arteta, Köse, Stocker ve Taskin, 2016: 5). Yüksek enflasyon oranına sahip gelişmekte olan ülkeler için negatif faiz oranı uygulaması birçok sorunu da beraberinde getirmektedir. Yerli tasarruf sahiplerini negatif faiz uygulaması, yabancı paraya ya da dövize endeksli tahvillere yatırım yapmaya yönlendirmektedir. Dolayısıyla güçlü sermaye girişleriyle döviz kuru baskı altında kalacak ve yerli para değerlenecektir. Bu durum ise ihracat-ithalat dengesini etkileyerek cari açık sorununa neden olabilmektedir (Ertuna, 2005: 12). Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomiler yatırımlara ve yabancı sermaye akışına ihtiyaç duymaktadırlar. Negatif faiz uygulaması, ülkeye gelen yabancı sermayenin bir süre sonra daha yüksek getiri sağlayabilecek ülkelere kaymasına yol açabilmektedir. Diğer bir sorun olarak ise yatırımcılar, negatif faiz sonucunda para dışı varlıkları tercih ederek hisse senedi ve menkul kıymetlere yatırım yapabileceklerdir. Bu durum ise emlak sektöründe balon etkisi oluşturarak fiyatların artmasına yol açabilmektedir.

Türkiye gibi ülkelerin enflasyon oranını %2 seviyelere indiremediği sürece negatif faiz uygulamasına geçmesi oldukça güç gözükmektedir. Negatif faiz oranının tasarruflar üzerindeki daraltıcı etkisi yatırımları da olumsuz etkileyerek ekonomik büyümeye engel olmaktadır. Faizlerin yüksek olmasının ve bir türlü istikrarlı demokrasiye sahip ülkelerdeki düzeye inmemesinin ise birçok siyasi ve ekonomik nedeni vardır (Acar, 2018: 181). Faiz oranını artıran bu nedenlerin en aza indirilmesi, risklerin azaltılması ve istikrarın sağlanması bir ülkenin ekonomik büyümesi ve gelişmesi için büyük bir öneme sahiptir. Faizlerin yüksek olması ekonomi üzerinde daraltıcı etki meydana getirirken, negatif faiz oranı da birçok soruna neden olmaktadır. Ekonomi, içinde çelişki barındıran bir bilim dalıdır (Eğilmez, 2016). Sonuç olarak ekonomide her zaman bir alternatif maliyet bulunmaktadır.

BÖLÜM II

FAİZ ORANLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER

2.1. Ekonomik Faktörler

Faiz oranlarını etkileyen ekonomik faktörler iktisat okulları çerçevesinde değişiklik göstermektedir. Çalışmanın bu kısmında ise önemli ekonomik göstergelerden biri olan faiz oranlarını günümüzde ekonomi yönünden etkileyen faktörler ele alınmaktadır. Bu faktörlerden bazıları; para arzında yaşanan değişmeler, para talebinde yaşanan değişmeler, enflasyon oranı, döviz kuru etkisi, kamu borç stoku, cari açık etkisi, bütçe açığı etkisi, beklenen ve gerçekleşen enflasyon ile reel ve potansiyel GSYH arasındaki ayrım, Taylor Kuralı, uluslararası faiz oranları ve ekonomik güven kavramı şekilde ifade edilmektedir. Aşağıda sırasıyla bu kavramlar teorik olarak açıklanmaktadır.

2.1.1. Para Arzında Yaşanan Değişmeler

Para arzında meydana gelecek bir değişmenin faiz oranı üzerindeki etkisi üç görüş üzerinden açıklanmaktadır. Bunlar: Klasik görüş, Neo-Klasik yaklaşım ve Keynesyen görüştür. Para arzı ile faiz oranı arasındaki ilişki sonucu ortaya çıkan etkilerden biri, kısa vadeli ve doğrudan, diğeri ise ilk duruma göre daha uzun vadeli ve dolaylıdır.

Klasik ve Neo-Klasik yaklaşım, para arzında yaşanan değişimin faiz oranını kısa vadede etkilediğini, uzun vadede ise bir değişim söz konusu olmadığını savunmuştur. Klasikler faiz oranını açıklarken, reel faktörler üzerinde durmuşlardır. Sermayeden sağlanan kazanç ile faiz elde edilmektedir (Akdiş, 2001: 125).

Senior'a göre, iktisadi düzende reel tasarruf arzı ve sermaye talebinin birbiri ile ilişkisi faiz oranı seviyesini oluşturmaktadır. Klasikler, para arzındaki bir artışın başlangıçta faiz oranını düşerse bile, uzun dönemde bir değişiklik yaratmayacağını savunmuşlardır.

Neo-Klasik yaklaşıma göre ise, faiz oranları reel unsurların yanında parasal faktörlerden de etkilenir. Ödünç verilebilir fonlar (Neo-Klasik) teorisine göre, para miktarındaki artış fon arzını arttıracağı için faiz oranında düşme meydana gelir. Tersi durumda ise, para miktarındaki bir azalış fon arzını azaltacak ve faiz oranı artacaktır. Neo-Klasik para teorisi gerçek bir para teorisidir. Çünkü para miktarındaki bir değişme faiz oranını etkilemektedir (Parasız, 1999: 195). Fakat para arzı artışı faiz oranlarını kısa dönemde etkileyecektir.

Keynes ise paranın ekonomideki önemini vurgulamış ve kendinden önce reel etkenlere bağlı olarak açıklanan faiz oranını parasal faktörlerle açıklamıştır. Keynes'ten önce yaklaşımlarda faiz oranlarının, sermaye talebi ile tasarruf arzını eşitleyen noktada ya da ödünç verilebilir fon talebi ile ödünç verilebilir fon arzının kesiştiği noktada belirlendiği savunuluyordu. Keynes ise faiz oranlarının likidite tercihi ile para arzı tarafından belirleneceğini belirtmiştir.

Keynesyen yaklaşıma göre, bağımsız bir Merkez Bankası tarafından belirlenen para arzı ile faiz oranı arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Para arzının artması sonucunda faiz oranları azalırken, para arzının azalmasıyla faiz oranları artacaktır. Para arzının artmasının faiz oranı üzerindeki etkisi önemliyken para arz büyümesindeki oynaklığın faiz oranı üzerindeki etkisi de önemlidir. Çünkü para arz oynaklığı sonucunda faiz oranında yaşanan değişimler önemli makroekonomik etkiler oluşturabilir. Para arzında yaşanan bu hareketlilik, faizler yoluyla hazine bonosunun risk derecesini yükseltmektedir. Riskin yükselmesi bireylerin daha çok para talep etmelerine bu ise faiz oranları üzerinde yukarı yönlü baskı yaparak yatırım maliyetlerini artırmaktadır. Sonuç olarak üretim azalmaktadır (Sarı, 2009: 23).

Para arzındaki değişmelerin faiz oranı üzerindeki etkisi dört farklı şekilde gerçekleşir. Bunlar; likidite etkisi, enflasyon etkisi, gelir etkisi ve enflasyonist beklentiler (Fisher Etkisi) etkisidir.

Likidite Etkisi: Para hacminde yaşanan değişmelerin kısa dönemli faiz üzerindeki etkisidir. Para arzının artmasıyla elde bulundurulan para miktarı artacaktır. Bu durumda henüz fiyatlar artmadığı için elde tutulan paranın reel getirisi artacaktır. Piyasa para bollaşacak ve ekonominin likiditesi artacaktır. Buna likidite etkisi denir. Artan para miktarı

ile sermaye piyasasına (tahvil piyasasına) talep artacaktır. Tahvil talebinde artış, tahvil fiyatlarını da artıracak ve faiz oranları düşecektir. Tahvil arzı ve tahvil talebi, sermaye piyasası faiz oranlarını belirler (Yıldırım ve Çevik, 2018: 51). Likidite tercih teorisi bu etkiden dolayı varlığını göstermiştir (Paya, 2001: 149). Sonuç olarak kısa dönemli bir etki olup, para arzındaki artış, likidite etkisine bu ise faiz oranlarının değişmesine neden olmaktadır.

Fiyatlar Genel Seviyesi Etkisi: Para arzının artması durumunda, ekonomik birimlerin ellerinde bulunan reel para miktarı artar. Artan bu para miktarı harcamalara yönelirse fiyatlar genel seviyesinde bir artış olabilir. Para miktarının artışı sonucunda piyasada yaşanan hareketlenme durumuna *fiyat etkisi* denilmektedir (Paya, 2001: 149). Böyle bu durumda var olan iş hacmini ve tüketim düzeyini koruyabilmek için ihtiyaç duyulan para miktarı artar. Fiyatlar genel düzeyi etkisinin kontrol edilebilir olması gerekmektedir (Yılmaz, 2015: 67).

Gelir Etkisi: Para arzı artışını takip eden dönemde reel endekslerin genişlemesi, elde bulunan para miktarını istenilen düzeyin üstüne çıkarır. Bireyler fazla olan parayı harcayarak reel dengelerini eski seviyeye düşürür. Önce bono fiyatlarındaki artış ile faiz oranları düşmekte sonra bono kazançlarının tüketime dönüşmesiyle mal ve hizmetlere olan istek artmaktadır. (Özbilen, 2015: 504). Ekonomide kullanılmayan kapasiteler var ise, mal ve hizmet üretimi artacak ve reel milli gelir yükselecektir (Paya, 2013: 139). Buna gelir etkisi denilmektedir. Reel milli gelirde ki artış para talebini de artıracak ve likidite sıkıntısı çeken kişiler tahvil satışlarına yönelecektir. Tahvil talebinin azalması yani tahvil satışlarının düşmesi, faizleri yükseltir. Sonuç olarak, gelir etkisine göre para arzındaki genişleme faiz oranlarını artırır (Özbilen, 2015: 504).

Enflasyonist Beklentiler Etkisi (Fisher Etkisi): Beklentiler sorunu iktisat alanında ilk Irving Fisher tarafından tespit edilmiştir. Fisher, herhangi bir dönem nominal faiz oranlarının, yine aynı dönem reel faiz oranlarının ve beklenen enflasyon oranının toplamından oluştuğunu ileri sürmektedir. Beklenti etkisine göre; nominal faiz oranları, reel faiz oranıyla beklenen enflasyon toplamına eşittir (Yılmaz, 2015: 67). Fisher denklemi; paranın büyüme oranı, enflasyon ve faiz oranı gibi önemli bulgular üzerinde durmuştur. Fisher etkisi olarak bilinen bu yaklaşıma göre, paranın büyüme oranında yaşanan sürekli artış, nominal faiz oranlarının düşmesine neden olmaktadır. Nominal faiz

oranlarında yaşanan düşme, çıktı ve enflasyonu artıracak bu ise faiz oranlarını yavaş yavaş yükseltmektedir.

Fisher Denklemi:

$i = r + \pi^e$

Nominal faiz oranı= Reel faiz oranı + Beklenen enflasyon oranı bu ilişkiyi göstermektedir (Şimşek ve Kadılar, 2006: 99).

Sonuç olarak, para arzının artması sonucu ortaya çıkan bu dört etkinin faiz oranları üzerinde nasıl bir etkide bulunacağı önceden tahmin edilemez. Para arzındaki genişleme sonucunda, etkilerden birisi olan likidite etkisi faiz oranlarında düşmeye neden olurken, diğer üç etki ise faiz oranlarının yükselmesine neden olmaktadır. Net etki, hangi etkinin diğer(ler)inden büyük olduğuna bağlıdır. Genel olarak büyümeden hemen sonra likidite etkisi ortaya çıkmaktadır (Özbilen, 2015: 505). Parasal büyümenin geliri ve fiyatlar genel seviyesinin bu durumdan etkilenmesi zamanla olmaktadır. Enflasyonist etki ise, parasal büyüme arttığında bireylerin enflasyon bekleyişlerine karşı yavaş mı yoksa hızlı mı uyum gösterdiklerine bağlı olarak bu etki hızlı ya da yavaş bir şekilde ortaya çıkmaktadır.

2.1.2. Para Talebinde Yaşanan Değişmeler

Faiz oranının açıklanması için Keynesyen iktisatçılar tarafından kullanılan Likidite Tercih Teorisi'ne göre, faizi belirleyen faktörlerden biri de para talebidir. Para talebi, gelir ve fiyat düzeyine göre değişiklik göstermektedir. Gelir düzeyindeki bir artış para talebinin de artmasına neden olmaktadır. Bunun ilk nedeni, ekonomik faaliyetlerin artması sonucunda gelir ve servet artar ve insanlar değer deposu olarak daha fazla para tutmak isterler. İkinci neden ise, gelir arttıkça, bireyler daha fazla işlem yapmak isterler ve bu amaçla para talebi artar. İşlem amaçlı para talebi gelirin artan bir fonksiyonudur (Bilgili, 2013: 134).

Para talebini etkileyen diğer bir faktör olan fiyatlar genel düzeyindeki yükselme ile bireylerin ellerinde tuttukları para ile reel işlem yapmaları azalacaktır. Bireyler ellerindeki para ile daha fazla reel işlem yapmak amacıyla daha fazla nominal para talep edeceklerdir. Böylece fiyat düzeyindeki yükselme para talebini arttırmaktadır (Aslan, 2009: 416).

Sonuç olarak, gelir ve fiyatlar genel düzeyi para talebini etkileyen iki faktördür. Ekonominin istikrarlı gittiği zamanlarda, diğer değişkenler sabit kalmak koşuluyla faiz

oranı artacaktır. Fiyatlar seviyesi yükseldiği durumda para arzı ve diğer ekonomik değişkenler sabitken, faiz oranı yükselecektir (Mishkin, 2000: 95).

2.1.3. Enflasyon Oranı

Faiz ile enflasyon arasındaki ilişkiyi ilk olarak Irwing Fisher ele almıştır. Fisher 1931 yılında yayınladığı "Paranın Satın Alma Gücü" isimli kitabında faiz ve enflasyon ilişkisini incelemiştir.

Fisher özdeşliğinde, uzun dönemde tüm ayarlamalar gerçekleştiğinde, enflasyon beklentisindeki değişmeler nominal faiz oranında yaşanan değişmelerle aynı oranda gerçekleşmektedir. Enflasyondaki bir artışla nominal faiz oranı da artmakta ancak reel faiz oranında değişim yaşanmamaktadır.

Fisher'e göre enflasyon ve faiz oranı birbirini tetiklemektedir (Özbilen, 2015: 506). Bunun nedeni ise uzun dönemde enflasyonu etkileyen mali istikrarsızlığın reel faiz oranını da etkilemesidir. Fisher'in varsayımında reel faiz oranı durağandır (Dornbusch ve Fischer, 1994: 492).

Enflasyon faiz oranlarının yükselmesine neden olmaktadır. Bir ülkede ki enflasyonist ortamda bireyler gelirlerinin belirli bir kısmı ile yaptıkları tasarrufları korumak amacıyla daha yüksek faiz isteyeceklerdir. Sonuçta enflasyon oranının yükselmesi faiz oranını da yükseltecektir.

2.1.4. Döviz Kuru Etkisi

Dışa açık bir ekonomide, döviz kurunda meydana gelecek bir değişiklik diğer ekonomik göstergeleri de etkilemektedir. Küreselleşme hareketlerinin arttığı global dünyada döviz kurundaki değişmeler finansal piyasayı ve reel sektörü derinden etkilemektedir. Döviz kurundaki aşağı veya yukarı hareketlenmeler firmaların ve hanehalklarının bilançolarını da etkiler (Altay, 2015: 110).

Faiz oranlarının yükselmesi, dışa açık ve sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ekonomide, sermaye girişini artırarak milli paranın değer kazanmasına ve döviz kurunun düşmesine neden olabilir. Bu durum döviz kuru ile enflasyon arasında negatif bir ilişkinin var olduğunu gösterebilir. Ancak para talebinin açıklanmasına yönelik faizin büyük etkiye

sahip olması iki değişken arasında pozitif bir ilişkiye neden olabilir. Faiz oranlarının yükselmesi yurt içinde milli paraya olan talebi azaltıp, enflasyonun yükselmesine yol açabilecektir (Özbilen, 2015: 506). Bu durumda, milli para değer kaybedecek ve döviz kuru yükselecektir (Karaca, 2005: 14). Bugüne kadar yapılan çalışmalarda, faiz oranı ile döviz kuru arasındaki ilişkinin yönü hakkında ortak bir sonuca varılamamıştır. Döviz kuru ile faiz oranı arasında negatif yönde de pozitif yönde de bir ilişki oluşabilmektedir.

2.1.5. Kamu Borç Stoku

Ülkeler borçlarını finansman etmek için iç ve dış borçlara başvurmaktadır. Kamu sektörünün dış piyasalardan yaptığı borca dış borç denilirken, iç piyasadan yaptığı borca ise iç borç denilmektedir. Kamu gelirlerinin giderlerinden az olması, kriz dönemleri, kamu kesimindeki israfın büyük olması nedeniyle iç borçlanma yapılmaktadır. Kamu iç borçlanması, tasarruf yapma eğilimi az olan ülkelerde kamu açıklarının finansman sağlama amacıyla kullanılması sonucu faiz oranı üzerinde bir etki ortaya çıkarır. Bir ekonomide tasarruf oranlarının yatırım oranlarından küçük olması ve atıl fonların bulunması kamu iç borçlarının ödenmesini zorlaştırmaktadır. Bu borcu kapatacak tek yol ise faiz oranını yükselterek hazine bonosu ve devlet tahvillerinin satışını arttırmaktır.

Kamu sektörünün dış borç yapmasının nedeni olarak iç piyasadaki kaynak yetersizliği görülmektedir. Dış borçlanma; ülkelerarası, uluslararası kuruluşlar, piyasaya tahvil arzı ve yabancı bankalar aracıyla yapılabilmektedir.

Kamu borç stoku, belirli bir dönemde kamu kurum ve kuruluşların iç ve dış borç toplamından oluşmaktadır. Kamu kesimindeki açık nedeniyle artan borçlanma, faiz oranlarının yükselmesine neden olmaktadır (Sonat, 1996: 123). Yapılan çalışmalara göre mali borçlanmaların yüksek seviyelere ulaşması mali dengelerde bozulmaya neden olmaktadır. Kamu borç açığının uzun süreli finanse edilememesi durumu, ekonomi üzerinde kısa süreli açıktan daha tehlikeli olmaktadır. (Ardagna, Caselli ve Lane, 2007: 15). Türkiye'nin piyasa ekonomisinde az kamu borç stokuna sahip ülkeler gibi borç yükünü azaltmalı bu ise faiz üzerindeki baskıyı düşürmelidir.

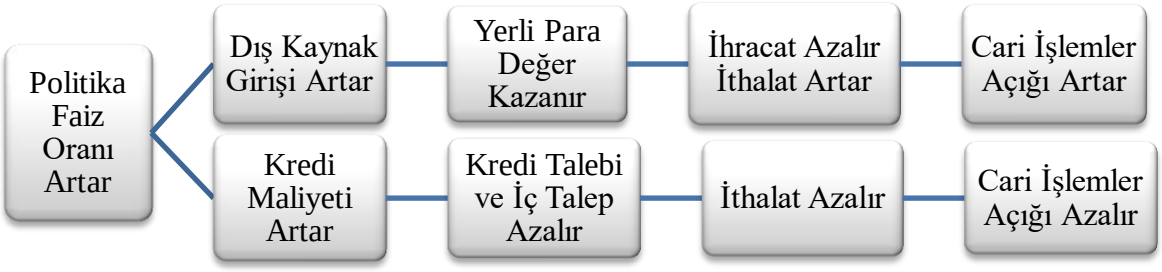
2.1.6. Cari Açık Etkisi

Cari açık, yurtiçinde yerleşik kişi ve kurumların yurtdışında yerleşik kişi ve kurumlarla yaptıkları mal ve hizmet alışverişiyle ortaya çıkan döviz açığını gösterir (Eğilmez, 2018). Ülkeler arasında hızla gelişen küreselleşme hareketi cari işlemler dengesinin önemini artırmaktadır. Cari hesaplar, ülkede daha önce yaşanmamış krizler hakkında sinyal vermektedir (Zanghieri, 2004: 7). Bir ülke ekonomisinde cari işlemler açığının yüksek olması, döviz kuru merkezli krizlerin yaşanacağını gösterebilmektedir (Corsetti, 1999: 1228).

Türkiye ekonomisine bakıldığında, 1980 yılında alınan 24 Ocak kararları ile ekonomi daha açık bir hale gelmiş ve cari açık önemli bir sorun haline gelmiştir. Finansal küreselleşme ile herhangi bir ülke ekonomisinde yaşanan kriz diğer ülkelere de kelebek etkisiyle sıçrayabilmektedir. Ülkeler cari açığı denge düzeyine getirmek için bazı önlem ve politikalar gelişmektedir. Bu önlem ve politikalar; ülkenin ekonomik gelişmişlik düzeyine, sahip oldukları doğal kaynaklara ve hammaddelere göre değişiklik gösterebilmektedir.

Cari dengenin sağlanabilmesine yönelik yapılan politikalardan önce cari açık dinamiklerinin bilinmesi gerekmektedir (Karagöl ve Erdoğan, 2017: 355). Cari açığın en önemli belirleyicileri; ithalat ve ihracat arasındaki fark, yatırım düzeyi ve tasarruf düzeyi arasındaki fark, kamu gelirleri ve kamu giderleri arasındaki fark, reel döviz kuru, faiz oranı, enerji fiyatları gibi faktörlerdir. Çalışmanın bu bölümünde cari açığın faiz oranı üzerindeki etkisi incelenmektedir. Diğer belirleyicilerin açıklanması başka çalışmalara bırakılmaktadır.

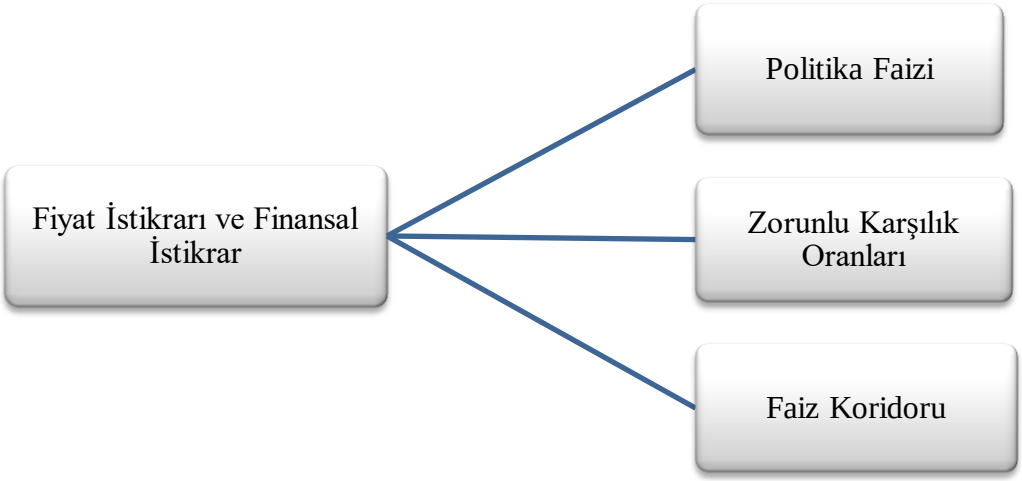
Cari işlem açığının azaltılması için merkez bankasının iki seçeneği vardır: Bunlardan ilki, politika faizini yükseltmek, diğeri ise politika faizinin yanında diğer para politikası araçlarını da kullanmaktır. İlk seçenek olan politika faiz oranını yükseltmek cari işlem açığını iki kanaldan etkilemektedir. Bu kanallar Şekil 4'de gösterilmektedir. Şeklin üst bölümünde, politika faizinin yükseldiği durumda kur kanalında meydana gelecek değişimleri; şeklin alt bölümünde ise politika faizinin yükseldiği durumda kredi kanalında meydana gelecek değişiklikleri göstermektedir.



Şekil 4. Cari İşlemler Açığını Etkileyen Merkez Bankası Kanalları, Kaynak: Esen, Yıldırım ve Kostakoğlu, 2012: 217.

Politika faizindeki bir artış, kur kanalından cari işlemler açığını şu şekilde etkilemektedir: Politika faizi artar, yurtiçine dış kaynak girişi artar, yerli para birimi değer kazanır ve cari açık daha da genişler. Diğer taraftan, politika faizindeki artış kredi kanalından cari işlemler açığını şöyle etkilemektedir: Politika faizi ve kredi maliyetleri artar, kredi talebi ve iç talep daralır. Türkiye'nin iç talebi ağırlıklı olarak ithalata dayalı olduğu için ithalat eğilimi azalır ve cari işlemler açığında daralma meydana gelir.

TCMB'nin uygulamaya koyduğu alternatif politikanın üç saç ayağı Şekil 5'de gösterilmektedir. Şekil 5'e bakıldığında TCMB'nin alternatif politikasının ilk ayağının politika faizi olduğu görülmektedir. Bu politika aracı, sermaye hareketlerinin kontrol altında tutulması amacı ile kullanılmaktadır. İkinci politika aracı olan zorunlu karşılık oranları ise kredi hacminin daraltılması amacı için kullanılmaktadır. Üçüncü ve son politika aracı ise faiz koridorudur. Bu ayağın amacı ise kısa dönemli sermaye girişlerini ve kredi genişlemesini azaltmaktır.



