

T.C.
SELÇUK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT BİLİM DALI

TÜRKİYE'DE FAİZ ORANLARI ENFLASYON VE
DÖVİZ KURU İLİŞKİSİ: AMPİRİK BİR UYGULAMA
(2003-2019)

Gülsüm Gamze YILDIRIM

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Danışman

Doç. Dr. Savaş ERDOĞAN

Konya-2020



T. C.
SELÇUK ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü



Bilimsel Etik Sayfası

Öğrencinin	Adı Soyadı	Gülsüm Gamze YILDIRIM
	Numarası	174226001003
	Ana Bilim / Bilim Dalı	İktisat / İktisat
	Programı	Tezli Yüksek Lisans <input checked="" type="checkbox"/> Doktora <input type="checkbox"/>
	Tezin Adı	Türkiye’de Faiz Oranları, Enflasyon ve Döviz Kuru İlişkisi: Ampirik Bir Uygulama (2003 – 2019)

Bu tezin proje safhasından sonuçlanmasına kadarki bütün süreçlerde bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle riayet edildiğini, tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada başkalarının eserlerinden yararlanılması durumunda bilimsel kurallara uygun olarak atıf yapıldığımı bildiririm.

Öğrencinin imzası
(İmza)

ÖNSÖZ/TEŞEKKÜR

‘Türkiye’de Faiz Oranları Enflasyon ve Döviz Kuru İlişkisi: Ampirik Bir Uygulama (2003-2019)’ adlı tezimin tüm aşamalarında desteğini ve fikirlerini esirgemeyen değerli hocam, danışmanım Doç. Dr. Savaş ERDOĞAN’a, tüm hayatım boyunca bana emek veren ve daima yanımda hissettiğim çok kıymetli anneme, babama, kardeşlerime ve amcama sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Gülsüm Gamze YILDIRIM

Konya, 2020



T.C
SELÇUK ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü



Öğrencinin	Adı Soyadı	Gülsüm Gamze YILDIRIM
	Numarası	174226001003
	Ana Bilim / Bilim Dalı	İktisat/İktisat
	Danışmanı	Doç. Dr. Savaş ERDOĞAN
	Programı	<input checked="" type="checkbox"/> Tezli Yüksek Lisans <input type="checkbox"/> Doktora
	Tezin Adı	Türkiye’de Faiz Oranları Enflasyon ve Döviz Kuru İlişkisi: Ampirik Bir Uygulama (2003-2019)

ÖZET

Bir ekonomide makroekonomik anlamda denge ancak faiz oranı, enflasyon ve döviz kuru değişkenlerinin dengesiyle mümkündür. Bu dengenin sağlanamaması durumu ekonomide olumsuz sonuçlara sebep olmaktadır. Bu sebeple değişkenleri dengeden uzaklaştırabilecek herhangi bir sorunu analiz etmek, olası gelişmeleri öngörebilmek ve ekonomi politikalarını bu yönde ayarlamak gerekmektedir. Çalışma söz konusu değişkenler arasındaki etkileşimi ortaya koymayı amaçlamaktadır.

Ampirik çalışma kapsamında faiz oranı, enflasyon ve döviz kuru arasındaki ilişkileri belirlemek için 2003:Q1-2019:Q4 dönemi üçer aylık veriler kullanılarak Türkiye için bankalarca açılan mevduatlara uygulanan ağırlıklı ortalama faiz oranı, tüfe bazlı reel efektif döviz kuru ve TÜFE (Tüketici fiyat endeksi) arasındaki ilişkiler VAR yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir. Çalışmada önce serilerin durağanlığını saptamak için ADF (Genişletilmiş Dickey-Fuller) testi yapılmıştır. Serilerin birinci farkları alınarak durağan hale getirilmiştir. Daha sonra VAR (Vector Autoregressive Model) modeli ile değişkenlerin birbirine etkilerini analiz etmek için etki-tepki analizi ve varyans ayrışım tablosu oluşturulmuştur. Buna göre döviz kuru en dışsal

değişken olarak belirlenmiştir. Ayrıca enflasyon ve faiz oranı üzerindeki en etkili değişkenin döviz kuru olduğu sonucuna varılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Bankalarca Açılan Mevduatlara Uygulanan Ağırlıklı Ortalama Faiz Oranı, TÜFE, TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru, ADF Testi, Vektör Otoregresif Model.





T. C.
SELÇUK ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü



Öğrencinin	Adı Soyadı	Gülsüm Gamze YILDIRIM
	Numarası	174226001003
	Ana Bilim / Bilim Dalı	İktisat/İktisat
	Danışmanı	Gülsüm Gamze YILDIRIM
	Programı	<input checked="" type="checkbox"/> Tezli Yüksek Lisans <input type="checkbox"/> Doktora
	Tezin Adı	Interest Rate, Inflation and Exchange Rate Relationship in Turkey: An Empirical Application (2003-2019)

ABSTRACT

Macro economic balance in an economy is only possible with the balance of interest rate inflation and exchange rate. Failure to achieve this balance causes negative consequence in the economy. Therefore must to analyze any problems that can debalance variables, to predict possible developments and to adjust economic policies in this direction. The study aims to reveal the interaction between these variables.

In this empirical context, the relationship between interest rate, inflation and exchange rate to determine in 2003: Q1-2019 Q4 period for Turkey using quarterly data, weighted average interest rate applied to deposits opened by banks, tüfe based real effective exchange rate and TÜFE (Consumer price index) were analyzed using VAR method. ADF (Extended DickeyFuller) test was performed to determine the stability of the series before study. The first differences of the series were taken and the series were made stationary. Then, impact-response analysis and variance decomposition table were created to analyze the interactions of variables with VAR (Vector Autoregressive Model). Accordingly, the exchange rate is determined as the

most external variable. It was also concluded that the most effective variable on inflation and interest rate was the exchange rate.

Keywords: Weighted Average Interest Rate applied to Deposits Opened by Banks, CPI, CPI Based Real Effective Exchange Rate, ADF Test, Vector Autoregressive Model.



İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ/TEŞEKKÜR	i
ÖZET	ii
ABSTRACT	iv
İÇİNDEKİLER	vi
KISALTMALAR	x
ŞEKİLLER LİSTESİ	xi
TABLolar LİSTESİ	xi
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

FAİZ ORANI, ENFLASYON VE DÖVİZ KURUNA İLİŞKİN KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE

1.1. Faiz	3
1.1.1. Faiz Türleri.....	4
1.1.1.1. Basit Faiz- Bileşik Faiz	4
1.1.1.2. Nominal Faiz- Reel Faiz.....	4
1.1.1.3. Brüt Faiz- Net Faiz	5
1.1.1.4. Sabit Faiz- Değişken Faiz.....	5
1.1.1.5. Kanuni Faiz- Akdi Faiz	5
1.1.1.6. Serbest Faiz- Kontrollü Faiz.....	6
1.1.1.7. Mevduat Faizi- Kredi Faizi	6
1.1.1.8. Anapara Faizi- Temerrüt Faizi	6
1.1.1.9. İtibari Faiz- Efektif Faiz	6
1.1.2. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) Faiz Oranları.....	6
1.1.2.1. Gecelik İşlemlerde Uygulanan Faiz Oranı	7
1.1.2.2. Geç Likidite Penceresi Faiz Oranı.....	7
1.1.2.3. Reeskont Faiz Oranı	7
1.1.2.4. Bir Haftalık Repo Faiz Oranı	8
1.1.3. Faiz Oranlarını Açıklamaya Yönelik Teoriler	8
1.1.3.1. Klasik Faiz Kuramı	9

1.1.3.2.	Ödünç Verilebilir Fonlar Kuramı	10
1.1.3.3.	Keynesyen Faiz Kuramı	11
1.1.3.4.	Hicks Hansen'in Neo-Keynesyen Sentezi.....	12
1.1.3.5.	Tobin'in Portföy Kuramı.....	13
1.2.	Enflasyon.....	14
1.2.1.	Enflasyon Türleri	16
1.2.1.1.	Nedenlerine Göre Enflasyon Türleri	16
1.2.1.1.1.	Talep Enflasyonu.....	16
1.2.1.1.2.	Maliyet (Arz) Enflasyonu.....	17
1.2.1.1.3.	İthal Enflasyon	18
1.2.1.1.4.	Yapısal Enflasyon	19
1.2.1.2.	Gelişme Sürecine Göre Enflasyon Türleri	19
1.2.1.2.1.	Açık Enflasyon.....	20
1.2.1.2.2.	Gizli (Örtülü) Enflasyon.....	20
1.2.1.3.	Hızına Göre Enflasyon Türleri	21
1.2.1.3.1.	İlımlı Enflasyon.....	21
1.2.1.3.2.	Aşırı (Dört Nala) Enflasyon	21
1.2.1.3.3.	Hiper Enflasyon.....	22
1.2.2.	Enflasyon Teorileri.....	22
1.2.2.1.	Klasik Teori	23
1.2.2.2.	Keynesyen Teori.....	24
1.2.2.3.	Monetarist (Parasalıcı) Teori	25
1.2.2.4.	Yapısalıcı Teori	26
1.3.	Döviz Kuru	27
1.3.1.	Döviz Kuru Türleri.....	27
1.3.1.1.	Düz Kur- Çapraz Kur	27
1.3.1.2.	Nominal Döviz Kuru- Reel Döviz Kuru	28
1.3.1.3.	Nominal Efektif Döviz Kuru- Reel Efektif Döviz Kuru	29
1.3.2.	Döviz Kuru Sistemleri.....	29
1.3.2.1.	Temel Döviz Kuru Sistemleri.....	30
1.3.2.1.1.	Sabit Döviz Kuru Sistemleri	30
1.3.2.1.2.	Serbest (Esnek/Dalgalı) Döviz Kuru Sistemleri.....	32
1.3.2.2.	Alternatif Döviz Kuru Sistemleri	33

1.3.2.2.1. Serbest Dalgalanma.....	33
1.3.2.2.2. Gözetimli Dalgalanma.....	34
1.3.2.2.3. Ayarlanabilir Sabit Kur Sistemi	34
1.3.2.2.4. Bant İçinde Dalgalanma.....	35
1.3.2.2.5. Sürünen Pariteler.....	35
1.3.2.2.6. Sürünen Bant.....	36
1.3.2.2.7. Para İkamesi.....	36
1.3.2.2.8. Para Kurulu.....	37
1.3.2.2.9. Para Birliği.....	37
1.3.3. Döviz Kurlarının Değişimini Açıklamaya Yönelik Teoriler	38
1.3.3.1. Geleneksel Teoriler.....	38
1.3.3.1.1. Dış Ticaret Akımları Yaklaşımı.....	38
1.3.3.1.2. Satın Alma Gücü Paritesi (SGP) Yaklaşımı.....	39
1.3.3.2. Modern Teoriler.....	40
1.3.3.2.1. Parasalcı Yaklaşım.....	40
1.3.3.2.2. Portfolyo Dengesi Yaklaşımı.....	40

İKİNCİ BÖLÜM

FAİZ ORANI ENFLASYON VE DÖVİZ KURU ARASINDAKİ İLİŞKİLER

2.1. Döviz Kuru ve Faiz Oranı İlişkisi.....	42
2.1.1. Türkiye’de 1980 Sonrası Döviz Kuru ve Faiz Politikaları.....	54
2.2. Enflasyon ve Faiz Oranı İlişkisi.....	62
2.2.1. Türkiye’de 1980 Sonrası Enflasyon ve Faiz Oranı Gelişmeleri	66
2.3. Enflasyon ve Döviz Kuru İlişkisi.....	73
2.3.1. Türkiye’de 1980 Sonrası Enflasyon ve Döviz Kuru Gelişmeleri	77

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE FAİZ ORANI, ENFLASYON VE DÖVİZ KURU İLİŞKİSİ: 2003-2019 EKONOMETRİK ANALİZ

3.1. Analizin Amacı.....	86
3.2. Veri Seti ve Yöntem.....	86
3.3. Literatür Taraması.....	87
3.4. Ekonometrik Metodoloji ve Ampirik Bulgular.....	96
3.4.1. Birim Kök Testi.....	96

3.4.1.1. Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi	97
3.4.2. Vektör Otoregresyon (VAR) Analizi	99
3.4.2.1. Varyans Ayrıştırma Analizi.....	102
3.4.2.2. Etki-Tepki Analizi.....	105
SONUÇ VE ÖNERİLER	108
KAYNAKÇA.....	112



KISALTMALAR

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ADF	Augmented Dickey-Fuller Test (Genişletilmiş Dickey Fuller Birim Kök Testi)
AIC	Akaike Information Criterion (Akaike Bilgi Kriteri)
ARDL	Autoregressive Distributed Lag Bound Test (Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Sınır Testi)
DİBS	Devlet İç Borçlanma Senetleri
EVDS	Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
FED	Amerika Merkez Bankası
FPE	Final Prediction Error (Son Tahmin Hatası)
GSYİH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
HQ	Hannan-Quinn Information Criterion (Hannan-Quinn Bilgi Kriteri)
LogL	Log Likelihood (Log Olasılığı)
LR	Likelihood Ratio Test (Olabilirlik Oran Testi)
SC	Schwarz Information Criterion (Schwarz Bilgi Kriteri)
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
VAR	Vector Autoregression Model (Vektör Otoregresyon Modeli)
VECM	Vector Error Correction Model (Vektör Hata Düzeltme Modeli)

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1: Klasik Teoride Faiz Oranlarının Belirlenmesi	9
Şekil 1.2: Ödünç Verilebilir Fonlar Teorisinde Faiz Oranının Belirlenmesi.....	10
Şekil 1.3: Keynesyen Teoride Faiz Oranlarının Belirlenmesi	12
Şekil 1.4: IS-LM Dengesi	13
Şekil 1.5: Talep Enflasyonu.....	17
Şekil 1.6: Maliyet Enflasyonu	18
Şekil 2.1: Sabit Döviz Kuru Tam Sermaye Hareketliliğinde Maliye Politikası	44
Şekil 2.2: Sabit Döviz Kuru Tam Sermaye Hareketliliğinde Para Politikası	45
Şekil 2.3: Esnek Döviz Kuru Tam Sermaye Hareketliliğinde Maliye Politikası.....	46
Şekil 2.4: Esnek Döviz Kuru Tam Sermaye Hareketliliğinde Para Politikası.....	46
Şekil 2.5: Sabit Döviz Kuru Kısmi Sermaye Hareketliliğinde LM Eğrisi BP Eğrisine Kıyasla Daha Dik İken Uygulanan Maliye Politikası.....	47
Şekil 2.6: Sabit Döviz Kuru Kısmi Sermaye Hareketliliğinde BP Eğrisi LM Eğrisine Kıyasla Daha Dik İken Uygulanan Maliye Politikası.....	48
Şekil 2.7: Sabit Döviz Kuru Kısmi Sermaye Hareketliliğinde BP Eğrisi LM Eğrisine Kıyasla Daha Dik İken Uygulanan Para Politikası.....	49
Şekil 2.8: Sabit Döviz Kuru Kısmi Sermaye Hareketliliğinde LM Eğrisi BP Eğrisine Kıyasla Daha Dik İken Uygulanan Para Politikası.....	50
Şekil 2.9: Esnek Döviz Kuru Kısmi Sermaye Hareketliliğinde LM Eğrisi BP Eğrisine Kıyasla Daha Dik İken Uygulanan Para Politikası.....	51
Şekil 2.10: Esnek Döviz Kuru Kısmi Sermaye Hareketliliğinde BP Eğrisi LM Eğrisine Kıyasla Daha Dik İken Uygulanan Para Politikası.....	52
Şekil 2.11: Esnek Döviz Kuru Kısmi Sermaye Hareketliliğinde BP Eğrisi LM Eğrisine Kıyasla Daha Dik İken Uygulanan Maliye Politikası	53
Şekil 2.12: Esnek Döviz Kuru Kısmi Sermaye Hareketliliğinde LM Eğrisi BP Eğrisine Kıyasla Daha Dik İken Uygulanan Maliye Politikası	54
Şekil 2.13: Döviz Kuru- Enflasyon Mekanizması	74
Şekil 3.1: AR Karakteristik Polinomunun Ters Kökleri.....	102
Şekil 3.2: Değişkenler Arasındaki Etki- Tepki Grafikleri	107

TABLolar LİSTESİ

Tablo 2.1: Türkiye’de Döviz Kuru ve Faiz Oranları (2003-2019)	60
Tablo 2.2: Türkiye’de Enflasyon ve Faiz Oranları (2003-2019)	72
Tablo 2.3: Türkiye’de Enflasyon ve Döviz Kuru Oranları (2003-2019)	84
Tablo 3.1: Çalışmada Kullanılan Veriler	87
Tablo 3.2: Faiz Oranı, Enflasyon ve Döviz Kuru İlişkisini İnceleyen Çalışmalar	88
Tablo 3.3: ADF Birim Kök Test Sonuçları.....	98
Tablo 3.4: Optimum Gecikme Uzunluğu Testi	100
Tablo 3.5: Otokorelasyon LM Testi	101
Tablo 3.6: Değişen Varyans Testi.....	101
Tablo 3.7: Döviz Kurunun Varyans Ayrıştırması.....	103
Tablo 3.8: Faiz Oranının Varyans Ayrıştırması.....	104
Tablo 3.9: Enflasyon Varyans Ayrıştırması	105

GİRİŞ

Fiyatlama mekanizmaları olarak bilinen faiz oranları, enflasyon ve döviz kuru değişkenleri ülkelerin makroekonomik görünümünü en iyi şekilde ifade eden değişkenlerdir. Faiz oranları, finansal piyasada oluşan ulusal paranın değerini, enflasyon, mal ve hizmetlerin fiyat düzeylerini ve döviz kuru, yabancı paranın alı-satış değerini göstermektedir. Bu değişkenlerden birinde yaşanan aksaklık ekonomide olumsuz sonuçlara sebep olmaktadır. Ortaya çıkan bu olumsuz sonuçların üstesinden gelebilmek için ise oluşan sorunun kaynağını doğru bir şekilde analiz etmek gerekmektedir. Ayrıca globalleşen dünyada ortaya çıkabilecek muhtemel gelişmeleri öngörebilmek ve bu doğrultuda ekonomi politikalarını etkili bir şekilde ayarlamak gerekmektedir.

Faiz oranları, enflasyon ve döviz kuru değişkenlerinin birbirine uyumlu olarak hareket etmesi ülke ekonomisi için oldukça önemlidir. Değişkenlerden birinde meydana gelen değişiklik diğer değişkenler üzerinde de etkili olabilmektedir. Makroekonomi çerçevesinden bakıldığında, ekonomik denge ve sağlıklı bir büyüme adına faiz oranları, enflasyon ve döviz kuru artışlarının birbirine yakın ve uyumlu olması gerekmektedir.

Her ülkenin ekonomik yapısının birbirinden farklı olması sebebi ile bu değişkenler kullanılarak uygulanan politikalar da farklılık göstermektedir. Aynı zamanda fiyatlama mekanizmaları arasında oluşan duyarlılık oranları da değişebilmektedir. Bu doğrultuda çalışmada Türkiye ekonomisi için değişkenlerin etkileşimi incelenmiştir.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. İlk bölüm kendi içinde üç kısımdan oluşmaktadır. İlk kısımda, faiz oranları kavramsal çerçeve içinde anlatılmış, faiz türleri, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası faiz oranları ve faiz oranlarını açıklamaya yönelik teorilerden bahsedilmiştir. İlk Bölümün ikinci kısmında enflasyonun tanımı yapılmış, enflasyon türleri anlatılmış ve enflasyon teorilerine yer verilmiştir. İlk bölümün son kısmında ise döviz kuru ve türleri açıklanmış, döviz

kuru sistemleri temel ve alternatif döviz kuru sistemleri olmak üzere iki başlık altında incelenmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde faiz oranı, enflasyon ve döviz kuru arasındaki ilişkiler ele alınmıştır. Bu kapsamda ilk olarak döviz kuru ve faiz oranı arasındaki ilişkiler teorik olarak incelenmiş ardından iki değişken kapsamında Türkiye ekonomisindeki gelişmeler 1980 yılından 2019 yılına kadar anlatılmıştır. Çalışmanın bu bölümünde enflasyon-faiz oranı ve enflasyon-döviz kuru arasındaki ilişkiler de ikili olarak teorik bir şekilde incelenmiştir. Ayrıca her ikili değişkene ait 1980-2019 yılları arasında Türkiye ekonomisinde yaşanan durumdan bahsedilmiştir.