Şekil 5. TCMB'nin Alternatif Politikaları, Kaynak: Esen, Yıldırım ve Kostakoğlu, 2012: 217.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) iki seçenekten ilkini kullandığında cari işlemler açığında daralma olmayacağını tersine genişleme olacağını düşünmektedir. Bu düşüncenin nedeni ise ilk seçenekteki kur kanalının cari işlemler üzerinde kredi kanalından daha büyük etki yarattığını öngörmektedir (Esen, Yıldırım ve Kostakoğlu, 2012: 216). Bu nedenle TCMB, ikinci seçenek olan politika faizinin yanında başka politika araçlarını da kullanmayı tercih etmiştir (Özatay, 2011: 30).

Ekonomik amaçlar birbiriyle çelişir. Çelişkiler barındıran ekonomi biliminde, politikalar bir amaç belirler ve amacı takip ederler. (Eğilmez, 2016). Cari işlemler açığı ve yüksek faiz oranı ekonomi için önemli göstergeler olup bu göstergeler ekonomik performansı yükseltmek için ideal düzeylerde olması gerekmektedir.

2.1.7. Bütçe Açığı Etkisi

Bütçe açığı, devletin bütçede yer alan gelirleriyle giderleri arasında ortaya çıkan, gelirlerin giderlerden az olma durumudur. Fransız maliyeci Edgar Allix tarafından yapılan tanıma göre ise bütçe, devletin belli bir dönem içindeki gelir ve giderlerini tahmini olarak belirleyen, gelirlerin toplanmasına, giderlerin yapılmasına izin veren bir tasarruftur (Edizdoğan, 1989: 116).

Gerek gelişmiş ülkeler gerekse gelişmekte olan ülkeler için bütçe açıkları mali ve ekonomik sorun olarak görülmektedir. Bütçe açıkları, yatırım, enflasyon, ekonomik

büyüme, dış ödemeler dengesi gibi temel makroekonomik göstergeler üzerinde farklı şekil, derece ve etkiler meydana getirmektedir (Barışık ve Kesikoğlu, 2006: 61). Bütçe açığı bir göstergeyi pozitif yönde etkilerken aynı anda başka bir ekonomik göstergeyi olumsuz etkileyebilmektedir.

Bütçe açıklarının kapatılması için borçlanma yoluna gidiliyorsa, bu ekonomide dışlama etkisi meydana getirir (Şimşek, 2000: 69). Bütçe açıklarında yükselme gözlendiği dönemlerde, yurtiçi ve yurtdışı kaynaklardan yararlanmayı gerektirir. Kamu kesiminin borçlara finansman ihtiyacı var olan kaynaklara talebi artırdığından faiz oranları yükselecektir. Faiz oranlarındaki yükselme ise özel kesim tüketim ve yatırım harcamalarının kısmi veya tam azalmasına neden olabilmektedir (Bulut, 2002: 44). Diğer yandan bütçe açıklarının azaltılması için ülke tasarruf oranları yetersiz ve dış borç tercih edilmiyorsa, yerli piyasalardan borçlanmak faiz oranlarının artmasına neden olacaktır (Sever ve Demir, 2007: 48).

Arora ve Dua (1993: 42), ABD için yaptığı çalışmasında bütçe açığı ne kadar büyük ise tasarruf oranları o denli azdır. Ball ve Mankiw (1995), çalışmasında ABD'de ki bütçe açığının, tasarrufları üzerinde olumsuz etki meydana getirdiği tespit etmiştir. Ayrıca tasarrufların yetersiz olmasından dolayı yatırımcılar, yatırım kararları için kaynak bulamamaktadır. Ülkede azalan yatırımlar ve ulusal parada ki değer kaybı, dış ticaret açığına neden olmaktadır.

Uzun, orta ve kısa dönemli önlemler ile bütçe açığı azalabilir (Altay, 2016: 185). Bu önlemler, bütçenin gelir ve gider kısmı ile ilgili olup, hedeflenen ise bütçe denkliği ya da fazlalığıdır. Önlemlerin başında ise devletin iktisadi düzen içerisindeki yerini ve rolünü benimsemek gelmektedir (Tüğen, 1991: 19).

2.1.8. Beklenen ve Gerçekleşen Enflasyon ile Reel ve Potansiyel GSYİH Arasındaki Ayrım: Taylor Kuralı

Taylor Kuralı, kolay bilgi setinden yararlanılarak, faiz oranlarının davranışını özetleyen dinamik bir yoldur. Dolayısıyla para politikası araçları arasındaki ilişkinin güçlü bir tahmini olarak karşımıza çıkmaktadır (Çağlayan, 2005: 381). Diğer bir ifadeyle John Taylor'un 1993 yılında para politikasının yürütülmesinde merkez bankalarının takip edecekleri kurallarla ilgili olarak ileri sürdüğü bir görüştür (Akalın ve Tokucu, 2007: 41).

Taylor Kuralının temelinde yatan fikir, merkez bankalarının üretim ve enflasyona karşı kısa dönem faiz oranlarını düzeltme kuralıdır. Taylor Kuralı, hem enflasyon hem de üretim istikrarına yönelen merkez bankaları için uygun bir para politikası kuralıdır (Aklan ve Nargeleçekenler, 2008: 28). Merkez bankaların bu kuralı izlemeleri, temel amaçlarından biri olan fiyat istikrarı kadar üretim istikrarını da önemsediklerini göstermektedir. Taylor kuralına göre üretim ve enflasyon belirlenen hedef düzeyinin üstüne çıkmış ise merkez bankası faiz oranlarını yükseltecek, üretim ve enflasyon hedeflenen düzeyin altında ise merkez bankası faiz oranlarını düşürecektir.

Taylor Kuralı, faiz oranı kuralı olarak geçmesinin nedeni hedeflenen enflasyon oranını nominal çıpa olarak içermesidir. Para otoriterlerinin enflasyonu ya da fiyatlar genel düzeyini kontrol altında tutma zorunluluğu faiz kuralına nominal çıpa sağlamaktadır.

Taylor Kuralı, ekonominin bulunduğu koşula göre kısa dönemli nominal faiz oranı (dolayısıyla reel faiz oranı) düzeyinin belirlenmesi için bir görüş getirmektedir. Kaytancı'ya (2008: 14) göre, nominal faiz oranı hedefi dört unsura bağlıdır. Hedeflerden ilk ikisi, cari enflasyon oranı ve denge reel faiz oranıdır. Nominal faiz oranı, cari enflasyon oranı ile reel faiz oranı toplamından oluşmaktadır. Üçüncü faktör, gerçekleşen enflasyonun hedeflenen enflasyondan farklı olması durumunda enflasyon açığının ayarlanmasıdır. Eğer gerçekleşen enflasyon hedeflenen enflasyondan büyük ise nominal faizlerin yükselmesi, tersi durumda ise düşürülmesi gerekmektedir. Son faktör ise reel üretim ile potansiyel üretim arasındaki ayrım ile üretim açığının belirlenmesidir. Üretim açığı söz konusu ise faiz oranlarının yükselmesi, üretim açığı yok ise faizlerin düşürülmesi gerekmektedir (Kaytancı, 2008: 15).

Kuşkusuz Taylor, kuralın hiçbir şeyi görmeden uygulanmasını istememektedir. Döviz krizi, kamu harcamalarının yeniden yapılandırılması, para politikasının maliye politikasının düzeyi gibi diğer olaylar karşısında nominal faiz oranının değiştirilebileceği vurgulanmaktadır (Parasız, 2011: 293).

2.1.9. Uluslararası Faiz Oranları

1980'li yıllardan itibaren uluslararası düzeyde sağlanan finansal serbestleşme girişimleri, gelişmiş ekonomilerden gelişmekte olan ekonomilere yönelen sermaye akımlarında önemli artışlara neden olmuştur. Uluslararası sermaye akımlarının gelişmekte olan ekonomilere

yönelmesi, faiz oranlarının yaşanan hareketlenmelere ve sağladığı getiriye göre değişmektedir (Karabıçak, 2009: 144).

Uluslararası faiz oranlarındaki değişimler ulusal faiz oranlarını etkilemektedir. Uluslararası faiz oranlarında yukarı yönlü bir hareketlenme, ulusal piyasadan sermaye çıkışlarına neden olacaktır. Ulusal fon piyasasında, fon arzı artarsa fon talebinin sabit olması nedeniyle faiz oranları yükseltecektir (Demirgil ve Türkay, 2017: 911). Tersi bir durum da uluslararası faiz oranlarında yaşanan aşağı yönlü bir hareketlenme fon arzını artıracak, fon talebi sabitken fon arzında yaşanan bu artış ulusal faiz oranlarını artıracaktır.

Sonuç olarak, bir ülkede ki faiz oranları, sadece ülke sınırları içende meydana gelen olay ve değişkenlerden değil, aynı zamanda uluslararası değişken ve olaylardan etkilenmektedir.

2.1.10. Ekonomik Güven

Bir ülke ekonomisinin sağlıklı işlemesi reel faktörlere bağlı değildir. Güven, sadakat, doğru söyleme gibi değerler somut ve ölçülebilir olmamasına karşı, ekonomik düzen için oldukça önemli faktörlerdir (Özsağır, 2007: 46).

Ekonomistler reel olmayan faktörleri dışsallık olarak adlandırmışlardır. Dışsal olan faktörler de mal olarak kabul edilmektedir. Bu dışsal mallar ekonominin dinamiği için oldukça önemlidir (Demirgil ve Türkay, 2017: 912). Ancak bu malların açık piyasada muamele görmesi zordur (Fukuyama, 2000: 167).

Güvenin bir ekonomik toplumda getirdiği etki; risklerin azalması, firma ölçeklerinin büyümesi, yabancı yatırımcıların artması, dış şokların azalması gibi sayılabilir (Gökalp, 2003: 165). Ekonominin gelişmesinde önemli faktör olan güven, ekonomik istikrar sağlayarak belirsizliklerin azalmasına neden olmaktadır. Belirsizliğin azalması, istikrarın artmasına ve ülke faiz oranlarının düşmesini sağlamaktadır. Eğer bir ekonomide güven yoksa belirsizlik artmakta ve ekonomide maliyetler yükselmektedir. Bu durum ise faiz oranlarında yukarı yönlü baskı yapmaktadır. Bir ülke ekonomisi için güven ortamı oldukça önemlidir ve faiz oranları üzerinde etkisi vardır. Bununla birlikte özellikle TCMB'nin uyguladığı politikaları dünya ekonomisi ile eş zamanlı olup olmaması, isabetli kararların alınıp alınmaması, TCMB yönetimi ile ülke ekonomisini yönetenlerin, ülkede yaşanan

ekonomik sorunlara karşı odaklanıp eş güdüm içinde hareket etmeleri ekonomik güveni artırıcı uygulamalar arasında önemli yer tuttuğu söylenebilir.

2.2. Sosyal, Siyasal ve Kültürel Faktörler

Bu bölümde faiz olgusunu etkileyen ekonomik unsurların dışında; sosyal, siyasal ve kültürel unsurların faiz oranları üzerinde nasıl bir etki ortaya çıkardığı açıklanmaktadır. Bir ülkede ekonomik düzenin ve istikrarın yanı sıra sosyal, siyasal ve kültürel alanlarda da düzenin sağlanması gerekir. İktisadi yaşamın dışındaki herhangi bir düzende meydana gelebilecek bir aksaklık faiz oranlarını etkilemekte bu durum ise piyasanın işleme mekanizmasının bozulmasına neden olmaktadır. Bu başlık altında; siyasi istikrar, dış politika ve uluslararası konjonktür hareketleri, terör unsuru ve beklentiler incelenmektedir.

2.2.1. Siyasi İstikrar

İktisadi başarıyı etkileyen ekonomik unsurların dışında bazı politik etmenlerde bulunmaktadır. Bunlardan biri de siyasi istikrarsızlıktır. Türk Dil Kurumu (TDK) tarafından yapılan İstikrar (stability) tanımı, kelime anlamı aynı karar ve biçimde devam etme, kararlılık demektir. İstikrarsızlık ise dengesizlik, kararsızlık anlamına gelmektedir. Bu tanımlardan yola çıkarak siyasi istikrarsızlık; demokratik bir ortamda, hukuk kuralları dâhilinde etkili ve verimli bir siyasi yapının oluşturulamamasıdır.

Demokratik bir yapıda siyasi belirsizlik göstergeleri; parlamentonun kutuplaşması, koalisyon hükümetleri, seçmenlerin kararsızlığı ve partizan seçmenin düşüklüğü, seçim sonuçlarının belirsizliği başlığı altında toplanabilir (Eren ve Bildirici, 2001: 31).

Siyasi belirsizliğin olduğu ülkelerde ekonomik performans ciddi bir şekilde etkilenmektedir. Bunun sebebi iki şekilde açıklanabilir. İlk olarak, belirsizliğin olduğu bir ortamda karar vericiler ileri dönemler için doğru analiz yapamadıklarından optimal olmayan makroekonomik politikalar uygulamaya koyabilirler. İkinci ise siyasi belirsizlik nedeni ile para ve maliye otoriterleri tarafından uygulanan uzun vadede etkin olmayan politikalar, mal ve finans piyasalarda risk derecesini artırmaktadır. Bu durum, politika kararlarının sık değişime uğramasıyla ve volatilitenin yüksek olmasıyla da büyük ölçüde ilişkilidir (Karahan ve Karagöl, 2014: 1).

Politikada yaşanan istikrar sorunu, ülke içindeki kişileri ve ülkeye yatırım yapacakları olumsuz etkilemektedir (Lensink, Hermes ve Victor, 2000: 87). Globalleşen günümüz dünyasında yabancı yatırımcılar, kendilerini ve sermayesini güvende hissedecekleri ülkeler tercih etmektedirler (Şanlısoy ve Kök, 2010: 106). Yeterli tasarruf oranlarına sahip olmayan ülkelerde görülen bu durum, büyüme oranlarını olumsuz yönde etkilemektedir. Özellikle finansal sermaye çıkışlarında yaşanan artışlar, ulusal paranın değer kaybına uğramasında önemli rol oynamaktadır (Demirgil, 2011: 128). Yabancı sermayenin ülke dışına çıkması, ulusal para biriminin piyasada miktarının artmasına ve döviz rezervlerin azalmasına neden olmaktadır. Siyasi belirsizliğin var olduğu ülke ekonomisinde, yabancı sermayeyi çekme amacı ile faiz oranları artacaktır. Belirsizliğin ve faiz oranlarının arttığı ortamda yatırım eğilimleri azalacaktır. Diğer yandan ekonomide yatırımların azalması istihdamı azaltarak işsizlik oranının artmasını da beraberinde getirmektedir (Şanlısoy ve Çetin, 2017: 213).

Siyasi belirsizlik devam ettiği sürece ekonomik göstergeler de negatif yönde etkilenmektedir. Türkiye gibi kırılgan ekonomiye sahip ülkelerin siyasi belirsizliği giderecek zamanlı ve doğru politikalar uygulamaları, bunun yanı sıra ekonomik istikrarı sağlamaları da gerekmektedir.

2.2.2. Dış Politika ve Uluslararası Konjonktür Hareketleri

Türkiye Cumhuriyeti Dışişler Bakanlığı tanımına göre dış politika, bir ülkenin dış dünya ile siyasi, ekonomik ve kültürel ilişkileri başta olmak üzere her çeşit ilişkilerin yönetimidir. Dış ekonomi ise malların ve sermayenin ulusal sınırlar dışında gerçekleşme faaliyetidir. Günümüzde dış politika ile dış ekonomi iç içe geçmiş ve birbirinden etkilenen bir olgu olmuştur. Dış siyaset ortamında yaşanan gerginlikler, ülkelerin birbiri ile kolayca iletişim kurdukları bu dönemde diğer ülkelerin iç piyasasını ve siyasetini etkilemektedir.

Türkiye'nin Avrupa kıtasında tek İslam toprağı olması ve yüzyıllar boyunca Avrupa ülkeleriyle etkileşim içinde bulunması Batı ile kaçınılmaz bir ilişkiye sahip olmasına neden olmuştur. Türk dış politikasının Batılılaşma dönemi özellikle İkinci Dünya Savaşı sonrası dönemde, AB (Avrupa Birliği) üyeliği hedefinde şekillenmiş, AB'ye tam üyelik, dış politika aktörleri tarafından modernleşme-Batılaşma projesinin son halkası olarak belirlenmiştir (Altunışık, 2009: 5).

Türkiye 1959 yılında Avrupa Ekonomi Topluluğu'na (AET) ortaklık için başvurmuş fakat 60 yıllık süre içerisinde AB'ye tam üyelik hakkı alamamıştır. Türkiye-AB ilişkilerinde zaman içinde ilerlemeler kaydedilirken gerilemeler de yaşanmıştır. Özellikle son dönemlerde Avrupa'da İslamofobinin artması, 2013 yılında yaşanan Gezi Parkı olayları, darbe girişimi sonrası verilen tepkiler, Türkiye'nin olağanüstü hal (OHAL) kararları sonrasında AB'nin ortaya koymuş olduğu tavır ve düşünceler gerekse Türkiye'nin AB'nin argümanlarına karşı göstermiş olduğu sert tepkiler iki taraf arasındaki ilişkilerin gerilmesine ve farklı bir yol ayrımı sürecine girmesine neden olmuştur (Ercan, 2018: 84).

Türkiye'nin AB'ye daha fazla ihtiyacı varmış gibi gözükse de karşılıklı bağımlılık kuramı çerçevesinde AB'nin de Türkiye'ye ihtiyacı bulunmaktadır. Ticari ve ekonomik bağlamda AB, Türkiye'nin en büyük pazar ve ticaret ortağıdır. Birlik üyeleri ile Türkiye arasındaki ticaret hacmi 2017 yılı itibariyle 159 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Ticaret Bakanlığı verilerine göre ülkemiz, AB'nin toplam ihracatından aldığı %4.5 pay ile 5. sırada yerini almıştır. AB ekonominin yanında mülteci sorunu, düzensiz göç, terörle mücadele ve güvenlik konularında da Türkiye'ye ihtiyaç duymaktadır.

Karşılıklı bağımlılığın söz konusu olduğu AB-Türkiye arasında yürütülen dış politikalarda yaşanan olumsuz hava gerek dış ekonomiyi gerekse diğer çıkarlara zarar verebilmektedir. Ülkeler arasındaki çekişmeli dış politika bazı ekonomik yaptırımlara neden olmakta ve dış ticaret hacmi daralmaktadır. Yapılan çalışmalarda politikanın ekonomik ilişkileri etkilediği sonucuna ulaşılmıştır (Pollins, 1989: 477). Dış politikada yaşanan gerginlik güç gösterisine dönüşecek ve ekonomik kısıtlamalara gidilecektir. İç piyasada daralan ithal ürün, yerli ürünlerin fiyatlarında yukarı yönlü baskı oluşturacaktır. Politika yapıcılar artan fiyatları frenlemek ve var olan cari açık kıskacını büyütmemek için faiz oranlarını yükseltme yoluyla önlem alabilmektedirler.

Diğer yandan, Türkiye, geniş ölçüde Asya (Orta Doğu) ülkesidir. Bu yönü, Türk toplumunun kültüründe, hatta başta siyasi yapısında olmak üzere toplum hayatının birçok yönünde kendini belli etmektedir (Kürkçüoğlu, 1980: 330).

Ortadoğu bölgesi İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra, sahip olduğu özellikler nedeni ile her zaman mücadele edilen bir bölge olmuştur. Bölge ülkelerinin otoriter rejimleri tarafından halkları üzerinde kurulan baskı unsuru günümüze kadar süregelmiştir. Bu baskının sürmeyeceği "Arap Baharı" olarak adlandırılan sürecin başlamasıyla daha iyi anlaşılmıştır. Arap Baharı, Ortadoğu'da baskıcı yönetimlere karşı yakın zamanda meydana gelen halk

hareketlerini göstermek ve süreci demokratik bir biçimde ifade etmek için kullanılmaktadır. Arap Baharı, Ortadoğu toplumlarının içinde bulunduğu işsizlik, gıda yetersizliği, enflasyon, siyasi yozlaşmalar, ifade özgürlüğüne getirilen engeller gibi olumsuzluklara karşı bir tepki olarak ortaya çıkarak, kısa zamanda Ortadoğu'da sarsıcı etkilere neden olmuştur (Efegil, 2016: 52). Pollack'a (2011: 2) göre Arap ülkelerinde, diğer gelişmiş ülkelerin sahip olduğu eğitim, sağlık ve ekonomi koşullarının olmamasının en büyük sebebi olarak, fakir bir ülke olmaları yanında yolsuzluk eylemleri sayılabilir. Bu nedenleri Arap Bahar'ının başlama nedeni olarak da görebiliriz. Orta Doğu'da iktisadi bakımından iki karşıt durum vardır (Akbaş, 2014: 4). Kişi başına düşen gelir bakımından, en zengin ülkeler bu bölgedeyken; kişi başına düşen gelir ile en yoksul ülkeler buradadır (Yılmaz, 2011: 66).

Arap Baharı, dünya konjonktürü açısından da son derece önemli gelişmeleri bünyesinde barındıran bir süreçtir. Bu sürece yönelik Türkiye'nin dış politikası "Komşularla Sıfır Sorun" gibi bir ilke benimsemek olmuştur. Türkiye'nin ülkelere müdahale etmediği ve "iç işlerine karışmama" kuralına devam ettiği görülmektedir (Orhan, 2011: 22).

Türkiye'nin 1960'lardan itibaren gelişmekte olan sanayisinde, hem hammadde almak hem de ürünleri satmak amacıyla Ortadoğu pazarına yönelmeye başlamış, bu yıllarda Orta Doğu ülkeleriyle transit taşımacılık alanında da önemli gelişmeler yaşanmıştır (Demirağ ve Çelebi, 2011: 187). 1980'li yıllardan itibaren dünyada genel Ortadoğu'da özel olarak gerçekleşen dışa açılım süreci başlamıştır. Daha önce tercih edilen ithal ikameci model terk edilerek, ekonomi açısından bir dışa açılım süreci başlamıştır. Bu çerçevede, Türkiye, ihracatını artırmaya çalışmış ve Ortadoğu pazarı bu açıdan daha önemli bir konuma gelmiştir. 2000'li yıllara gelindiğinde, Ortadoğu'ya verilen öneme bağlı olarak iktisadi ilişkiler daha da gelişmiştir. Özellikle Körfez sermayesi Türkiye'ye çekilmeye çalışılmıştır. Türkiye Körfez ülkeleri ile birçok ortak yatırımlarda ve projelerde yer almıştır. Aynı dönemde, Orta Asya doğalgazını Avrupa ülkelerine ulaştıracak olan Nabucco Projesi'ne Ortadoğu devletleri de dâhil edilmiştir.

Ortadoğu ülkelerinin dünya petrol rezervlerinin yüzde 47.7'sine sahip olmaları bölgeyi önemli kılmaktadır. Tüm 20. yüzyıl boyunca oynanan büyük oyunun coğrafyası olduğu dikkate alındığında, bu bölgenin sahip olduğu hayati önem daha iyi anlaşılabilir (Arı, 2005: 831). Türkiye'nin Ortadoğu ile yaptığı dış ticareti genel olarak fazla vermektedir. Yapılan ihracat, ithalattan daha yüksektir (Öztürk, 2018: 895). Genel olarak bakıldığında, Türkiye

dış ticarette üstün gibi görünse de risk durumu barındırmaktadır. Petrol fiyatlarının azalması sonucu petrol sahibi ülkelerin yaptıkları ithalat negatif yönde etkilenmektedir (Çetin, 2014: 8).

Dış ticaret ile sermaye hareketleri arasında nedensellik ilişkisi vardır. Nitekim doğrudan yabancı yatırımlar ihracatı etkilemektedir (Delice ve Birol, 2011: 25). Türkiye'de uzun dönemde ithalat artışı doğrudan yabancı yatırımların artmasına, bu artış ise ihracat artışına neden olmaktadır. İhracat ve ithalat artışı ise doğrudan yabancı yatırımların yükselmesini sağlamaktadır (Altıntaş, 2009: 3). Bunun yanında, yakın ülkelerin birbiri ile ticaret yapması doğrudan yabancı yatırımların girişleri üzerinde olumlu etkiye sahiptir (Dücan ve Akal, 2017: 65). Bununla beraber bölgede yaşanan terör, savaş ve siyasi karışıklıklar gibi olumsuz etkiler doğrudan yabancı yatırımların azalmasına neden olmaktadır.

Belirlenen üç ülke ile yapılan araştırmaya göre terörün varlık gösterdiği ülkelere yönelik yatırım kararlarının azaldığı görülmektedir (Altay, 2013: 278). Suriye'de 7 yılı aşkın sürede kesilmeyen iç savaş ve komşu ülkede yaşanan çatışma bölgedeki gerginlikleri artırmakta ve ekonomi üzerinde negatif etki oluşturmaktadır. Ortadoğu ülkelerinde politik gerginlikler ve jeopolitik belirsizlikler büyümenin istenilen düzeyde olmasını engellemiştir. Dolayısıyla Türkiye ekonomisi ve ihracatı bu olumsuz atmosferden etkilenmektedir.

Dış politikada yaşanan gerginlikler ve belirsizlikler doğrudan yabancı yatırımların azalmasına, ithal edilen ürünlerin ihraç edilen ürünlerden göreceli olarak daha üstün olması cari açığın artmasına neden olmaktadır. Bu sonuçların iç piyasada etkisini azaltmak amacı ile faiz kanalı kullanılmaktadır. Faiz oranlarını artırma kararı, daha fazla getiri elde etmek isteyen yabancı sermayenin ilgisini çekecek ve iç piyasaya yönelme olacaktır. Diğer taraftan artan cari açık nedeni ile ihtiyaç duyulan döviz, faiz oranlarının artmasıyla bollaşacak, yerli paranın değerinin azalmasıyla döviz kurunu düşürecek ve ithalat artacak ihracat azalacaktır. Girilen kısır döngüden kurtulmak ancak üretimi teşvik ederek olabilir. Aksi halde sürekli döviz ihtiyacı, yüksek faiz sorununu doğurmaktadır.

Dünya konjonktüründe ve dış politikada önemli güçlerden biri de Amerika Birleşik Devletleri'dir. Türkiye-ABD ilişkilerinin kökeni Osmanlı İmparatorluğu dönemine dayanmakla birlikte 2000 yılından günümüze ikili ilişkilerde önemli iniş ve çıkışlar yaşanmıştır. Burada ilginç olan nokta çıkışlar yaşanırken bunun, iki ülkeden birinin attığı veya atacağını açıkladığı dış politika adımlarına dayanırken, inişlerin daha çok iç politika

unsurlarının dış politikaya etki yaptığı dönemlere rastlamasıdır (Çakmak, 2008: 972). Bu konuyla ilgili ABD'nin etkili düşünce kuruluşu Council on Foreign Relations (CFR) tarafından hazırlatılan raporda örnekler verilmektedir (Cook ve Randall, 2006: 6).

Türkiye-ABD ilişkilerinin genel kronolojisine bakıldığında bazı dönemlerde normal seyrettiği bazı dönemlerde ise gerginliklerin tırmandığı durumlar yaşanmıştır. 1990'ların başında ABD'nin Saddam Hüseyin yönetimine karşı açtığı savaşın ardından gelişen durumlarda Türkiye, ekonomisi olumsuz etkilenecek olmasına rağmen Irak-Akdeniz güzergâhına petrol taşıyan Kerkük-Yumurtalık boru hattını kapatmış ve Adana İncirlik Üssünü açmıştır. Ağustos 1999'da yaşanan Marmara Depremi'nde Türkiye yaralarını sarmaya çalışırken Amerikan Başkanı Bill Clinton bölgeye gelmiş ve ABD, mağdur insanlara yardımda bulunmuştur. Benzer şekilde 11 Eylül 2001'de ABD'de gerçekleştirilen terör saldırısında Türkiye ABD'nin yanında yer alarak terörü lanetlemiş ve ardından 825 kişilik bir kuvvet ile Afganistan savaşında ABD'ye destek vermiştir. Bu davranışlar, Türk-ABD ilişkisinde yaşanan pozitif dalgalanmaların bazılarıdır. ABD açısından Türkiye, terörizmle savaşlarında kendilerine daima destek sağlayabilecek stratejik ve siyasi açıdan mükemmel bir ortaklık görüntüsü çizmektedir (Ercan, 2018: 361). Diğer taraftan 2003 yılında yaşanan Körfez Savaşı sırasında ABD'ye TBMM'den yeterli oy sağlanamaması nedeni ile Güneydoğu Anadolu'dan Kuzey Irak'a geçiş için izin verilmemiştir. Buna karşılık, Amerikan Temsilciler Meclisi'nde sürekli olarak Ermeni Soykırımı Yasa Tasarısı'nın dillendirilmesi ilişkilerde negatif dalgalanmaları işaret etmektedir (Onulduran, 2008: 972). ABD'nin Suriye iç savaşında PKK/PYD terör örgütünü müttefik olarak belirleyip askeri ve siyasi olarak desteklemesi sonucunda bu ilişki daha gergin bir hâl almıştır. Bu strateji Türkiye'nin güvenliği açısından tehdit oluşturmaktadır.

Görüldüğü üzere zaman içerisinde iki ülke arasındaki ilişkiler negatif dalgalanmalardan pozitife, pozitif dalgalanmalardan negatif dalgalanmalara dönmektedir. Dış politika durmak nedir bilmeyen bir süreçtir ve eski bir başlangıç noktasından ileri yönlü bir gidiş sağlanmazsa, önce durağanlaşır ve sonra gerilemeye başlar (Harry, 1977: 11).

ABD, Türkiye'nin en büyük 5. ihraç pazarı konumunda olup dış ticaret hacmindeki payı %4.5'dir. ABD ile son yıllarda yaşanan vize ve rahip Brunson vb. krizleri, Türkiye'nin Rusya'dan almak istediği S-400 füzesi ve Suriye sorunu gibi etkenler gerek ekonomik gerekse politik yaptırım söylentilerine neden olmuştur. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin cari açık ve tasarruf sorunu büyüme potansiyelini etkilemekte ve dış borç

yapmaya yönlendirmektedir. Bu nedenle dünya GSYH'sının yüzde 25'ine sahip olan ABD ile yaşanan gerilimler ve Federal Reserve Bank (FED) genişlemeci para politikasından daraltıcı para politikasına geçmesi Türkiye'nin ekonomik göstergelerini sarsıcı şekilde etkilemektedir. Nitekim ABD Başkanı Donald Trump'ın Türkiye'ye karşı yaptırım sözleri finansal piyasayı etkileyerek döviz kurunu ve faiz oranlarını harekete geçirmiştir. Ülkeler arasında yaşanan politik ve ekonomik sorunlar Pollins' e göre (1989: 465) dış ticaret yapan ülkeler sadece işlem yapılan malın özellerine değil aynı zamanda ilişki kurduğu ülkenin siyasi durumunu da göz önüne almaktadır. Ülkeler arasında yaşanan her hangi bir politik sorun ticareti de etkilemektedir. Olumlu gelişmeler ise faiz oranlarını düşürücü etkilere sebep olmaktadır.

2.2.3. Terör Unsuru

Terör ve terörizm kavramlarının ortak ve tek bir tanımı bulunmamaktadır (Özdağ ve Öztürk, 2000: 52). Bunun yanı sıra üzerinde uzlaşılmış evrensel bir terör ve terörizm tanımının da yapılamadığı görülmektedir (Çınar, 1997: 197). Bu durum, terör unsuru olan ve buna karşılık mücadele eden ülkelerin terör kavramını kendi duruşuna uygun şekilde yorumlamasından kaynaklanmaktadır. Geniş anlamda terörün tanımı Terörle Mücadele Kanunu'nda yapılmıştır. Buna göre;

> "Terör; cebir ve şiddet kullanarak; baskı, korkutma, yıldırma, sindirme veya tehdit yöntemlerinden biriyle, Anayasada belirtilen Cumhuriyetin niteliklerini, siyasi, hukuki, sosyal, laik, ekonomik düzeni değiştirmek, Devletin ülkesi ve milleti ile bölünmez bütünlüğünü bozmak, Türk Devletinin ve Cumhuriyeti'nin varlığını tehlikeye düşürmek, Devlet otoritesini zaafa uğratmak veya yıkmak veya ele geçirmek, temel hak ve hürriyetleri yok etmek, Devletin iç ve dış güvenliğini, kamu düzenini ve genel sağlığı bozmak amacıyla bir örgüte mensup kişi veya kişiler tarafından girişilecek her türlü suç teşkil eden eylemlerdir."

Terörizm ise bireylerin veya alt ulusal grupların, öldürmenin ötesinde büyük bir topluluğa baskı kurmak yoluyla politik veya sosyal amaçlarına ulaşmak amacıyla kasıtlı olarak şiddet kullanımları veya kullanma tehditleri olarak tanımlanmaktadır (Akar ve İpek, 2017: 66).

Terörizm anlaşmaya dayalı bir savaş şekli olarak görülemez. Terörizmin hedef koyduğu konulara göre kendince izlenim üretmektedir (Karacan, 1984: 195).

Bir ülkedeki terörist bir eylem; hükümeti, devlet kurumlarını veya yabancı ülkenin insanlarını etkilediği zaman milletlerarası bir sorun haline dönüşmektedir (Sandler ve Enders, 2004: 11). Diğer bir ifadeyle, terörizmin birden fazla ülkeyi ve vatandaşlarını

içermesi söz konusudur (Krueger ve Malckova, 2003: 120). Küreselleşme ve teknolojinin hızla gelişmesiyle terörizm etkisini artırmıştır. Bu bağlamda terörizm küresel bir tehdit haline dönüşmektedir.

Terörizm ekonomik performansı çeşitli yollardan sekteye uğratmaktadır. Terörizm sadece insanları etkileyen bir unsur olmamakta birlikte ekonomiyi, siyaseti ve ülke güvenliğini derinden etkileyen bir sorun oluşturmaktadır (Tilly, 2004: 5). Türkiye 1970 yıllardan beri yıkıcı, bölücü ve radikal terörle mücadelesini sürdürmektedir (Çelik ve Öztürk, 2009: 93). Türkiye hala bölücü terör ve radikal terör ile mücadelesini profesyonel bir şekilde sürdürmeye devam etmektedir. Terörizmin ekonomiyi olumsuz etkilemesinin yanı sıra güvensiz bir ortam oluşturmakta ve buna karşılık Türkiye barış ve güven ortamını sağlamaya çalışmaktadır. Türkiye'de illerin sosyo-ekonomik gelişmesine bakıldığında son sıralarda Doğu ve Güneydoğu illerinin olduğu görülmektedir. Doğu ve Güneydoğu illerinde görülen bu az gelişmişliğin ve fakirliğin mutlaka başka sebepleri de bulunmaktadır. Ancak terör olgusunun bunların başında geldiği şüphesizdir (DPT, 2004). Bir bölgede yatırım yapmaya yönlendiren bazı temel faktörler; hammaddeye ve enerji pazarına yakın olma, nitelikli iş gücünün fazla ve ucuz olmasıdır. Doğu ve Güneydoğu illerinden bu sayılan faktörlerin yanı sıra devletin teşviki olmasına rağmen gidilememesi yatırım güvenliğinin önemini göstermektedir.

Terörizm riski ve terörist saldırılar kısa dönemde tüm dünyadaki sermaye piyasaları üzerinde büyük bir etkileme gücüne sahiptir (Chen ve Siems, 2004: 350). Terör eylemlerinin küreselleşme hareketleriyle, ülkede istikrarsızlık oluşturacak, dış borç bulma zorlaşacak, ülkeler arasında ticaret hacmi azalacak ve ülkenin kredi notu düşecektir (Sezgin, 2008: 3). Bu süreç konjonktür hareketleriyle ve ticaret kanalıyla diğer ülkelere de yayılabilmektedir. Diğer bir ifadeyle, terörizm uzun dönemde üretkenliği kısıtlayıcı etkiler doğurmaktadır (Öcal ve Yıldırım, 2010: 477). Terörün oluşturduğu bütçe açıklarının neden olduğu etkiler de hem doğrudan sermaye yatırımlarının gelmesini engellemiş hem de Türkiye'deki yerli sanayinin yeterli finansman kaynağı bulunması ve daha düşük faizlerle yatırım yapma imkânını ortadan kaldırmıştır (Morgil, 2001: 161). Bu süreçte artan borçlanma maliyetleri mali sürdürülebilirlik ve finansal krizler gibi sorunlara yol açabilmektedir (Esener, 2013: 46).

Terörizmin var olduğu ve terör olaylarının yaşandığı ülkelerde savunmaya yönelik kamu harcamaları artarak eğitim, sağlık ve diğer üretken harcamaların payı azaltacaktır.

Savunma harcamalarındaki bu artış üretim ve işlem maliyetlerinin yükselmesine, turizm sektöründen elde edilecek gelirlerin, tasarrufların ve doğrudan yatırımların azalmasına neden olabilmektedir.

Terör, ülkelerin diğer ülkelerle yapmış olduğu ticaret üzerinde de olumsuz etki oluşturmaktadır. Ticari ilişkilerin bulunduğu ülkeler arasında güven zedelenmesi yaşandığı için ticaret yapma maliyetleri artacaktır. Ülkeler arasında yaşanan herhangi bir olumsuz durumda devlet yöneticileri, yatırımcıları pazar değişikliği için ikna etmeye uğraşacaklardır (Davis ve Meunier, 2011: 629). Irak hükümetinin 2006 yılında devrilmesinin ardından petrol boru hatlarına yapılan eylemler petrol ihracatını engellemiş ve risk ortamı oluşturmuştur. Önemli döviz kaynağı olan dış turizmi fark eden terör savunucuları eylemlerini turizmi engelleyecek şekilde yapmak isteyeceklerdir. Bu yolla teröristler, medyanın ilgisini ve dolayısıyla propaganda amaçlarını gerçekleştirme şanslarını artırırlar (Sönmez, 1998: 425). Terör savunucuları, turistlerin gözünü yıldırarak ülkeye döviz girişini azaltmaya ve bu sayede hükümet üzerine baskı kurmaya çalışmaktadır (Sönmez ve Graefe, 1998: 119).

Terör ve terörizmin olduğu ülkelerde, birçok sektör negatif yönde etkilenmekte, ticaret ve yatırım maliyetleri artmaktadır. Döviz girişlerinin ve yabancı yatırımlarının azalması durumda faiz oranları artmakta ve ucuz yatırım yapma imkânı azalmaktadır. Ülkemizin son 35 yılda yaşadığı bölücü terör olaylarında gerek insan gerek sermaye gerekse yatırım maliyetlerinin artması sonucu ülkeye ekonomik faturası 300-400 milyar dolar hesaplanırken bu rakamı 1 trilyon liranın üzerine çıkaran uzman akademisyen ve siyasetçiler de bulunmaktadır (Baysal, 2015: 45). Katlanılan bu maliyetin üretim ve istihdam alanlarına gidememiş olması ekonominin istikrarsızlaşmasına sebep olduğundan faiz oranları sürekli yüksek bir seviyede seyretmek durumunda kaldığı söylenebilir.

2.2.4. Beklentilerin Faizlere Etkisi

Beklentiler ile faiz arasındaki etki ilk olarak, dış ülkelerde yaşanan belirsizliklerin, beklentiler yoluyla faizleri etkilediği söylenebilir. Ülkeler uygulamaya koyduğu para politikaları ile faiz oranlarını, döviz kuru politikalarıyla da dış ticareti yakından etkileyebilmektedirler (Uslu, 2018: 312).

Son yıllarda artan ABD-İran, ABD-Çin, ABD-Venezuela dış ticaret savaşları Türkiye ekonomisinde Dolar/TL kurunu, cari işlemleri ve faizleri etkilemektedir. İç ve dış dengeler arasındaki nispi denge ilişkileri bozabilmekte ve alternatif maliyetleri etkileyerek genel ekonomik yapıyı olumsuz yönde etkileyebilmektedir (Ekren, 2000: 10).

Dünya piyasalarında yaşanan tedirginlik, yatırımcıların güvenli liman arayışına girmesine ve paranın gelişmekte olan ülkelerden çıkıp gelişmiş ülkelere yönelmesine neden olmaktadır. Benzer şekilde beklentilerin olumsuz seyri ve sermayenin gelişmekte olan ekonomilerden gelişmiş ekonomilere akışı faiz oranlarının yükselmesine neden olmaktadır. Türkiye gibi kırılgan ve gelişmekte olan ülkeler dışardan borçlanırken daha yüksek faiz maliyetlerine katlanmak zorunda kalacaktır.

Beklentilerin faizler üzerinde diğer bir etkisi ise iç piyasadaki ekonomik göstergelerin kötü seyir izlemesidir. Ülke ekonomisinde var olan durgunluklar, işsizlik, eksik istihdam, düşük büyüme oranları, üretim maliyetlerinin artması, yüksek enflasyon oranları gibi faktörler beklentilerin olumsuz olmasına neden olmaktadır. Böyle bir ekonomik ortamda ileriyi görmekte zorlanan bireyler ve firmalar merkez bankasının vereceği faiz kararı ile yatırımlarını şekillendirecektir. Faiz oranları hakkında verilecek olan kararlar bireylerin ve firmaların beklentilerini ve bu beklentiler sonucunda verilecek olan kararları etkilemektedir (Doğan, Eroğlu ve Değer, 2016: 409). Birbiri ile çelişen politikalar içeren ekonomi, yüksek enflasyona karşı artan faiz oranları ile yabancı yatırımlar artarken, yüksek faiz nedeni ile yatırım maliyetlerin artması istihdamı ve büyümeyi negatif yönde etkileyecektir.

Bir ülkede var olan hukuk sisteminin işleyişinden doğan beklentilerin ekonomi dolayısıyla faiz üzerinde etkisi bulunmaktadır. Ekonominin refah seviyesine ulaşması ve bunun topluma yayılması ancak hukuk ve ekonominin birbirini tamamlamasıyla gerçekleşebilmektedir. Hammurabi Kanunları'ndan günümüz toplum kanunlarına kadar hukuki düzenlemelerin önemli bir bölümü her zaman ekonomi ve toplumsal barış ile ilgili kuralları kapsamaktadır (Çevik, 2007: 123). Yaşamı kurallar çerçevesinde düzenlemeye çalışan hukukun, yaşamın temelini oluşturan maddi gereksinimlerin elde ediliş, değiş-tokuş ve tüketimini ele alan ekonomi ile olan bağı doğal karşılanmaktadır (Türkbağ, 2002: 59).

Ekonomik sistemin işleyebilmesi için ihtiyaçların karşılanması gerekmektedir. Bunun için de etkin bir hukuk sisteminin var olması ve ekonomik yaşama uygun hukuk kurallarının olması gerekmektedir. Ekonomi politikalarının etkin olabilmesi için atıl kaynak

oluşturmayacak, fiyat istikrarını sağlayan ve milli gelirin artmasını temin edecek hukuki düzenlemelere ihtiyaç vardır. Hukuk, ekonomik faaliyetlerin dış görünümünü şekillendirirken ekonomik kontrol ve ekonomik oluşumun akışını düzenlemektedir (Fikentscher, 1980: 722). Bir başka ifadeyle, hukuk kuralları ekonomik düzenin fonksiyonudur (Karayalçın, 1992: 90).

Hukuk sistemi ile ekonomi bu kadar iç içe iken hukuk sisteminde yaşanan olumsuz bir hava yerli ve yabancı girişimcilerin beklentilerini olumsuz yönde etkileyecektir. Girişimciler bir ülkeye yatırım yapma kararlarını; o ülkenin hukuk düzenine, yatırım güvenilirliğine, siyasi istikrarına vb. faktörlere göre almaktadır.

Bir ülkede var olan hukuk sisteminin düzensiz işleyişi ve buna bağlı olarak ekonomik düzenin bozulması yatırım kararı alan kişi ve firmaların gelecek dönem beklentilerinin olumsuz olmasına ve yatırım kararlarının ertelenmesine neden olabilmektedir. Ekonomik döngüye dahil olan ve üretimi gerçekleştiren firmalar ise hukuk sisteminin düzensiz işleyişinden kaynaklanan güvensiz bir piyasadan çekilme kararı alacaktır. Dolayısıyla hukukun yabancı yatırımcıya sağlaması gereken en temel şey, öngörülebilirlik olmalıdır. Hukuk düzeni ile ilgili kötü beklentiler içine giren girişimciler daha güvenilirliği ve öngörülebilirliği olan ülkeleri tercih edeceklerdir. Piyasadan çekilen yabancı paralar kurun artmasına neden olacaktır. Politika yapıcılar kuru baskılamak ve yabancı sermayeyi ülke ekonomisine çekmek amacıyla faiz artırma yoluna gidecektir. Bir ülkede üretimin artması ve ekonomik refahın gerçekleşmesi için gerekli olan yabancı sermayeyi sadece faiz yoluyla değil aynı zamanda güvenilirliği olan bir hukuk sistemi ve siyasi-ekonomik istikrar ile ülke ekonomisine kazandırmak gereklidir.

Dış ülkelerle ve sınır komşuları ile yürütülen ılımlı politika ve ekonomi ayrıca ülke içerisindeki hukuk düzeninin varlığı turizm beklentilerinin yükselmesine neden olmaktadır. Türkiye'nin ekonomisinde ki payı 2018 yılı itibariyle %12 olan turizm sektörü ile ilgili beklentiler, büyüme, istihdamdaki artış, döviz gelirleri ve gelir etkisi bakımından oldukça büyük öneme sahip olabilmektedir.

Üretimin ve istihdamın arttırılmasında turizm hizmeti önemli bir kalemdir. (Arabacı, 2018: 107). Ekonomik büyüme üzerinde etkili olan turizm, ülkeler arasındaki gerginliklerden ve konjonktürden etkilenmektedir (Özen, 2017: 96).

Turizm sektörü ülkeye gelen dövizler bakımında oldukça önemli yere sahiptir (Tosun, Timothy ve Öztürk, 2003: 139). Ekonomik açıdan gelişmekte olan ülkelerin sorunu olan

cari açığın azaltılması, turizm sektöründen sağlanan döviz girdileri ile doğru orantılıdır. (Terzi ve Pata, 2016: 46). Turizm sektöründen sağlanan gelir pozitif, etkisi ise olumlu iken yaşanan ekonomik ve siyasi krizler, turistlerin gidecekleri ülke için savaş, terör, salgın hastalıktan kaynaklanan can ve mal güvensizliği gibi durumlar turizmin sürekliliğine gölge düşürebilmektedir. Turizm sektöründeki daralmalar, bu sektörden gelir elde edecek bireylerin ve iş dünyasının beklentilerini etkilemekte ve ekonomik göstergelerin negatif seyretmesine neden olabilmektedir. Azalan turizm gelirlerinin maliyet etkisini en aza indirmek için ülke ve ekonomi yöneticileri döviz girişini sağlayacak politikalara başvurarak faizi artırma yoluna gidebilmektedirler. Turizm sektörü için beklentilerin olumlu seyri ise ekonomik göstergelerin pozitif yönlü olmasına neden olabilmektedir.

BÖLÜM III

TÜRKİYE'DE 2012-2018 YILLARINA İLİŞKİN FAİZ ORANLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER ÜZERİNE EKONOMETRİK ANALİZ

3.1. Literatür Araştırması

İktisat literatüründe faiz oranını etkileyen ekonomik faktörlerin neler olduğunu araştıran yerli ve yabancı birçok çalışma bulunmaktadır. Çalışmalarda faiz oranı bazen bağımlı bir faktör olarak bazen de bağımsız bir faktör olarak ele alınmaktadır. Faiz oranının bağımlı bir değişken olarak ele alan çalışmalarda bağımsız faktör çoğunlukla enflasyon, döviz kuru, para arzı, para talebi, kamu borç stoku, uluslararası faiz oranı, fon arzı ve fon talebi gibi değişkenler kullanılmaktadır. Aşağıda ulusal ve yabancı literatürdeki çalışmalardan kısaca bahsedilmektedir.

Literatürde yapılan çalışmalar; Brumet ve Malatyalı (1999), Türkiye'de faiz belirleyicilerini araştırmış, enflasyon ve nominal faiz arasında doğru, faiz oranı ve borçlanma vadesi arsında ise negatif yönlü bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur. 1988:11-1996:06 dönemi ele alarak ARCH ve GARCH yönteminden yararlanmışlardır.

Süslü (2000), 1980-1989 yılları arası Türkiye'de mevduat faizini bağımlı değişken enflasyon ve döviz kurunu ise bağımsız değişken olarak ele aldığı ekonometrik regresyon analizinde, faizi etkileyen önemli değişkenler olarak enflasyon ve devalüasyon olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Dekle vd. (2002), çalışmasında 1997 yılındaki Asya Krizi'nde üç ülkeyi etkileyen faiz ve döviz kuru bağlantısını Vektör Otoregrasyon (VAR) analizi ile incelemiş ve değişkenler arasında ters ve güçlü olmayan bir ilişkiye ulaşılmıştır.

Güneş ve Tulçal (2002), 1980-1997 yılları arasındaki çalışmalarında faiz oranlarını etkileyen faktörlerin neler olduğunu belirlemek için regresyon analizi kullanarak çalışmalarında faiz oranı bağımlı değişken, para arzı, sabit sermaye yatırımları, yurtiçi tasarruflar, GSMH ve TEFE bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. Türkiye için regresyon analizinin yapıldığı çalışmada sonuç olarak faiz üzerinde etkiye sahip olan değişkenler TEFE ve sabit sermaye yatırımlarıdır. Çalışmanın sonucunda faiz oranlarını kontrol altına almak için en etkili yolun enflasyonu kontrol altına almak olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Gümüş (2002), Vektör Hata Düzeltme Modeli'ni kullanarak Türkiye'de Kasım 1993-Haziran 1994 dönemindeki haftalık veriler ile 1994 kriz döneminde faiz oranının kur üzerindeki etkisini incelemiş ve doğrusal etkileşimin bulunduğu tespit etmiştir. Ekonomik kriz zamanlarında tercih edilen yüksek faiz politikasının kurlar üzerinde pozitif bir etki ortaya çıkarmadığı; bununla beraber yüksek faiz politikasının uzun dönemde döviz kurları üzerinde negatif etkiler doğurduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Alçam (2003), Fisher etkisinin Türkiye'de geçerliliğinin sınanması amacıyla yaptığı çalışmada Şubat 1987-Nisan 2002 dönemi için nominal faiz ile enflasyon oranı serilerini kullanmıştır. Yapılan inceleme sonucunda belirtilen dönemde Türkiye'de Fisher etkisinin varlığını ortaya koymuştur. Bununla birlikte yapılan nedensellik analizi ve VAR modeli ile faiz enflasyon ilişkisini direkt etkilemediği, öte yandan enflasyonun faiz oluşumunu doğrudan etkilediği ortaya çıkmıştır.