Çalışmanın son bölümünde, faiz oranı, enflasyon ve döviz kuru arasındaki ilişkiler ampirik olarak test edilmiştir. 2003:Q1-2019:Q4 dönemi üçer aylık veriler kullanılarak Türkiye için bankalarca açılan mevduatlara uygulanan ağırlıklı ortalama faiz oranı, tüfe bazlı reel efektif döviz kuru ve TÜFE (Tüketici fiyat endeksi) değişkenleri kullanılmıştır. Değişkenler arasındaki ilişkiler VAR yöntemi kullanılarak analiz edilecektir.

BİRİNCİ BÖLÜM

FAİZ ORANI, ENFLASYON VE DÖVİZ KURUNA İLİŞKİN KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE

‘Faiz Oranı Enflasyon ve Döviz Kuruna İlişkin Kavramsal ve Teorik Çerçeve’ başlıklı birinci bölümde değişkenlerin makroekonomik açıdan sahip olduğu önemden dolayı geniş bir çerçevede kavramsal olarak açıklanarak, değişkenlere ait türlere ve teorilere yer verilmiştir.

1.1. Faiz

Finansal sistem aracılığı ile belirlenen faiz, oluşturduğu etkiler ile tüm ekonomiyi ve ekonomik faaliyetleri ilgilendiren makro bir değişkendir. Hane halklarının ya da ekonomik kuruluşların yatırım, tasarruf, tüketim kararlarını etkilemesi, ülkelerin merkez bankalarının para politikalarını belirlemede ve genel olarak makroekonomik hedeflerin gerçekleştirilmesinde etkin bir rol alması açısından faiz ekonomik yaşamda büyük bir önem taşımaktadır.

Faiz, belirli bir zaman dilimi içinde bir kişiye ya da finansal bir kuruluşa değerlendirilmesi için verilen paranın kullanılması sonucunda elde edilen kârdır. Ayrıca faiz, tasarruf sahiplerinin paranın kullanımından vazgeçerek ödünç vermeleri sonucunda elde edilen gelir olarak da tanımlanmaktadır. Borç ve alacak ilişkilerinden doğmuş olan faiz kavramı, faktör piyasaları açısından ise sermayenin üretime yaptığı katkı karşılığında ortaya çıkan geliri ifade etmektedir. Faiz, üretim faktörlerinden biri olan sermayenin getirisidir (Çoban, 2009: 245).

Ekonomide faiz ile alakalı konular genel olarak faiz oranı ifadesi üzerinden ortaya konulmaktadır. Bu bağlamda faiz oranı, kullanılan paranın yüzdesi olan borçlanma maliyetini ya da ödenen faiz tutarının anaparaya oranını ifade etmektedir (Afşar, 2013: 84).

1.1.1. Faiz Türleri

Faiz türleri; basit-bileşik faiz, nominal-reel faiz, brüt-net faiz, sabit-değişken faiz, kanuni-akdi faiz, serbest-kontrollü faiz, mevduat-kredi faizi, anapara-temerrüf faizi, itibari-efektif faiz olarak incelenmektedir.

1.1.1.1. Basit Faiz-Bileşik Faiz

Basit faiz, vade sonunda anapara tutarı üzerinden uygulanan faizi ifade etmektedir. Anapara tutarı ve faiz oranının çarpılması ile hesaplanmaktadır (Uysal, 2007: 179).

$A(n) = P \times (1+r \times n)$ şeklinde formüle edilir.

$A(n)$ = Belirli bir faiz sonundaki para miktarını

P = Ana para miktarını

r = Faiz oranını

n = Süreyi ifade etmektedir.

Bileşik faiz ise geçmiş dönemde hesaplanan faizin anapara tutarına eklenmesiyle bir sonraki dönemde elde edilen getiri olarak adlandırılmaktadır. Ana paranın kazandığı toplam faiz miktarı ile giderek büyümesi temeline dayanan bileşik faiz aşağıda verilen formüllerle hesaplanmaktadır (Uysal, 2007: 179).

1.Formül: $A(n)=P(1+r)^n$

2.Formül: $A(n)=P(1+r/m)^n$ $n=m \times t$

3.Formül: $A(n)=P(1+r/m)^{mt}$

Yukarıdaki formüllerde m yıl içerisindeki süreyi, t ise yılları ifade etmektedir.

1.1.1.2. Nominal Faiz-Reel Faiz

Enflasyon oranlarından arındırılmayan faiz oranına nominal faiz oranı denilmektedir. Nominal faiz bir sermayenin kazanacağı parasal değeri ifade ederken satın alma gücü açısından bu paranın değerindeki değişimleri göstermemektedir. Bu

sebeple parasal yatırımlar, ücret ve maaş hesaplamaları gibi pek çok iktisadi konuda reel faiz oranları önem taşımaktadır (Çepni, 2008: 130)

Reel faiz oranı, nominal faiz oranının enflasyondan arındırılmış hali olarak bilinmektedir. $[(1+\text{Nominal Faiz oranı})/(1+\text{enflasyon oranı})-1]$ formülü ile hesaplanmaktadır (Mucuk, 2015: 62).

Reel faiz oranının negatif olması anaparadan kazanç elde edilemeyeceğini ifade etmektedir. Bunun yanında bir kayıp ortaya çıkacağını ve paranın satın alma gücünün korunamayarak kaybedileceğini göstermektedir (Çepni, 2008: 130).

1.1.1.3. Brüt Faiz-Net Faiz

"Belirli bir süre ile borç verilen ya da kiralanan sermayenin karşılığında bu işlemde doğan komisyon, damga vergisi, stopaj ve muamele masrafları gibi giderlerle birlikte ödenen veya alınan faize brüt faiz denilmektedir. Brüt faizden bu giderler kesildikten sonra kalan kısım net faiz olmaktadır. Kısaca bunu bir işitlik halinde; Brüt Faiz= Net Faiz+ Kesintiler şeklinde ifade edebiliriz" (İşcan, 2018:31).

1.1.1.4. Sabit Faiz-Değişken Faiz

Vade sonuna kadar belirlenen faiz oranının değiştirilmemesine sabit faiz denilmektedir. Bu durumda faizin getirisi değişmemektedir.

Değişken faiz ise faiz oranlarının fiyatlar genel düzeylerine göre değiştirilerek uygulanmasında ortaya çıkan bir durumdur. Bu uygulamada, önceden belirlenen bir reel faiz oranını gerçekleştirecek şekilde, enflasyon oranlarında meydana gelen değişikliklere göre nominal faiz oranlarını yükseltmek veya düşürmek amaçlanmaktadır (Abaç, 1983: 279).

1.1.1.5. Kanuni Faiz-Akdi Faiz

Bir borçlu veya alacaklı arasında herhangi bir faize bağlı sözleşmenin olmaması ya da var olan bir sözleşmede faiz oranının belirtilmemesi durumunda kanun koyucular tarafından belirlenen faize kanuni faiz denilmektedir.

Tarafların, yasalarda faizin yürütülebileceğine dair bir hüküm bulunmasa bile karşılıklı iradesi ile kararlaştırılabileceği faiz ise akdi faiz olarak tanımlanmaktadır (Kiracı, 2017).

1.1.1.6. Serbest Faiz-Kontrollü Faiz

Serbest faiz oranı, piyasada oluşan fon arzı ve fon talebine göre serbest bir şekilde belirlenmiş olan faiz oranıdır (İşcan, 2018: 31).

Kontrollü faiz oranı ise bir para otoritesi tarafından verilen tek yönlü bir karar ile belirlenmiş olan faiz oranını ifade etmektedir (Orman, t.y).

1.1.1.7. Mevduat Faizi-Kredi Faizi

Bankaların uygulamış olduğu başlıca faizlerden biri olan mevduat faizi, bankalarda bulunan mevduat hesapları üzerinden uygulanan faiz oranını ifade etmektedir. Bankaların uyguladığı bir diğer faiz ise kredi faizidir. Kredi faizi, bankaların kişilere, devlete ve firmalara açtıkları kredilere uygulamış olduğu faizi ifade etmektedir (Kiracı, 2017).

1.1.1.8. Anapara Faizi-Temerrüt Faizi

Alacaklının borcun vadesi tamamlanana kadar geçen sürede parasını kullanamaması karşılığında ödenen faize anapara faizi denilmektedir. Alacaklının bu süre içerisinde borçlu tarafından parasını alamaması durumunda geçen süre için uygulanan faize ise temerrüt(gecikme) faizi denilmektedir (Orbay Ortaç, 2014: 123).

1.1.1.9. İtibari Faiz-Efektif Faiz

İtibari faiz, tahvillerin üzerinde yazılı olarak bulunan faiz oranını ifade etmektedir. Tahviller değerleri altında ya da üzerinde alınabilir veya satılabilmektedir. Bu bağlamda tahvilin piyasa değerine göre belirlenen faiz oranına efektif faiz denilmektedir (Orman, t.y).

1.1.2. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Faiz Oranları

TCMB, ekonomideki likidite kaynağı olarak bankalardan borç almakta ya da borç para vermektedir. TCMB ödünç para alışverişini yaparken uygulamış olduğu

birden fazla faiz oranı vardır. Bunlar gecelik işlemlerde uygulanan faiz oranları, geç likidite penceresi faiz oranı, reeskont faiz oranı ve haftalık repo faiz oranlarıdır (Eğilmez, 2019: 109).

1.1.2.1. Gecelik İşlemlerde Uygulanan Faiz Oranı

Gün sonunda bankalar, hesaplarında ortaya çıkan eksiklik veya fazlalıkları denkleştirmek için TCMB'den kredi almakta veya kredi vermektedirler. TCMB'nin her gece bankalara verdiği ya da bankalardan aldığı krediye karşılık olarak uyguladığı faiz oranına gecelik faiz oranı denilmektedir (Erdoğan Kurumlu, 2017: 318).

TCMB'nin kredi verirken ve alırken belirlediği faiz oranları arasında kalan aralık faiz koridorunu ifade etmektedir. Merkez bankaları, piyasalardaki gecelik faiz oranına hedeflemiş oldukları faiz oranını yakın tutabilmek için faiz koridorunu kullanmaktadırlar (Tanınmış Yücememiş vd., 2015: 451).

1.1.2.2. Geç Likidite Penceresi Faiz Oranı

Geç likidite penceresi işlemleri, TCMB'nin gün sonunda ödeme sistemi içinde meydana gelebilecek sorunları önlemek için uygulanan işlemlerdir. Bu işlemler TCMB tarafından bankalara geçici olarak likidite ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla sağlanan borç alma imkânını ve bankalara likidite fazlalarını değerlendirebilmeleri adına borç verme imkânını kapsamaktadır. Geç likidite penceresi işlemlerine uygulanacak olan faiz oranına geç likidite penceresi faiz oranı denilmektedir (Güler, 2009: 17).

Geç likidite penceresi işlemleri bankaların tam iş günü sonunda saat 16.00-17.00 arasında, zorunlu karşılıkların tesis süresinin son gününde ise 16.00-17.45 arasında TCMB'den sınırsız bir şekilde borçlanabilir ya da borç verebilmektedir (Tanınmış Yücememiş vd., 2015: 461).

1.1.2.3. Reeskont Faiz Oranı

Reeskont, bir bedel karşılığında iskonto edilmiş olan bir kıymetin, bir bedel karşılığında tekrardan iskonto edilmesini ifade etmektedir.

TCMB, bankaların geçici likidite ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla, bankalar tarafından verilecek olan vesikaları ve ticari senetleri reeskonta kabul edebilmektedir. Türkiye’de gerçekleşen reeskont işlemlerindeki tüm kurallar TCMB tarafından belirlenmekte olup ayrıca verilen reeskont kredilerinin sınırları para politikasının ilkelerine paralel olarak yine TCMB tarafından belirlenmektedir. TCMB tarafından bu işlemler için uygulanan faize reeskont faiz oranı denilmektedir (TCMB, 2019).

1.1.2.4. Bir Haftalık Repo Faiz Oranı

TCMB, bir hafta vadeli repo işlemi uygulamasında, borç almak isteyen bankaların ellerinde bulunan tahvilleri bankalardan almaktadır. Bir haftalık vade sonunda Merkez Bankası’ndan borç alan bu bankalar ödünç aldıkları parayı belirli bir faiz ile birlikte iade edip, tahvillerini geri almaktadırlar (Eğilmez, 2017: 177). Bu işlemlerde uygulanan faiz oranı bir haftalık repo faizi olarak ifade edilmektedir.

TCMB para piyasalarını çeşitli yollar ile fonlamaktadır. Bir hafta vadeli repo ihaleleri ise TCMB’nin temel fonlama araçlarından biridir. Piyasalara normal günlerde TCMB her gün saat 10.00 da ihale miktarını duyurarak, miktar ihale yöntemi ile fonlama yapılmaktadır. Bu ihalede TCMB’nin ilan ettiği faiz politika faizi bir haftalık repo faizidir. TCMB ayrıca bir hafta vadeli repo ihalelerini istisnai durumlarda geleneksel yöntemlerle de yapabilmektedir (Serel ve Özkurt, 2014: 59).

1.1.3. Faiz Oranlarını Açıklamaya Yönelik Teoriler

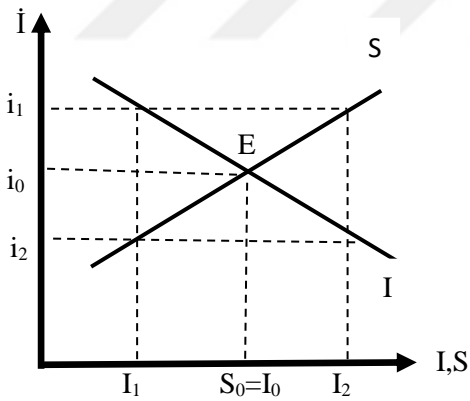
Makroekonominin inceleme konusu olan faiz, pek çok ekonomik faaliyeti etkilediği için oldukça önemli bir unsurdur. Bu sebeple faiz olgusunu açıklamaya yönelik literatürde çeşitli teoriler yer almaktadır. Literatürde yer alan bu teoriler oluşturulurken piyasada uygulanacak olan faiz oranının nasıl belirleneceği konusu da ekonomistler arasında bazı tartışmalara sebep olmuştur. Bu bağlamda faiz oranını açıklamaya yönelik teoriler; Klasik Faiz Kuramı, Ödünç Verilebilir Fonlar Kuramı, Keynesyen Faiz Kuramı, Hicks Hansen’in Neo-Keynesyen Sentezi ve Tobin’in Portföy Kuramı olmak üzere beş ana başlıkta incelenmektedir.

1.1.3.1. Klasik Faiz Kuramı

Klasik faiz teorisi, Adam Smith'in düşüncelerinden büyük ölçüde etkilenmektedir. Adam Smith'e göre faiz, kârdan farklı olarak bir kişinin tasarrufunu kendisi kullanmayıp başkasına borç vermesi sonucu elde etmiş olduğu geliri ifade etmektedir (Günel, 2010: 51). Adam Smith faizi paranın değerinden bağımsız tutmakta ve ayrıca faiz oranlarına ise arz ve talep yaklaşımından bakmaktadır (Ergin, 1981:182).

Klasik teori, faiz oranının belirlenmesinde arz ve talep koşullarından yararlanmaktadır. Klasik teoride faiz oranlarının belirlenmesi Şekil 1.1 ile gösterilmektedir. Buna göre faiz, tasarrufun arz fiyatını yansıtmaktadır. Gelir seviyesi ve tasarruf eğilimi sabitken faiz oranı ve tasarruf miktarı aynı yönde hareket etmektedir. Buna karşılık yatırım ve tasarruf miktarına olan talep ise faiz oranı ile ters yönde hareket etmektedir (Parasız, 1999: 93).

Şekil 1.1: Klasik Teoride Faiz Oranlarının Belirlenmesi



Kaynak: Afşar, 2013: 87.

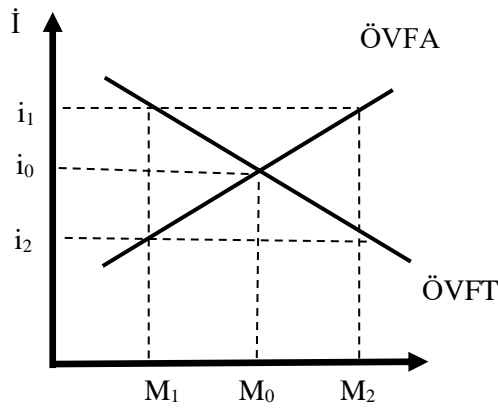
Klasik teoriye göre, faiz oranı, gelirleri yatırım ve tasarruf arasında bölüştürürken, ulusal gelir düzeyini değiştirmemektedir. Denge faiz oranı yalnızca reel etmenler tarafından belirlenmektedir. Bir başka deyişle, yatırım ve tasarruf ulusal çıktı düzeyini belirleyen değişkenlerden bağımsızdır. Klasik modelde ulusal çıktının yatırım ve tasarruf arasındaki bölüşümü yalnızca faiz oranları ile dengeye getirilmesine bağlıdır (Parasız, 1999: 94).

1.1.3.2. Ödünç Verilebilir Fonlar Kuramı

Ödünç Verilebilir Fonlar Teorisi, faiz hareketlerini ekonomideki toplam fon arzı ve fon talebi çerçevesinde ele almaktadır. Wicksell'in geliştirdiği bu teori parasal faktörlerden etkilenmektedir. Wicksell ekonomik faaliyetleri parasal açıdan yeniden değerlendirmekte ve faizi sermayenin organik büyümesi şeklinde tanımlamaktadır (Süslü, 2000:7). Ayrıca Wicksell faiz oranlarını parasal faiz ve doğal faiz olmak üzere ikiye ayırmaktadır. Parasal faiz, bankaların müşterilerine verdiği borç üzerinden uyguladığı faiz oranını ifade etmektedir. Doğal faiz ise tasarruf arzı ve tasarruf talebini eşitleyen orandır (Demirgil ve Türkay, 2017: 146).

Ödünç Verilebilir Fonlar Teorisi'nde denge faiz oranı Şekil 1.2'de görüldüğü üzere ödünç verilebilir fon talebi (ÖVFT) ve ödünç verilebilir fon arzının (ÖVFA) kesiştiği noktada oluşmaktadır. Faiz oranları ile ödünç verilebilir fon arzı arasında doğrusal bir ilişki varken, ödünç verilebilir fon talebi arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Denge faiz oranı fon talebi ve fon arzındaki kaymalardan etkilenmektedir.

Şekil 1.2: Ödünç Verilebilir Fonlar Teorisinde Faiz Oranının Belirlenmesi



Kaynak: Afşar, 2013: 91.

Fon arzı servet, gelir düzeyi, fiyat ve faizlere yönelik beklentiler ve vergi politikaları etkisiyle piyasa faizini etkilemektedir. Fon talebi ise fiyatlara yönelik beklentiler, yatırım kârlılığı, öz finansman imkânları ve kamu harcamalarındaki değişimler ile piyasa faizini etkilemektedir (Paya, 2013: 135-136). Ödünç verilebilir fon arzı kaynaklarını bireysel tasarruflar, hane halkı, devlet ve işletme tasarrufları, bankaların yaratmış olduğu ek satın alma gücü ve bireylerin finansal sistemden

çekmiş olduğu fonları yeniden sisteme yönlendirmesi anlamına gelen gömüleme çözülmesi oluşturmaktadır. Bununla birlikte fon talebi ise hane halkı, işletmeler ve kamu kesimini tarafından yapılmaktadır (Afşar, 2003: 90).

Genel olarak bakıldığında bu teori Klasik Faiz Kuramı'ndan tamamen ayrılmamaktadır. Ödünç Verilebilir Fonlar Kuramı'nın getirdiği yenilik tasarruf ve yatırım ilişkisinin yanı sıra faizin belirlenmesi sürecinde parasal unsurlara da yer verilmesidir.

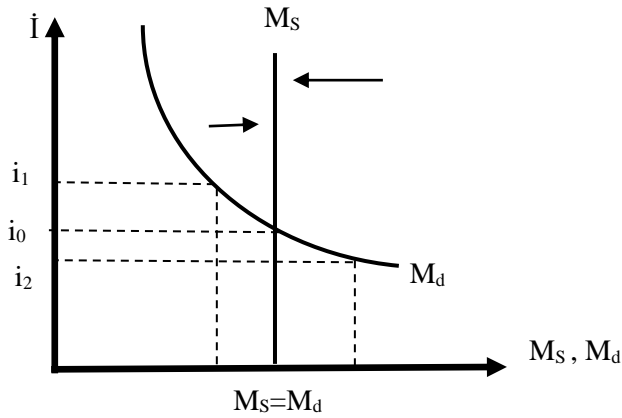
1.1.3.3. Keynesyen Faiz Kuramı

Keynes, makroekonomik sistem doğrultusunda ilk teorik yaklaşım olarak faiz kavramını incelemektedir. Klasikler'in faiz oranlarını belirlemede tasarruf ve yatırım unsurlarından etkilendiği görüşünü reddeden Keynes, parasal unsurları faiz teorisi içinde esas almaktadır (Pıçak, 2012: 83).

Keynesyen analizde finansal değişkenler para arzı, para talebi ve faiz oranıdır. Dolayısıyla para arzı ve para talebinin eşit olduğu noktada denge faiz oranı oluşmaktadır (Parasız, 1998:377). Keynes'in faiz kuramındaki finansal değişkenlerinden biri olan para talebi likidite tercihini ifade etmektedir. Bu bağlamda bireylerin ellerinde bulundurduğu paralarını her an kullanmaya hazır olarak tutmaları durumundaki tercihinin 'likidite tercihi' denilmektedir. Bir başka ifade ile likidite tercihi, bireylerin paralarını likit tutma durumu olarak tanımlanmaktadır. Bu tanımlamaya göre faiz oranı ise, likiditeyi tercihten vazgeçmenin bir bedelidir. Bu kurama göre, parasını elinde likit olarak bulundurmaya isteyen birey ancak kendisine tatmin edici bir prim ödendiği zaman likiditeyi tercihten vazgeçebilmektedir. Bu durumda faiz, bir bedel olarak tanımlanmasının yanında bireyin parasını elinde tutmasının da bir maliyeti olarak ifade edilmektedir (Demirgil ve Türkay, 2017: 147).

Keynesyen analizde para arzı ve talebinin kesiştiği noktada oluşan denge faiz oranı Şekil 1.3 ile gösterilmektedir. Buna göre i_0 seviyesinde denge faiz oranı oluşmaktadır.

Şekil 1.3: Keynesyen Teoride Faiz Oranlarının Belirlenmesi



Kaynak: Afşar, 2013: 88.

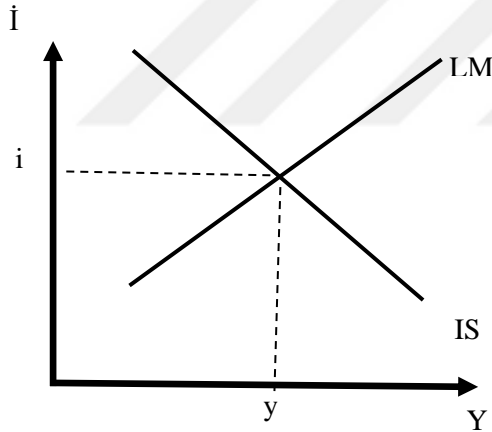
Likidite tercihi kavramı ile faiz kuramını açıklayan Keynes'e göre, faiz oranlarının artması durumunda para talebi azalmakta, faiz oranlarının azalması durumunda ise para talebi artmaktadır. Ayrıca bireylerin ellerinde daha fazla likit para bulunmasını istemesi durumunda mevcut para, talebi karşılamayacak duruma gelmektedir. Likidite tercihinin azalması durumunda ise arz fazlası meydana gelmektedir. Bir başka ifade ile faiz haddi bireylerin ellerinde bulundurmak istediği para miktarı ile var olan para stoğunu eşitleyen fiyatı ifade etmektedir (Pıçak, 2012: 84).

1.1.3.4. Hicks Hansen'in Neo-Keynesyen Sentezi

Keynes, Klasik teoride yatırım ve tasarruf eşitliğinde oluşan denge faiz oranının belirlenmesinde bir belirsizlik olduğunu öne sürmektedir. Bununla birlikte ödünç verilebilir fonlar teorisi de faiz oranlarının belirlenmesinde yetersiz kalmaktadır. Her gelir seviyesinde oluşan farklı likidite tercihlerinden dolayı para talebinin seyrinin bilinmemesi ise klasik ve ödünç verilebilir fonlar teorisi gibi faiz oranlarının belirlenmesinde keynesyen teoriyi de belirsiz bırakmaktadır. Bu bağlamda Hicks-Hansen bu belirsizliği giderebilmek için Klasik ve Keynesyen kuramlarının bazı unsurlarını içeren IS-LM analizini geliştirmektedir (Günel, 2010: 53). Burada IS eğrisi mal piyasasındaki dengeyi ifade ederken, LM eğrisi ise para piyasasındaki dengeyi ifade etmektedir.

IS-LM analizine göre, para miktarındaki değişmeler doğrudan faiz oranını etkilememektedir. Bu analizde faiz oranları tasarruf arzı, yatırım talebi, para arzı ve para talebi olmak üzere dört unsur tarafından belirlenmektedir. Çünkü faiz oranı ve gelir düzeyi verimlilik, tasarruf, likidite tercihi ve para miktarı ile birlikte belirlenmektedir. Faiz oranları üzerinde verimlilik ve tasarrufun büyük bir etkisi bulunmaktadır. Tasarruf miktarının artması durumunda bireyler tüketimlerini azaltarak gelir düzeyine etki etmektedir. Verimlilik ise yatırımları ve gelir düzeyini etkileyerek likiditeye ve faiz oranlarına etki etmektedir (Şenay, 2001: 23). Şekil 1.4'te para ve mal piyasalarını dengeye getiren IS ve LM eğrilerinin kesiştiği nokta denge faiz oranını vermektedir. Hicks-Hansen'in faiz oranlarını IS-LM analizi ile belirlemede reel unsurlar, parasal unsurlar ve onlara etki eden faktörler birlikte ele alınmaktadır (Günel, 2010: 53).

Şekil 1.4: IS-LM Dengesi



Kaynak: Süslü, 2000: 25.

1.1.3.5. Tobin'in Portföy Kuramı

İnsanlar sahip oldukları servetlerini farklı yatırım araçlarına dağıtarak değerlendirmektedir. Bu sayede farklı servet unsurları ile karma bir portföy oluşturulmaktadır. James Tobin bu gerçeğe dayanarak analizinde Keynes'in likidite tercihi kuramını esas alarak portföy dengesi yaklaşımını ortaya koymaktadır. Bu yaklaşıma göre, bireyler farklı servet kalemleri içinden seçim yapmaktadırlar. Bireyler yaptıkları seçimlerin getirileri ile birlikte risklerini de hesaba katmaktadır.

Çünkü ancak risk ve getiri hesabını birlikte yaparlarsa optimal bir portföy oluşturulabilmektedir. Yatırım araçlarının getirilerinin eşitlenmesi durumunda ise portföy dengesi kurulmaktadır (Tunalı Cansu, 2006:39).

Portföy Kuramı aktiflerin seçimi teorisi olarak ifade edilmektedir. Bu kuram bireylerin ellerinde buldukları alternatif aktiflerle ilişkilendirilmektedir. Bireylerin ellerinde buldukları aktiflerin farklı olması geleceğe yönelik beklentilerinin kesin olmaması anlamına gelmektedir. Aksi takdirde bireyler geleceğe yönelik kesin bir beklenti içinde olduklarında en yüksek getiriye sahip olan aktifleri tercih edeceklerdir. Bu bağlamda ellerinde aktif bulduran bireyler getiri ve risk kavramını göz önünde bulundurmaktadırlar (Öçal ve Çolak, 1999:210).

Bu kuramına göre bireyler varlıkların göreceli fiyatları ve getirilerini esas alarak reel, finansal ve parasal aktiflerden oluşan optimal portföylerini belirlemektedirler. Eğer oluşturulan bu portföy optimal seviyeden uzaklaşırsa reel veya finansal aktifler alınarak ya da satılarak tepki gösterilmektedir. Bu sayede portföy dengesi yeniden sağlanabilmektedir. Yani portföy dengesi yaklaşımında yalnızca para arzı ve para talebi değil aynı zamanda yatırım araçlarının arzı da faiz oranlarının belirlenmesinde etkin rol almaktadır (Şenay, 2001:25).

1.2. Enflasyon

Latince kökenli bir sözcük olan enflasyonun kelime anlamı ‘şişme, şişirme’ anlamına gelmektedir. Enflasyon cari fiyatlar seviyesinde toplam talebin toplam arzdan yüksek olması demektir. Bunun sonucunda fiyatlar genel düzeyi artacaktır. Böylece enflasyon, fiyatlar genel düzeyindeki sürekli bir artış olarak tanımlanabilmektedir (Parasız, 1995: 365). Genel olarak bilinen bu tanımlamaya yönelik dikkat edilmesi gereken birkaç unsur bulunmaktadır. Bunlardan ilki, fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen hareketlilik ile tek bir fiyat hareketliliğinden bahsedilmemektedir. İkinci bir unsur yalnızca mal ve hizmetlerin fiyatlarında meydana gelen değişim dikkate alınmaktadır. Son olarak ise fiyatlar genel düzeyindeki artış, yapısal olmakla birlikte bir gün, bir hafta veya bir aydan fazla olmalıdır (Ergin ve Berkman, 2016: 95).

Tarihsel süreç içerisinde enflasyona yönelik farklı tanımlamalar mevcuttur. Enflasyon, üretimin gerekli seviyede artırılamadığı durumda ortaya çıkan satın alma gücündeki değişimi ifade etmektedir. Bir başka tanımlama ile enflasyon, toplam arz ve toplam talep dengesizliği sonucu fiyatlar genel düzeyinin sürekli olarak artması ile ortaya çıkmaktadır. Monetaristler ise enflasyonu parasal bir olgu olarak tanımlayarak, para arzının üretimden fazla olduğu durumlarda ortaya çıktığını vurgulamaktadır (Ergin ve Berkman, 2016: 95).

Makroekonomi çerçevesinde önemli bir gösterge olan enflasyon kısaca paranın değerini kaybetmesi durumunu ifade ederken tüm ülkelerde süreklilik arz eden bir olgudur. Fakat enflasyonu meydana getiren sebepler ülkeler arasında farklılık göstermektedir. Genel olarak enflasyonun, faizlerin yüksek olması, toplam talebin toplam arzdan yüksek olması, devalüasyonların bilinçsiz yapılması, para arzının gereksiz artırılması, yüksek taban fiyatı politikaları ve kamu kuruluşlarının zarar etmesi gibi sebeplerden kaynaklandığı söylenmektedir (İşcan, 2018:20).

Enflasyon, fiyat endeksleri kullanılarak ölçülmektedir. Fiyat endeksleri kapsamında Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE), Üretici Fiyat Endeksi (ÜFE) ve GSYH deflatörü önceliklidir. Bir ekonomide üretilen tüm mal ve hizmetlerin fiyatlarında meydana gelen değişimleri ölçmek mümkün olmadığı için enflasyondaki değişimler belirli mal ve hizmet fiyatları esas alınarak hesaplanmaktadır (Günel, 2010:389).

TÜFE ve ÜFE'nin hesaplanmasında Laspeyres Endeksi kullanılmaktadır. Bu endeks baz dönem ağırlıklı bir endekstir. Baz yıldaki miktarların cari yılda da sabit kaldığını varsaymaktadır. Bu bağlamda statiktir. Laspeyres Endeksi ayrıca reel büyümeyi yansıtmamaktadır (Mucuk, 2015: 24). Alman iktisatçı Laspeyres'in adını taşıyan endeks Temel Yıl Mal ve Hizmet Sepetinin Cari Fiyatlarla Değeri/ Temel Yıl Mal ve Hizmet Sepetinin Temel Yıl Fiyatlarla Değeri formülü ile hesaplanmaktadır (Çepni, 2008: 63).

GSYH deflatörünün hesaplanmasında ise Paasche Endeksi kullanılmaktadır. Bu endeks cari dönem ağırlıklı bir endeks olup cari yıldaki üretim değişikliğini göstermektedir. Paasche Endeksi reel büyümeyi yansıtmaktadır (Mucuk, 2015: 24). Endeks, cari yıl mal ve hizmet sepetinin cari yıl fiyatları ile değerinin, cari yıl mal ve

hizmet sepetinin baz yıl fiyatları ile değeri formülü ile hesaplanmaktadır (Çepni, 2008: 65).

1.2.1. Enflasyon Türleri

Enflasyon çeşitlendirilmesi, enflasyonun meydana geliş sebeplerinin etkin bir şekilde incelenmesi adına yapılmış bir çalışmadır. Enflasyon ile başarılı bir şekilde mücadele edebilmek amacıyla enflasyonu oluşturan koşulları ve ekonomik dengesizlikleri saptamak gerekmektedir (Rüzgar, 2017: 3). Bu bağlamda enflasyon türleri genel olarak üç ana başlık altında incelenmektedir. Bunlar, nedenlerine göre enflasyon türleri, gelişme sürecine göre enflasyon türleri ve hızına göre enflasyon türleri olarak sıralanmaktadır.

1.2.1.1. Nedenlerine Göre Enflasyon Türleri

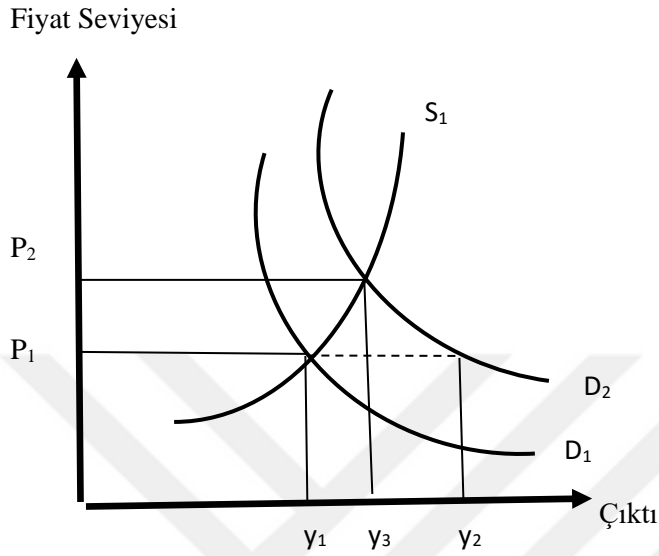
Nedenlerine göre enflasyon türleri, talep enflasyonu, maliyet (arz) enflasyonu, ithal enflasyon ve yapısal enflasyon olmak üzere dört ana başlık altında incelenmektedir.

1.2.1.1.1. Talep Enflasyonu

Talep enflasyonunu kamu harcamaları ve yatırım şokları oluşturmaktadır. Bu şoklar bir ekonomiyi tam istihdamda üretebileceği çıktının ötesine taşıyabilmektedir. Merkez Bankası ise para arzını artırarak bir ekonomideki toplam talebin artmasına etki edebilmektedir. Bu durum mal ve hizmet fiyatlarında sürekli bir artışa sebep olmaktadır. Herhangi bir sebeple bir ekonomideki toplam talebin potansiyel çıktıdan fazla olması durumunda iktisadi birimler daha fazla para, daha az mal istemektedir. Bu durumda fiyatlar yükselmekte ve emek piyasasında ücretlerin artması enflasyon sürecinin bir parçası olmaktadır (Çolak, 1996: 599).

Şekil 1.5, arz (S) ve talep (D) eğrilerine göre talep enflasyonu oluşumunu açıklamaktadır. Başlangıçta ekonomi, S_1 ve D_1 eğrilerinin kesiştiği noktada dengededir. Bu noktada fiyat ise P_1 düzeyindedir. Harcamalar da meydana gelen bir artış varsayımı altında talep eğrisi D_1 'den D_2 'ye kaymaktadır. Bu durumda ekonomideki denge fiyatı değişmektedir.

Şekil 1.5: Talep Enflasyonu



Kaynak: Rüzgar, 2017: 4.

1.2.1.1.2. Maliyet (Arz) Enflasyonu

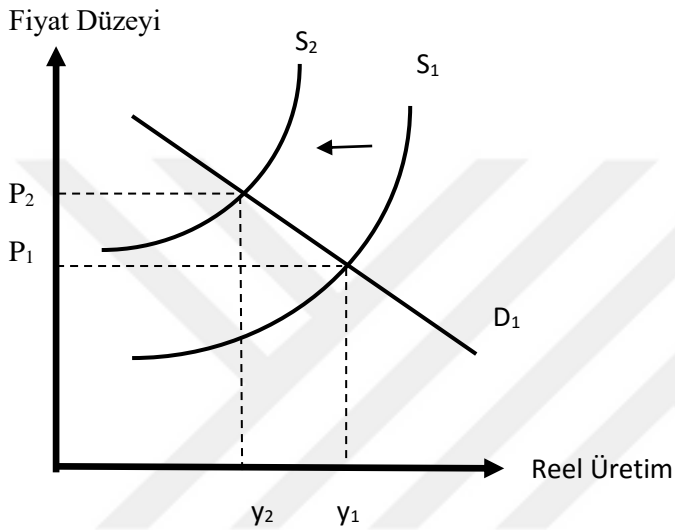
Literatürde maliyet enflasyonuna yönelik çeşitli tanımlamalar mevcuttur. Nordhaus ve Samuelson maliyet enflasyonunu, kaynakların yetersiz kullanıldığı ve yüksek işsizliğin olduğu dönemde maliyetlerin artması sonucunda ortaya çıkan enflasyon olarak tanımlamaktadır. Fredman'a göre maliyet enflasyonu ücret, faiz ve rant gibi unsurların malların satış fiyatını artırmasıdır. Bir başka tanımlamaya göre ise maliyet enflasyonu, ekonominin tam istihdamda olduğu dönemde talepte ve emek verimliliğinde belirli bir artış gözetilmeksizin üretim girdilerinde yaşanan artış sonucunda meydana gelen enflasyon türü olarak tanımlanmaktadır (Kaykusuz, 2001: 12).

Şekil 1.6 maliyet enflasyonu mekanizmasını göstermektedir. Başlangıçta S₁ ve D₁ eğrilerinin kesiştiği noktada ekonomi dengededir. Bu noktada denge fiyat düzeyi P₁, denge reel üretim düzeyi ise Y₁ seviyesindedir. Arz ve talep eğrileri çerçevesinde maliyetlerde bir artış meydana gelmesi durumunda ilk durumdaki arz eğrisi (S₁)

yukarıya doğru kayarak S_2 konumunu almaktadır. Bunun sonucunda denge miktarı ve fiyatı değişmektedir.

Yeni denge, D_1 ve S_2 eğrilerinin kesiştiği noktada oluşmaktadır. Bu bağlamda yeni denge fiyatı P_2 seviyesine yükselirken, yeni denge reel üretim miktarı ise Y_2 seviyesine düşmektedir. Bu durumda maliyet enflasyonu oluşacaktır.

Şekil 1.6: Maliyet Enflasyonu



Kaynak: Künc, 2011: 9.

Arz eğrisinin büyük ölçüde ani olarak yukarı kayması durumuna arz şoku denilmektedir. Arz şokunun meydana gelmesi ise üretimde büyük bir düşüşü ifade etmektedir(Çolak, 1996: 601).

Maliyet enflasyonu, ücretlerde, hammadde fiyatlarında, enerji girdi fiyatlarında, kamu malları fiyatlarında, hükümetlerin koyduğu gümrük vergileri ve KDV gibi vergi oranlarının fiyatlarında ve tekel işletmelerinin uyguladığı fiyatlarda yaşanan artışlardan kaynaklanmaktadır (Kaykusuz, 2001: 13).

1.2.1.1.3. İthal Enflasyon

Bir ekonomide iç dengelerin bozulması dışında da enflasyon oluşabilmektedir. Enflasyonun bir bölümü dış ticaret aracılığı ile dışarıdan ithal edilebilmektedir. Bununla birlikte yabancı ülkelerde yaşanan enflasyonist bir şokla da enflasyon oluşabilmektedir. Yabancı ülkelerde oluşan enflasyon, ülke içindeki mal talebini

artırarak dış ticaret içindeki ihracat payını artırmaktadır. Buna bağlı olarak ihraç mallarına yönelik yapılan talebi karşılamak amacıyla ülke içindeki arz artırılmaktadır. Dolayısıyla fiyatlarda bir artış oluşmaktadır (Kurnaz, 2009: 9).