Ekinci (2003), 1990-2002 yılları arasında En Küçük Kareler Yöntemi'ni kullanarak para arzının makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisini incelemiştir. Faiz oranının bağımlı para arzının bağımsız olduğu basit regresyon modelinde faiz oranlarında yaşanan farklılıkların açıklanmasında para arzının güçlü olmadığı ortaya çıkmıştır. Diğer bir ifadeyle, yapılan çalışmada dönemler arasında reel para arzında ki artışın faiz oranı üzerinde büyük bir etkisi olmadığı görülmektedir.

Dash (2004), Hindistan ekonomisinde 1993-2003 yılları arasında kur ve faiz ilişkisini yapılan Ko-Entegrasyon, ECM ve Etki-Tepki Analizi ile test etmiştir. Analizde döviz ve faiz arasında güçlü ve ters bir korelasyon olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Kalaycı, Aytemiz ve Helhel (2004), Ocak 1994-Kasım 2003 yılları arasındaki aylık verileri kullanarak yaptıkları çalışmalarında enflasyon, sanayi üretimi, kamu iç borçları ve faiz oranı verilerinden yararlanmışlardır. Veriler arasındaki bağı Johansen-Juselius Ko-Entegrasyon ve Granger Testi ile belirlemeye çalışmışlardır. Çalışmanın sonunda iç borç değerindeki artış enflasyon ile doğrusal, faiz oranıyla ters yönlü bir ilişkiye sahiptir. Ele alınan verilerin nedenselliği, iç borçtan enflasyona, enflasyondan faize, faizinden de iç borca olduğu görülmüştür.

Sever (2004), 1987:1-2003:12 dönemi arasında Türkiye'de döviz kurlarındaki değişmelerin enflasyon, faiz, ihracat, ithalat ve büyüme ile ilişkilerini ele almaktadır. Türkiye'de döviz kurlarında meydana gelen değişmelerin ekonomik etkilerinin analiz edildiği modelde VAR yöntemi kullanılarak nominal döviz kurlarında meydana gelen değişmelerin, enflasyon ve faiz üzerindeki etkileri birinci modelde, döviz kurlarındaki değişmelerin, ihracat, ithalat ve büyüme üzerinde yaptığı etkiler ikinci modelde incelenmiştir. Çalışmada, döviz kurlarında yaşanan bir değişme en fazla TEFE oranlarını etkilemekte ve bu etkinin şiddeti 4 dönem devam ettiği ve kurlarda meydana gelen bir şok faiz oranlarını da etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Ancak faiz oranlarının kendi gecikmeli değerleri daha büyük etki yapmaktadır.

Vuchelen (2004), Belçika için 1985-2000 yılları arasında tüketici güven endeksinin önemli makro değişkenler olan büyüme, kur, faiz ve işsizlik oranı üzerindeki etkisini araştırmıştır. Çalışma sonucunda tüketici güven endeksi üzerinde faizin ve kurun negatif etkiye sahip olduğu görülmüştür.

Çetin (2005), 1989-2004 dönemini ele alan aylık verilerle kamu borçlarının makroekonomik etkilerini VAR analizi ile incelemiştir. Araştırmanın sonucu olarak kamu borçları ile faiz arasında güçlü olmayan fakat anlamlı bir ilişki tespit etmiştir. Yapılan çalışmada ayrıca kamu borçlarında yaşanan bir artış faiz oranı ve fiyatların düşmesine neden olduğu sonucuna varılmıştır.

Doğanalp (2005), 1980-2004 arası yıllık verileri kullanarak yaptığı çalışmada kamu iç borç stokunun yatırımlar, büyüme, enflasyon ve reel faizler üzerindeki etkilerini regresyon analizi yardımıyla ortaya koymuş ve değişkenler arası nedensellik analizi yapmıştır. Çalışmada değişkenler arasındaki nedenselliğin reel faizlerden kamu iç borçlarına doğru olduğu görülmüştür.

Karaca (2005), Türkiye'de 1990:01-2005:07 dönemlerini ele alarak kur ve faizi ARDL analizi ile test etmiştir. Yapılan çalışmada iki değişken arasında anlamlı ilişki görülmemiştir. Ayrıca çalışma sonucunda Türkiye'nin dalgalı kur sistemine geçtiği yıllarda iki değişkenin arasında anlamlı fakat güçlü olmayan bir ilişki görülmüştür.

Cansu (2006), 1990-2005 yılları arasında üç aylık verileri kullanarak yapmış olduğu çalışmasında kur ile faizin iç borçlanma üzerindeki etkisini VAR analizini kullanarak modellemiştir. Modelde nedenselliğin yönü reel faiz oranından iç borç stokuna doğru olduğu sonucuna varılmıştır. Analizde kullanılan varyans ayrıştırma ve Etki-Tepki Testi'ne göre reel faiz haddinden iç borçlanmaya doğru güçlü bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır.

Çağlayan (2006),Türkiye'de 1970-2004 yılları arasında enflasyon, faiz ve büyüme oranları ile tasarruf arasındaki ilişkiyi ARDL analizi yaparak ortaya koymaya çalışmıştır. Değişkenlerin kısa ve uzun dönem etkilerini alan çalışmada, büyüme ve tasarruflar arasındaki ilişki doğrusal ve anlamlı çıkarken, enflasyonun tasarruflar üzerindeki etkisinin negatif olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Masatçı ve Darıcı (2006), 1996-2004 yılları arasında üç aylık verileri ele alarak, Türkiye'de faizlerin belirlenmesine yönelik çalışmalarında enflasyon, kamu giderleri, reel gelir ve ABD faiz oranlarını Johansen-Eşbütünleşme Testi ile incelemişlerdir. Test sonucunda, ABD faiz oranları ile ulusal faiz oranı arasında pozitif bir ilişki gözlenmemiştir.

Şimşek ve Kadılar (2006) Ocak 1987-Nisan 2004 dönemine ait veriler ile Türkiye'de Fisher etkisini incelemek için enflasyon ve faiz oranı değişkenlerini kullanmışlardır. ARDL-Eşbütünleşme Testi yaklaşımından yararlanılan çalışmada, uzun dönemde faiz oranı ve enflasyon değişkenleri arasında ilişkinin var olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Erbaykal ve Okuyan (2007), Türkiye'de iktisadi büyüme, enflasyon, kur ve faiz oranı ile hisse senedi fiyatları arasındaki ilişkiyi Toda Yamamota Nedensellik Analizi ile incelemişlerdir. Analizde seçilen değişkenler arasında ilişkinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca faiz oranından hisse senedi fiyatlarına doğru nedensellik yönü saptanmıştır.

Gül, Ekinci ve Özer (2007), yapmış oldukları çalışmada Ocak 1984-Haziran 2006 dönemine ait aylık verileri ele alarak faiz ve nominal kur arasındaki ilişkiyi Granger Testi ile incelemişlerdir. Test sonucunda, iki değişken arasında ilişki tespit edilemezken, nedenselliğin yönü nominal kurdan faize doğru olduğu görülmüştür.

Sever ve Demir (2007), Türkiye'de 1990-2006 yılları arasındaki üç aylık verilerden yararlanarak faiz oranlarının belirlenmesine etki eden faktörleri VAR Analizi ile incelemişlerdir. Çalışma sonucunda yurt dışı faiz oranı, enflasyon, kamu açıkları, döviz kuru ve vade primindeki artışların faiz oranlarını yükselttiği, para arzındaki artışların ise faizleri düşürdüğü sonucuna ulaşılmıştır.

Yamak ve Tanrıöver (2007), 1990-2006 yılları arasındaki üç aylık verileri kullanarak Türkiye'de TÜFE ve faiz oranı arasındaki ilişkiyi Pesaran Sınır Testi ile incelemişlerdir. Analiz sonucunda seçilen iki değişken arasında bir ilişkinin bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Zortuk (2007), Türkiye'de 2001-2006 yılları arasında hedeflenen iktisadi değişkenlerde yaşanan bir değişmenin faiz üzerindeki etkisini Bounds Sınır Testi ile incelemiştir. Seçilen iktisadi değişkenlerin kısa dönemli faiz oranları üzerinde anlamlı bir şekilde etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Akçağlayan (2008), Türkiye'de 2001 krizinde uygulanan ekonomi politikaları ve kur arasındaki ilişkiyi Hata Düzeltme Modeli ve Toda- Yamamoto analizinden yararlanarak incelenmiştir. Analiz sonunca göre kriz zamanlarında faizi yükseltici politikaların uygulanması sonucunda borsa değerlerinde düşme gözlemlenmiştir. Granger Testleri'ne göre faizin artması, ulusal paranın değerini düşürmektedir.

Barnes (2008), 1970-2001 dönemi ABD ve bazı Avrupa ülkesi için, bütçe açıkları ve faiz oranlarını eşbütünleşme yöntemi ile araştırmıştır. Yapılan yöntem sonucunda seçilen ülkelerde faiz ve bütçe açıkları arasında eşbütünleşme saptanmıştır.

Çoban, Doğanalp ve Uysal (2008), 1987-2007 döneminde Türkiye'de kamu iç borçlanmasının seçilen makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Analizlerde ADF Birim Kök Testi, Johansen Eş-Bütünleşme Testi ve Granger Testleri'nden yararlanılmıştır. Yapılan testler sonucunda iç borçlanmanın faiz ve enflasyonla eşbütünleşmesi olmazken, büyüme ile olduğu tespit edilmiştir.

Değirmen ve Elmas (2008), yapmış oldukları çalışmada, Türkiye'de 1989 sonrası için bütçe açıkları ve sermaye girişleri arasındaki ilişki tespit edilmeye çalışmışlardır. Sayısal analizde, çeyreklik veriler kullanılarak VAR analizinden yararlanmışlardır. Çalışma sonucunda, aşırı değerlenen döviz kurunun ihracat üzerinde negatif etkiye neden olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Demir ve Sever (2008), 1987-2007 dönemine ait Türkiye verilerini kullanarak iç borçlanmanın büyüme, faiz oranı ve enflasyon üzerindeki ilişkiyi Johansen Ortak Bütünleme Testi ile analiz yapmışlardır. Yapılan çalışmanın sonucunda iç borçlanmanın faiz ve enflasyonu etkilediği, büyüme üzerinde ise bir etkisi olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Onur (2008), 1980-2005 dönemleri arasında Türkiye ekonomisinde faiz oranı ve enflasyon ilişkisini incelemiştir. En Küçük Kareler Yönetimi'nden yararlanıldığı modelde, bir kukla ve üç temel değişken kullanılmaktadır. Uygulanan yöntemde, faiz oranının enflasyonu etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır.

Öruç (2008), 1990-2007 dönemine ait aylık verilerle değişkenler arası geçişi GARCH tekniği ile incelemiştir. Analiz sonucunda değişkenler arasında geçiş saptanmıştır. Ayrıca enflasyon, faiz ve döviz kurunda yaşanan herhangi bir şokun sürekli olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Bozkurt, Büyükakın ve Cengiz (2009), çalışmalarında Granger Testi ve Toda Yamamoto Yöntemi'nden yararlanarak faiz oranı ve makro değişkenleri ele almışlardır. Nedensellik

test sonuçlarına göre faiz oranındaki farklılıklar seçilen makro değişkenler etkilerken, Todo-Yamamoto Yöntemi'nde ise değişkenler arasında ilişki tespit edilememiştir.

Yılancı (2009), 1989:01-2008:01 dönemini ele alarak Fisher varsayımının, Türkiye'de geçerli olup olmadığını Engle-Granger Testi ile analiz etmiştir. Test sonucunda varsayımın Türkiye için geçerli olmadığı bulgusuna ulaşılmıştır.

Durgut (2010), seçilen makro değişkenlerin faiz oranına etkisi 2004:1-2010:2 dönemi için ADF Birim Kök Testi ve Johansen Eşbütünleşme Testi'nden yararlanarak incelemiştir. Yapılan test sonucuna göre makro değişkenler ve faiz arasında ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Karacan (2010), Türkiye ekonomisi üzerinde 1995:01 ile 2008:09 arasında faiz ve döviz kuru değişkenleri arasındaki ilişkinin gücünü ve etkilerini VAR analizi çerçevesinde, Etki-Tepki Analizi ve Varyans Ayrıştırması Analizleri'nden yararlanarak test etmiştir. Sonuç olarak seçilen dönemde, ele alınan değişkenler makroekonomik performansı etkilemektedir. Enflasyon üzerindeki ve büyüme üzerindeki etki bu durumu açıklamaktadır.

Öztürk ve Durgut (2011), Türkiye'de faizin belirleyicilerini 2004:01-2010:02 dönemi için Johansen Eşbütünleşme Testi ile incelemişlerdir. Analiz bulgularına göre enflasyon ve para hacmi ile faiz oranını arasında olumsuz ilişki gözlemlenirken, seçilen diğer değişkenler ve faiz oranı arasında olumlu ilişki tespit edilmiştir.

Dua ve Pandit (2012), Hindistan ekonomisi için 1993:03-2000:05 dönemini ele alarak faizi etkileyen etmenleri Johansen Eşbütünleşme Testi ile araştırmışlardır. Test bulgularına göre faiz ile seçilen reel etmenler arasında ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Mercan (2013), Türkiye'de 1992:01-2013:01 dönemleri için faiz oranı ile enflasyon ilişkisini Sınır Testi Yöntemi ile araştırmıştır. Araştırma sonucu iki değişken arasında eşbütünleşme gözlemlenmiştir.

Peiris ve Jayasinghe (2014), Sri Lanka'da 2001:1-2012:2 dönemi için faiz oranlarını belirleyen değişkenlere yönelik Sınır Testi Analizi'nden yararlanmışlardır. Analizde faiz oranı ve değişkenler arasında uzun vadeli ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Yıldırım (2014), Türkiye'de 2003:01-2014:02 yılları için Fisher varsayımının geçerliliğini incelemiştir. Gregory-Hansen ve Engle-Granger Testi uygulamaktadır. Uygulanan Gregory-Hansen Testi'ne göre Fisher varsayımı kabul edilmemekte, Engle-Granger Testi için ise varsayımın geçerli olduğu görülmektedir.

Zainal vd. (2014), Malezya için 2000-2012 dönemini kapsayan çalışmasında Fisher varsayımını, faiz ve enflasyon değişkenleri ile ARDL Sınır Testi'ni kullanarak araştırmıştır. Analiz bulgularına göre ele alınan ülke için Fisher varsayımının geçerli olduğu gözlemlenmiştir.

Değer, Doğan ve Eroğlu (2015), 2003:01-2015:02 dönemlerinde enflasyon ile faiz ilişkisini Granger Analizi ve Johansen Eşbütünleşme Analizi ile incelemişlerdir. Çalışma bulgularına göre enflasyondan faize nedensellik tespit edilmiştir.

Lawrence ve George (2016), Gana'da 1970-2013 dönemi için faizin belirleyicilerini yönelik çalışmalarında Sınır Testi Yaklaşımı ile analiz etmişlerdir. Analizde kur ve politikalar ile faiz oranları arasında olumlu seyir tespit edilirken, diğer faktörler ve faiz arasında negatif ilişkinin varlığı gözlemlenmiştir.

Karataş (2017), Türkiye'de faiz ve büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini tespit etmek amacıyla yaptığı çalışmada 2002-2015 yılları arasındaki üçer aylık verilerle Eşbütünleşme Analizi ve Nedensellik Testi'ni uygulamıştır. Analizde; GSYH miktarı, GSYH büyüme oranları, bankalarca açılan mevduat kredilerine uygulanan faiz oranları ve bankalarca açılan ticari kredilere uygulanan faiz oranları değişken olarak kullanılmıştır. İnceleme sonucunda, nominal faiz oranlarından GSYH'ye doğru nedensellik tespit edilmiştir. Büyüme ve reel faiz oranları arasında ise nedensellik bulunamamıştır.

Maitra (2017), Hindistan için 1996:01-2015:04 dönemini ele alarak çalışmada faiz belirleyicilerini Sınır Testi Yaklaşımı ile incelemiştir. Bulgular sonucuna göre para hacmi ve faiz arasında olumsuz, kur ve gelirin ise faiz üzerinde etkisinin pozitif olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Demirgil ve Türkay (2017), Türkiye'de 2007:01-2015:12 dönemlerini ele alarak faiz oranlarını etkileyen değişkenlerin neler olduğunu ADF Birim Kök Testi ve Sınır Testi

analizi ile çalışmışlardır. Çalışma sonucunda faiz ile seçilen değişkenler arasında ilişkinin bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır.

3.2. Araştırmanın Amacı ve Yöntemi

Faiz olgusu, bir değer olarak değiş-tokuş işleminin genel kabul görmesinden önce ve günümüze kadar önemini koruyan bir faktör olmuştur. Faiz oranlarını yukarı yönlü baskılayıcı ya da düşürücü birçok etken bulunmaktadır. Ekonomik istikrar ve büyüme için önem arz eden faiz oranlarında meydana gelecek bir değişmenin diğer değişkenler ve piyasa üzerindeki etkisi göz ardı edilemeyecek kadar büyüktür. Bu çalışmanın amacı, faiz oranlarını etkileyen faktörlerin neler olduğunu belirlemek ve etkisini tespit etmektedir. Bu bölümde, Türkiye'de 2002-2018 yılları arasındaki çeyrek dönemler ele alınarak döviz kuru, enflasyon, kamu borç stoku, libor ve para arzının faiz oranı üzerindeki etkisi VAR modeli ve Granger Testi ile yorumlanmıştır.

3.3. Ekonometrik Analizde Kullanılan Model ve Veriler

Yapılan çalışmada çeyrek dönemlik verilerden yararlanılarak 2002Q1-2018Q4 dönemi ele alınmıştır. Analizde söz konusu dönemin kullanılmasının nedeni 2001 kriz sonrasında Merkez Bankası asıl amacını fiyat istikrarı olarak belirlemiş, sabit kur rejiminden vazgeçilerek dalgalı kur rejimine geçilmiş ve piyasa faizleri Merkez Bankası'nın politika faizi doğrultusunda belirlenmeye başlamıştır. Çalışmada kullanılan veriler, Strateji ve Bütçe Başkanlığı, Hazine ve Maliye Bakanlığı, Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD) ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS) istatistiklerinden elde edilmiştir. Oluşturulan ekonometrik model Eviews paket programı kullanılarak analiz edilmiştir. Analizde, altı değişken kullanılmıştır.

Faiz Oranı: Bankalarca açılan mevduatlara uygulanan üçer aylık ve nominal ağırlıklı ortalama faiz oranlarıdır.

Para Arzı: Fiyat artışlarından arındırılmış üçer aylık, reel M2 para arzı değerleri kullanılmıştır.

Kamu Borç Stoku: Kamu borcunun GSYH oranını ifade etmektedir.

Döviz Kuru: 0.5$ + 0.5€'dan elde edilen nominal kur sepeti kullanılmıştır.

Enflasyon: Tüketici fiyat endeksini ifade etmektedir (2015 = 100).

Libor: Üçer aylık ABD libor faiz oranı kullanılmıştır.

3.4. Temel Kavramlar

Bu başlık altında ekonometrik analiz çalışmasında kullanılan; Birim Kök Testi Analizi, Granger Nedensellik Testi, Etki-Tepki Grafikleri ve Varyans Ayrışımından kısaca bahsedilecektir.

3.4.1. Birim Kök Testi

Zaman serilerinin kullanıldığı ekonometrik çalışmalarda, ele alınan dönem itibariyle serilerin durağan (stationarity) olup olmadığı test edilmelidir. Analizlerde kullanılan değişkenlerin anlamlı olabilmesi için kullanılan serilerin durağan olması gerekmektedir. Durağan olmayan zaman serileriyle yapılan ekonometrik analizlerden de ulaşılan bulgular sahte regresyona neden olacağından, regresyon analizinden elde edilen t ve F testleri sapmalı olacak ve tutarlılık özelliğine sahip olmayacaktır (Terzi ve Oltulular, 2006: 8). Ancak değişkenlere ait zaman serilerinin büyük bir çoğunluğu durağan olmayan bir yapı göstermektedirler. Serilerin durağanlığı; sabit ortalama ve varyansa sahipliği ve serinin t ile t-1 verileri arasındaki kovaryansının ele alınan zamana değil, yalnızca iki zaman değeri arasındaki farka bağlı olması şeklinde ifade edilmektedir (Enders, 2003: 134).

Durağan zaman serileri için şoklar kalıcı değildir. Şokların etkisi zamanla kaybolur ve seriler uzun dönem sonunda ortalama seviyelerine geri dönerler. Durağan olmayan seriler ise sürekli bileşene sahiptirler. Ayrıca durağan olmayan bir zaman serisinin ortalaması ve varyansı zamana bağlıdır. Zaman serilerini durağanlaştırmak için birçok yöntem bulunmaktadır. Bu yöntemler arasında en çok tercih edilen ve serideki yapısal kırılmayı dikkate almadan birim kökün varlığını inceleyen Dickey ve Fuller (1979) tarafından geliştirilen Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF), Phillips Perron (1988) tarafından geliştirilen Phillips Perrron (PP) birim kök testleridir.

ADF Testi için aşağıdaki modeller tahmin edilmektedir (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010: 323).

$\Delta Y_t = \lambda Y_{t-1} + a_i \sum_{i=1} \delta_i \Delta Y_{t-1} + \varepsilon_t$ (Sabit Terimsiz ve Trendsiz)

$\Delta Y_t = \mu + \lambda Y_{t-1} + a_i \sum_{i=1} \delta_i \Delta Y_{t-1} + \varepsilon_t$ (Sabit Terimli)

$\Delta Y_t = \mu + \lambda Y_{t-1} + \beta_\tau + \alpha_i \sum_{i=1} \delta_i \Delta Y_{t-1} + \varepsilon_t$ (Sabit Terimli ve Trendli)

Söz konusu denklemlerde, Yt değişkenleri göstermektedir. Birinci fark operatörünü; p, gecikme uzunluğunu; t ise hata terimini göstermektedir. ADF testinde, test denklemindeki terimlerin ilave farklarının katılması gerekmektedir. Bu ise serbestlik derecesinde bir yitikliğe ve test yönteminin gücünde bir azalma ile sonuçlanmaktadır. Seçenek olarak, PP yaklaşımı otokorelasyonun bilinmeyen şekillerinin varlığını ve hata terimindeki şartlı değişen varyans durumunu göz önüne alarak ve serisel ilişki için parametrik olmayan bir düzeltme kullanır (Güvenek, Alptekin ve Çetinkaya, 2010: 7).

PP testi, ADF süreci içerisine Perron (1989) tarafından önerilen düzeltme faktörünün (Correction Factor / CF) eklenmesine dayanmaktadır. PP testi, ADF testinin dönüşümü olarak görülmekte ve sorunlu parametrenin bağımlılığını asimptotik olarak giderilmesini bu dönüşüm sağlamaktadır (İğde, 2010: 19). Phillips-Perron Testi (PP), hata terimlerini düzeltmeyi amaçlayan, parametrik olmayan bir testtir. Bu test, hatalarda oluşan serisel korelasyon ve değişen varyans sorununu gidermede diğer testlerden ayrımlaşmaktadır. PP Testi regresyon denklemi aşağıdaki gibidir:

$Y_t = \theta_1 + \theta_2 Y_{t-1} + u_t$

Test yanlış bir H_0 hipotezini kabul etmemek için daha güçlüdür. H_0 gerçekleşiyorsa, serinin durağan olmadığı kabul edilmektedir.

3.4.2. Vektör Otoregresyon Modeli (VAR)

VAR modeli, bir denklem sisteminde yer alan tüm içsel değişkenin hem kendi, hem de sistemdeki diğer değişkenlerin gecikmeli değerlerinin bulunduğu eşitlikler sistemidir. Modelde değişkenler içsel değişkenler olarak tanımlansa da aynı zamanda denklem sisteminde dışsal değişkenler de bulunmaktadır. Geleneksel ekonometrik eşanlı denklem modellerinde içsel-dışsal değişken ayrımı önemsenirken, VAR modelinde bu ayrım gerekli görülmemektedir. Makroekonomik araştırmalarda, değişkenler arasında ilişkilerin tanımlanması ve bu ilişkilerin incelenmesinde, geleceğe yönelik tahminlerde bulunulması ve tahminlerin bir politika analizinde kullanılması önemlidir. 1970'li yıllardan önce bu tarz ilişkiler, eşanlı denklem sistemleri ile çözülebilmekteydi. Ancak bu yıllardan sonra özellikle ABD ekonomisinde meydana gelen kaos, yeni bir model arayışına girmeye neden olmuştur. VAR modelleri de bu şekilde oluşan bir zorunluluktan doğan alternatif bir model tekniğidir (Bozkurt, 2007: 103-104).