Ayrıca yabancı ülkelerdeki enflasyon, ithalat yapan ülkelerin tüketim mallarında ve girdi fiyatlarında bir artışa sebep olmaktadır. İthal edilen malın yurtiçinde ikamesinin bulunması halinde fiyat avantajı sağlayacağından dolayı ikame edilen mala yönelik talep artmaktadır. Bunun sonucunda ise üreticiler arzı artırmaktadır. Arzın artması ise fiyatlarda artışa sebep olacaktır (Enç, 1993: 6).

1.2.1.1.4. Yapısal Enflasyon

Yapısal enflasyon, bir ekonominin esnek bir yapıya sahip olmaması sonucunda ortaya çıkan bir enflasyon türü olarak tanımlanmaktadır. Genellikle az gelişmiş ülke ekonomilerinde görülmektedir. Ekonomik yapının esnek olmaması sonucu bazı sektörlerde gerçekleşen üretim, talep değişmelerine kısa sürede uyum sağlayamamaktadır. Uyum sürecinin uzun sürmesi ise sermaye, döviz, kaynak hareketliliğinin düşük olması, nitelikli iş gücü yetersizliği gibi unsurlardan kaynaklanmaktadır. Bu nedenle ekonomide genel olarak talep fazlası bulunmamaktadır. Ayrıca belirli sektörlerin ürünlerine yönelik oluşan talep artışları, üretim artışlarının aksine bu sektördeki ücret ve fiyat artışlarına sebep olmaktadır. Bu etkiler tek yönlü olarak ortaya çıkmaktadır. Yani talebin arttığı sektörlerde ücret ve fiyatlar artarken, talebin düştüğü sektörlerde ücret ve fiyatlar düşmemektedir (Künç, 2011:12). Böylece ekonomik yapının esnek olmaması ve kısmi talep genişlemesi sonucu meydana gelen ücret ve fiyat artışları para arzının sürekli olarak artırıldığı durumlarda ekonomiye yayılmaktadır. Bu durum ise genel bir enflasyona sebep olmaktadır.

1.2.1.2. Gelişme Sürecine Göre Enflasyon Türleri

Gelişme sürecine göre enflasyon türleri açık ve gizli(örtülü) enflasyon olarak iki ana başlık altında incelenmektedir.

1.2.1.2.1. Açık Enflasyon

Açık enflasyon fiyatlarda ortaya çıkan artışlar üzerine meydana gelen bir olgudur. Bu olgu, belirli bir kontrol mekanizmasının olmayışı ya da var olan kontrol mekanizmasının işletilememesi sonucunda ortaya çıkmaktadır. Fiyatlar, arz ve talep dengesi içinde yönetsel bir müdahale olmaksızın oluşmaktadır. Açık enflasyon türünün temel oluşum sebebi ise piyasada oluşan talep fazlası ya da maliyetlerin artış göstermesi olabilmektedir. Bu iki durumda da açık enflasyon şiddetli bir şekilde artış göstermektedir. Açık enflasyonun ortaya çıkması ile fiyatlar toplu olarak artmakta ve enflasyon yayılma eğilimi göstermektedir. Bu süreçte ülke parasının değeri düşüş göstermektedir. Tüketicilerin fiyatların yükseleceğine yönelik beklentileri, mal ve hizmetlere olan talebi artırmaktadır (Yılmaz, 2016: 7).

Tüketicilerin fiyatların yükseleceğine yönelik beklentileri işletmelerin mallarını stoklamalarına sebep olmaktadır. Malların az olması ve piyasada gerçekleşen malların dolaşım hızının artması paranın değer kaybetmesine yol açmaktadır. Dolayısıyla satın alma gücü de düşmektedir.

1.2.1.2.2. Gizli (Örtülü) Enflasyon

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonraki dönemde ortaya çıkan gizli enflasyonun bir diğer adı da 'baskı altında tutulan' enflasyon olarak ifade edilmektedir. Gizli enflasyon, fiyatlarda meydana gelen artışların endeksteki ürünlere yansırken, genele yansımaması halinde ortaya çıkan enflasyon türü olarak tanımlanmaktadır. Gizli enflasyonda tüm kontrol mekanizmaları aktif olarak çalışmasına rağmen fiyatlar genel düzeyinde bir artış bulunmaktadır(Ergin ve Berkman, 2016: 102).

Gizli enflasyonun olduğu süreçte şiddetli fiyat artışları olmamakta ve ekonomi de genel anlamda dengesizlikler bulunmamaktadır. Fakat piyasada talep fazlası oluşmaktadır. Talep fazlasının sebebi ise alacaklar ve likit varlıklardır. Bu gibi durumlarda kambiyo kontrolleri, karneleme, bütçe fazlası oluşturma ve fiyatlarda dondurma gibi yöntemler ile enflasyona müdahale edilmektedir. Aslında gizli enflasyon, enflasyon olgusunun oluşumunun geciktirildiği ama bu sürecin tam olarak çözümlenemediği durumlarda ortaya çıkmaktadır. Kısaca gizli enflasyon ekonomik anlamdaki yetersizliklerden kaynaklanan enflasyondur (Yılmaz, 2016: 8).

1.2.1.3. Hızına Göre Enflasyon Türleri

Bir ülkede ortaya çıkan fiyat artışları üç şekilde ele alınmaktadır. Bu bağlamda hızına göre enflasyon türleri ılımlı (sürünen) enflasyon, aşırı (dört nala) enflasyon ve hiper enflasyon olarak üç ana başlık altında incelenmektedir.

1.2.1.3.1. İlimli Enflasyon

İlimli enflasyon, bir ülkede meydana gelen fiyat artışlarının düşük olduğu ve enflasyona yönelik tahminlerin gerçekleştiği enflasyon türünü ifade etmektedir. Genellikle tek haneli enflasyon olarakta bilinmektedir. İlimli enflasyonun rakamsal oranları ülkelerin gelişmişlik düzeyine ve yorumlayan iktisatçılara göre farklılık göstermektedir. Bu açıklama doğrultusunda gelişmiş ülkelerde enflasyon oranı % 4'ün, gelişmekte olan ya da az gelişmiş ülkelerde ise % 7'nin altındadır. Bazı iktisatçılara göre ise %10'luk orana kadar enflasyon, ılımlı enflasyon olarak ifade edilmektedir (Ayazlar, 2015: 6).

Genel olarak ılımlı enflasyon, ülkelerin olmasını istediği enflasyon türüdür. Çünkü yatırımlar en çok bu ortamda yapılmaktadır. Ekonomide rahatlık ve istikrarın olmasından dolayı bireyler ellerindeki paraları daha rahat bir şekilde kullanmaktadır. Bu bağlamda bu enflasyonun yaşandığı ülkenin parasına olan güven de artmaktadır (Ayazlar, 2015: 7). Öte yandan fiyatların ılımlı bir seyir izlemesi durumunda geleceğe yönelik tahminler netleşmekte ve üreticilerin kârlılık oranları artmaktadır. Ayrıca ılımlı düzeyde gerçekleşen enflasyon oranları tasarrufları da olumlu şekilde etkilemektedir. Şöyle ki, bankalar faiz oranlarını belirlerken ilk olarak enflasyon oranlarına bakmakta ve böylece tasarrufları kendine çekmeye çalışmaktadır (Orhan ve Erdoğan, 2013:261).

1.2.1.3.2. Aşırı (Dört Nala) Enflasyon

Fiyatlar genel düzeyinde ortaya çıkan, yıllık %100-200 gibi üç basamaklı artışlar aşırı (dört nala) enflasyon olarak adlandırılmaktadır. Dörtnala enflasyonda, ülke parasının değerindeki hızlı düşüşten dolayı yerli paradan kaçış yaşanmaktadır. Bireyler ülke parasının aşırı değer kaybetmesi sebebiyle yabancı para talep etmektedirler. Dolayısıyla bu durum dolarizasyona veya para ikamesine sebep

olmaktadır. Dört nala enflasyonun olduğu bir ekonomideki faiz oranlarında yüksek artışlar görülmektedir. Faiz oranlarının artması ise yatırımları azaltmaktadır (Kılıç, 2015: 25).

Dört nala enflasyon sürecini yaşanan tüm ülkeler aşırı enflasyon oranlarından kurtulabilmek adına enflasyon hedeflemesi uygulamak istemektedirler. Çünkü bu enflasyon bir ülkenin ekonomik yapısını bozmakta, krizler ve kırılmalıklar meydana getirmektedir.

1.2.1.3.3. Hiper Enflasyon

Hiperenflasyon, mal ve hizmet fiyatlarının aşırı oranda ve hızlı bir şekilde artması olarak tanımlanmaktadır. Hiperenflasyon, çok sık yaşanan bir enflasyon türü olmamasına rağmen tipik olarak birkaç yıl sürmektedir. Başlangıcı yeterince iyi tanımlanamayan hiperenflasyonun, yaşanmış olaylarla tanımlanması kolaylık sağlamaktadır. Hiperenflasyon ülkelerin istemediği bir durumdur. Fakat gelişmiş ve gelişmemiş ülkelerde uzun bir geçmişe sahip olmaktadır. Hiperenflasyonun sebebi, kamu sorumluluklarının fazla olduğu, gelir dağılımında büyük farklılıkların giderilemez olduğu, yüksek miktarda savaş tazminatı ödeyen ya da büyük miktarda yabancı borcu olan ülkelere ileri gelmektedir (Tunay,2001:53).

Hiperenflasyon savaş, ihtilal ve anormal şartlarda ortaya çıkmaktadır. Fiyatlarda sürekli olarak değişim yaşanmaktadır. Örneğin bir mal veya hizmetin fiyatı gün içinde bile bir kaç kez değişebilmektedir. Bu bağlamda bireyler zararlarını minimize etmek adına önemli miktarda kaynak harcamaktadır. Hiperenflasyonun yaşandığı bir ekonomide enflasyon, büyük bir sorun haline gelmektedir. Bireylerin yatırım ve tasarruf ile ilgili sorunlarını ise enflasyonda nasıl korunacakları ve enflasyon vergisinden nasıl kaçınacakları oluşturmaktadır (Akyürek, 2008:7).

1.2.2. Enflasyon Teorileri

Tarihsel süreç içinde iktisatçılar neredeyse her dönemde enflasyon ve enflasyona bağlı olan sorunlarla karşılaşmış ve bu sorunlara çözüm bulmaya çalışmışlardır. Enflasyon, enflasyonun oluşum nedenleri ve enflasyonla mücadele politikaları ekonomide yaşanan gelişmelere bağlı olmak üzere kuramsal yaklaşımların en temel

sorunu haline gelmiş ve bu sorunun çözümüne yönelik farklı yaklaşımlar ortaya çıkmıştır (Karaçor, 1999: 6). Bu bağlamda enflasyona yönelik yapılan yaklaşımlar Klasik, Keynesyen, Monetarist (Parasalıcı) ve Yapısalıcı teori olmak üzere dört başlık altında incelenmektedir.

1.2.2.1. Klasik Teori

Klasik iktisat teorisi, ekonominin tam istihdam seviyesinde dengeye geldiği, Say Yasası varsayımı altında her arzın kendi talebini yaratacağını, ücret ve fiyatların esnekliği gibi belirli varsayımlara dayanmaktadır. Bu varsayımlara bağlı olarak klasiklere göre enflasyonun tek sebebi, para arzında meydana gelen artışlar olarak ifade edilmektedir. Klasiklere göre para arzında meydana gelen artışlar yatırım, tasarruf, üretim ve istihdam gibi ekonomideki reel büyüklükleri etkilememektedir. Para arzı artışı yalnızca fiyatlar genel düzeyini etkilemektedir. Dolayısıyla ekonomi sadece fiyatlarda yapılan bir ayarlama ile dengeye gelmektedir. Bu teori Fisher ve Cambridge Denklemleri ile ifade edilmektedir (Tiryaki, 2006: 14).

İvring Fisher tarafından oluşturulan mübadele denklemi, miktar teorisini ölçmeye olanak tanıyan bir nitelik kazanmıştır. İlk olarak 1897 yılında ortaya konulan denklem, 1911 yılında son şeklini almıştır. Fisher mübadele denklemi ile fiyatlar genel düzeyi ve para arzı arasındaki ilişkiyi matematiksel olarak açıklamaktadır. Fisher'ın mübadele denklemi $M.V=P.T$ şeklinde formüle edilmektedir. Burada M, para miktarını, V, paranın dolanım hızını, P, fiyatlar genel düzeyini T ise reel işlem hacmini göstermektedir. Fisher'a göre reel işlem hacmi ve paranın dolanım hızı kısa dönemde veri olduğundan para miktarındaki değişimler fiyatlar genel düzeyi ile aynı yönde ve oranda değişmektedir (Tiryaki, 2006: 15). Miktar teorisine göre M ve V'nin çarpımı nominal GSYH' ya eşit olmaktadır. V sabit kabul edildiği için M'de gerçekleşen herhangi bir değişim nominal GSYH'yı etkilemektedir. Kısa dönemde ise reel GSYH'da belirli bir değişiklik olmayacağı için fiyatlar yalnızca para arzında meydana gelen artış miktarı kadar yükselmektedir (Öruç, 2016: 298).

Fisher yaklaşımında bireyler yalnızca harcamalarını gerçekleştirmek amacı ile para talep etmektedir. Fakat Pigou ve Marshall'a göre bireyler yalnızca işlem amaçlı

para talep etmemektedir. Bu iki iktisatçı insanların servetlerinin belirli miktarını para olarak ellerinde tutmak istediklerini varsayarak Cambridge nakit balanslar teorisiyle miktar kuramını geliştirerek $M=k.P.T$ şeklinde yeniden formüle etmektedir. Bu denklemden k sabit ve paranın elde tutma miktarını ifade etmektedir. Paranın elde tutma miktarını etkileyen bazı faktörler bulunmaktadır. Bunlar, ekonomideki ödeme sistemi, kredili alışverişlerin yaygınlığı, finans kurumlarının gelişmişlik seviyesi, gelirin tahsil sıklığı ve ekonomideki düzey entegrasyon derecesi olarak sıralanmaktadır (İşcan, 2018: 22).

1.2.2.2. Keynesyen Teori

Keynes, Klasikler tarafından savunulan fiyatlar genel düzeyi ve para arzı arasında olan ilişkiyi kabul etmemektedir. Keynes'e göre fiyatlar genel düzeyi, para arzı dışında pek çok faktörden etkilenmektedir. Örnek olarak fiyatlar genel düzeyini etkilemede bir ülkede istihdam seviyesi önemli bir rol oynamaktadır. Bu bağlamda işsizlik sorununun gözetildiği bir ekonomide para arzında meydana gelen değişimler fiyatlar genel düzeyini etkilememektedir (Orhan ve Erdoğan, 2013: 275).

Keynes'e göre enflasyon, ekonomide talep fazlası oluştuğunda meydana gelmektedir. Talep fazlalığı ise arz eksikliğinden kaynaklanmaktadır. Fisher yaklaşımının aksine Pigou ve Marshall'ın da savunduğu gibi Keynes'e göre de para sadece işlem ve ihtiyat güdüsü ile değil aynı zamanda spekülasyon amacıyla da talep edilmektedir. Keynesyen modellerde para arzında meydana gelen değişimler yatırım harcamaları ve faiz oranlarını aracılığı ile üretimi etkilemektedir. Ayrıca Keynes'e göre spekülasyon amaçlı para talebi faize karşı oldukça duyarlıdır. Bu bağlamda gelişmekte olan ülkelere faiz oranlarında görülen bir artış bireylerin ellerinde bulunan paraları altın, gayrimenkul ya da döviz gibi yastık altına yatırmalarına sebep olmaktadır. Dolayısıyla ulusal para değer kaybederek enflasyonu olumsuz şekilde etkilenmektedir (Balat, 2010: 21).

Keynesyen görüş ekonomideki mevcut aksaklıkların giderilmesi için maliye politikalarına önem vermektedir. Çünkü enflasyon talep fazlalığından meydana gelmektedir. Bu sebeple kamu gelirleri ve kamu harcamaları olan maliye politikası araçları, toplam talebin belirleyicisi olarak talep fazlalığını gidermede en önemli

araçtır (Balat, 2010: 22). Ancak kamu harcamalarında ortaya çıkan bir artış fiyatlar üzerinde baskı kurabilmektedir. Bir başka ifade ile fiyatlar düzeyinde bir artışa yol açmaktadır. Bu artışlar genel olarak geçici bir durum olmakla birlikte süreklilik arz etmemektedir. Keynesyen iktisatçılar, enflasyonla mücadelede daraltıcı para politikalarına da ılımlı bakmaktadırlar. Ancak maliye politikaları kadar etkili olmamaktadır. Çünkü Keynesyen iktisatçılara göre para politikası uygulamaları, ekonomiye önemli maliyetler yükleyebilmektedir. Keynesyenler üretim maliyetleri ve fiyatlar arasında yakın bir ilişki olduğunu savunmaktadır. Bu maliyetler arasında en önemlisi ise iş gücü maliyetleri olarak yer almaktadır. Bu sebeple mal ve hizmet fiyatlarında meydana gelen değişiklikler ilk olarak, parasal ücretlerdeki değişikliklerden etkilenmektedir (Orhan ve Erdoğan, 2013: 27).

1.2.2.3. Monetarist (Parasalcı) Teori

Paranın yeni miktar teorisi ve Philips eğrisi çerçevesinde enflasyon teorisini geliştiren Parasalcı yaklaşım enflasyonu, parasal bir olgu olarak tanımlamaktadır. Enflasyon ancak parasal bir gelişme ile desteklenmektedir. Bununla beraber piyasada yapılan gereksiz müdahalelerden kaynaklanan para arzı artışı, fiyat ve ücret artışı ve talep baskısına sebep olmaktadır. Enflasyona yönelik yapılan tahminlerin gerçekleşen enflasyondan farklı olmasının sebebi ise beklentilerin uyarlayıcı olmasına dayanmaktadır (Sağdıç, 2018: 6).

Monetarizmin kurucusu olan Friedman miktar teorisini yeniden yorumlamaktadır. Friedman'ın yeni yorumu miktar teorisi üzerine kurulu para talebi teorisidir. Friedman'ın yeni yaklaşımına göre, para talebinin, bireylere ellerinde bulunan herhangi bir mal gibi fayda sağlayacağı ve diğer mallardan hangi miktarda talep edeceğini belirleyen kuralların para içinde geçerli olacağını, bununla birlikte ortaya çıkan herhangi bir değişiklik karşısında tekrardan dengeye gelinecek şekilde düzenlenmesini benimsemektedir. Friedman'a göre para talebini, tüketicilerin sürekli geliri, zevk ve tercihler, para harici varlıkların getirisi ve beklenen enflasyon miktarı gibi unsurlar belirlemektedir. Para talebini belirleyen bu unsurlardaki değişim parasalcılara göre istikrarlılık göstermektedir (Doğru, 2016: 41).

Parasalcı yaklaşım kısa dönemde ortaya çıkan enflasyon ve işsizlik arasındaki ilişkiyi Phillips eğrisi ile açıklamaktadır. Bu yaklaşıma göre enflasyon ve işsizlik arasında negatif bir ilişki söz konusu olmaktadır. İşçilerin içinde bulunduğu para hayali sebebiyle doğal işsizlik oranı, işsizlik oranı seviyesini geçmektedir. Bu durumda para arzında meydana gelen artışlar ekonomi üzerinde etki oluşturmaktadır. Phillips eğrisi uzun dönemde ise, işsizliğin doğal işsizlik seviyesine ulaşmasıyla dik bir doğru şeklini almaktadır. Doğal işsizlik ve işsizlik oranının eşitlendiği bu noktada enflasyon ile mücadelenin maliyeti olmamaktadır. Bu sebeple uzun dönemde uygulanan para politikaları istihdam ve reel üretimi etkilememektedir. Uygulanan politikaları yalnızca fiyatlar genel düzeyine etki etmektedir (Sağdıç, 2018: 6).