VAR modellerinin ekonometride kullanım alanı, değişkenler arasındaki etkileşimi ortaya koymak ve ileri dönemler için ön raporlamalarda bulunmaktır. Diğer bir ifadeyle Sims (1980), Stock ve Watson (1990)'a göre VAR analizin amacı parametre tahminlerini tayin etmek değil, değişkenler arasındaki karşılıklı etkileşimi ortaya koymaktır (Enders, 2004: 270). Bunun için VAR analizinde kullanılan değişkenlerin durağan olması gerekmektedir. Değişkenlerin birbirleriyle ilişkini göstermek için kullanılan VAR modeli, zaman serileri içinde en çok tercih edilen bir ekonometrik yöntemdir. VAR modelleri değişkenler arasındaki ilişkide standart araçlar haline gelmişlerdir (Güloğlu, 2005: 1).

VAR analizinin uygulamasında özellikle veri setine ilişkin yapılması gereken çeşitli düzenlemeler bulunmaktadır. VAR modellerinde değişkenler arasındaki ilişkiler etki-tepki fonksiyonları, varyans ayrıştırması ve nedensellik testi uygulamalarıyla incelenmektedir. VAR analiz sistemi, Durağanlık Analizi ve Granger Testi sınamalarını da kapsamaktadır. VAR analizi için önemli olduğu belirtilen gecikmeler bilinen yöntemlerle belirlenmektedir. Bozkurt'a (2007: 103-104) göre ortalama hata kareleri toplamının minimuma düşürmeyi amaçlayan yöntemler: Son tahmin hatası kriteri (FPE) ve Akaike bilgi kriteri (AIC). Tutarlı gecikme seviyesini amaçlayan yöntemler: Hannan Quinn Kriteri (HQ) ve Schwarz Kriteri (SC).

Gujurati'ye (2011: 746) göre bir VAR modelinin nasıl tahmin edildiğini açıklamak için, A ve B değişkenleri kullanılır. Basit olması amacıyla A ve B'nin dörder gecikmeli değerini açıklayıcı değişken olarak alındığı varsayılır. O zaman tahmin edilen model şudur:

$$At = a + \sum_{j=1}^{4} \beta j A_{t-j} + \sum_{j=1}^{4} \gamma j B_{t-j} + \mu_{1t}$$

$$Bt = a' + \sum_{j=1}^{4} \theta j A_{t-j} + \sum_{j=1}^{4} \gamma j B_{t-j} + \mu_{2t}$$

$$\mu = Olasılıklı\ Hata\ Terimi$$

VAR modelinin literatürde birçok avantajından bahsedilmektedir (Sevüktekin ve Çınar, 2014: 530). Bunlar:

- Modelde tüm değişkenler içsel kabul edildiği için kurulumundan değişkenlerin içsel-dışsal ayrımı göz ardı edilmektedir. Ayrıca modelde dışsal değişkenlerde kullanılabilir.
- Teoriye bakmadan model kurulabilmektedir.
- Basit bir şekilde kurulumu ve tahmini yapılabilmektedir.
- Denklemlerin her biri ayrı ayrı tahmin edilebilmekte ve tüm modelin gecikme sayısı farklı alınabilmektedir.
- Eşanlı denklem modellerinde yapılan ön raporlamalar VAR modeline göre daha başarısızdır. Bu nedenle VAR modelleri ile başarılı ön raporlamalar yapılabilmektedir.

VAR modelinin bazı dezavantaj ve eleştirileri şu şekilde sıralanabilir (Sevüktekin ve Çınar, 2014: 531):

- Modelde ele alınan değişkenlerin durağan olması gerekmektedir.
- VAR analizinin teoriden bağımsız olması en temel eleştiriler içerinde yer almaktadır.
- Modelde yer alan değişkenlerin doğru seçilmesi gerekmektedir.
- VAR modelinin temel amacı ön raporlama olduğu için elde edilen tahminler politika belirleme ve yapısal analiz için kullanılmamaktadır.
- Gecikme uzunluğuna göre model sonuçları değişebilmektedir.
- Modellerde gecikme uzunluğu yüksek ise serbestlik derecesi problemi ortaya çıkmaktadır.

3.4.3. Nedensellik Kavramı ve Analizi

Aralarında ilişki olduğu beklenen değişkenler, iktisat teorilerinden sağlanan bilgilere göre ampirik testlerle çözümlenmesi gerekmektedir. Regresyon çözümleme metodu, değişkenler arasındaki bağımlılık ilişkisini incelemektedir. Değişkenler arsındaki bağımlılık, mutlak bir nedenselliğin olduğunu göstermez. Granger Nedensellik Analizi için kullanılan denklemler aşağıdaki gibidir:

$$Y_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^{h_1} \beta_i + Y_{t-i} + \sum_{i=1}^{h_2} \delta_i X_{t-i} + \sigma_t$$

$$X_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^{h_3} \alpha_i + X_{t-i} + \sum_{i=1}^{h_4} \theta_i Y_{t-i} + \epsilon_t$$

Yukarıdaki modellerde hata teriminden önce bulunan bağımsız değişkenin gecikmeli değerlerinin katsayılarının grup halinde sıfıra eşit olup olmadığına test edilerek Granger Nedensellik Analizi yapılmaktadır. δ_i katsayıları belirli bir anlamlılık düzeyinde sıfırdan farklı bulunuyorsa, X'in Y'nin nedeni olduğu sonucuna varılmaktadır. Benzer şekilde θ_i katsayılarının belirli bir anlamlılık düzeyinde sıfırdan farklı olması da Y'nin X'in nedeni olduğunu göstermektedir. Bu çerçevede karşılıklı olarak Y ile X arasında bir nedensellik söz konusudur. Sadece δ_i katsayısı sıfırdan farklı ise X'ten Y'ye doğru ve sadece θ_i katsayısı sıfırdan farklı ise Y'den X'e doğru tek yönlü nedensellik bulunmaktadır. Modelde içsel ve dışsal değişkenlerin belirlenmesinde nedensellik önemli olmaktadır. Nedensellik ve dışsallık arasında güçlü bir bağ bulunmaktadır. Bu durumda X ve Y değişkeni arasında, X'ten Y'ye doğru tek yönlü bir nedensellik varsa X dışsal Y ise içsel değişken olarak belirlenmektedir. Eğer δ_i ve θ_i katsayıları sıfırdan farklı değilse iki değişken arasında nedensellik ilişkisi bulunmamaktadır. Modelde gösterilen h_1, h_2, h_3 ve h_4 gecikme uzunlukları analizin orijinal halinde her bir değişken için aynı ve isteğe göre belirlenmektedir. Bu durum Granger Nedensellik Testi için yapılan önemli eleştirilerden birini oluşturmaktadır (Işığıçok, 1994: 93).

Granger nedensellik ilişkisinin sınanması için farklı çalışmalar yapılmıştır. Bunlar içinde 1979 yılında yapılan Sims testi büyük önem taşımaktadır. Granger nedenselliğini geliştiren Sims, geleceğin geçmişin nedeni olmayacağı gerçeğinden faydalanmıştır (Gujurati, 2011:

621-622). Ekonometrik çalışmalarda Granger Analizi oldukça ilgi çekmiştir. Granger Analizi ilişkinin yönünü incelerken, VAR modelinde ilişkinin yönü önemsenmemektedir. Granger yöntemi kullanılırken özen gösterilmelidir, çünkü bu yöntemde kullanılan model gecikme uzunluğu aşırı hassastır (Gujurati, 2011: 624).

3.4.4. Etki-Tepki Analizi

Modelde ele alınan değişkenlerden birine bir birimlik şok uygulandığında hem kendisi hem de diğer değişkenlerin bu değişime vermiş olduğu tepkiler Etki-Tepki Analizi ile incelenmektedir. Dolayısıyla gelecek dönemlerde herhangi bir şok politika uygulamalarında değişkenlerin nasıl tepki vereceği önceden tahmin edilebilecektir. Değişkenler durağan olduğu için yaşanan şokun etkisi bir süre sonra bitecektir. Bu nedenle değişkenlerin durağan olması önemlidir. Durağan olmayan değişkenlerde meydana gelen bir şokun etkisi, uzun süreli olacak ve şoka karşı verilen tepkiler sağlıklı şekilde ölçülemeyecektir (Bozkurt, 2007: 94).

Etki-Tepki Analizi yapısal şoklar üzerine geliştirilen bir analiz olması nedeniyle, değişkenler arasında Granger Nedensellik Analizi'ne göre belirli bir anlamlılık düzeyinde nedenselliğin olması önem arz etmektedir. Bir Q değişkeni, bir P değişkeninin nedeni değilse, Q üzerine verilecek bir birimlik şok, P üzerinde bir etki doğurmayacaktır. Dolayısıyla önce değişkenler arasında nedensellik ilişkileri belirlenir, sonra ise değişkenlerin içsel- dışsal tespitine göre hareket edilir (Bozkurt, 2007: 94).

3.4.5. Varyans Ayrıştırması

Varyans ayrıştırması, VAR analizinde bulunan modelin tahminiyle oluşan ve öngörü hata varyansını ölçen artıkların çözümlemesinde yararlanılan bir yöntemdir. Bir değişkene ilişkin öngörü hata varyansının diğer değişkenler tarafından açıklanma oranını ifade eden bu yöntem yardımıyla istatistiki şokların değişkenler üzerinde etkisi kolayca gözlemlenebilmektedir. Değişkenler arasındaki etkilerin belirlenmesinde kullanılan varyans ayrıştırması ayrıca değişkenlerden birinde meydana gelen şokun kaynağını yüzde olacak şekilde ifade eder. Diğer yandan Varyans ayrıştırması değişkenler arasındaki

doğrudan ve doğrudan olmayan etki konusunda bilgi sağlamakla beraber nedensellik derecesi konusunda da bilgi sağlar (Artan, 2006: 14).

3.5. Araştırmanın Bulguları ve Sonuçları

Mevduat faiz oranı ile seçilen değişkenler arasındaki ilişkiyi incelemek için kullanılan birim kök testi, VAR modeli, Granger Testi ve Etki-Tepki Analiz sonuçları bu başlık altında bahsedilecektir.

3.5.1. Serilerin Birim Kök Testi ve Sonuçları

Ekonometrik analizlerde serilerin durağan olup olmaması ele alınan regresyonun gerçekliğini etkilemektedir. Değişkenler arasındaki ilişkilerin istatiksel olarak anlamlı olması için, analizi yapılan zaman serilerin durağan olması gerekmektedir. Durağan olmayan seriler ile yapılması planlanan analizin standart hipotez testi geçersiz olmaktadır. Çünkü durağan olmayan değişkenler gerçek ilişkiyi göstermeyip R^2 değerinin yüksek çıkmasına sebep olabilir. Ayrıca durağan olmayan serilerle yapılan analizlerde parametrelerin anlamlılığına bakmak istatiksel olarak doğru değildir. Bu vaziyette ulaşılan sonuçlar gerçeği yansıtmamaktadır (Dikmen, 2009: 283).

Bu çalışmada kullanılan serilerin durağanlık düzeylerine ait özellikleri PP testi ile belirlenmiştir. PP testi kullanılarak bulunan test istatistikleri kritik tablo değerleri ile karşılaştırılarak, seride birim kök varlığının sınaması için kullanılan hipotezler aşağıdaki gibidir:

H_0: γ=0 (p=1), seri durağan değildir ve birim kök vardır.

H_1: γ<0 (p<1), seri durağandır ve birim kök yoktur.

PP test istatistiğinin değerinin mutlak değeri kritik değerlerin mutlak değerini aşıyorsa, H_0 hipotezi reddedilir, seride birim kök yoktur. Dolayısıyla bu durum serinin durağan olduğunu göstermektedir. Test istatistiğinin asimtotik dağılımı ADF testi ile aynı olması nedeniyle test istatistiği MacKinnon kritik değerleri ile karşılaştırılır.

Mevduat faiz oranı, döviz kuru, enflasyon, kamu borç stoku, libor ve para arzı değişkenlerinin durağanlığını sınamak için uygulanan PP testi sonuçları Tablo 1'de gösterilmektedir.

Tablo 1. Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	Test Seviyesi	Denklem Tipi	Test İstatistiği	Karar
Faiz Oranı	Düzey	PP(2)	τ = -2.787	I(1)
Döviz Kuru	Düzey	PP(3)	τ = -6.652	I(1)
Enflasyon	Düzey	PP(3)	τ = -3.458	I(1)
Kamu Borç Stoku	Düzey	PP(5)	τ = -5.816	I(1)
Libor	Düzey	PP(1)	τ = -4.840	I(1)
Para Arzı	Düzey	PP(3)	τ = 3.109	I(1)

Not: MacKinnon (1996) tek taraflı kritik değeri; $\tau_{0.05}$= -1.945 kullanılmıştır.

Tablo 1'de gösterilen faiz oranı, döviz kuru, enflasyon, kamu borç stoku ve libor serilerinin PP birim kök testine göre durağanlığı sınanmıştır. Sınanan değişenler H0 hipotezini kabul etmektedir. Döviz kuru, enflasyon, kamu borç stoku, para arzı ve libor değişkenlerinin doğal logaritması alınmış ve tüm serilerin birinci farkı alınmıştır.

3.5.2. Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi ve VAR İstikrar Koşulu

Her değişken durağan hale geldiği zaman VAR modelinin tahminine geçmeden önce, model için uygun gecikme uzunluğu belirlenmiştir. Bunun için aşağıdaki testlerden yararlanılmıştır.

Tablo 2. VAR Gecikme Uzunluğu Seçme Ölçütü

Gecikme	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-10.26942	NA	6.81e-08	0.524820	0.730672	0.605643
1	163.1577	307.6932	8.13e-10*	-3.908312	-2.46735*	-3.342554*
2	184.3103	33.43481	1.36e-09	-3.429364	-0.753292	-2.378671
3	207.4200	32.05543	2.24e-09	-3.013549	0.897633	-1.477920
4	261.3215	64.33399	1.49e-09	-3.591015	1.555278	-1.570451
5	321.4595	60.13799*	9.21e-10	-4.36966*	2.011743	-1.864160

Tablo 2 incelendiğinde, FPE (Final Prediction Error – Nihai Tahmin Hatası), AIC (Akaike Information Criterion – Akaike Bilgi Kriteri) ve SC (Schwarz Information Criterion – Schwarz Bilgi Kriteri) kriterlerine göre VAR(1) modeli uygun görülmektedir. Fakat otokorelasyon oluştuğundan, otokorelasyondan kurutulan en küçük gecikme uzunluğuna sahip VAR(5) modeli ile çalışılmıştır.

3.5.3. Granger Analizi Sonuçları

Modelde yer alan değişkenlerin karşılıklı olarak birbirini etkileyip etkilemediğini belirlemek ve birbirlerini etkilediyse bunun ne oranda olduğunu bulmak için Granger Testi yapılmıştır. Elde edilen sonuçlar Tablo 3'de verilmiştir.

Tablo 3. Granger Testi Sonuçları

Değişkenler	Gözlem Sayısı	F - İstatistiği	Olasılık
H_0: Kamu borç stoku, faizin Granger nedeni değildir.	62	2.29192	0.0592
H_0: Faiz, kamu borç stokunun Granger nedeni değildir.	62	0.79173	0.5606

H_0: Para Arzı, faizin Granger nedeni değildir.	62	2.29672	0.0587
H_0: Faiz, para arzının Granger nedeni değildir.	62	0.99775	0.4286
H_0: Enflasyon oranı, faizin Granger nedeni değildir.	62	1.97846	0.0977
H_0: Faiz, enflasyon oranının Granger nedeni değildir.	62	2.22573	0.0658
H_0: Libor, faizin Granger nedeni değildir.	62	1.77853	0.1340
H_0: Faiz, liborun Granger nedeni değildir.	62	2.43543	0.0470
H_0: Döviz kuru, faizin Granger nedeni değildir.	62	2.23220	0.0651
H_0: Faiz, döviz kurunun Granger nedeni değildir.	62	1.03248	0.4087

Granger Testi'nden elde edilen sonuçlar %5 hata payı ile değerlendirildiğinde, faiz oranının libor üzerinde Granger nedenselliğe sahip olduğu, kamu borç stokunun ve para arzının ise faiz oranı üzerinde Granger nedenselliğe sahip olduğu Tablo 3'de görülmektedir.



Şekil 6. Değişkenlerin Nedensellik Sıralaması

Nedensellik testi sonuçlarına göre VAR analizi için değişkenlerin dışsaldan içsele doğru sıralaması Şekil 6'da gösterilmektedir.

Bu durumda Vektör Otoregresyon modelinde herhangi bir otokorelasyon durumu gözlemlenmemiştir. Modelde verilerin otokorelasyonu için LM Testi yapılmış ve otokorelasyona rastlanmadığı Tablo 4'de görülmektedir.

Tablo 4. Otokorelasyon LM Testi

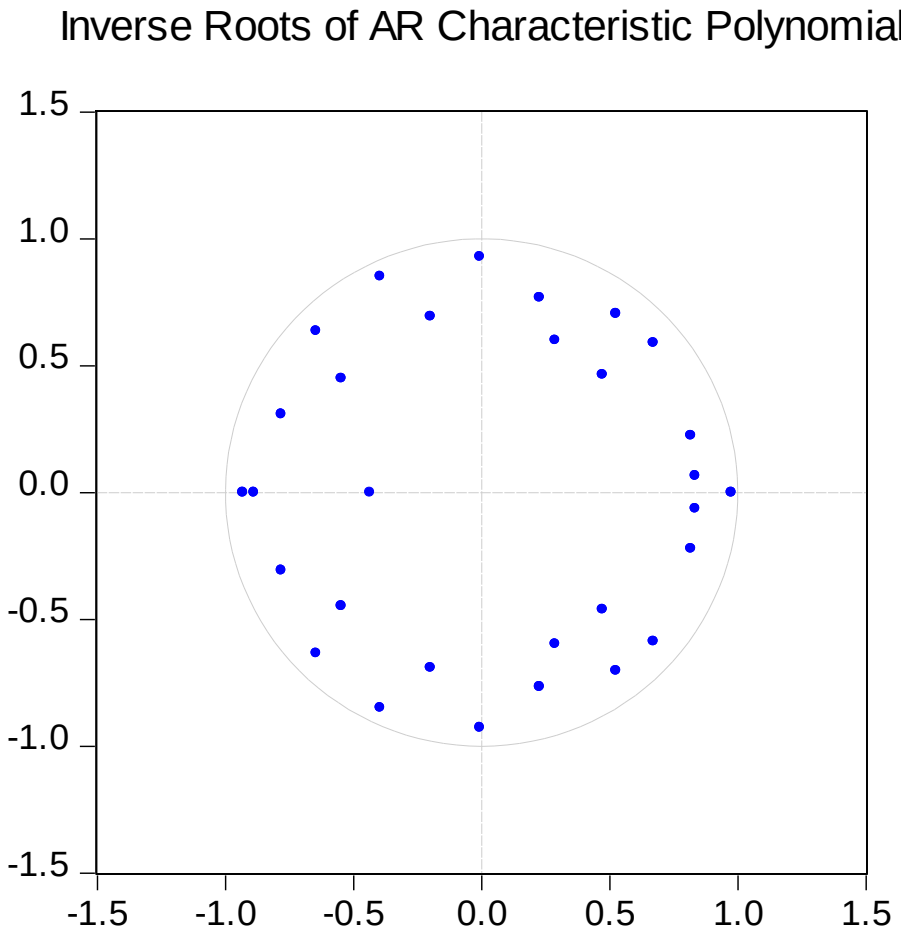
Gecikmeler	LM- İstatistiği	Olasılık
1	0.891177	0.6436
2	0.947985	0.5596
3	1.149746	0.2933
4	1.137848	0.3065
5	1.226258	0.2179
6	1.030896	0.4407

Tablo 5. White Değişen Varyans Testi

X^2 İstatistiği	df	Olasılık
1278.536	1260	0.3517

Farklı varyans için çapraz terimler kullanılmayan White farklı varyans testi için Tablo 5'de varyansın zamana göre sabit olmadığı H_0 hipotezi reddedilmiştir.

Grafik 1. VAR İstikrar Koşulu



Grafik 1'e bakarak seçilen gecikme uzunluğunun VAR istikrar koşulunu sağlamış olduğu görülmekte yani sistemin karakteristik kökleri birim çemberin içerisindedir. VAR istikrar koşulunun sağlanması güvenilir etki tepki fonksiyonu katsayıların elde edilebilmesi için gereklidir. Ayrıca farklı varyansa rastlanmamıştır.

3.5.4. Etki-Tepki Analizi Sonuçları

Değişkenler arasındaki dinamik ilişkilerin ortaya çıkarılmasında önemli olan Etki-Tepki fonksiyonları, ekonomik bir faktör üzerinde etkisi olan diğer değişkenler hakkında bilgi vermektedir. Etki-Tepki fonksiyonu dışsal olarak birden meydana gelen 1 standartlık sapmalık bir şoka içsel değişkenin gösterdiği tepkinin derecesini ve şok etkisinin ne kadar sürede ortadan kalkacağını ifade etmektedir. Bu çalışma faiz oranını etkileyen faktörlerin neler olduğunu ve tekrar ne kadarlık bir süre sonunda dengeyi sağladığı incelenmiştir. Bu nedenle, faiz oranı, kamu borç stoku, enflasyon ve döviz kuru değişkenlerinde şokların birbirleri üzerinde etkileri 10 öngörü dönemi için Etki-Tepki fonksiyonları yardımıyla incelenmiştir.