1.2.2.4. Yapısalcı Teori

Yapısalcı görüş, Parasalcı görüşe tepki olarak ortaya atılmaktadır. Bu tepkinin temelinde, ekonomi politikalarının amaçları, ekonomik büyüme ve kalkınma hakkındaki görüş ayrılıkları yatmaktadır. Yapısalcı görüşe göre enflasyon, parasal nedenlerle ortaya çıkmamaktadır. Ayrıca yapısalcı görüşe göre, enflasyonu oluşturan nedenler ve enflasyonun gelişimi birbiri ile farklılık göstermektedir. Enflasyonun başlamasına neden olan temel yapısal bozukluklar ekonomideki çeşitli esneksizlikler olarak belirtilmektedir. Bu esneksizlikler, gıda maddeleri arzında, devlet gelirlerinin artışında ve ithalat kapasitesinde karşılaşılan darboğazlardır. Bunların yanı sıra dışsal faktörler ve kurumsal bozukluklar da enflasyonist baskıyı arttırmaktadır (Artan, 2004: 34).

Yapısalcı görüşün savunucuları az gelişmiş ülkelerde oluşan enflasyonun temel nedenlerini, bir ekonominin unsurlarını oluşturan ve düzenini belirleyen yasal çerçeve, sosyo-biyolojik açıdan nüfusun bölgesel dağılımı, nüfusun istihdam açısından dağılımı, mevcut üretimin kesimlerine ve büyüklüklerine göre dağılımı, ekonominin dışa bağımlılık derecesi, ekonominin ulaştığı teknolojik düzey, ulusal gelirin üretim kesimlerine, üretim etmenlerine ve nüfusa göre dağılımı, gerçekleşen harcamaların yatırım ve tüketim olarak bölüşümü, kısaca ekonomik yapı ve bu yapıdaki değişimler olarak sıralamaktadır (Künç, 2011:64).

1.3. Döviz Kuru

Ülkeler birbirlerinden mal veya hizmet almakta ya da birbirlerine satmaktadırlar. Bu mal ve hizmet alışverişi sırasında ödeme yapılırken kullanılacak paranın ülke tarafından kabul edilmesi gerekmektedir. Her ülke kendi ulusal parası cinsinden yapılan ödemeyi kabul etmektedir. Fakat o ülkeye her zaman ulusal parası ile ödeme yapmak mümkün olmamaktadır. Bu durumda ise mal ve hizmet karşılığında yapılacak ödeme, uluslararası piyasada kabul görülen para birimi ya da para yerine geçen ödeme araçları aracılığıyla yapılmaktadır. Uluslararası ödemelerde kullanılan bu araçlara döviz adı verilmektedir.

Döviz kavramı efektif ve kaydi döviz olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Efektif döviz, yabancı nakit paraları ifade ederken kaydi döviz, değeri nakit parayla eşit fakat nakit olmayan banka havaleleri, ödeme emirleri, çek ve senet gibi yabancı para araçlarını ifade etmektedir (Rüzgar, 2017: 10).

Döviz kuru ise bir yabancı paraya karşılık gelen ulusal para miktarı ya da birbirinden farklı iki ulusal para arasındaki değişim oranı olarak tanımlanmaktadır (Seyidoğlu, 1999: 115). Döviz kurları iki farklı şekilde gösterilmektedir. Bunlar dolaylı kotasyon ve doğrudan kotasyon olarak sıralanmaktadır. Dolaylı kotasyonda ulusal para, yabancı para cinsinden ifade edilerek döviz kuru gösterilmektedir. Doğrudan kotasyonda ise yabancı paranın ulusal para cinsinden gösterilmesiyle döviz kuru ifade edilmektedir. $1\text{TL} = 0,33\text{\$}$ olarak belirtilirse dolaylı kotasyon, $1\text{\$} = 3,5\text{TL}$ olarak belirtilirse doğrudan kotasyon kullanılmaktadır (Mangır, 2016: 141).

1.3.1. Döviz Kuru Türleri

Döviz kuru türleri; düz kur-çapraz kur, nominal döviz kuru-reel döviz kuru, nominal efektif döviz kuru-reel efektif döviz kuru olmak üzere üç başlık altında incelenmektedir.

1.3.1.1. Düz Kur-Çapraz Kur

Her ülke parasının diğer ülke paraları karşısında kuru bulunmaktadır. İki farklı ülkenin para birimi arasındaki kurun direkt uygulanmasına düz kur denilmektedir. Yabancı paraların birbirleri cinsinden belirtilmesi çapraz kur olarak

tanımlanmaktadır. Bir başka ifade ile çapraz kur, ülke paraları arasında bir başka ülke parası aracılığı ile oluşan yani üçüncü bir ülke parası cinsinden diğer iki ülke arasındaki kur olarak ifade edilmektedir (Tunalı Cansu, 2006: 45).

1.3.1.2. Nominal Döviz Kuru-Reel Döviz Kuru

Döviz kurları açıklanırken bilinmesi gereken bir diğer konu ise nominal ve reel döviz kurlarıdır. Nominal döviz kuru, iki farklı para biriminin birbiri ile oranı olarak tanımlanmaktadır. Daha basit bir ifade ile bir birim yabancı paranın, ne kadar yerli paraya eşit olacağını göstergesidir. Genellikle günlük hayatta kullanılan nominal döviz kuru, bir ülkenin satın alma gücünü ölçmemektedir. Nominal döviz kuru iki farklı ülkenin fiyatlarındaki değişim oranını yansıtmaktadır. Ayrıca bir ülkenin sermaye hareketlerini etkileyerek ödemeler bilançosu üzerinde etkin bir rol almaktadır. Bir ülkenin ulusal parasının değer kaybetmesi durumunda, yerli ülke için ithal malların fiyatı yükselmektedir. Yabancı ülkeler açısından ise yerli ürünler nispeten ucuzlamaktadır. Bu durum elbette yabancılar için daha karlı hale gelmekte ve yerli mallara olan talebi yükseltmektedir. Dolayısıyla ihracat artmakta ve ödemeler bilançosu olumlu yönde etkilenmektedir. Aksi durumda ise ödemeler bilançosu olumsuz yönde etkilenmektedir (Saykal, 2018:5).

Reel döviz kuru, nominal döviz kurunun enflasyondan arındırılmasıyla elde edilen kur olarak bilinmektedir. Bir başka tanıma göre ise, yabancı ülkelerde üretilen mal ve hizmetlerin, yurtiçinde üretilen mal ve hizmetler cinsinden nispi fiyatını yansıtan gösterge olarak ifade edilmektedir. Aynı zamanda uluslararası rekabeti ölçmek amacıyla da kullanılmaktadır. Reel döviz kuru, iktisadi karar birimlerinin üretim ve tüketim kararlarının etkileyerek cari işlemler dengesinde önemli bir rol oynamaktadır (Çiçek, 2006:8). Bir ülkenin satın alma gücünü ölçmektedir. Ayrıca bir ülkenin rekabet gücünü yansıtmaktadır. Reel döviz kuru aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır.

$$Reel Döviz Kuru = \frac{Nominal Döviz Kuru \times Yurtiçi Fiyat}{Yabancı Fiyat}$$

Reel döviz kurunun makroekonomik değişkenler ve ekonomi üzerinde oldukça önemli etkisi bulunmaktadır. Bu bağlamda, dış rekabeti, harcama bileşimini, tüketim

ve tasarruf gelişimini, dolayısı ile üreticileri ve tüketicileri de etkilemektedir. Bunların yanı sıra reel döviz kurunun etkilendiği de birçok faktör bulunmaktadır. Nispi çıktı düzeyi, dış ticaret haddi, net yabancı sermaye girişi seviyesi ve para arzının döviz kuru üzerindeki etkisi bu faktörler arasında yer almaktadır (Kızılkaya, 2012: 10).

1.3.1.3. Nominal Efektif Döviz Kuru-Reel Efektif Döviz Kuru

Nominal efektif döviz kuru, belirli bir kriter göz önüne alınarak seçilmiş çift taraflı nominal kurların uygun bir ağırlıklandırma yöntemi ile elde edilmiş ortalamasını ifade etmektedir. Reel efektif döviz kuru ise, nominal efektif döviz kurunun ülkeler arasındaki görelî fiyat ya da maliyet farklarıyla düzeltilmiş halidir. Reel efektif döviz kuru, ülkeler arasında ortaya çıkan görelî fiyat veya maliyet gelişimi hakkında bilgi vermektedir. Dolayısıyla ekonomilerin rekabet güçlerinin değerlendirilmesinde kullanılan en önemli makroekonomik göstergelerden biri olarak kabul edilmektedir. Ayrıca reel efektif döviz kuru hesaplanırken, nominal efektif döviz kuru üzerinden birim işgücü maliyeti, TÜFE ve ÜFE olmak üzere üç ayrı düzeltme aracı kullanılmaktadır. Merkez Bankası, kura müdahalede TÜFE'ye dayalı reel efektif kuru dikkate almaktadır. Çünkü TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru hesaplanırken Türkiye ve ticaret yaptığı ülkelerin fiyat düzeylerinin birbirleriyle oranlarının ağırlıklı ortalaması alınarak yapılmaktadır (Eğilmez, 2012).

1.3.2. Döviz Kuru Sistemleri

Döviz kuru sistemleri, döviz kurlarının kim tarafından ve nasıl belirleneceği, kurlarda resmi bir kararlar ya da serbest bir şekilde değişme gerçekleşip gerçekleşmeyeceği veya kurda bir değişim gerçekleşecekse miktarının ne kadar olacağı gibi kararları belirleyen kurallar bütünü olarak tanımlanmaktadır.

İktisat literatüründe pek çok tartışmaya konu olan döviz kuru sistemleri, her ülkenin ekonomik yapısına göre farklılık göstermektedir. Fakat 1973'e kadar dünyadaki neredeyse tüm ülkeler sabit döviz kuru sistemini kullanmışlardır. Bu tarihten sonra ise dış ticaretin giderek artması ile esnek kur sistemine geçilmiştir. Döviz kuru sistemlerinin ayrışmasına yol açan en temel faktör piyasa işleyişinden

kaynaklanmaktadır. Özellikle kurların belirlenmesinde resmi otoriteler ile piyasa güçlerinin ne kadar ve nasıl rol aldıkları oldukça önemlidir. Nitekim sabit kur sisteminde döviz kurunun belirlenmesi resmi otoriteler tarafından yapılırken, esnek kur sisteminde piyasa şartlarına bakılmaktadır (Yıldırım, 2000: 20).

Döviz kur sistemleri için literatürde farklı sınıflandırmalar yapılmış olsa da genel olarak temel döviz kuru sistemleri ve alternatif döviz kuru sistemleri olarak iki ana başlık altında incelenmektedir.

1.3.2.1. Temel Döviz Kuru Sistemleri

Temel döviz kuru sistemleri, sabit ve esnek döviz kuru sistemleri olmak üzere iki farklı başlık altında incelenmektedir.

1.3.2.1.1. Sabit Döviz Kuru Sistemleri

Sabit kur sisteminin temel özelliği döviz kurlarının belirlenen bir seviyede sürdürülmesidir. Piyasada oluşan arz ve talep değişmelerine bakılmaksızın kurun belirlenen seviyede olması esasına dayanmaktadır. Sabit kur sisteminin en eski hali altın standardıdır. İkinci Dünya Savaşı'nın sonrasında Bretton Woods Sistemi olarak uygulanan sistemde sabit kur sistemine dayanmaktadır. Günümüzde bu sistemin yıkılmasına rağmen bir kısım kâğıt para sisteminin olduğu çağdaş ekonomilerde halâ sabit kur sistemleri uygulanmaktadır. Bu ülkeler ulusal paralarını büyük bir ülke parasına ya da para sepeti olarak adlandırılan hesap birimlerine bağlamaktadır. İster bir hesap birimi, isterse büyük bir ülke parası olsun, paralarını sabit kurdan bir değer standardına bağlayan ülkeler bir parite kuru oluşturmaktadır. Bu ülkeler piyasada arz ve talep tarafından oluşan kurun ancak bu parite sınırları içinde değişmesine izin vermektedir (Seyidoğlu, 2003: 363).

Kurların belirli bir paritede istikrarlı olarak sürdürülebilirliği merkez bankası tarafından sağlanmaktadır. Merkez bankası sürdürülebilirliği sağlamak için piyasaya döviz satarak ya da döviz alarak müdahale etmektedir. Kurlar merkez bankası tarafından belirlenmekte ve belirli bir süre korunmaktadır. Kurlarda meydana gelebilecek arz ve talep farklılıklarını merkez bankası döviz rezervleriyle gidermeye

çalışmaktadır. Merkez bankasının bunu yapabilmesi için ise yeterli miktarda yabancı döviz ve altın stoğunun bulunması gerekmektedir (Kerimoğlu, 2013: 17).

Sabit döviz kuru sistemi bazı avantajlara ve dezavantajlara sahiptir. Bu sistemin avantajları genel olarak iki noktada toplanmaktadır. Bunlardan ilki, geçici ve önemli olmayan nedenlerden ötürü dış dengesizlikler meydana geldiğinde, devalüasyon ve revalüasyon yerine rezervlerin kullanılması, kaynakların yanlış tahsis edilmesi ve arizi işsizlik gibi oluşan sosyal maliyetleri ortadan kaldırmaktadır. Fakat bu durumda bir ülkenin büyük ölçüde hazır döviz rezervlerinin olması sabit kur sisteminin devamlılığı ve dış dengesizliklerin giderilmesi açısından temel şart olmaktadır. İkinci bir nokta ise döviz kurunda meydana gelen değişmelerin sermaye akımları ve dış ticaret üzerinde oluşturabileceği riske karşılık, kurların sabit tutulmasıyla gelen istikrarlı bir ortam olarak ifade edilmektedir (Ay, 1995: 43).

Sabit kur sisteminin dezavantajları ise, güvenilirlik, cari işlemler, şoklar ve bağımlı para politikası altında ele alınmaktadır. Sabit kurun devamlılığına yönelik güven olgusu ekonomilerde büyük önem taşımaktadır. Bu güvenin sarsılması durumunda ekonomi krizlere açık bir hale gelmektedir. Krizin gerçekleşmesi de oldukça maliyetli olmaktadır. Sabit kur sistemlerinde, kurlar sürekli olarak gerçekçi olmayabilmektedir. Başlangıçta denge seviyesinde belirlenen kurlar, arz ve talep şartları değiştikçe gerçek değerini yansıtmamaktadır. Resmi otoriteler tarafından belirlenen kurlar yerli paranın değerini arttırmaktadır. Bu sistemde gerçekleşen yerli paradaki artış sonucu ihracatta bir azalma meydana gelirken ithalatta bir artış meydana gelmektedir. Dolayısıyla cari işlemler dengesi açık vermektedir. Sabit kur sistemleri iç ve dış şoklara açıktır. Bu bağlamda ekonomiyi özellikle dışarıdan kaynaklanan ekonomik istikrarsızlıklara karşı koruyamamaktadır. Son olarak sabit kur sistemlerinde, bağlı olunan para biriminin değerinde meydana gelen bir değişmeye karşılık ekonomi tamamen etkilenmektedir. Ayrıca kur istikrarı hedefinden dolayı bağımsız para politikası uygulamak oldukça güçleşmektedir (Dündar, 2010: 24).

1.3.2.1.2. Serbest (Esnek/Dalgalı) Döviz Kuru Sistemleri

M.Friedman, E. Sohmen ve L. Yeager gibi Chicago Okulu iktisatçıları tarafından savunulan serbest döviz kuru sistemi, döviz arz ve talebinde ortaya çıkan değişmelerin cari kura yansıdığı bir sistemdir (Ordu, 2013: 22).

Esnek ve dalgalı terimlerinin de kullanıldığı serbest döviz kuru sisteminde, döviz kuru, herhangi bir müdahale olmaksızın, piyasada döviz arz ve döviz talebinin dengeye gelmesiyle oluşmaktadır. Bu sistemde döviz kurları döviz piyasasında yer alan arz ve talep güçlerine bırakılmaktadır. Bu bağlamda piyasa talebinde ya da piyasa arzında meydana gelen bir değişmeye tepki olarak kurda değişmektedir. Dolayısıyla kurlar ani olarak iniş çıkışlar gösterebilmektedir (Seyidoğlu, 2003: 365). Döviz kurlarında görülen aşırı oynaklık ülke ekonomisini belirsizliğe sokmakta, aynı zamanda ihracat ve ithalat fiyatlarını değiştirdiğinden dolayı rekabet gücünü de etkilemektedir. Bu sebeple teorik olarak bu sistem hiç bir müdahale altında kalmasa da hiçbir ülke parasının değerinin tümüyle piyasa tarafından belirlenmesine izin vermemekte ve bazı müdahalelerle etkilemeye çalışmaktadır (Ergür, 2011: 22).

Serbest döviz kuru sisteminde, bir ülkenin ödemeler bilançosunun açık ya da fazla vermesi mümkün olmamaktadır. Çünkü dış ödemeler dengesi o ülkenin döviz kurları aracılığıyla otomatik sağlanmaktadır. Bu sistem bilanço dengesizliklerinin ortaya çıktığı anda düzeltmektedir. Dolayısıyla bu sistemde ülke dış dengesizliklerle ilgilenmemektedir. Ülke içi amaçlar doğrultusundaki mevcut politikaları serbestçe kullanmaktadır. Döviz piyasasına yapılan müdahaleler ile kuru sabit tutmaya gerek yoktur. Bu sebeple ülkenin rezerv tutma zorunluluğu da olmamaktadır (Karayazı, 2004: 22).

Serbest kur sisteminin avantajları ve dezavantajları bulunmaktadır. Bu sistemin avantajlarından bazıları yukarıda da bahsedildiği gibi otomatik denkleştirici olması ve rezerv tutma zorunluluğunun olmaması olarak sıralanmaktadır. Ayrıca bu sistemin içinde, para politikasında özerklik, simetri, yerli paranın gerçek değerini gösterme, ani dış şoklara karşı hızlı uyum sağlama, kurlara müdahale sebebiyle sürekli denetime ihtiyaç olamaması ve bu sebeple bürokratik işlerden sağlanan tasarruf gibi avantajlar yer almaktadır (Yurttançıkılmaz, 2010: 5).

Bu sistemin dezavantajları ise üç noktada toplanmaktadır. Bunlar esneklik kötümserliği, dikkatsiz mali politikalar ve düzensiz döviz piyasası olarak sıralanmaktadır. Geleneksel yaklaşım bir ülkede devalüasyon yapılması sonucunda o ülke ekonomisinde olumlu sonuçlar elde edileceğini savunmaktadır. Fakat bu düşünce gelişmekte olan ülkelerin ekonomik yapısından kaynaklanan sebeplerden dolayı olumlu etkiler getirmemektedir. Çünkü bu ülkelerin ihracat ve ithalatlarına yönelik talep esneklikleri yeterince fazla olamamakta ve devalüasyondan beklenen gelişmeler sağlanmamaktadır. Bu duruma esneklik kötümserliği denilmektedir (Şahbaz, 2009: 27). Teoride serbest kur sisteminin hükümetlere bağımsız maliye ve para politikaları izlemelerine olanak tanıdığı kabul edilmektedir. Fakat serbest kurlar ekonomiyi enflasyonist bir sürece sokmaktadır. Son olarak bu sistemin en önemli dezavantajlarından birisi, yatırım ve dış ticarete teşvik etmemesidir. Serbest kurdaki gelir ve fiyatlardaki belirsizlik ek risk anlamına gelmektedir. Yine bu sistemde ekonomik durgunluk dönemlerinde sermaye çıkışı söz konusu olabilmektedir (Ordu, 2013: 25).

1.3.2.2. Alternatif Döviz Kuru Sistemleri

Alternatif döviz kuru sistemleri, serbest dalgalanma, gözetimli dalgalanma, ayarlanabilir sabit kur sistemi, bant içinde dalgalanma, sürünen pariteler, sürünen bant, para ikamesi, para kurulu, para birliği olmak üzere dokuz başlık altında incelenmektedir.

1.3.2.2.1. Serbest Dalgalanma

Serbest dalgalanan kur sisteminde ulusal paranın değeri piyasada oluşan arz ve talep dengesine göre belirlenmektedir. Bu piyasada müdahaleler, gereksiz fiyat hareketlerini engellemek ve dalgalanmaları daha ılımlı hale getirmek amacıyla yapılmaktadır. Serbest dalgalanan kur sisteminde para politikası daha etkin hal almakta ve ülkenin tutmak zorunda olduğu rezerv miktarı azalmaktadır. Ayrıca bu sistemde dış şokların başlangıçta nominal kur tarafından emilmesi ekonomik istikrarı olumlu yönde etkilemektedir. Fakat bu sistemin, dış ekonomik ilişkilerde yaşanan risk ve belirsizlikler sebebiyle kaynak dağılımını kötü etkilemesi gibi olumsuz

yönleri de bulunmaktadır. Ayrıca serbest dalgalanan kur sisteminin enflasyona elverişli bir sistem olduğu düşünülmektedir (Özdemir, 2010: 47).

1.3.2.2.2. Gözetimli Dalgalanma

Gözetimli dalgalanma, döviz kurunu istikrarlı tutabilmek adına parasal otoritenin belirli aralıklarla piyasaya müdahale etmesine denilmektedir.

Bu sistemde döviz kurlarına parasal otorite tarafından müdahale edilmektedir. Bu müdahaleler yapılırken kurallar önceden belirlenmemektedir. Parasal otorite bu müdahaleleri ekonomik göstergeler doğrultusunda anlık olarak yapmaktadır. Önceden belirlenen kurallara bağlı olmaksızın yapılan bu müdahaleler ulusal ekonominin hareket alanını genişletmektedir. Böylece serbest dalgalanmanın sebep olduğu risk ve belirsizlikler azaltılabilmektedir. Fakat belirli kurallar dâhilinde olmayan bu tür müdahaleler, ekonomiler açısından düşünüldüğünde birbirleriyle çelişen tarafları olabilmektedir. Döviz kurlarının kontrollü olarak dalgalandığı bir ekonomide parasal otoriteler tarafından yapılan müdahaleler sonucunda kazanılan yararlar başka ülkelerin bundan zarar görmesi sonucunda ortaya çıkıyorsa bu sistem kirli dalgalanma şeklinde adlandırılmaktadır (Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000: 2).

1.3.2.2.3. Ayarlanabilir Sabit Kur Sistemi

Ayarlanabilir sabit kur sisteminde ilk olarak bir merkez parite ardından bu paritenin altında ve üzerinde bir dalgalanma bandı belirlenmektedir. Belirlenen bu bant içerisinde kur, serbest olarak hareket etmektedir. Bu sistemde kurun bandın dışına çıkması mümkün değildir. Çünkü merkez bankası kura müdahaleler ile buna izin vermemektedir. Ayarlanabilir sabit kur sisteminde, ödemeler bilançosunda meydana gelen dengesizlikler, revalüasyon ya da devalüasyon yolu ile giderilebilmektedir. Ayarlanabilir sabit kur sisteminde belirlenen bant aralığı daraltıldıkça sabit kura, genişletildikçe ise serbest kura benzer bir hâl almaktadır. Bu ise hükümet politikalarına bağlı olmaktadır (Alparslan, 2003: 13-14).

Ayarlanabilir sabit kur sisteminin olumsuz yönü krize elverişli olmasıdır. Çünkü olası bir kur ayarlanmasına yönelik olan beklentiler yoğun spekülasyon

hareketlere yol açabilmektedir (Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000:5). Bu durum ise ekonomiyi olumsuz yönde etkilemektedir.

1.3.2.2.4. Bant İçinde Dalgalanma

Sabit kur sistemine daha yakın bir sistem olan bant içinde dalgalanma, belirli bir bant içinde kurun arz ve talebe göre Őekillenmesini ifade etmektedir. Bu sistemde kurun bant dışına çıkmaya yönelmesi durumunda sürekli olmamakla birlikte resmi döviz müdahaleleri yapılarak bant içinde kalması sağlanmaktadır. Ayrıca bu sistemin hareket alanı daha geniŐtir (Bağış, 2016: 389). Kurların belirlenen aralık içinde dalgalanması ortaya çıkabilecek dışsal Şokların etkisini azaltmaktadır.

1.3.2.2.5. Sürünen Pariteler

Sürünen parite sistemi aynı zamanda kayan parite sistemi olarak da adlandırılmaktadır. Bu sistem ayda % 5 ya da yılda en fazla % 30 olan küçük oranlı değişimleri gösteren bir tür sınırlı esneklik sistemi olarak bilinmektedir. Bu sistemin sınırlılığı dönem içinde ayarlamalarının sıklığının yükselmesi sebebi ile serbest dalgalanmaya yaklaşabilmektedir (Gök, 2006: 139).

Bu sistemde yapılan döviz kuru ayarlamaları küçük oranlı ve sık aralıklarla yapılmaktadır. Sistemin bu Şekilde iŐlemesinin amacı, döviz kurunun denge değerinden uzak kalmaması ve dengeyi bozan spekülasyonun olumsuz etkilerinin azaltılmasıdır. Sürünen pariteler sisteminin en önemli sorunlarından biri ise küçük oranlı ayarlamaların dış dengede hangi düzeyde yeterli ve etkili olacağıdır. Tüm bunlara rağmen bu sistem enflasyonun dış denge üzerinde oluşturduğu kötü etkileri kısa zamanda ortadan kaldırmaktadır (Demircioğlu, 2009: 50). Bu bağlamda sisteminin en önemli avantajı, yüksek enflasyona sahip ülkelerde reel kurların aşırı değer kazanmasını önlemesi olarak ifade edilmektedir (Kılavuz vd., 2011: 90). Bu sayede ulusal ekonomide gerçekçi kur düzeyi ve fiyat istikrarı sağlanarak ülkenin yabancı piyasalardaki rekabet gücü korunmaktadır (Demircioğlu, 2009: 50). Dolayısıyla dış ticaret dengesi olumlu yönde etkilenmektedir.

1.3.2.2.6. Sürünen Bant

Sürünen bant, döviz kurunun merkez bankası tarafından belirlenmiş bir bant aralığında hareket etmesini sağlamakla sorumlu olduğu kur sistemi olarak ifade edilmektedir. Parite, küçük oranlarda ve düzenli olarak ayarlanmaktadır. Buradaki amaç, ciddi parite değişikliklerine yönelik beklentilerle piyasanın kâr elde etmesi durumlarından kaçınmaktır. Parite etrafında belirlenen bandın genişliği genellikle $-/+$ %10 şeklindedir. Paritede oluşan değişikliklerin ana sebebi ise, enflasyon farkıdır. Bu nedenle yüksek enflasyonun ülkeler arasındaki rekabeti azaltması engellenmektedir (Ayhan, 2008: 36).

Sürünen bant sisteminde, yabancı ülke ile oluşan enflasyon farkını en aza indirmeyi amaçlayan kur ayarlamaları, bu sistemin benimsendiği ülkede meydana gelen enflasyonun zamanla düşmesine sebep olmaktadır. Fakat yurtiçi enflasyon oranının yabancı ülkeden daha fazla olması, yerli paranın reel anlamda değerlenmesine ve rekabet gücünün olumsuz etkilenmesine yol açmaktadır (Seyidoğlu, 2003: 305). Bu sistem aynı zamanda rekabet gücü ve düşük enflasyon arasındaki ilişkiyi de yansıtmaktadır.

1.3.2.2.7. Para İkamesi

Bir ülkenin, yabancı bir ülkenin para birimini kendi resmi para birimi olarak seçilmesine para ikamesi adı verilmektedir. Para ikamesi, ülkedeki parasal otoritenin para politikası üzerindeki denetimini kaybetmesiyle ortaya çıkmaktadır. Bu sistemde bağımsız para politikası uygulanamamaktadır. Merkez bankasının son kredi merci yetkisi sona ermektedir. Senyoraj gelir kazancı yoktur. Sistemin olumlu yanı ise, para basımı sırasında ortaya çıkan bürokratik işlemler ortadan kalkmakta ayrıca oynaklık azalmaktadır (Chinoda, 2017: 7).

Para ikamesinin bir ekonomi üzerinde oluşan parasal ve reel etkileri yabancı paranın yerli para yerine ne miktarda kullanıldığına bağlıdır. Eğer ki yabancı para tüm işlemlerde yerli para yerine kullanılıyorsa o ülkenin para politikası etkisizdir. Yabancı para yurt içinde gerçekleşen işlemlerin bir kısmında kullanılıyorsa parasal istikrarsızlık söz konusudur (Özkarametre, 1996: 103).

Para ikamesi terimi dolarizasyon olarak da bilinse de dolarizasyon kavramı 1970'lerden beri yaygın bir şekilde kullanılmaktadır. Bu kavram, doların yerel para birimi olarak kabul edilmesi anlamına gelmektedir. Burada resmi ve gayri resmi dolarizasyon kavramları önem taşımaktadır. Resmi dolarizasyon, parasal otoritenin gerçekleştirdiği bütün işlemlerinde ABD dolarını yasal olarak kullanmasıdır. Gayri resmi dolarizasyon ise, kişilerin ulusal parasını döviz ile değiştirmesini ifade etmektedir (Chinoda, 2017: 19).

1.3.2.2.8. Para Kurulu

Bir ülkenin sabit kur üzerinden para arzını döviz rezervlerine bağlayan sisteme para kurulu sistemi denilmektedir. Para kurulu, yasal taahhütler aracılığı ile yerli parayı yabancı paraya ya da yabancı parayı yerli paraya çeviren bir kurumdur. Bu kurumun piyasaya sürdüğü para karşısında tutmak zorunda olduğu para rezerv para ve rezerv parayı tutan ülke ise rezerv ülke olarak nitelendirilmektedir (Barışık, 2001: 51).

Bir para kurulu bütün durumlar için madeni ve kâğıt para basmaktadır. Yabancı çıpa para birimine göre döviz kuru sabittir. Bu taahhüdü ise iç para tabanını bütünüyle destekleyerek yapmaktadır (Akan, 2010: 111).

Para kurulu sisteminin üstün ve zayıf olduğu yönler bulunmaktadır. Üstün yönleri; faizi ve enflasyonu düşürücü etkisi, yönetimi kolaylaştırma, mali disiplini sağlama, konvertibilite ve ödemeler dengesi sağlama, şeffaf işleyiş mekanizması, kriz olasılığını azaltma olarak sıralanmaktadır. Zayıf yönleri ise, senyoraj azaltıcı etkisinin bulunması, para politikası uygulamalarının pasifliği, son başvuru merciinin olmaması, kolonizm yaratıcı etkisi, ücret esnekliğini kaldırması ve enflasyon vergisini azaltması olarak sıralanmaktadır (Barışık, 2001: 55-59).

1.3.2.2.9. Para Birliği

Parasal birlik, bir grup ülkenin sabit kurlar üzerinden ulusal paralarının birbirine bağladıkları ve grup dışındaki ülkelere karşı paralarını dalgalandırdıkları bir sistemdir. Bu süreç, döviz kurlarında beraberliğin sağlanması, sermaye hareketlerindeki kısıtlamaların kaldırılmasını, grup içindeki ülkeler arasında

konvertibilitenin sağlanmasını ve sağlanan konvertibilitenin korunacağına yönelik güvence sağlanmasını ve ulusal paranın birbirine dönüştürülmesinde her türlü meydana gelebilecek banka giderlerinin yok edilmesini gerektirmektedir (Tanınmış Yücememiş, 2004: 4).

Bu sistemde parasal birlik kuran ülkelerin ekonomik anlamdaki özelliklerinin birbirlerine benzer olması gerekmektedir. Aksi durumda parasal birlik kurmuş olan bu ülkelerden bir kısmı dış açık verirken bir kısmı dış fazla vermektedir. Bu durumda ülkelerin paraları birbirlerine bağlı olduğu için bazı problemler ortaya çıkmaktadır (Atasoy. 2015: 20).

1.3.3. Döviz Kurlarının Değişimini Açıklamaya Yönelik Teoriler

1973 yılında bazı sanayileşmiş ülkelerin dalgalanmaya bıraktıkları paralarının ardından uluslararası parasal ekonomide döviz kurlarının oluşumunu açıklamak önemli bir hal almıştır. Bu ilgi temelde döviz kurlarını açıklamanın yanı sıra ulusal hasıla, çalışma düzeyi, fiyatlar ve faiz oranları gibi değişkenlerle döviz kuru arasındaki ilişkileri açıklamaya dayanmaktadır. Ayrıca döviz kurlarını açıklamaya yönelik yaklaşımlar gelecekteki değişmelere yönelik tahminler açısından da önem taşımaktadır (Seyidoğlu, 2003: 378). Bu bağlamda döviz kurlarındaki değişimi açıklamaya yönelik teoriler Geleneksel ve Modern Teoriler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

1.3.3.1. Geleneksel Teoriler

Geleneksel teoriler kendi içinde Dış Ticaret Akımları Yaklaşımı ve Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı olmak üzere iki başlık altında incelenmektedir.

1.3.3.1.1. Dış Ticaret Akımları Yaklaşımı

Dış ticaret akımları yaklaşımına göre, ulusal paranın değerini o ülkenin mal ithalatı ve ihracatı etkilemektedir. İthalatın, ihracattan küçük olması durumunda dış ticaret bilançosunda fazla oluşmakta ve ulusal paranın dış değeri yükselmektedir. Aksi durumda ise ulusal para değer kaybetmektedir. Bu teori kapsamında bir ülkenin ithalat ve ihracatını etkileyen bütün faktörler paranın dış değerini de etkilemektedir.

Bu faktörler arasında iç ve dış ekonomilerde gerçekleşen reel gelir artışları, malların göreceli fiyatları, tüketici tercihlerinin yön değiştirmesi, faktör stokundaki artışlar ve teknolojik gelişme yer almaktadır. Dış ticaret akımları yaklaşımına göre, dış ticaret bilançosunun açık vermesine bağlı olarak ulusal paranın değer kaybetmesi gerekmektedir. Fakat böyle bir durumda ulusal paranın değer kaybetmediği aksine ülke parasının değer kazandığı görülmektedir. Bu çelişki ise yaklaşımın eksikliğini ortaya çıkartmaktadır. Dış ticaret akımı yaklaşımlarında sermaye akımlarının kuvvetli etkisi ihmal edilmektedir (Seyidoğlu, 2003: 379-380).

1.3.3.1.2. Satın Alma Gücü Paritesi (SGP) Yaklaşımı

İsveçli iktisatçı Gustav Cassel tarafından ortaya atılan satın alma gücü paritesi yaklaşımı bilinen en iyi ve eski döviz kuru teorisidir. Bu yaklaşım, ülke paralarını alabildiği mal ve hizmete göre değerlendiren bir yaklaşımdır. Bir başka tanımlama ile bu yaklaşım, iki ülkenin fiyatlar genel düzeyinin ortak bir para birimiyle ölçülmesi durumunda eşit olduğunu savunan bir görüşü ifade etmektedir. SGP yaklaşımının mantığı, her ülkenin parasının belirli bir miktarda mal ve hizmete yönelik satınalma gücünün olacağıdır. Bu güç, o ülkenin sahip olduğu mal ve hizmete karşılık gelmektedir. Dolayısıyla bir paranın gücü, o ülkede satın alınabilen ürünlere göre değerlendirilmektedir (Yıldırım, 1995: 40-41).

Fiyatlar genel düzeyi ve döviz kuru arasındaki ilişkiyi bu yaklaşım, mutlak satın alma gücü paritesi ve nispi satın alma gücü paritesi olarak iki şekilde açıklamaktadır. Mutlak SGP, belirli bir zamanda iki ülke parası arasındaki fiyatlar genel düzeyi oranının ve döviz kurunun birbirine eşit olduğunu ifade etmektedir. Nispi SGP ise, iki ülke arasındaki fiyatlar genel seviyesindeki yüzde değişiminin, döviz kurundaki yüzde değişmeye eşit olduğunu ifade etmektedir (Yıldırım, 1995: 44-45).

SGP yaklaşımının uygulanmasında yaşanan bazı sorunlar vardır. Bunlar fiyat endeksi ve temel yıl seçimi olarak bilinmektedir. SGP teorisi uygulanırken, fiyat endeksi seçiminde maliyetler ve fiyat hareketleri açısından hangi göstergenin kullanılacağı tartışma konusu olmaktadır. Bunun yanı sıra Parite hesaplaması için alınacak baz yılının ülkelere göre farklılık göstermesi de önemli bir sorun olmaktadır (Yıldırım, 2019: 210-211).

1.3.3.2. Modern Teoriler

Modern teoriler, Parasalcı Yaklaşım ve Portfolyo Dengesi Yaklaşımı olmak üzere iki başlık altında incelenmektedir.

1.3.3.2.1. Parasalcı Yaklaşım

Bu yaklaşım, 1970'li yıllarda Robert Mundell, Jacop Frenkel ve Harry Johnson tarafından geliştirilmiştir. Bu model esnek kur sistemini açıklamak amacıyla ortaya çıkmakta ve sistemin üstünlüklerini ortaya koymaktadır. Parasalcı yaklaşım, para ikamesi ile döviz kuru arasındaki ilişkiyi açıklamaktadır. Ayrıca bu yaklaşıma göre, bir ülkenin fiyat düzeyi, para talebi ve para arzına göre belirlenmektedir. Dolayısıyla parasal araçlar ve döviz kuru arasında da bir ilişki vardır. Teorinin temel dayanağı SGP teorisi iken döviz kurunun ise para dengesidir. Ayrıca döviz kurunun oluşumunda tam sermaye hareketliliği ve beklentiler oldukça etkilidir. Parasalcı modelde, ücret ve fiyatların tam esnek olduğu durumda ekonomide tam istihdam söz konusudur. Uluslararası piyasalarda ise tek fiyat yasası geçerlidir. Çünkü işlem maliyetleri sıfırdır (Gedik, 2014: 43).

Parasalcı yaklaşıma göre, para politikası aracılığı ile döviz kuru dengesizliği giderilmektedir. Fakat bu görüş uygulamada gerçeği yansıtmamaktadır. Bu durum ise para talebinde kararlılık olmamasından aynı zamanda SGP teorisinin eksikliklerinden kaynaklanmaktadır (Çağlar, 2003: 93-94). Parasalcı yaklaşım akım ve stok değişkenler arasındaki ilişkiyi incelemesi açısından ekonomiye ve portföy dengesi yaklaşımının geliştirilmesine katkı sağlamıştır (Öztürk ve Bayraktar, 2010: 168).

1.3.3.2.2. Portfolyo Dengesi Yaklaşımı

Portfolyo dengesi yaklaşımı, yabancı menkul değerlerde gerçekleşen arz ve talep değişimleriyle döviz kurlarında ortaya çıkan günlük dalgalanmaları açıklamaya çalışan bir teoridir. Genel olarak portfolyo dengesi yaklaşımının parasalcı yaklaşımında kapsadığı düşünülse de risk unsuru bakımından birbirlerinden ayrılmaktadırlar. Parasalcı yaklaşımda bireyler için yerli ya da yabancı menkul değer tutmanın risk açısından hiçbir farkı yoktur. Fakat portfolyo dengesi yaklaşımına göre, bireyler servetlerini, bugünkü alım gücünü geleceğe aktarmak aynı zamanda

servetlerini büyütmek arzusu ile çeşitli menkul değerler arasında dağıtmaktadır. Bireyler bu dağıtımı yaparken, kabul edilebilir bir risk seviyesinde portfolyosundan elde etmeyi umduğu maksimum geliri kazanmaya çalışmaktadır. Maksimum gelir kazanma güdüsü ile yatırımcı her menkul değeri risk ve beklenen gelir açısından teker teker karşılaştırmaktadır. Bu bağlamda yatırımcıların gelir-risk dengesi konusunda farklı davranışları söz konusudur (Seyidoğlu, 2003: 387-388).



İKİNCİ BÖLÜM

FAİZ ORANI ENFLASYON VE DÖVİZ KURU ARASINDAKİ İLİŞKİLER

Çalışmanın bu bölümünde ilk olarak faiz oranı, enflasyon ve döviz kuru arasındaki ilişkiler teorik olarak ele alınmıştır. Ardından 1980-2019 dönemleri arasında Türkiye ekonomisinde yaşanan gelişmelere ve değişkenler kullanılarak uygulanan bazı politikalara yer verilmiştir.