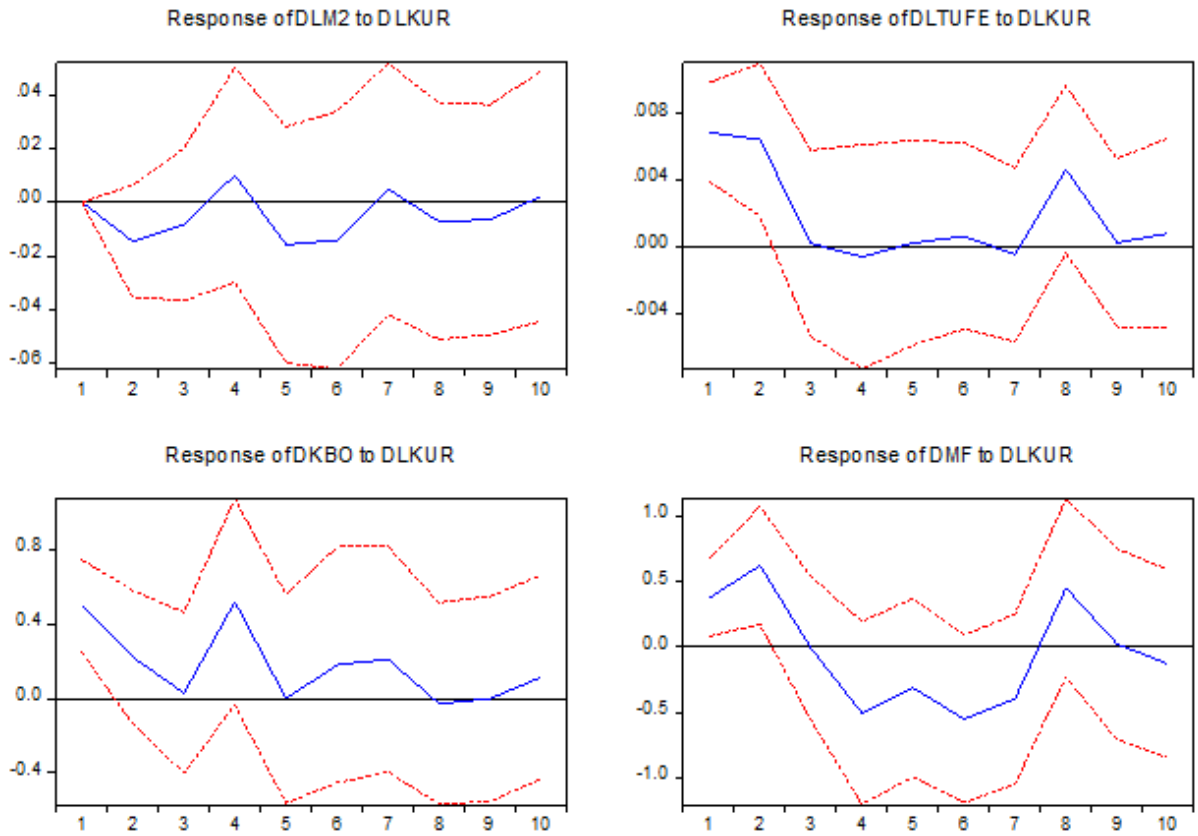
Grafik 2. Etki - Tepki Analizi (Faiz)



Grafik 2 incelendiğinde para arzı, döviz kuru, TÜFE ve kamu borç stokunun faiz oranına tepkisi görülmektedir. Buna göre faize rassal şok verildiğinde bu şokun para arzı, döviz kuru, TÜFE ve kamu borç stoku üzerindeki etkisi ele alınmaktadır. Bulunan sonuçlar faiz

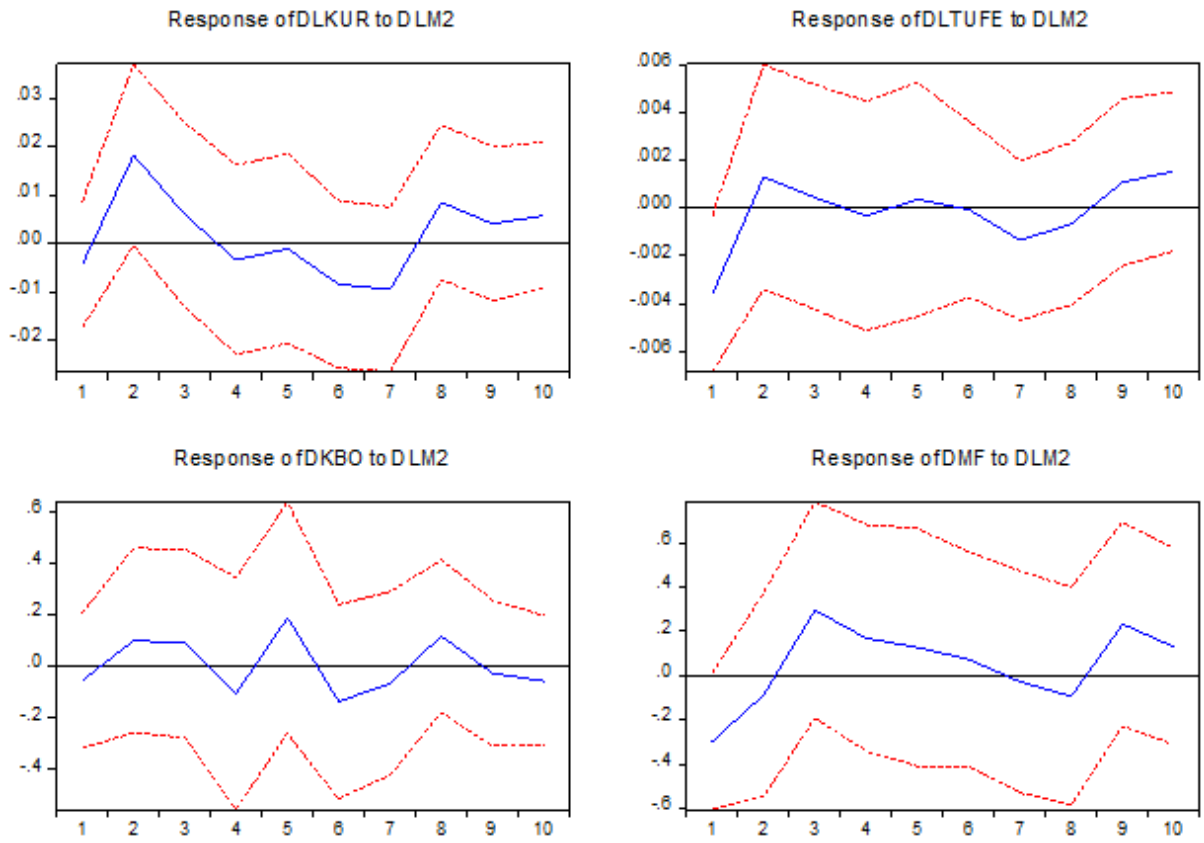
şoklarının döviz kurunu azaltma eğiliminde olduğu görülmektedir. Faizde yaşanan şok ile ülkeye giren döviz yerli paranın değer kazanmasına bu ise döviz kurunun düşmesine neden olduğu söylenebilir. Yani faiz oranı ile döviz kuru arasında ters yönlü bir etkileşim olduğu ve bunun beş dönem devam ettiği ifade edilebilir. Faizdeki bir birimlik şok enflasyon üzerinde pozitif bir etki meydana getirmektedir. Buna göre maliyet enflasyonu söz konusu olduğunda üretim unsurları ve girdilerin fiyatları talep dışı nedenlerle artıyorsa faizde yaşanan bir şokun enflasyon oranını yükselttiği söylenebilir. Faizler yaşanan şokların para arzını azaltma eğiliminde olduğu görülmektedir. Yüksek faizler paraya erişimi zorlaştırdığı için para pahalı hale gelebilir. Parayı kullanmada çekingen davranan bireyler, parayı ellerinde tutarak piyasadaki para miktarının azalmasına neden olabilmektedirler. Faiz oranındaki rassal şok ile kamu borç stoku arasında beş dönemlik ters bir etkileşim söz konusudur. Şoktan kaynaklı finansman maliyetlerinin artmasıyla kamu kesimi borçlanmaktan kaçınabilir, harcamalarını vergilendirme veya para basma yoluyla finanse etmeyi tercih edebilir.

Grafik 3. Etki - Tepki Analizi (Döviz Kuru)



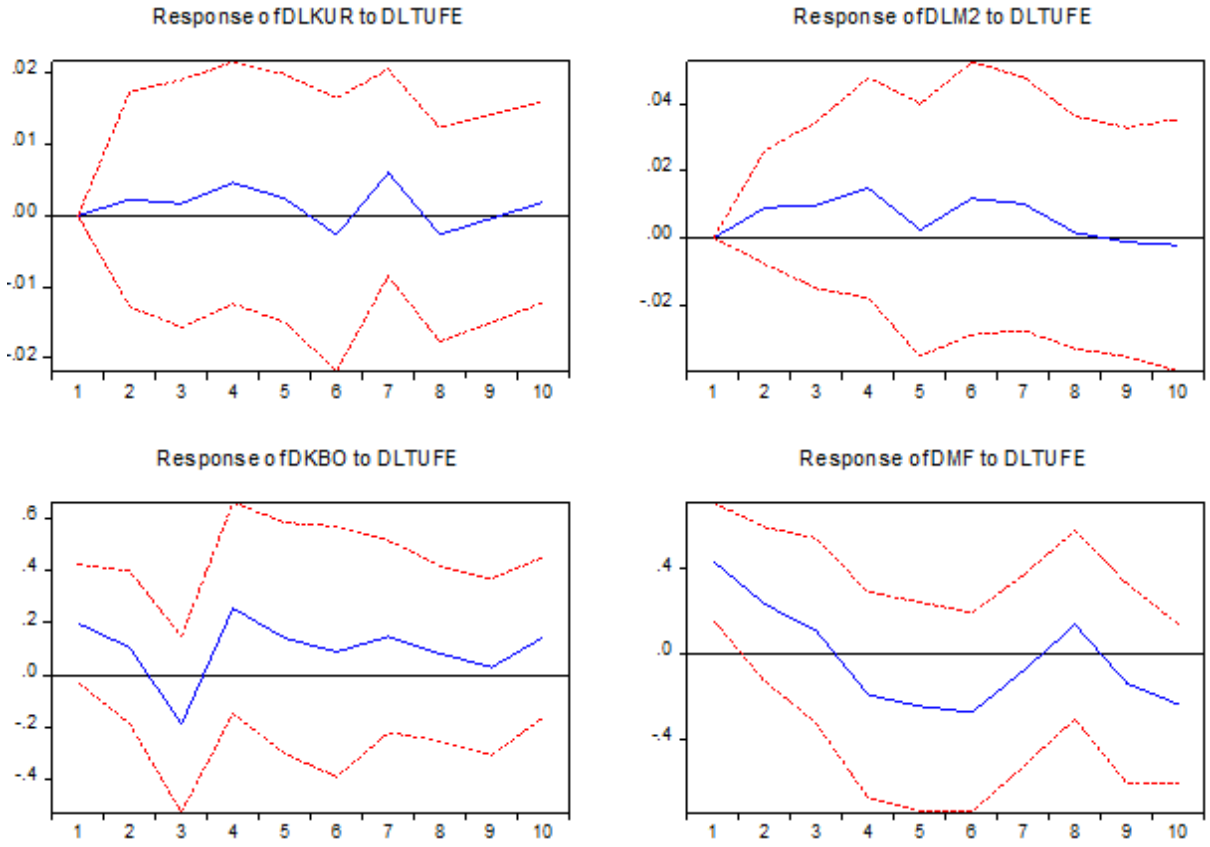
Grafik 3'de para arzı, enflasyon, kamu borç stoku ve faizin döviz kuruna verdiği tepkisi görülmektedir. Buna göre döviz kuruna bir birimlik şok verildiğinde bu şokun para arzı, enflasyon, kamu borç stoku ve faiz üzerindeki etkisi ele alınmaktadır. Döviz kuru şoklarına karşı merkez bankası müdahalede bulunarak piyasadan para çekme yoluyla para arzını azaltabilir. O halde döviz kurunda yaşanan rassal şokun para arzını üç dönem azalttığı ve daha sonra etkinin giderek kaybolduğu ifade edilebilir. Bulunan bir diğer sonuç ise döviz kurunda yaşanan bir şokun yerli para biriminin değer kaybetmesine ve borç maliyetlerinin artmasına neden olduğu söylenebilir. Döviz kuru şoklarına karşı faiz, beklentileri karşılama düzeyine bir dönem gecikmeli olarak pozitif tepki vermektedir. Bu etki üç dönem devam etse de etkinin zamanla azalacağı ifade edilebilir. Son olarak, döviz kurundaki şok ithal ürünlerinin fiyatlarının artmasına neden olmakta bu durum ise enflasyonu iki kanaldan etkilemektedir. Birincisi, ithal nihai ürünlerin fiyatının artması fiyatlar genel düzeyini yukarı çekmektedir. İkincisi, ithal girdilerin fiyatı artınca üretim maliyetleri artar, bu da fiyatlara yansımaktadır.

Grafik 4. Etki - Tepki Analizi (Para Arzı)



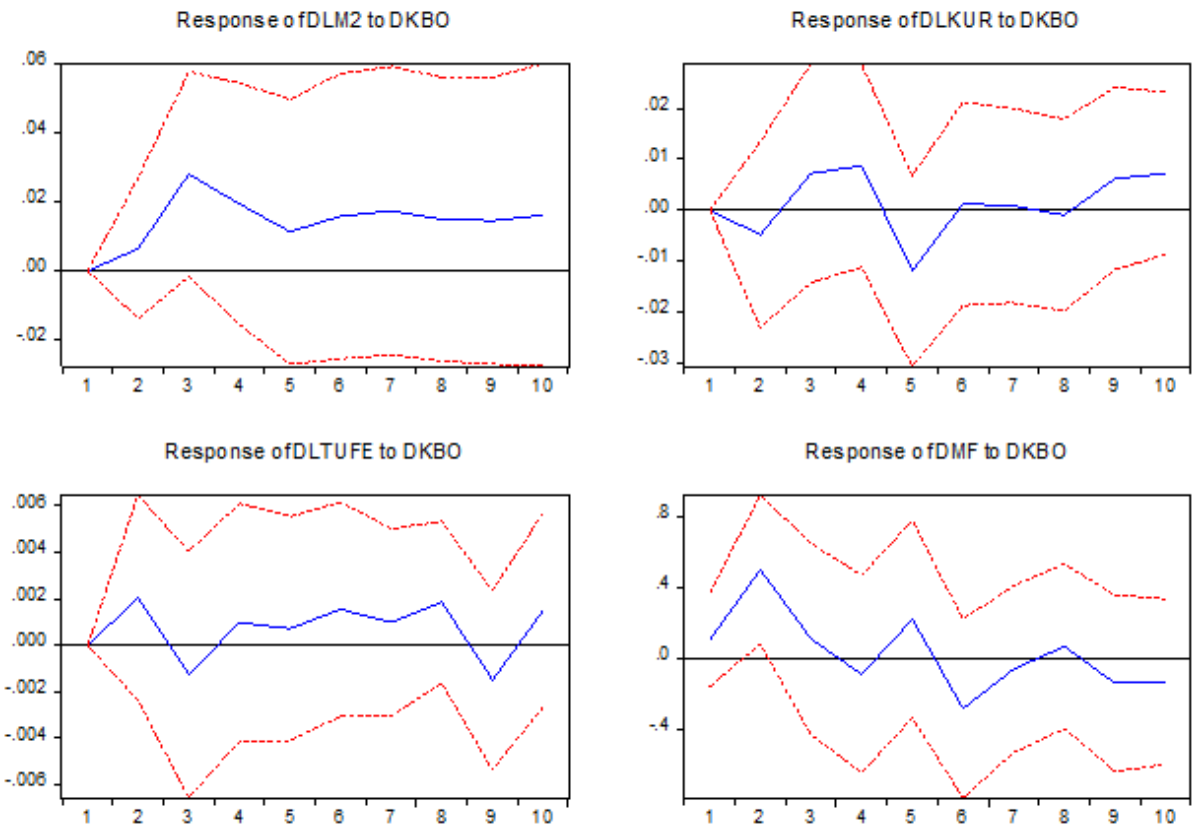
Grafik 4'e bakıldığında döviz kuru, enflasyon, kamu borç stoku ve faizin para arzına tepkisi görülmektedir. Bu bağlamda para arzına bir şok verildiğinde bu şokun döviz kuru, enflasyon, kamu borç stoku ve faiz üzerindeki etkisi incelenmektedir. Para arzında yaşanan rassal şok döviz kuru üzerinde pozitif bir etki oluşturmaktadır. Piyasada artan para miktarı tahvil talebinin artmasına ve faiz oranlarının düşmesine neden olmaktadır. Bu durumda iç piyasalardan sıcak paranın çıkması, döviz kurunda yukarı yönlü baskı meydana getirebilmektedir. Diğer taraftan para arzındaki şok faizlerin ve maliyetlerin düşmesinden kaynaklı enflasyonu yükseltecektir. Dolayısıyla para arzı ile enflasyon arasında bir birim gecikme ile pozitif bir etkinin olduğu ifade edilebilir. Merkez Bankası finansmanı; kısa vadeli avans, hazine bonosu ve devlet tahvil ile bankanın hazineye verdiği kaynaklardan oluşmaktadır. Merkez bankası kaynaklarından kamu açıklarının finansmanı enflasyona neden olmaktadır. Reel anlamda değer kaybeden ulusal para birimi borçlanma maliyetlerinin artmasına ve kamu borcunun yükselmesine neden olabilmektedir. Bu bağlamda enflasyonun engellenmesi ve kamu borçlarının finansmanı için başvurulan borçlanmalar faiz üzerinde yukarı yönlü baskı yapmaktadır.

Grafik 5. Etki - Tepki Analizi (Tüketici Fiyat Endeksi)



Grafik 5 ise döviz kuru, para arzı, kamu borç stoku ve faiz oranının TÜFE'ye karşı tepkilerini göstermektedir. Buna göre TÜFE'ye rassal bir şok verildiğinde bu şokun döviz kuru, para arzı, kamu borç stoku ve faiz oranının etkisi ele alınmaktadır. TÜFE'de meydana gelen şok faizler üzerinde üç dönem pozitif bir etki oluşturmaktadır. Yani bu şokun faizi artırma yönünde bir etkisi söz konusudur. TÜFE'deki şok, faiz oranlarının da yüksek olması nedeniyle kamu borç maliyetinin artmasına neden olabilmektedir. TÜFE'de yaşanan şok döviz kuru üzerinde pozitif bir etki oluşturmaktadır. Şok sonrasında yerli malların pahalı hale gelmesi ve yabancı malların göreceli olarak ucuz olması ithalatın artmasına neden olacaktır. Bu çerçevede dış ticaret açığı ve cari açık artar, döviz ihtiyacı artar, bu da kurlar üzerinde yukarı yönlü baskı yaratır.

Grafik 6. Etki - Tepki Analizi (Kamu Borç Stoku)



Grafik 6 incelendiğinde, para arzı, döviz kuru, enflasyon ve faiz oranının kamu borç stokuna tepkisi gösterilmektedir. Diğer bir ifadeyle kamu borç stokundaki şokun para arzı, döviz kuru, enflasyon ve faiz oranı üzerindeki etkisi ele alınmaktadır. Kamu borç stokundaki rassal şok, para arzı üzerinde pozitif bir etki oluşturmaktadır. Kamu borçlarının

finansmanı için para arz miktarında yükselmeler görülebilmektedir. Diğer taraftan kamu borç stokunda yaşanan şokun süreklilik kazanması durumunda bütçe açıklana neden olmaktadır. Enflasyon, bütçe açıklarının artan bir fonksiyonu olması nedeniyle şok, enflasyon üzerinde pozitif etki oluşturmaktadır. Kamu açıklarının enflasyonist ortam oluşmaması için para basma yerine borçlanmayla finansman edilmesi, borçlanmanın devam etmesi durumunda faiz oranlarını yükseltecek ve faiz ödemeleri yeni borçlanma ile yapılacaktır. Kamu borç stokunda oluşan şok, faizlerin yüksek olmasıyla ülkeye sıcak para girişinin artmasına ve döviz kuru üzerinde iki dönemlik negatif etkiye neden olabilmektedir.

3.5.4. Varyans Ayrıştırması Sonuçları

Varyans ayrıştırması, bir değişken üzerindeki diğer ekonomik değişkenlerin etkisi hakkında bilgi veriyor olmasıyla para politikalarına yön verebilmektedir.

Tablo 6'da faiz oranındaki değişimlerin dönemler itibariyle ele alınan değişkenlerin açıklayıcı etkilerini göstermektedir. Bu tabloya göre, faiz oranı birinci dönemde %70 oranında kendi gecikmesi ile açıklanmaktadır. On dönem sonraki durum incelendiğinde, faizin standart sapmasındaki değişimin yaklaşık %28'i kendisinden %35'i ise döviz kurundan kaynaklandığı görülmektedir. Faizdeki değişimleri kamu borç stoku %10 açıklarken, TÜFE %12 oranında açıklamaktadır. Bu bakımdan, faizin döviz kuru ile yakından ilişkisi olduğu ifade edilebilir. Faiz oranlarının kendi gecikmelerinin yüksek oranlı açıklayıcı etkiye sahip olması, Türkiye'de kredi-mevduat dengesizliğine ve ekonomik istikrarsızlık, belirsizlik gibi diğer etkenlere bağlı olarak artan risk priminden kaynaklandığı söylenebilir. Döviz kurunun faiz seviyesindeki belirleyici etkisinin önemli derecede olması, risk ve kırılganlıkların fazla olması nedeniyle herhangi bir olumsuz gelişme döviz kurunda hareketlenmelere yol açmakta bu durum ise faizleri etkilemektedir.

Tablo 6. Faiz Oranı Varyans Ayrıştırması

Dönem	Standart Hata	Libor	Para Arzı	Döviz Kuru	TÜFE	Kamu Borç Stoku	Faiz
1	1.044021	0.659423	5.794764	9.374586	12.62120	0.778679	70.77134
2	1.137330	5.119770	4.061940	22.73588	10.48987	11.24083	46.35170
3	1.328003	5.324647	7.220765	21.15700	10.23317	10.95199	45.11243
4	1.492646	5.165153	7.326808	27.39724	10.25138	9.871612	39.98781
5	1.536830	4.866639	7.308794	28.52135	11.43480	10.75469	37.11372
6	1.560529	5.284168	6.407307	32.81585	11.84384	11.37640	32.27244
7	1.595369	5.320977	6.126767	35.42019	11.43826	10.92731	30.76650
8	1.612454	4.994314	5.923011	38.06288	11.13167	10.30298	29.58514
9	1.630910	5.057411	7.066209	37.16823	11.31127	10.51015	28.88673
10	1.648459	6.302231	7.132995	35.89956	12.07980	10.42356	28.16185

Tablo 7'de görüldüğü üzere kamu borç stoku değerlerindeki değişmeleri açıklamada en önemli değişken yine kendi gecikmesidir. Birinci dönemde kamu borç stoku değerlerindeki değişimlerin %71'ni kendi gecikmesi açıklarken, döviz kuru %22 libor ise %1.90 oranında açıklamaktadır. Daha sonraki dönemlerde kamu borç stoku değerlerinin kendini açıklama oranı %40'lara düşerken libor %18'e çıkmaktadır. Liborun, kamu borç stoku değerlerindeki değişmeleri açıklaması, borçlanmanın finansmanı bakımından uluslararası faiz oranlarının önemini ifade etmektedir. Kamu borç stokunun on dönem sonrasında standart sapmasında meydana gelen değişimin %24'ü döviz kuru tarafından açıklanmaktadır. Tasarruf oranı az olan ve borçların finansmanı için önemli bir faktör olarak görülen kamu borç stoku, döviz kurunda yaşanan değişmelerden etkilemektedir.

Döviz kurunda meydana gelen yukarı yönlü hareketlenmelerin yerli paranın değer kaybetmesine ve ülke priminin yükselmesine neden olduğu söylenebilir. Belirli bir dönem sonunda kamu kesimi borcunu daha maliyetli hale getirmemek için daraltıcı uygulamalara geçebilir.

Tablo 7. Kamu Borç Stoku Varyans Ayrıştırması

Dönem	Standart Hata	Libor	Para Arzı	Döviz Kuru	TÜFE	Kamu Borç Stoku	Faiz
1	0.013166	1.909630	0.258435	22.68162	3.593315	71.55700	0.000000
2	0.014988	5.675707	1.020079	22.87348	3.887050	63.81850	2.725185
3	0.015222	21.05091	1.214541	16.82402	4.856748	53.25611	2.797663
4	0.015589	18.69909	1.441698	25.39343	6.786623	45.07784	2.601313
5	0.016322	20.92444	2.893129	23.95449	7.241029	42.52700	2.459908
6	0.016552	20.31369	3.554497	24.56653	7.347014	41.80668	2.411584
7	0.016924	19.62599	3.565364	25.23124	7.883367	40.58672	3.107317
8	0.017795	19.39052	4.028696	24.72875	7.973161	39.86954	4.009332
9	0.018234	19.00370	3.962354	24.17238	7.829866	41.02899	4.002707
10	0.018445	18.64189	3.988721	24.14923	8.438461	40.44270	4.338997

Tablo 8'de döviz kuru üzerindeki dönemler itibariyle seçilen değişkenlerin açıklayıcı etkisi gösterilmektedir. Tabloya göre birinci dönemde döviz kurundaki değişmeler yaklaşık olarak %86 ile kendisi tarafından açıklanırken, %13'de libor ve %0.59 para arzı tarafından açıklanmaktadır. İleri dönemlerde ise döviz kurundaki değişimleri açıklamada kendi değeri %58'lere inerken, liborun %18'e para arzının ise %11'e çıktığı görülmektedir.

Küreselleşmenin arttığı dönemlerde yatırımcılar için ülke faiz oranlarının yanı sıra uluslararası faiz oranları da önemlidir. Ülke sınırları içinde olumlu bir durum söz konusu ise faiz oranları düşebilir. Dolayısıyla yüksek getiri amaçlayan yatırımcıların ülke para birimini tercih etmemesi döviz kurunda hareketlenmelere neden olmaktadır. Bu durumda ise yatırımcılar yeni liman arayışına geçerek uluslararası faiz oranlarına göre en fazla kâr sağlayacak limanı tercih edebilmektedirler. Döviz kurunda yaşanan değişmeler ithal mal fiyatlarının yükselmesine bu ise iç piyasada enflasyonun yukarı yönlü hareket etmesine neden olabilmektedir. Artan enflasyonist baskılara karşı ülke merkez bankası tarafından para arzı kısılarak, talebi dolayısıyla tüketimi azaltma yoluna gidilebilir.

Tablo 8. Döviz Kuru Varyans Ayrıştırması

Dönem	Standart Hata	Libor	Para Arzı	Döviz Kuru	TÜFE	Kamu Borç Stoku	Mevduat Faizi
1	0.061120	13.02616	0.596604	86.37723	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.086194	11.89216	10.00474	77.03221	0.144834	0.656242	0.269812
3	0.105931	13.42248	10.36166	72.94935	0.212840	2.023099	1.030579
4	0.117250	15.77530	9.787632	69.04707	0.708106	3.723966	0.957928
5	0.123456	19.10776	8.587968	63.22837	0.741629	6.300120	2.034149
6	0.129537	18.79041	9.258923	62.16275	0.823106	5.804841	3.159974
7	0.135688	17.64329	10.31310	61.97700	1.431749	5.447082	3.187771
8	0.143162	17.43677	11.45815	60.99474	1.537314	5.376603	3.196427
9	0.151647	18.75732	11.35183	59.07771	1.486173	5.868947	3.458022
10	0.161497	18.77423	11.42613	58.38796	1.480374	6.487256	3.444050

Tablo 9'da para arzı üzerindeki diğer değişkenlerin dönemler itibariyle açıklayıcı etkisini göstermektedir. Birinci dönemde para arzı %97 orana sahip olmasıyla kendi gecikmeli değeri tarafından açıklanmaktadır. Dönemler ilerledikçe para arzı değeri %55'e düşerken, libor para arzındaki değişimi %26 oranında açıklamaktadır. Para arzındaki hareketlenmeler piyasadaki para miktarının artmasına, artan para arzı ise sermaye piyasalarına yönelebilmektedir. Para arz miktarındaki değişim tahvil piyasalarını harekete geçirmek suretiyle uluslararası faiz oranı üzerinde önem kazandığı ifade edilebilir.