2.1. Döviz Kuru ve Faiz Oranı İlişkisi

Döviz kuru ve faiz oranı bir ülke ekonomisinin finansal ve reel yapısına etki eden en önemli makroekonomik göstergelerdendir. Çünkü faiz oranları üretici ve tüketicilerin aldığı kararları yakından etkilerken, döviz kuru ise bir bütün olarak ülke ekonomisinin, dış dünya ile olan ekonomik ilişkilerini etkilemektedir. Dolayısıyla ekonomik büyüme, fiyat düzeyi, dış ödemeler dengesi gibi pek çok unsur döviz kuru ve faiz oranı düzeyinden etkilenmektedir. Bu bağlamda bir ülkenin makroekonomik performansları açısından bu ikilinin önemi oldukça artmaktadır (Karahana ve Çolak, 2017: 984).

Döviz kuru ve faiz oranları arasında önemli bir etkileşim olmaktadır. Bu sebeple iktisat literatüründe bu ilişkiye yönelik çalışmalar ve yaklaşımlar bulunmaktadır.

Parasalcı modeli açıklayan yaklaşımlara göre, döviz kuru ile faiz oranı arasındaki ilişkide farklılıklar bulunmaktadır. Bu yaklaşımlardan ilki, esnek fiyat modeli diğeri ise katı fiyat modelidir. Esnek fiyat modeli yaklaşımı aynı zamanda Chicago teorisi olarak adlandırılmaktadır. Chicago teorisi, döviz kuru ile nominal faiz oranı arasındaki ilişkinin pozitif yönlü bir ilişki olduğunu öngörmektedir. Bu süreç sermayenin tam serbest, fiyatların ise tam esnek olduğu varsayımında işlemektedir. Teoriye göre, nominal faiz oranında meydana gelen değişimler beklenen enflasyon oranında ortaya çıkan değişimi yansıtmaktadır. Yerli faiz oranının, yabancı faiz oranında yüksek olması durumunda ulusal para değer kaybetmektedir (Dülger ve Cin, 2002: 50). Dolayısıyla yerli paraya olan talep düşmekte ve ulusal para anında değer kaybetmektedir. Bu durumda döviz kuru

yükselmektedir. Sonuç olarak döviz kuru ve nominal faiz arasında pozitif yönlü bir ilişki gerçekleşmektedir

Bir diğer yaklaşım katı fiyat modeli yaklaşımıdır. Bu yaklaşım, kısa dönemli bir model ya da Keynesyen teori olarak bilinmektedir. Süreç fiyatların katılığı varsayımında işlemektedir. Teoriye göre, nominal faiz oranında meydana gelen değişiklikler, sıkı para politikasında ortaya çıkan değişiklikleri yansıtmaktadır. Yerli faiz oranının yabancı faiz oranlarına göre artması durumunda, fiyatlarda bir düşüş yaşanmamaktadır. Yurt içindeki para arzı, para talebini karşılamaktadır. Faiz oranının daha yüksek düzeyde olması ülkeye sermaye girişini sağlamaktadır. Dolayısıyla ülke parası değer kazanmaktadır. Bu kapsamda döviz kuru ile faiz oranı arasında negatif yönlü bir ilişki bulunmaktadır (Dülger ve Cin, 2002: 50).

Döviz kuru ve faiz oranı ilişkisi bir ülkenin ekonomik kesimine dair tüm makroekonomik değişkenleri etkilediği için, olağanüstü durumlarda Merkez Bankası faiz oranlarını kullanarak döviz kurunu kontrol edebilmektedir. Döviz kuru ile faiz oranları arasındaki etkileşim teorik olarak üç kanalda gerçekleşmektedir. İlk kanala göre, bir ülkedeki faizlerin yüksek olması o ülkedeki finansal varlıkların talebini artırmaktadır. Dolayısıyla döviz arzı artmakta ve ulusal para değer kazanmaktadır. Bu gibi durumlarda yatırımcılar, faiz oranları paritesi sağlanıncaya dek yerli yatırım araçlarına yönelmektedirler. İkinci kanala göre, artan faiz oranları, bankaların ve firmaların faiz yükünü artırmaktadır. Böylece kârlılık oranları azalmaktadır. Bu gibi durumlarda firmaların borç yükü artmakta, nakit akışı yavaşlamakta ve bankaların verdikleri kredilerin geri ödenememesi banka bilançolarını bozmaktadır. Bu sebeple ekonomik aktiviteler yavaşlamakta ve beklentiler kötümser bir hal almaktadır. Sonuç olarak ise ulusal para değer kaybetmektedir. Üçüncü kanalda ise faiz oranlarında gözlenen artış, kamu maliyesinde faiz yükünü arttırmaktadır. Ayrıca yüksek faiz oranları enflasyonist bekleyiş ile birlikte risk algısını da arttırmaktadır. Böylece ulusal para değer kaybetmektedir (Karacan, 2010: 73).

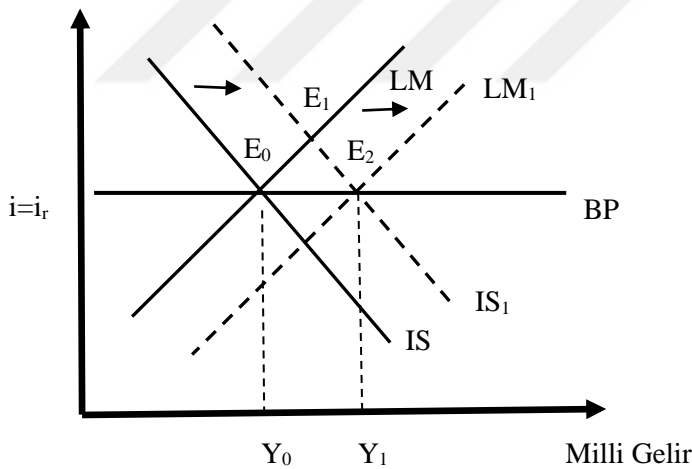
Döviz kurlarının faiz oranlarında meydana getirdiği etki dolaylı yolla gerçekleşmektedir. Bu etkiye sebep olan ise ithalat ve ihracattır. Döviz kurundaki artışlar, esnek kur rejimi uygulayan ülkelerde ihracatı artırmaktadır. Böylelikle milli

gelirde bir artış görülmektedir. Buna bağlı olarak para talebi artmakta ve faiz oranları yükselmektedir. Diğer taraftan döviz kurunda görülen azalışlar ihracatı azaltmaktadır. Buna paralel olarak milli gelirden de azalmalar yaşanmaktadır. Milli gelirin azalması ise para talebini azaltmaktadır. Bu durumda faiz oranları düşmektedir (Demirgil ve Türkay, 2017: 911).

Döviz kuru ve faiz oranları ilişkisini açıklayan şüphesiz iktisat literatürüne önemli katkılarda bulunan bir diğer yaklaşım ise Mundell Flaming'e aittir. Mundell Flaming Modeli'nin temelinde makroekonomik politikaların eş zamanlı olarak iç ve dış dengeyi sağlayabileceği yatmaktadır. Bu model, para politikaları ve maliye politikalarının etkinliğini ve bu politikaların IS, LM ve BP eğrilerini kullanarak çeşitli döviz kuru sistemlerinde faiz oranları ve milli geliri nasıl etkilediğini açıklamaktadır.

Şekil 2.1: Sabit Döviz Kuru Tam Sermaye Hareketliliğinde Maliye Politikası

Faiz Oranı



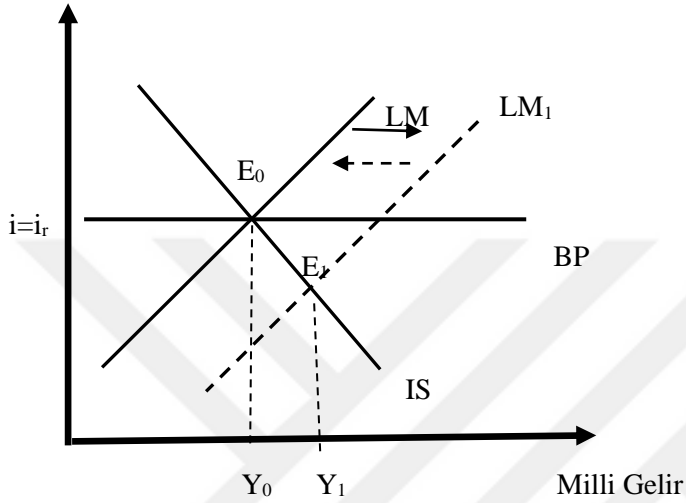
Kaynak: İşcan, 2018: 39.

Şekil 2. 1'e göre başlangıçta E_0 noktasında ekonomi dengede iken genişletici maliye politikası uygulanması sonucu IS eğrisi sağa kaymaktadır. Bu durumda yeni denge E_1 noktasında oluşmaktadır. Fakat E_1 denge noktası geçici bir denge noktasıdır. Bu noktada faiz ve gelirin yükseldiği görülmektedir. Artan faizler ülkeye sermaye girişi sağlamaktadır. Böyle bir durumda ise yerli para değer kazanırken döviz kuru değer kaybetmekte ve ödemeler bilançosu fazla vermektedir. Fakat ülke, parasını sabit kura ayarladığından dolayı Merkez Bankası'nın müdahalesi ile

piyasada ki fazla döviz alınarak para arzı artırılmaktadır. Böylece LM eğrisi sağa kaymakta ve yeni denge E_2 noktasında oluşmaktadır. Sonuç olarak uygulanan maliye politikası etkindir (İşcan, 2018:39).

Şekil 2.2: Sabit Döviz Kuru Tam Sermaye Hareketliliğinde Para Politikası

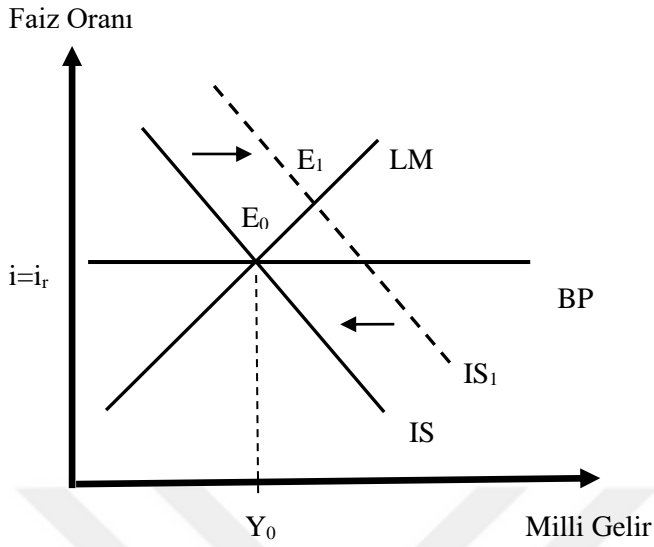
Faiz Oranı



Kaynak: İşcan, 2018: 40.

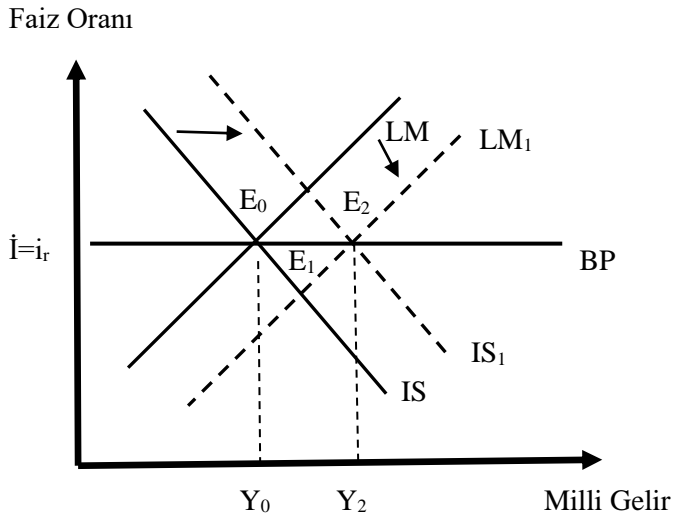
Şekil 2. 2'ye göre E_0 noktasında dengede olan bir ekonomide genişletici bir para politikası uygulanması sonucunda LM eğrisi sağa kayarak LM_1 haline gelmektedir. Böylece yeni denge E_1 noktasında oluşmaktadır. Bu durumda milli gelirden bir artış görülmektedir. Ayrıca yeni dengenin E_1 noktasında oluşmasıyla birlikte faiz oranı azalmakta ve yurt içi faiz oranı yurt dışı faiz oranının altına düşmektedir. Faiz oranlarında görülen düşüş ülkeden sermaye çıkmasına yol açmaktadır. Bunun sonucunda ise ödemeler bilançosunda açık meydana gelmekte ve yerli paranın değeri düşmektedir. Merkez Bankası kuru sabit tutmak adına piyasaya müdahale ederek döviz satmaktadır. Başka bir deyişle Merkez bankası piyasadan yerli parayı çekmektedir. Bu durum ise para arzını azaltmakta ve LM eğrisini tekrar sola kaydırmaktadır. Böylece E_0 denge noktasına tekrar ulaşılmaktadır. Sonuç olarak sabit döviz kuru altında para politikası etkin değildir (Yılmaz, 2018: 5).

Şekil 2. 3'e göre E_0 'da ekonomi dengede iken genişletici maliye politikası uygulanması sonucunda IS eğrisi sağa kaymakta ve yeni denge E_1 düzeyinde oluşmaktadır. E_1 denge noktasında faiz oranı ve milli gelirin arttığı görülmektedir.

Şekil 2.3: Esnek Döviz Kuru Tam Sermaye Hareketliliğinde Maliye Politikası

Kaynak: İşcan, 2018: 40.

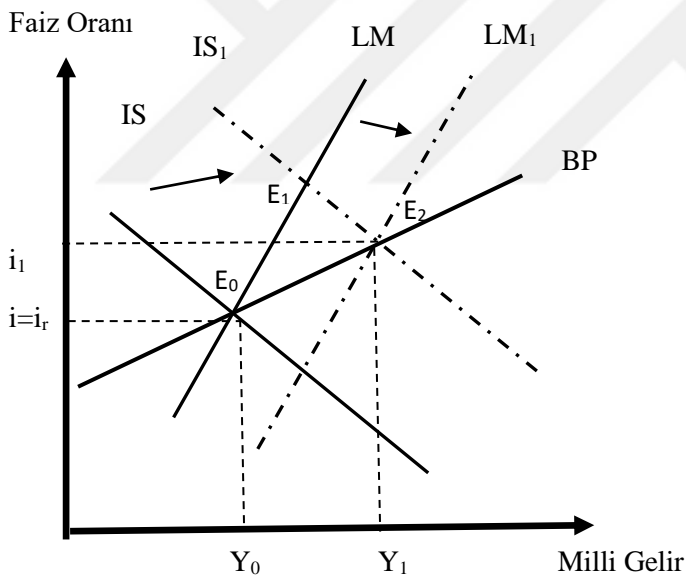
Faizlerin artmasıyla birlikte ülkeye giren sermaye de artmakta ve yerli para değer kazanırken kurda bir düşüş meydana gelmektedir. Yerli paranın değer kazanmasına bağlı olarak ise ihracatta bir düşüş gözlemlenirken ithalatta aksi durum gerçekleşmektedir. Bu durum ise net ihracata bir azalma olarak yansımaktadır. Bu durumda IS eğrisi tekrar sola kaymaktadır. Sonuç itibariyle uygulanan maliye politikası etkin değildir.

Şekil 2.4: Esnek Döviz Kuru Tam Sermaye Hareketliliğinde Para Politikası

Kaynak: İşcan, 2018: 41.

Şekil 2. 4'e göre başlangıçta ekonomi E_0 noktasında dengededir. Genişletici bir para politikası uygulaması sonucunda LM eğrisi sağa doğru kayarak LM_1 konumunu almaktadır. Yeni denge E_1 noktasında oluşmaktadır. Denge noktasının değişmesi sonucunda faiz oranında bir düşüş görülürken milli gelir de artış sözkonusu olmaktadır. Faizlerde yaşanan düşüş ise ülkeden sermaye çıkması anlamına gelmektedir. Bu durum ise yerli paranın değer kaybı ile sonuçlanmaktadır. Yerli paranın değer kaybetmesi ihracatı artırırken ithalatı azaltmaktadır. İhracat ve ithalat arasında oluşan bu fark ise net ihracata olumlu yansımaktadır. Bu durumda IS eğrisi sağa kayarak denge noktası tekrar değişmekte ve E_2 düzeyine gelmektedir. Sonuç itibari ile uygulanan para politikası etkindir.

Şekil 2.5: Sabit Döviz Kuru Kısmi Sermaye Hareketliliğinde LM Eğrisi BP Eğrisine Kıyasla Daha Dik İken Uygulanan Maliye Politikası



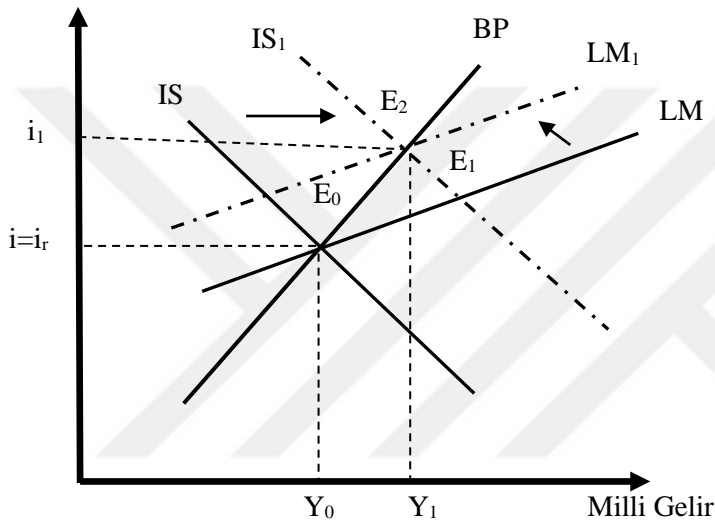
Kaynak: İşcan, 2018: 42.

Şekil 2. 5'te de görüldüğü üzere sabit döviz kuru rejimi altında kısmi sermaye hareketliliğinde LM eğrisi BP eğrisine göre daha dik iken ekonomi E_0 noktasında dengededir. Genişletici bir maliye politikası uygulanması sonucunda IS eğrisi sağa kayarak IS_1 konumuna gelmekte ve yeni denge E_1 noktasında oluşmaktadır. Bu durumda milli gelir ve faiz oranında bir artış görülmektedir. Faiz artışından dolayı artan sermaye girişi dış fazla yaratmaktadır. Dış fazla ise yerli para talebini artırarak,

yerli paranın değerinin artması yönünde baskı oluşturmaktadır. Bunun sonucunda Merkez Bankası piyasaya yerli para sürerek yabancı parayı çekmektedir. Piyasaya sürülen yerli para LM eğrisini sağa kaydırmaktadır. Böylece iç ve dış denge E_2 noktasında sağlanmaktadır. Sonuç olarak uygulanan maliye politikası etkindir (Mucuk,2015: 196).

Şekil 2.6: Sabit Döviz Kuru Kısmi Sermaye Hareketliliğinde BP Eğrisi LM Eğrisine Kıyasla Daha Dik İken Uygulanan Maliye Politikası

Faiz Oranı

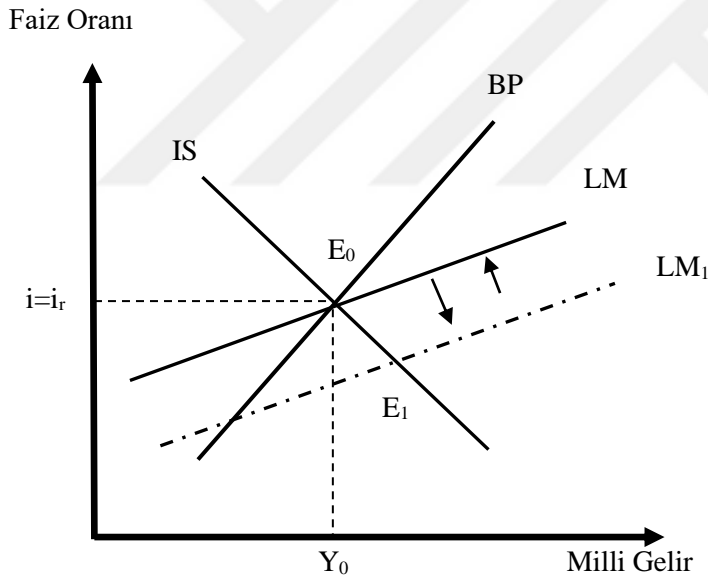


Kaynak: İşcan, 2018: 42.