Tablo 9. Para Arzı Varyans Ayrıştırması

Dönem	Standart Hata	Libor	Para Arzı	Döviz Kuru	TÜFE	Kamu Borç Stoku	Mevduat Faizi
1	0.301829	2.385525	97.61448	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.322617	4.035768	90.49929	2.851521	1.113828	0.571501	0.928087
3	0.327738	8.039113	79.80207	2.493305	1.596575	7.443702	0.625234
4	0.346861	10.23188	74.72319	2.777345	2.920510	8.836089	0.510987
5	0.374468	11.96345	71.65811	4.147480	2.673268	8.826747	0.730946
6	0.410973	14.14361	67.32594	4.959527	3.254241	9.524943	0.791733
7	0.415084	16.86549	63.73257	4.649914	3.531828	10.34359	0.876604
8	0.417205	19.38317	61.59151	4.429393	3.185132	10.39522	1.015573
9	0.430412	23.17297	58.68881	4.133510	2.845361	10.19333	0.966025
10	0.438642	26.66202	55.75563	3.664449	2.526443	9.998155	1.393300

Tablo 10'da TÜFE değerlerindeki değişmeleri açıklamada en önemli değişken yine kendi gecikmesidir. Birinci dönemde TÜFE değerlerindeki değişimin %64'dü kendi tarafından açıklanırken, %27'si döviz kuru tarafından açıklanmaktadır. On dönem sonraki durum incelendiğinde, TÜFE'deki değişimin yaklaşık %40'ı kendisinden %33'ü döviz kurundan kaynaklandığı görülmektedir. TÜFE değerindeki değişmelerin döviz kuru tarafından açıklayıcı etkiye sahip olması Türkiye gibi yüksek enflasyon oranına sahip ülkelerin fiyat istikrarını sağlamak amacıyla ülke merkez bankası tarafından faizler yükseltilebilmektedir. Bu amaçla enflasyonu daraltıcı etki, ülkeye giren sıcak para akışı nedeniyle döviz kurunda düşme gözlenebilmektedir.

Tablo 10. TÜFE Varyans Ayrıştırması

Dönem	Standart Hata	Libor	Para Arzı	Döviz Kuru	TÜFE	Kamu Borç Stoku	Mevduat Faizi
1	0.054918	0.799869	7.371411	27.57559	64.25313	0.000000	0.000000
2	0.059323	0.657266	6.445922	39.84126	49.60459	1.862530	1.588434
3	0.061144	1.997805	6.336703	38.64876	48.79310	2.489489	1.734142
4	0.063820	3.442479	6.085885	36.99273	48.80602	2.771222	1.901669
5	0.068225	3.571850	5.601033	33.76784	48.54998	2.720151	5.789143
6	0.071279	3.851543	5.448010	32.99598	47.31794	3.519150	6.867377
7	0.073676	5.964549	5.849684	31.63233	46.18291	3.701600	6.668926
8	0.074268	6.699995	5.427076	35.49946	41.90921	4.432355	6.031906
9	0.075608	6.496716	5.526808	33.83234	40.75503	4.892134	8.496974
10	0.077294	6.403021	6.094315	33.25983	40.41353	5.442589	8.386718

SONUÇLAR VE ÖNERİLER

Faiz modern dünyada anahtar makroekonomik göstergelerden biridir. Yatırımcılar yatırım kararı alırken, bireyler kredi kullanırken ve hükümetler borçlanırken faiz oranına bakarak karar vermektedirler. Faizler kâr-zarar, fayda-maliyet hesaplarında kullanılan önemli endekslerden biridir.

Ekonomik hayatta büyük önemi olan faizlerin herkes tarafından kabul görmüş, açık ve kesin bir tanımı bulunmamaktadır. Faiz oranını ve varlığını açıklamaya yönelik birçok teorik yaklaşım vardır. Bu yaklaşımların bazılarında faiz meşru gösterilmeye çalışılmış, bazılarında ise ahlaki ve dini değerlere uymadığı gerekçesiyle reddedilmiştir.

Bir ülkede faiz oranlarının hedeflenen düzeyde olmaması birçok sorunu da beraberinde getirmektedir. Faizlerin yükselip düşmesi sadece ekonomik nedenlere değil; siyasi, sosyal ve uluslararası yürütülen politikalara da bağlıdır. Gelişmekte olan ekonomilerin sorunlarından biri de yüksek faiz oranlarındır. Türkiye'nin de içinde bulunduğu bu sorun, uygulanan politikalar ve çözüm yollarına rağmen halledilememiştir.

Türkiye'de tasarruf oranlarının az olması, ekonomi ve siyasi istikrarsızlık, piyasada paranın kıtlığı, seçimlerin sık yapılması, yabancı yatırımlar için riskli ortamın olması gibi sorunlar faizlerin yükselmesine neden olmaktadır. Yani faizlerin yükselmesinde salt ekonomik faktörlerin yanında politikacılar, piyasa oyuncuları ve uluslararası faktörler etkili olmaktadır.

Yüksek faizlerden dolayı harcama maliyetleri artmakta bu ise toplam talep üzerinde tüketimi azaltıcı etki oluşturmaktadır. Diğer yandan faiz oranlarının artması özel kesimin borçlanma maliyetini arttırmakta bu ise ekonomik büyümeyi negatif yönden

etkilemektedir. Enflasyon-faiz ilişkinde hangisinin sebep, hangisisin netice olduğu her zaman tartışılan bir konu olmuştur. Yüksek faiz kredi ve yatırım maliyetlerini yükselterek enflasyona neden olabilir. Enflasyonun yüksek olması ise fiyat işaretlerini bozarak, fiyat istikrarının bozulmasına ve reel kazanç beklentilerini değiştirerek faizlerin yükselmesine neden olabilir.

Borçların finanse edilmesi için başvurulan yollardan birisi de dış borçlanmadır. Türkiye'nin dış borçlanmada yüksek faiz ödemesinin nedeni olarak, ekonomik ve siyasi kararlılığın olmaması, terör unsurlarından kaynaklanan belirsizlik ve siyasi risk priminin yüksek olması sayılabilir.

Teorik anlamda yüksek faizler ekonomide daraltıcı etki meydana getirdiği için pek kabul edilmezken, düşük seviyelerdeki faiz oranları, tasarrufları azaltması ve tüketimi arttırmasıyla istenilen bir durum değildir.

Faiz oranlarının düşük olduğu ülkelerde para arzının artmasıyla, bireyler ellerine geçen nakitle ihtiyaçlarını en minimum düzeyde karşılayacak ve geri kalan parayı tasarruf edeceklerdir. Böyle bir durumda bankaların mevduatı artsa bile krediye olan talep artmayacaktır. Bu bağlamda tüketimin azalmasıyla, yatırımcıların bu bölgede yatırım yapmayacağı ve üretim miktarını arttıracak harekette bulunmayacağı savunulsa da, düşük faizlerin bazı yatırımcılar tarafından fırsat kabul edilip yatırımların alternatif alanlara yöneleceği görüşü de bulunmaktadır. Düşük faizin neden olduğu diğer bir sorun ise parasal genişlemeden yararlanan bireylerin daha yüksek faiz oranlarına sahip ülkeleri tercih ederek getirilerini arttırma yoluna girmeleridir. Sermaye hareketlerinin serbest olduğu günümüz dünyasında bireylerin ellerindeki parayı yüksek faizin olduğu ekonomiye göndermesi ve getiri sağlamasıyla piyasaya sürülen likiditenin ulusal ekonomi üzerinde hiçbir faydası olmamaktadır. Bu durum başka ülke ekonomilerinin canlanmasına ya da ülke para biriminin değerlenmesiyle bir zarara yol açabilmektedir. Japonya'da uygulanan sıfır faizin, Türkiye'de uygulanmasını beklemek oldukça güçtür. Enflasyon oranlarının çift haneli olduğu ülkemizde faizleri sıfıra indirmek ancak hiper enflasyona neden olacaktır. Her ne kadar yüksek faiz kabul edilmese de düşük faiz oranlarının olması ekonomi için iyi değildir.

Tez çalışmasında, Türkiye'de faiz oranlarını etkileyen faktörleri incelemek amacıyla 2002-2018 döneminin seçilmesinde bu dönemde yaşanan 2001 Krizi sonrasında gerçekleşen yapısal değişikliklerdir. Türkiye kriz sonrasında dalgalı döviz kuru rejimine geçmiş ve

TCMB'nin temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olmuştur. 2001 yılında dünyada likidite bollaşmış, yatırım eğilimleri artmıştır. Aynı dönemde Türkiye'de yüksek kamu borçları, yüksek bütçe açığı ve yüksek faiz oranları görülmektedir. Ayrıca bankacılık sektöründeki mali açık ve koalisyon hükümetinin etkisi ile 2001 yılında Türkiye'de ekonomik kriz yaşanmıştır.

Kriz döneminde kronikleşen yüksek enflasyon oranları nedeniyle faiz oranları da yükselmiştir. Yükselen faizler, kredi maliyetini arttırdığı için özel sektör iflas durumuyla karşı karşıya kalmıştır. İki önemli göstergelerde ki artış, döviz kurunu etkileyecek ve arttıracaktır. Birbiri ile çelişen ancak bağlantılı olan ekonomi biliminde yaşanan bu büyük sorun krize davetiye çıkarmaktır. Diğer göstergeler gibi faiz oranı da her zaman önemini koruyan, kriz öncesi kendini belli eden bir olgu olmuştur.

Kriz sonrasında, IMF ve Dünya Bankası desteğiyle Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı uygulanmıştır. Uygulanan program ile sıkı para politikasına geçilmiş bu ise zamanla enflasyon ve faiz oranında düşme sağlamıştır. Negatif büyüme oranından çıkılıp hızlı büyüme gerçekleşmiş, kamu maliyesinde iyileşmeler yaşanmıştır.

Faiz oranlarının istenilen düzeyde olabilmesi için yükselmesine neden olan etkenlerin iyi bilinmesi gerekmektedir. Yüksek faizin birçok nedeni varken, en büyük nedeni olarak enflasyon gösterilmektedir. Burada enflasyon ve faiz arasındaki neden sonuç ilişkisi önemlidir. Diğer sebep ise bütçe açığı sorunudur. Bütçenin yüksek seviyelerde açık vermesi, Hazine'nin giderlerinin gelirlerinden büyük olduğunu göstermektedir. Bu durum kamu borçluluğunu arttırmakta ve dış kaynak maliyetini yükseltmektedir. Hazine bonosu ve tahvil faizlerinin artması ise mevduat ve kredi faiz oranlarının düşmesini engellemektedir.

Faiz oranlarını sadece ekonomik faktörlerden etkilememektedir. Ülkede yaşanan siyasi gerilmeler ve belirsizlikler faiz oranları üzerinde yukarı yönlü baskı kurmaktadır. Toplumsal sorunlardan biri olan terör ise yabancı yatırımcıları dolasıyla faiz oranlarını derinden etkileyen bir faktördür. Uluslararası faiz oranı ve ılımlı politikalarda iç piyasa faiz oranı için önem arz etmektedir. Dünya ülkeleriyle yaşanan siyasi gerilmelerin sonuçları hemen iç piyasa ekonomisinde hissedilmektedir. Belirsizliğin ve spekülatif hareketlerin arttığı bu dönemde başta faiz oranları olmak üzere diğer makro göstergelerde olumsuz etkilenecektir. Uluslararası faiz oranlarındaki artış, ulusal piyasadaki faiz oranlarını ve şirketlerin finansman maliyetlerini etkilemektedir.

Yüksek faiz oranları bir ekonomi için en büyük çıkmazlardan birisidir. Faiz oranlarını etkileyen birçok faktör bulunmaktadır. Yüksek faizlerin düşürülmesi için temel sorunlara bakılmalıdır. Ekonomi ve siyasi istikrarın olduğu, enflasyon oranlarının düştüğü, dünya ülkeleriyle ılımlı politikaların geliştiği ve yatırımcılar için güven veren bir ülke olduğu sürece faiz oranları düşecek, yatırım ve istihdam artarak büyüme gerçekleşecektir.

Faiz oranlarını etkileyen faktörlerin analizi Nedensellik Testi ve VAR yöntemi kullanılarak yapılmıştır. Çalışmada, faiz oranı ile ele alınan; para arzı, enflasyon, döviz kuru, kamu borç stoku ve libor arasındaki ilişki 2002-2018 döneminde üç aylık veriler kullanılarak incelenmiştir. Yapılan çalışmanın diğer çalışmadan farkı, seçilen dönem ve değişkenlerdir. Serilerin durağanlığı PP birim kök testiyle araştırılmıştır. Nedensellik Testi'ne göre değişkenlerin dışsallıktan içselliğe doğru sıralanması libor, para arzı, döviz kuru, TÜFE, kamu borç stoku ve faiz şeklinde olmaktadır. Etki-Tepki Analizi'ne göre faiz oranında meydana gelen bir şoka para arzı, döviz kuru ve kamu borç stoku negatif bir tepki verirken, TÜFE pozitif bir etki göstermektedir. Döviz kuru, para arzı, TÜFE ve kamu borç stokunda yaşanan şoka faiz pozitif tepki vermektedir. Varyans ayrışım tablosuna göre ele alınan değişkenler içerisinde faiz kendi değerleri dışında en fazla TÜFE tarafından açıklanmaktadır. İncelenen değişkenler ele alınan dönemlerde en fazla kendi gecikmeli değerleri tarafından açıklandığı görülmektedir.

KAYNAKÇA

Acar, M. (2018). *Güncel İktisadi Tartışmalar.* Konya: Literatürk Academia.

Adanur Aklan, N., & Nargeleçekenler, M. (2008). Taylor kuralı: Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 63(02), 21-41.

Afşar, M., Özdemir, B. K., & Arslan B. G. (2012). Para Teorisi. S. Gerek (Ed.), *faiz oranlarının anlamı, ölçümü ve belirlenmesi* içinde (ss. 46-71). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.

Akalın, G., & Tokucu, E. (2007). Kurala Dayalı-Takdire Dayalı Para Politikaları: Taylor Kuralı ve Türkiye'de Hedeflemesi Uygulaması. *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, 22(1), 37-55. 11 Mayıs 2019 tarihinde http://hd1.handle.net/11424/1592 sayfasından erişilmiştir.

Akalın, H. K. (2009). Eski Ahit Metinlerinde J. Calvin'in Faiz Yorumu. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, *13*(1), 237-252. 25 Aralık 2018 tarihinde http://dergipark.org.tr/ataunisosbil/issue/2823/38114 sayfasından erişilmiştir.

Akan, S., & İpek, E. (2017). Terörün Mali ve Ekonomik Etkileri: Türkiye Analizi. *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 28(102), 65-85.

Akay, E. Ç. (2006). Enflasyon, Faiz Oranı Ve Büyümenin Yurtiçi Tasarruflar Üzerindeki Etkileri. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, 11(1), 423-438.

Akçağlayan, A. (2008). 2001 Krizinde Uygulanan Faiz Politikasının Döviz Kuru Üzerindeki Etkisi. *Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16(16), 1-20.

Akdiş, M. (2001). *Para Teorisi ve Politikası*. İstanbul: Beta Yayınları.

Akdiş, M. (2006). *Para Teorisi ve Politikası*. Ankara: Gazi Kitapevi.

Alçam, E. (2003). *Fisher Etkisi ve Türkiye'de Geçerliliğinin Sınanması*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Altay, A. (2016). *Kamu Maliyesi.* Ankara: Seçkin Yayıncılık.

Altay, H., Ekinci, A., & Peçe, M. A. (2013). Ortadoğu'da Terörün Ekonomik Etkileri: Türkiye, Mısır Ve Suudi Arabistan Üzerine Bir İnceleme. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (37), 267-287.

Altay, N. O. (Ed.). (2015). *Para İktisadı Teori ve Politika.* Ankara: Palme Yayıncılık.

Altıntaş, H. (2009). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Girişi Ve Dış Ticaret Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Analizi: 1996-2007. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, *64*(2), 1-30.

Altunışık, M. B. (2009). Worldviews and Turkish foreign policy in the Middle East. *New Perspectives on Turkey*, 40, 169-192

Ardagna, S., Caselli, F., & Lane, T. (2007). Fiscal discipline and the cost of public debt service: some estimates for OECD countries. *The Be Journal of Macroeconomics*, *7*(1), 1-38. 8 Mart 2019 tarihinde https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp411.pdf?88147661e1eb6755d78df44bc193ba39 sayfasından erişilmiştir.

Arora, H. K., & Dua, P. (1993). Budget Deficits, Domestic İnvestment, and Trade Deficits. *Contemporary Economic Policy*, *11*(1), 29-44.

Artan, S. (2006). Türkiye'de Enflasyon, Enflasyon Belirsizliği ve Büyüme. *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni*, 14, 1-22.

Arteta, C., Köse, M.A., Stocker & Taskin T. (2016). Negative Interest Rate Policies: Sources and Implications, *Crawford School of Public Policy CAMA Working Paper*, 52, 1-69.

Asamoah, L. A., & Adu, G. (2016). An Empirical Analysis of The Determinants of İnterest Rates İn Ghana. *Journal of African Business*, 17(3), 377-396.

Aslan, H. (2009). *Para Teorisi ve Politikası.* Bursa: Alfa Aktüel Yayınları.

Aytemiz L., Kalaycı Ş., & Helhel Y. (2004). İç Borç, Faiz, Enflasyon ve Üretim İlişkileri: Türkiye Örneği. *İktisat İşletme ve Finans, Bilgesel Yayıncılık*, 19(221), 80-87. 13 Mayıs 2019 tarihinde https://ideas.repec.org/a/iif/iifjrn/v19y2004i221p80-87.html sayfasından erişilmiştir.

Bahtiyar M. (2007). *Ticari İşletme Hukuku.* İstanbul: Beta Yayıncılık.

Ball, L., & Mankiw, N. G. (1995). What Do Budget Deficits Do?. *National Bureau of Economic Research.* 12 Mayıs 2019 tarihinde https://scholar.harvard.edu/mankiw/publications/what-do-budget-deficits-do sayfasından erişilmiştir.

Barışık, S., & Kesikoğlu, F. (2006). Türkiye'de Bütçe Açıklarının Temel Makroekonomik Değişkenler Üzerine Etkisi (1987-2003 VAR, Etki-Tepki Analizi, Varyans Ayrıştırması). *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Fakültesi Dergisi*, *61*(4), 59-82.

Barnes, B. J. (2008). A Cointegrating Approach To Budget Deficits And Long-Term İnterest Rates. *Applied Economics*, 40(2), 127-133.

Baysal, E. (2015). *Çözüm: Türkiye'nin Kronikleşen Terör Sorununa Ekonomi Reçetesi*. İstanbul: Öteki Adam Yayınları.

Berument, H., & Malatyali, K. (2001). Determinants of interest rates in Turkey. *Russian & East European Finance and Trade*, 37(1), 5-16.

Bocutoğlu, E. (2013). *Karşılaştırmalı Makro İktisat.* Bursa: Ekin Yayınevi.

Bozkurt, H. (2007). *Zaman Serileri Analizi.* Ankara: Ekin Kitabevi

Böhm- Bawerk, E. (1890). *Capital and Interest: A Critical History of Economic Theory* (Translated by W. A Smart). Londra: Macmıllan And Co. And New York.

Bilgili Y. (2013). *İktisat Okulları.* İstanbul: İkinci Sayfa Yayınları.

Bulut, C. (2002). *Kamu Açıkları.* İstanbul: Der Yayınları.

Büyükakın, F., Bozkurt, H., & Cengiz, V. (2009). Türkiye'de Parasal Aktarımın Faiz Kanalının Granger Nedensellik ve Toda-Yamamota Yöntemleri İle Analizi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (33), 101-118.

Cook, S. A., & Sherwood-Randall, E. (2006). *Generating Momentum For A New Era İn US-Turkey Relations*. ABD: Council on Foreign Relations Press.

Corsetti, G., Pesenti, P., & Roubini, N. (1999). Paper Tigers?: A Model Of The Asian Crisis. *European Economic Review*, *43*(7), 1211-1236. 21 Nisan 2019 tarihinde https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0014292199000173 sayfasından erişilmiştir.

Çağlayan, E. (2005). Türkiye'de Taylor Kuralı'nın Geçerliliğinin Ekonometrik Analizi. *Marmara Üniversitesi İktisat Fakültesi Dergisi*, 10(1), 379-392. 9 Mayıs 2019 tarihinde http://hdl.handle.net/11424/1778 sayfasından erişilmiştir.

Çak, M. (2013). *Türkiye'de Cari Açık*. İstanbul: Beşir Kitabevi.

Çakmak, H.(Ed.). (2008). *Türkiye-ABD İlişkileri*. Ankara: Platin.

Çetin, A. (2005). Kamu Borçlarının Makroekonomik Etkileri: Ampirik Bir Analiz. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 19(1), 67-79.

Çetin, B. (2014, Mart). *Türkiye'nin Orta Doğu Ve Kuzey Afrika Ülkelerine Yaptığı İhracatın Analizi.* Üretim Ekonomisi Kongresi'nde sunulmuş bildiri, Marmara Üniversitesi, İstanbul.

Çetinkaya, A. T., & Türk, E. (2014). Tasarruf ve Yatırımların Ekonomik Büyümeye Etkisi Türkiye örneği (1975-2012). *Kara Harp Okulu Bilim Dergisi*, 24(2), 45-60.

Çevik, K. (2007). *Ekonomi Hukuku Yaklaşımı İle Banka Hukuku*. Ankara: Turhan Kitapevi.

Çınar, B. (1997), *Devlet Güvenliği, İstihbarat ve Terör*. Ankara: Sam Yayınları.

Çoban, O., Doğanalp, N., & Uysal, D. (2008). Türkiye'de Kamu İç Borçlanmasının Makro Ekonomik Etkileri. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (20), 245-255.

Dash, P. (2004). The Relationship Between Interest Rate and Exchange Rate in India. *Sixth Annual Conference on Money and Finance in the Indian Economy*, 1-28.

Davis, C. L., & Meunier, S. (2011). Business As Usual? Economic Responses To Political Tensions. *American Journal of Political Science, 55*(3), 628-646.

Deniz, A. (2006). *İslam Hukukunda İllet Kavramı ve Faizin İlleti.* Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Uludağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa.

Değirmen, S., & Elmas, F. (2008). Türkiye'de Faiz ve Kur Politikalarının İhracat Üzerindeki Etkisi. *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 19(69), 47-66.

Dekle, R., Hsiao, C., & Wang, S. (2002). High İnterest Rates And Exchange Rate Stabilization İn Korea, Malaysia, And Thailand: An Empirical İnvestigation Of The Traditional And Revisionist Views. *Review of International Economics*, 10(1), 64-78.

Delice, G., & Birol, Y. E. (2011). Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımları ve Dış Ticaret Bilançosu: Türkiye Üzerine Bir Uygulama. *Uludağ Journal of Economy and Society,* 30(10), 1-28.

Demirağ, Y., & Çelebi, Ö. (2011). *Türk Dış Politikası Son On Yıl*. Ankara: Palme Yayınları.

Demirci, E. (2004). *Faizin Vade Yapısı Teorileri ve Türkiye'deki Faizin Vade Yapısının Kesitsel Olarak İncelenmesi.* Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Demirgil, B., & Türkay, H. (2017). Tarihsel Süreç İçerisinde Faiz Olgusunun Kuramsal Açıdan Gelişimi. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi,* 18 (2), 131-160. 19 Mayıs tarihinde http://dergipark.org.tr/cumuiibf/issue/32189/311820 sayfasından erişilmiştir.

Demirgil, B., & Türkay, H. (2017). Türkiye'de Faiz Oranlarını Etkileyen Faktörler: Bir ARDL/Sınır Testi Uygulaması. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 19*(3), 911-912.

Demirgil, H. (2011). Politik İstikrarsızlık, Belirsizlik ve Makroekonomi: Türkiye Örneği (1970-2006). *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, *31*(2), 123-144.

Demir, M., & Sever, E. (2008). Kamu İç Borçlanmasının Büyüme, Faiz ve Enflasyon Oranı Üzerindeki Etkileri. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi,* 7(25), 170-196.

Dikmen, N. (2009). *Ekonometri Temel Kavramlar ve Uygulamalar*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.

Doğanalp, N. (2005). *Kamu Borçlanma Teorisi ve Borçlanmanın Reel Kesim Üzerindeki Etkileri.* Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kayseri.

Doğan, B., Eroğlu, Ö., & Değer, O. (2016). Enflasyon ve Faiz Oranı Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi,* 6(1), 405-425.

Doğan, Ç., & Parlaktuna İ.(Ed.). (2012). *Para Teorisi ve Politikası Faiz Teorileri*. İstanbul: Lisans Yayıncılık.

Dornbusch, R., & Fischer, S. (1994). *Macro Economics*. USA: McGraw-Hill.

Dua, P., & Pandit, B. L. (2002). Interest Rate Determination İn India: Domestic and External Factors. *Journal of Policy Modeling*, 24(9), 853-875.

Durgut, D. (2010). *Faiz Oranlarını Etkileyen Makro Ekonomik Faktörler: Türkiye İçin Ampirik Bir Analiz.* Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Zonguldak Karaelmas Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Zonguldak.

Dücan, E., & Akal, M. (2017). Komşu Ülkelerle Yapılan Dış Ticaretin DYY Girişleri Üzerine Etkisi: Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Panel Veri Analiz. *Uluslararası Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 3*(1), 63-80.

Edizdoğan, N. (1989). *Kamu Maliyesi.* Bursa: Uludağ Üniversitesi Yayınları.

Efegil, E. (2016). AK Parti Hükümetinin Orta Doğu Politikası ve ABD Yönetimi ile Batılı Uzmanların Eleştirileri. *Journal of Gazi Academic View, 9*(18), 45-58.

Eğilmez, M. (2016, 20 Nisan). Faiz Düşüşünün Ekonomik Analizi. 3 Mart 2019 tarihinde http://www.mahfiegilmez.com/2016/04/faiz-dususunun-ekonomik-analizi.html sayfasından erişilmiştir.

Eğilmez, M. (2016, 16 Haziran). Ekonomi Bir Çelişkiler Yumağıdır. 3 Mayıs 2019 tarihinde http://www.mahfiegilmez.com/2012/06/ekonomi-dedigin-bir-celiskiler-yumagdr.html sayfasından erişilmiştir.

Eğilmez, M. (2018, 5 Mart). Bütçe Açığı ve Cari Açık Nasıl Finanse Edildi. 8 Nisan 2019 tarihinde http://www.mahfiegilmez.com/2018/03/butce-acg-ve-cari-ack-nasl-finanse.html sayfasından erişilmiştir.

Ekinci, A. (2003). Türkiye'de Para Arzının Makroekonomik Değişkenler Üzerine Etkisinin Ekonometrik Analizi: 1990-2002 Dönemi Uygulaması. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (8), 1-13.

Ekren, N. (2000). Ekonomi Yönetiminin Performansı: Stratejik değişim ve Yenilenme İhtiyacı, Aktive Bankacılık ve Finans Makaleleri-II. *Aktive Line Gazetesi Eki*, 1 (8).

Elbir, H. (1952). Fahiş Faiz Meselesi. *İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası,* 18 (3-4), 832-874.

Enders, W. (2004). *Applied Econometric Time Series.* New York: John Wiley and Sons. Inc.

Erbaykal, E., & Okuyan, H. A. (2007). Türkiye'de Temel Makro Ekonomik Değişkenler İle Hisse Senedi Fiyatları Arasındaki Nedensellik İlişkisi. *İktisat İşletme ve Finans, Bilgesel Yayıncılık,* 22(260), 66-79. 13 Mayıs 2019 tarihinde https://ideas.repec.org/a/iif/iifjrn/v22y2007i260p66-79.html sayfasından erişilmiştir.

Ercan, M. (Ed.). (2018). *21. Yüzyılda Küresel Bölgesel Aktörler Bağlamında Türk Dış Politikası.* Ankara: Efe Akademi Yayınları.

Erdem, M. B., & İslatince H. (Ed.). (2012). *İktisadi Düşünceler Tarihi*. Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Açık Öğretim Fakültesi Yayını.

Eren, E., & Bildirici, M. (2001). Türkiye'de Siyasal ve İktisadi İstikrarsızlık; 1980-2001. *İktisat İşletme ve Finans, 16*(187), 27-33.

Ergin, F. (1983). *Para Faiz ve Teorileri*. İstanbul: Beta Yayınları.

Ergin Öztürk, B. (2018). Türkiye-Ortadoğu Ülkeleri Arasındaki Dış Ticaret ve Sermaye Hareketleri. *Journal of International Social Research, 11*(60), 895-908.

Ergin, F. (1973). *Ak İktisat Ansiklopedisi*. İstanbul: Ak Yayınları.

Ersoy, A. (2008). *İktisadi Teoriler ve Düşünceler Tarihi*. Ankara: Nobel Kitapevi.

Ertuna, Ö. (2005). TL'nin Aşırı Değerlenmesinin Makro ve Mikro Çelişkisi. *MUFAD Journal,* 25, 6-17.

Esen, E., Yıldırım, Z., & Kostakoğlu, S. F. (2012). Faiz Oranındaki Bir Artış Cari İşlemler Açığını Artırır Mı?. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi,* 2(32), 215-228.

Esener, S. Ç. (2013). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Ve Türkiye'de Dış Borçlanmanın Belirleyicilerinin İncelenmesi: 1980–2010*. Ankara: Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı. 17 Mart 2019 tarihinde https://www.researchgate.net/publication/315471717_Gelismekte_Olan_Ulkelerde_ve_Turkiye%27de_Dis_Borclanmanin_Belirleyicilerinin_Incelenmesi_1980-2010_Analysis_of_the_Determinants_of_External_Debt_in_Developing_Countries_and_Turkey_1980-2010?enrichId=rgreq-fe790186caf97b52781cd9dabc031e5eXXX&enrichSource=Y292ZXJQYWdlOzMxNTQ3MTcxNztBUzo0NzQzNDczMDg2MjE4MjRAMTQ5MDEwNDYxOTczNA%3D%3D&el=1_x_2&_esc=publicationCoverPdf sayfasından erişilmiştir.

Fikentscher, W. (1980). İktisadi Kontrolün Üç Fonksiyonu (Tekelleri Önleme Hukuku). Ankara: *BATIDER* 10(3), 711-732.

Fisher, İ. (1907). *The Rate Of İnterest (Its Nature, Determination and Relation The Economic Phenomena)*. Canada: The Macmillan Company.

Fisher, I.(1961). *The Theory of Interest, Peprints of Economic Classics*. New York: A.M. Kelley.

Fukuyama, F. (2000). *Güven (Sosyal Erdemler ve Refahın Yaratılması)* (A. Buğdaycı, Çev.). İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.

Gökalp, N. (2003). Ekonomide Güven Faktörü. *Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, *10*(2), 163-174.

Gujurtai, D.N. (2011). *Temel Ekonometri*, (Ü. Şenesen ve G.G. Şenesen, Çev.). İstanbul: Literatür Yayıncılık.

Gül, E., Ekinci, A., & Özer, M. (2007). Türkiye'de Faiz Oranları ve Döviz Kuru Arasındaki Nedensellik İlişkisi: 1984–2006. *İktisat İşletme ve Finans, Bilgesel Yayıncılık,* 22(251), 21-31. 16 Mayıs 2019 tarihinde http://www.iif.com.tr/index.php/iif/article/view/iif.2007.251.2312 sayfasından erişilmiştir.

Gümüş, İ. (2002). Effects of the Interest Rate Defense on Exchange Rates During the 1994 Crisis in Turkey. *Working Papers 0214, Research and Monetary Policy Department, Central Bank of the Republic of Turkey*. 15 Mayıs 2019 tarihinde https://ideas.repec.org/p/tcb/wpaper/0214.html sayfasından erişilmiştir.

Günay, A. (2006). *Mali Disiplinin Sağlanmasında Anayasal Denk Bütçe Yaklaşımı ve Türkiye'de Uygulanabilirliği.* Yayınlanmış Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.

Güneş, M., & Tulçal, R. (2002). Faiz Oranlarını Etkileyen Faktörlerin Regresyon Analizi İle Tespiti Üzerine Bir Uygulama. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(1), 49-56.

Homer, S., & Syyla, R. (1976). *A History of Interest Rate,* Secend Edition by New Brunswick. ABD: Rutgers University Press.

Işıgıçok, E. (1994). *Zaman Serilerinde Nedensellik Çözümleri*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.

İğde, E. (2010). *Yapısal Değişiklik Altında Birim Kök Testleri ve Bazı Makro İktisadi Değişkenler Üzerine Uygulamalar.* Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.

İstikrar. *Türk Dil Kurumu Güncel Türkçe Sözlük İçinde*. http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.5c92373302d8f4.68884262 20 Mart 2019 tarihinde Türk Dil Kurumu sayfasından erişilmiştir.

Joiner, H. M. (1977). *American Foreign Policy, The Kissinger Era*. England: Strode Pub.

Karabıçak, M. (2009). Uluslararası Yabancı Sermaye Akımlarının Türkiye Ekonomisinin Küresel Rekabet Gücü Üzerindeki Etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, *14*(1), 137-149.

Karacan, İ. (1984). Terörizm: Kavram ve Yapısı. *Uluslararası Terörizm ve Uyuşturucu Madde Kaçakçılığı*. Ankara: Ankara Üniversitesi Yayınları.

Karacan, R. (2010). *Faiz, Kur ve Makroekonomik Performans (Türkiye Üzerine Bir İnceleme).* Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kocaeli.

Karaca, O. (2005). Türkiye'de Faiz Oranı ile Döviz Kuru Arasındaki İlişki: Faizlerin Düşürülmesi Kurları Yükseltir mi? *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Kağıdı*, No. 2005/14, 1-20.

Karagöl, V., & Erdoğan, M. (2017). Türkiye Ekonomisinde Cari Açığın Belirleyicileri ve Cari Açığa Yönelik Politika Uygulamaları. *Ulakbilge Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(10), 353-381.

Karahan, H., & Karagöl, E. T. (2014). Ekonomik Performansın Temel Taşı: Siyasi İstikrar. *Seta Perspektif*, 41, 1-5. 20 Şubat 2019 tarihinde http://file.setav.org/Files/Pdf/20140325190707_ekonomik-performansin-temel-tasi-siyasi-istikrar-pdf.pdf sayfasından erişilmiştir.

Karayalçın, Y. (1992). Pazar Ekonomisi ve Hukuk. *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 16(4), 87-100.

Kaya, M. (2016). Türkiye'de Cari Açık Sorunu ve Nedenleri. *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, *6*(10), 51-75.

Kaytancı, B. G. (2008). Para Politikası Kurallarının Teorik Analizi: Bazı Basit Kuralların İncelenmesi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, *3*(1), 11-25.

Kazgan G. (2016). *İktisadi Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi*. İstanbul: Remzi Kitapevi.

Komisyon, (2014). *Faiz.* (Y. Kumak, Çev.). İstanbul: el- Mustafa Yayınları.

Krueger, A. B., & Malečková, J. (2003). Education, Poverty and Terrorism: Is There A Causal Connection?. *Journal of Economic Perspectives*, *17*(4), 119-144.

Kutlay, M. (2015). The Turkish Economy at a Crossroads: Unpacking Currents Account Challange. *IAI Working Paper 10*, 1-16. 12 Şubat tarihinde http://www.iai.it/sites/default/files/gte_wp_10.pdf sayfasından erişilmiştir.

Kürkçüoğlu, Ö. (1980). Dış Politika Nedir? Türkiye'deki Dünü ve Bugünü. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, *35*(01), 309-335.

Labonte, M. (2005). Is the U.S. Current Account Deficit Sustainable?. *CRS Report for Congress*, 1-9. 8 Şubat 2019 tarihinde research.policyarchive.org/2660.pdf sayfasından erişilmiştir.

Landreth, H., & Colander, D.C. (2002). *History of Economic Thought*. ABD: Houghton Mifflin.

Lensink, R., Hermes, N., & Victor M. (2000). Capital Flight and Political Risk. *Journal of International Money and Finance*, 19, 73-92.

Lonard, J.W. (1963). *An Introduction To The Theory of The Interest*. ABD: Berkeley, Unv. Of California Press.

Lutz, F.A. (1967). *The Theory of Interest*. (Translated by Claus Wittch, Dr.). Holland: Reidel Publishing.

Masatçı, K., & Darıcı, B. (2006). Türkiye'de Faiz Oranlarının Belirlenmesinde İçsel ve Dışsal Faktörlerin Rolü. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 4(6), 18-31.

Maitra, B. (2017). Determinants of Nominal Interest Rates in India. *Journal of Quantitative Economics*, 1-24.

Mercan, M. (2013). Enflasyon ve Nominal Faiz Oranları Arasındaki Uzun Dönem İlişkinin Fisher Hipotezi Çerçevesinde Test Edilmesi: Türkiye Örneği. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 27(4), 368-384.

Mishkin, F. S. (2000). *Finansal Piyasalar ve Kurumlar*. (İ. Şıklar, A. Çakmak ve S. Yavuz, Çev.). İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.

Morgil, O. (2002). Terörün Sanayi Sektörü Üzerine Etkiler, *Dünyada ve Türkiye'de Terör Konferansı,* Ankara: TCMB, 161-169.

Oğuz, O. (1978). *Genel İktisat Teorisi Dersleri*. Eskişehir: Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayınları.

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

Oytun O. (2011). Arap Baharı ve Türkiye. *Çerçeve, MÜSİAD Yayınları*, 57, 22-23.

Öcal, N., & Yildirim, J. (2010). Regional Effects Of Terrorism On Economic Growth İn Turkey: A Geographically Weighted Regression Approach. *Journal of Peace Research, 47*(4), 477-489.

Öruç E. (2008). *Döviz Kurunun Belirlenmesinde Belirsizliğin Kaynağı Olarak Kur, Enflasyon ve Faiz Oynaklığı: Türkiye Üzerinde Bir Uygulama*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.

Özatay, F. (2011). Merkez Bankası'nın Yeni Para Politikası: İki hedef-Üç Ara Hedef-Üç Araç. *Bilgesel Yayincilik,* 26(302), 27-43. 25 Nisan 2019 tarihinde https://ideas.repec.org/a/iif/iifjrn/v26y2011i302p27-43.html sayfasından erişilmiştir.

Özbilen, Ş. (2015). *Para Teorisi*. İstanbul: Filiz Kitapevi.

Özdağ, Ü., & Öztürk, M. (2000). *Terörizm İncelemeleri.* Ankara: ASAM Yayınları.

Gün Akbulut, Ö. (2015). Ticari İşlerde Faiz. *Gün Hukuk Bürosu,* 1-20. 24 Mayıs 2019 tarihinde http://gunhukuk.com/ticari-i%CC%87slerde-faiz/ sayfasından erişilmiştir.

Güvenek, B., Alptekin, V., & Çetinkaya M. (2010). Enflasyon ve Dolaylı Vergilerden Elde Edilen Gelirler Arasındaki İlişkinin VAR Yöntemiyle Analizi. *Kamu-İş Dergisi*, 11(3), 1-28.

Özsağır, A. (2008). Dünden Bugüne Büyümenin Dinamiği. *KMU İİBF Dergisi*, 10(14), 332-347.

Öztürk, N. (2016). *Para Banka Kredi*. Bursa: Ekin Yayınevi.

Öztürk, N., & Durgut, D. (2011). Faiz Oranlarının Belirleyicileri: Türkiye İçin Ampirik Bir Analiz. *Journal of Alanya Faculty of Business/Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 3(1), 117-144.

Öztürk, S., & Çelik, K. (2009). Terörizmin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri. *Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, *1*(2), 85-106.

Özen, F. (2017). Türkiye'de Turizm Sektörünün İktisadi Büyüme Üzerindeki Etkisi. *ECONDER International,* 1(2),96-100. 4 Mayıs 2019 tarihinde https://dergipark.org.tr/download/article-file/400998 sayfasından erişilmiştir.

Pıçak, M. (2012). Faiz Olgusunun İktisadi Düşünce Tarihindeki Gelişimi. *Dicle Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 1(1), 61-92. 3 Aralık 2018 tarihinde http://dergipark.org.tr/mjss/issue/40479/484912 sayfasından erişilmiştir.

Parasız, İ. (1999). *Para Ekonomisi.* Bursa: Ezgi Kitapevi Yayınları.

Parasız, İ. (2009). *Para Banka ve Finansal Piyasalar*. Bursa: Ezgi Kitapevi.

Parasız, İ. (2011). *Keynesyen ve Keynesyen Sonrası Makro Ekonomi.* Bursa: Ezgi Kitabevi.

Paya, M. M. (2001). *Para Teorisi ve Para Politikası*. İstanbul: Filiz Kitabevi.

Paya, M. M. (2013). *Para Teorisi ve Para Politikası*. İstanbul: Türkmen Kitapevi.

Peiris, H. R., & Jayasinghe, P. (2014). Determinants of Interest Rates: The Case of Sri Lanka. *Sri Lanka Journal of Business Economics*, 5. 17 Mayıs 2019 tarihinde https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2528588 sayfasından erişilmiştir.

Pollack, K. M.,Byman, D. L., Al-Turk, A., Baev, P., Doran, M. S., Elgindy, K., ... & Pollack, J. D. (2011). The Arab Awakening: America And The Transformation Of The Middle East. *Brookings Institution Press.*

Pollins, B. M. (1989). Does Trade Still Follow The Flag?. *American Political Science Review, 83*(2), 465-480.

Rima, I. H. (1967). *Development of Economic Analysis*. USA: Richard D. Irwin.

Sandler, T., & Enders, W. (2005). Transnational Terrorism: An Economic Analysis. *The Economic İmpact Of Terrorist Attacks*. USA: Edward Elgar Publishing.

Sarı, A. (2009). Çıktıya (GSMH) Para Arzındaki Büyümenin, Faiz Oranı Oynaklığı ve Döviz Kuru Oynaklığının Etkileri: Türkiye Örneği. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11(2), 19-36. 12 Mart 2019 tarihinde http://hdl.handle.net/11630/1360 sayfasından erişilmiştir.

Savaş, V. F. (2007). *İktisatın Tarihi*. Ankara: Siyasal Kitabevi.

Selik, M. (1974). *100 Soruda İktisadi Doktrinler Tarihi*. İstanbul: Gerçek Yayınevi.

Sever, E., & Demir, M. (2007). Türkiye'de Bütçe Açığı İle Cari Açık Arasındaki İlişkilerin VAR Analizi İle İncelenmesi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, *2*(1), 47-63.

Sever, E., & Demir, M. (2007). Türkiye'de Faiz Oranlarını Belirleyen İçsel ve Dışsal Etkenler. *Selçuk Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi,* 9(Emin Kayar Özel Sayısı), 139-155.

Sever, E., & Mızrak, Z. (2011). Döviz Kuru, Enflasyon ve Faiz Oranı Arasındaki İlişkiler: Türkiye Uygulaması. *S.Ü. İ.İ.B.F Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi,* 7(13), 17 Şubat 2019 tarihinde http://dergipark.gov.tr/susead/issue/28428/302806 sayfasından erişilmiştir.

Sevüktekin, M., & Çınar, M. (2014). *Ekonometrik Zaman Serileri Analizi. EViews Uygulamalı.* Bursa: Dora Yayınları.

Sevüktekin, M., & Nargeleçekenler, M. (2010). *Ekonometrik Zaman Serileri Analizi EViews Uygulamalı*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.

Seyrek, İ., & Mızırak, Z. (2009). Faiz Teorileri Üzerine Bir İnceleme: Finansal İstikrarsızlık Hipotezinin Temel Dayanağı. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (22), 383-394. 12 Aralık 2018 tarihinde http://dergisosyalbil.selcuk.edu.tr/susbed/article/view/295 sayfasından erişilmiştir.

Sezgin, S. (2003). Savunma Harcamaları, Terörizm ve Ekonomi. *Stradigma Aylık Strateji ve Analiz E– Dergisi*, *5*, 1-5.

Sonat, A. (1996). Kamu Kesimi Finansman Açıkları ve Dış Denge. Kamu Kesimi Finansman Açıkları, X. Maliye Sempozyumu: 15 Mayıs 1994 – Antalya: Bildiriler (s. 115-127). İstanbul: İstanbul Üniversitesi Basımevi.

Sönmez, N. (1994). *Kamu Bütçesi ve Bütçe Politikası.* İzmir: Anadolu Matbaacılık.

Sönmez, S. F. (1998). Tourism, Terrorism, and Political İnstability. *Annals of Tourism Research*, *25*(2), 416-456.

Sönmez, S. F., & Graefe, A. R. (1998). Influence Of Terrorism Risk On Foreign Tourism Decisions. *Annals Of Tourism Research*, *25*(1), 112-144.

Siems, T. F., & Chen, A. H. (2004). The Effects Of Terrorism On Global Capital Markets. *Politik Ekonomi European Journal*, 20 (2), 349-366.

Süslü, B. (2000). *Faiz Teorileri Işığında 1980'den Sonra Türkiye'deki Faiz Politikalarının Değerlendirilmesi*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Muğla Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Muğla.

Şahin, E.B. (2011). Türkiye'nin Cari Açık Sorunu. *Ekonomi Bilimler Dergisi*, 3(2), 50-54.

Şanlısoy, S., & Çetin, M. (2017). Türkiye Ekonomisinde Politik İstikrarsızlık-Makro Ekonomik Performans İlişkisi. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, *32*(2), 207-237.

Şimşek, M., & Kadılar, C. (2006). Fisher Etkisinin Türkiye Verileri İle Testi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 7(1), 99-111. 22 Mart 2019 tarihinde

http://journal.dogus.edu.tr/index.php/duj/article/view/122/138 sayfasından erişilmiştir.

Şimşek, M., & Kadılar, C. (2011). Fisher Etkisinin Türkiye Verileri İle Testi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 7 (1), 99-111.

Şimşek, M. (2000). Bütçe Açıklarının Finansmanı ve Ekonomik Etkileri. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 16, 49-73.

Tanrıöver, B., & Yamak, N. (2015). Nominal Faiz Oranı-Genel Fiyat Düzeyi İlişkisinin Gibson Paradoksu Çerçevesinde Analizi. *Maliye Dergisi*, 168, 186-200.

Tarı, R. (2011). *Ekonometri*. İstanbul: Umuttepe Yayınları.

Tayyar, A. (2005). *Geçmişten Günümüze Ortadoğu Siyaset, Savaş ve Diploması.* İstanbul: Alfa Yayınevi.

Terzi, H. & Pata, U. K. (2016). Türkiye'nin İktisadi Büyümesinde Turizm Sektörünün Katkısı. *Erciyes Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (48), 45-64.

Tilly, C. (2004). Terror, Terrorism, Terrorists. *Sociological Theory*, *22*(1), 5-13.

Tosun, C., Tımothy, D.J. ve Öztürk, Y. (2003) Tourism Growth, National Development and Regional Inequality in Turkey. *Journal of Sustainable Tourism*, 11, 133-161.

Tunalı, İ. C. (2006). *Türkiye Ekonomisinde İç Borçların Faiz Oranı ve Döviz Kuru Arasındaki İlişkisi.* Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Tüğen, K. (1991). Türkiye'de Bütçe Açıkları. *EGİAD Ekonomik Raporlar*, 1-36.

Türkiye Büyük Millet Meclisi, (1991). *Terörle Mücadele Kanunu* (12.04.1991 tarih ve 3713 Sayılı) www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.3713.doc sayfasından erişilmiştir.

Türkiye Büyük Millet Meclisi. (2011). *Türk Ticaret Kanunu*. (Yayın Sayısı: 27846). https://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.6102.pdf sayfasından erişilmiştir.

Ulutan B. (1978). *İktisadi Doktrinler Tarihi*. İstanbul: Ötüken Neşriyat Yayınları.

Uslu, H. (2018). Türkiye'de Döviz Kuru ve Faiz Oranının Dış Ticaret Üzerine Etkileri: Yapısal Kırılmalı Bir Analiz. *Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi*, *3*(3), 311-334.

Üçler, G. (2011). *Kamu Harcama Çeşitleri ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi İçin Ekonometrik Bir Analiz (1970-2009)*. Yayınlanmış Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.

Ünsal, E. (2013). *Makro İktisat*. Ankara: İmaj Yayınevi.

Vuchelen, J. (2004). Consumer Sentiment and Macroeconomic Forecasts. *Journal Of Economic Psychology,* 25(4), 493-506.

Yayar, R., & Demir, Y. (2014). Türkiye'de Sürdürülebilir Cari Açık. *Sosyal Bilimler Dergisi/Journal of SocialSciences.* 5(1), 118-148.

Yılancı, V. (2009). Fisher Hipotezinin Türkiye İçin Sınanması: Doğrusal Olmayan Eşbütünleşme Analizi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 23(4), 205-213.

Yıldırım, D. Ç., & Çevik E. İ. (2018). *Para Bankacılık ve Finansal Sistem*. Bursa: Ekin Yayınları.

Yıldırım, K., Karaman, D., & Taşdemir, M. (2013). *Makroekonomi*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.

Yıldırım, Y. (2014). *Enflasyon ve Faiz İlişkisi: Türkiye'de Fisher Etkisinin Geçerliliği.* Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Yılmaz, H. D. (2015). *Para Arzının Makroekonomik Faktörler Üzerine Etkisinin Analizi.* Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Başkent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Zainal, N., Nassir, A. M., & Yahya, M. H. (2014). Fisher Effect: Evidence From Money Market in Malaysia. *Journal of Social Science Studies*, 1(2), 112-124.

Zanghieri, P. (2004). Current Account Dynamics İn New EU Members: Sustainability And Policy İssues. *CEPII Working Paper*, No: 07, 1-52. 12 Nisan 2019 tarihinde https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=871453 sayfasından erişilmiştir.

Zortuk, M. (2011). Koşulluluk Aracı Olma Bağlamında Kısa Vadeli Faiz Oranlarının Hedeflenen Enflasyondan Sapmada Kullanımı: Bounds Test Yaklaşımı (Türkiye Örneği). *Ekonometri ve İstatistik e-Dergisi*, (6), 41-68. 16 Mayıs 2019 tarihinde https://dergipark.org.tr/download/article-file/94992 sayfasından erişilmiştir.

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Soyadı, Adı	GÜCÜN, SULTAN BETÜL
Uyruğu	T.C.
Doğum tarihi ve yeri	1993-AKSARAY
Medeni hali	EVLİ
E-posta	s.betulbasaran@gmail.com