Şekil 2. 6'da BP eğrisinin LM eğrisine göre daha dik olduğu konumda ekonominin E_0 noktasında dengede olduğu görülmektedir. Genişletici bir maliye politikası uygulanması sonucu IS eğrisi sağa kaymaktadır. Yeni denge E_1 noktasında oluşmaktadır. Faiz oranı ve milli gelirden bir artış görülmektedir. Faizin artması sermaye girişini artırırken, milli gelirin artması net ihracatı azaltmakta ve dış açık oluşmaktadır. Dış açık ise döviz talebini artırarak yabancı paranın değer kazanması doğrultusunda baskı oluşturmaktadır. Böyle bir durumda Merkez Bankası kuru sabit tutmak adına piyasaya müdahale ederek döviz sürmekte ve yerli parayı çekmektedir. Piyasadan yerli paranın çekilmesi LM eğrisini sola kaydırmaktadır. Böylece iç ve dış denge E_2 noktasında oluşmaktadır. Sonuç olarak uygulanan maliye politikası kısmen etkindir (Mucuk, 2015: 194).

Şekil 2. 7'ye göre sınırlı sermaye hareketliliği durumunda ve sabit kur rejimi altında ekonomi başlangıçta E_0 noktasında dengede iken genişletici bir para politikası uygulanması sonucunda LM eğrisi sağa doğru kayarak LM_1 konumunu almaktadır. Yeni oluşan geçici denge noktası E_1 de milli gelir artarken faizlerin düştüğü görülmektedir. Faizlerin düşmesi sermaye çıkışına yol açmaktadır. Milli gelirden görülen artış ise net ihracatta azalmaya sebep olmakta ve dış açık oluşmaktadır. Oluşan dış açık döviz karşılığı olan talebi artırarak yabancı paranın değer kazanmasına yol açmaktadır. Sabit kur rejimi altında Merkez Bankası piyasaya müdahale ederek yerli parayı çekmektedir. Bu durum ise LM eğrisinin tekrar sola kaydırılmaktadır. İç ve dış denge yeniden E_0 noktasında oluşmaktadır. Sonuç itibarı ile uygulanan genişletici para politikası etkin değildir (Mucuk, 2015:193).

Şekil 2.7: Sabit Döviz Kuru Kısmi Sermaye Hareketliliğinde BP Eğrisi LM Eğrisine Kıyasla Daha Dik İken Uygulanan Para Politikası



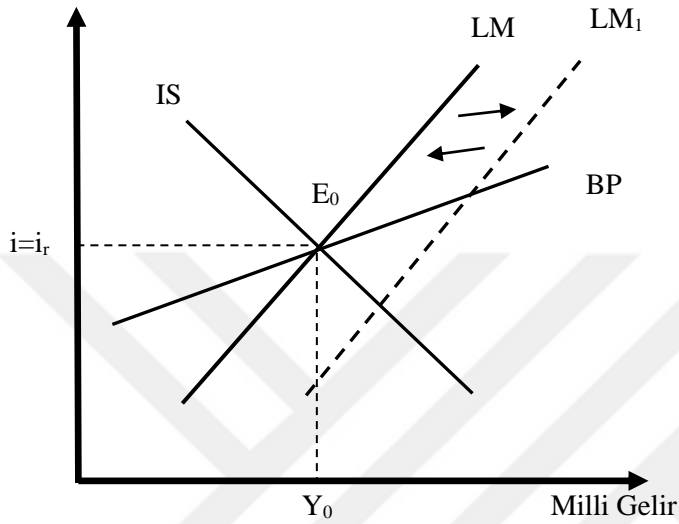
Kaynak: İşcan, 2018: 43

Şekil 2. 8'de ise sabit döviz kuru, kısmi sermaye hareketliliği durumunda LM eğrisinin BP eğrisine göre daha dik olduğunda uygulanan para politikasının etkinliği verilmektedir. Buna göre ekonomi başlangıçta E_0 noktasında dengede iken genişletici bir para politikası uygulandığında LM eğrisi sağa kaymaktadır. Böylece ekonomi E_1 noktasında geçici olarak dengeye gelmektedir. Oluşan yeni denge noktasında milli

gelir artarken faiz oranlarında bir düşüş yaşanmaktadır. Böylece ülkeden sermaye çıkışı gerçekleşmektedir.

Şekil 2.8: Sabit Döviz Kuru Kısmi Sermaye Hareketliliğinde LM Eğrisi BP Eğrisine Kıyasla Daha Dik İken Uygulanan Para Politikası

Faiz Oranı

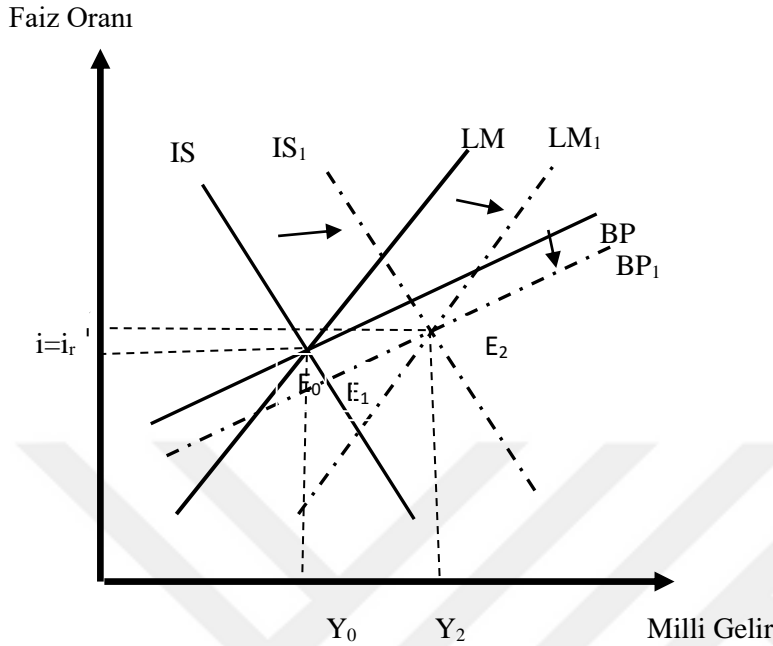


Kaynak: İşcan, 2018: 44

Ayrıca milli gelirin artması net ihracatı azaltarak dış açık oluşmasına sebep olmaktadır. Oluşan dış açık döviz talebi ile birlikte yabancı paranın değerini artırmaktadır. Sabit kur rejimi altında Merkez Bankası piyasaya müdahale ederek piyasaya döviz sürmektedir. Böylece ulusal para piyasadan çekilmektedir. Ulusal paranın piyasadan çekilmesi LM eğrisinin sola doğru kaymasına sebep olmaktadır. İç ve dış denge yeniden E_0 noktasında oluşmaktadır ve para politikası uygulamasının etkin olmadığı görülmektedir (Mucuk, 2015: 195).

Şekil 2. 9'a göre ekonomi E_0 noktasında dengede iken genişletici bir para politikası uygulanması sonucunda LM eğrisi, LM_1 şeklinde sağa kaymakta ve yeni denge E_1 noktasında oluşmaktadır. Bunun sonucunda faiz oranı düşerken milli gelirin arttığı görülmektedir. E_1 noktası BP eğrisinin altında olduğu için dış açık ortaya çıkmaktadır. Dış açık, döviz talebini artırırken yerli paraya olan talebi azaltmaktadır. Bu durum ise yerli paranın değer kaybetmesine neden olmakta ve kur yükselmektedir.

Şekil 2.9: Esnek Döviz Kuru Kısmi Sermaye Hareketliliğinde LM Eğrisi BP Eğrisine Kıyasla Daha Dik İken Uygulanan Para Politikası



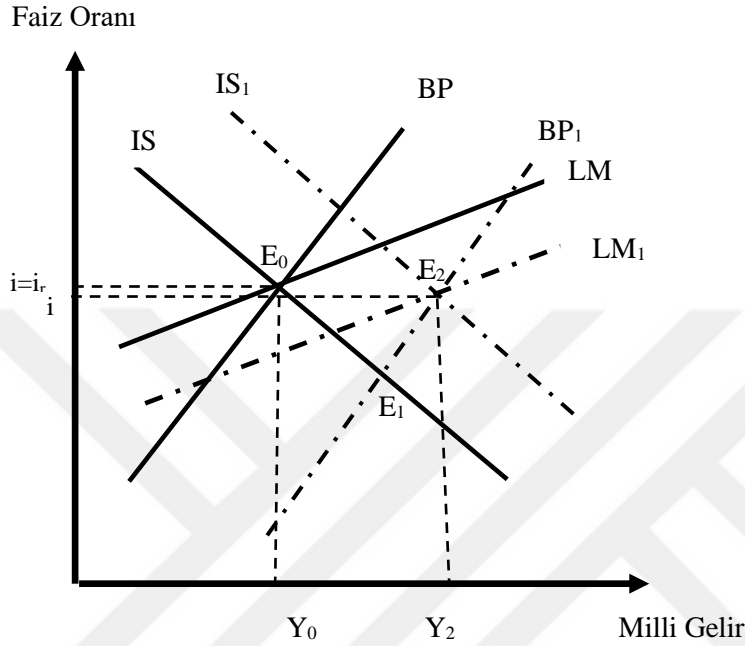
Kaynak: İşcan, 2018: 44

Merkez Bankası, esnek kur politikası izlendiğinden dolayı kura müdahale etmemektedir. Ayrıca kurdaki yükseliş net ihracatın artmasına yol açmaktadır. Net ihracat arttığında ise IS eğrisi sola kayarak IS_1 konumunu almaktadır. Kurun artması sonrasında yaşanan süreçten dolayı döviz gelirlerinde yaşanan artış dış açığın kapanmasını sağlamakta ve BP eğrisini BP_1 şeklinde sağa kaydırmaktadır. Bu durumda yeni denge E_2 noktasında sağlanmaktadır. E_2 noktasında gelir düzeyinde artış olduğu görülmektedir. Bu durumda uygulanan para politikası etkindir (Bilgili, 2016: 760-761).

Şekil 2.10'a göre ekonomi E_0 noktasında dengede iken uygulanan genişletici para politikası sonucunda LM eğrisi sağa doğru kaymaktadır. Geçici olarak oluşan E_1 denge düzeyinde faizlerin düşerken milli gelirin arttığı görülmektedir. Bu noktada dış açık oluşmakta ve döviz talebi artmaktadır. Döviz talebinin artması ise döviz kurunu yükselterek yerli paranın değerinde bir azalmaya sebep olmaktadır. Buna bağlı olarak ihracat artmakta, ithalat azalmakta ve net ihracatta artış görülmektedir. IS ve BP eğrileri sağa kaymaktadır. Yeni denge düzeyi E_2 noktasında oluşmaktadır. Bu noktada faiz oranı ve milli gelir artmaktadır. Faizin seyri BP ve IS eğrisindeki

kaymaya bağlıdır. Sonuç olarak ise gelir düzeyi arttığından dolayı para politikasının etkin olduğu görülmektedir (Erdoğan Kurumlu, 2017: 241).

Şekil 2.10: Esnek Döviz Kuru Kısmi Sermaye Hareketliliğinde BP Eğrisi LM Eğrisine Kıyasla Daha Dik İken Uygulanan Para Politikası



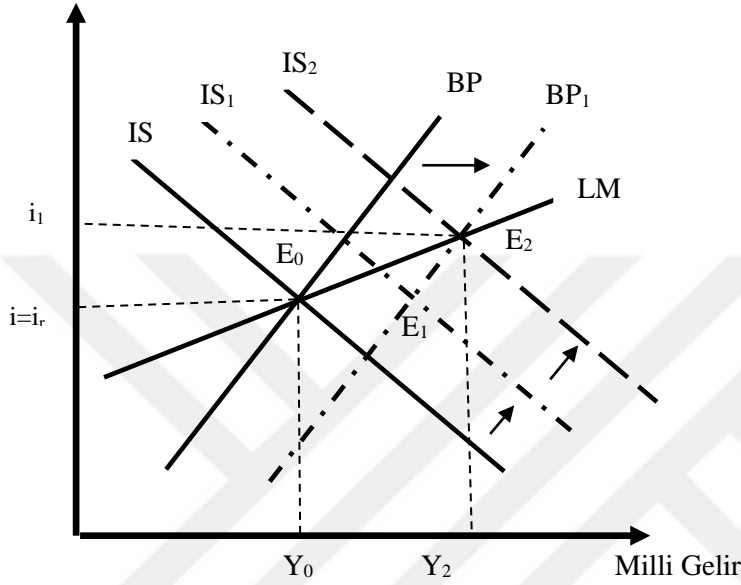
Kaynak: İşcan, 2018: 45

Şekil 2.11'e göre, başlangıçta E_0 noktasında ekonomide iç ve dış denge sağlanmış durumdadır. Genişletici bir maliye politikası uygulanması sonucunda IS eğrisi sağa doğru kayarak IS_1 konumunu almaktadır. Böylece yeni denge E_1 noktasında oluşmaktadır. E_1 denge noktasında faiz oranı ve milli gelirin arttığı görülmektedir. Buna bağlı olarak ithalatta bir artış meydana gelmekte ve dış açık artmaktadır. Zira E_1 noktası BP eğrisinin altında bir noktadır ve dış açığı temsil etmektedir. Dış açık ise döviz talebi artırırken, yerli para talebini azaltmaktadır. Kurda meydana gelen artış sebebiyle BP eğrisi sağa doğru kaymaktadır. Esnek kur politikası uygulandığından dolayı döviz kurunda yaşanan artışa Merkez Bankasının müdahalesine gerek yoktur. Döviz kuru arttığı için ihracat artmakta, ithalat azalmakta ve buna bağlı olarak net ihracat artmaktadır. Net ihracat arttığında ise IS eğrisi tekrar sağa kayarak IS_2 konumunu almaktadır. Böylece yeni denge E_2 noktasında oluşmaktadır. Bu noktada iç ve dış denge yeniden sağlanmakta

ayrıca faiz oranı ve milli gelirin arttığı görülmektedir. Sonuç olarak ise maliye politikası etkindir (Bilgili, 2016:766).

Şekil 2.11: Esnek Döviz Kuru Kısmi Sermaye Hareketliliğinde BP Eğrisi LM Eğrisine Kıyasla Daha Dik İken Uygulanan Maliye Politikası

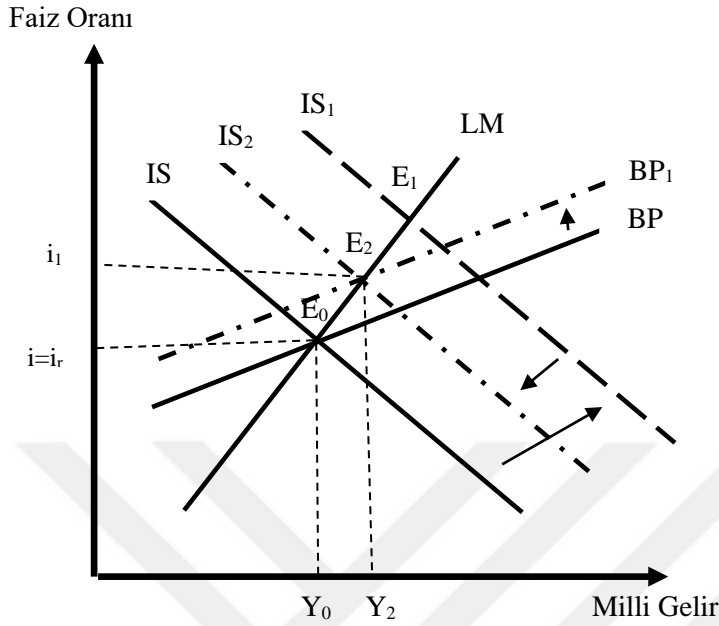
Faiz Oranı



Kaynak: İşcan, 2018: 46

Şekil 2.12’de ekonominin başlangıçta E_0 noktasında dengede olduğu görülmektedir. Genişletici bir maliye politikası uygulanması sonucunda IS eğrisi sağa doğru kayarak IS_1 konumuna gelmektedir. Yeni denge E_1 düzeyinde oluşmaktadır. Bu denge düzeyinde faiz oranı ve milli gelirin arttığı görülmektedir. E_1 denge noktasında faiz oranının artmasıyla sermaye girişi ve dış fazla artmaktadır. Bununla birlikte kur düşmekte ve yerli para değer kazanmaktadır. Yerli paranın değer kazanması ihracat üzerinde azaltıcı etki yaratırken ithalatın artmasını sağlamaktadır. Böylece net ihracatta bir azalma görülmektedir. IS ve BP eğrisi sola kaymaktadır. Yeni denge E_2 noktasında oluşmaktadır. Bu noktada faiz oranı ve milli gelir düşmesine rağmen başlangıç düzeyine göre daha yüksek olduğu için uygulanan maliye politikası etkindir (Erdoğan Kurumlu, 2017: 240).

Şekil 2.12: Esnek Döviz Kuru Kısmi Sermaye Hareketliliğinde LM Eğrisi BP Eğrisine Kıyasla Daha Dik İken Uygulanan Maliye Politikası



Kaynak: İşcan, 2018: 46

2.1.1. Türkiye’de 1980 Sonrası Döviz Kuru ve Faiz Politikaları

1980 yılına krizle giren Türkiye ekonomisi, bu yıla kadar ithal ikamesine dayalı bir ekonomi politikası uygulamaktadır. Fakat 1980 yılında yürürlüğe giren yeni istikrar programı ile birlikte ithal ikamesine dayalı ekonomi politikasını terk ederek, ihracatı ön plana çıkarmıştır. 24 Ocak 1980 yılında alınan kararlar Türkiye ekonomisi için değişim tarihi olmakla birlikte, alınan kararlar doğrultusunda Türkiye’nin ekonomik anlamdaki anlayışı da değişerek serbest piyasa ekonomisine geçilmiştir (Erdoğan ve Yıldırım, 2019: 260). Bununla birlikte oluşturulan politikalar ile fiyat sisteminin serbestleştirilmesi, faizlerin serbest bırakılması, ihracatın ve yabancı sermaye girişinin artması amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda 1980 yılının Temmuz ayında faiz oranları serbest bırakılmıştır. Bu karar döviz kuru üzerinde dolaylı olarak etki göstermiştir. Böylece faiz ve döviz kuru ilişkisi Türkiye ekonomisinde etkili bir biçimde çalışmaya başlamıştır (Mutlu, 2006: 25-26).

1981 ve 1982 yıllarında yüksek pozitif değerlere ulaşan reel faiz oranları ve TL’nin yabancı paralar karşısında yaşadığı değer kaybı para talebinin artmasına

sebepe olmuştur. Parasal genişlemenin kontrol edilmesi şeklinde uygulanan para politikası ise bu yıllarda yaşanan fiyat artışlarının yavaşlamasına katkı sağlamıştır (Erkan, 2005: 7).

1983 yılından itibaren yaşanan siyasi olaylar sonucunda ortaya çıkan negatif faiz seyri ile birlikte yabancı para talebinin artması 1988 yılında yeni önlemlerin alınmasını gerekli kılmıştır. Bu önlemler ile Türk Lirasından kaçışı önlemek ve yabancı para talebini azaltmak için Merkez Bankası piyasaya dolar sürmüştür. Ayrıca faiz oranlarını serbest bırakarak belirleyen Merkez Bankası döviz mevduatına uygulanan zorunlu (munzam) karşılık oranını da yükseltmiştir (Karaçor, 2012:116-117).

1989'da TL'nin 32 Sayılı Karar ile konvertibl hale gelmesi, döviz kuru sisteminin esnekliğini artırmış ve gelişmekte olan ülkelerdeki sermaye hareketlerini alışılmadık şekilde serbestleştirmiştir. Ayrıca 32 Sayılı Karar, hükümetin faiz ve döviz kuru üzerindeki kontrolünü yitirmesine sebep olmuştur. 1989'dan sonra Türkiye ekonomisinde faiz oranlarının döviz kurunda meydana gelen değişim oranından daha fazla olması sebebiyle kısa dönemli sermaye girişinde artışlar yaşanmıştır. Bu artış ise TL'nin aşırı değer kazanmasının yanı sıra ödemeler bilançosunun açık vermesine yol açmıştır. İthalatta artış yaşanırken, ihracatta azalma gözlemlenmiş ve 1993'te dış ticaret açığı en yüksek düzeye ulaşmıştır (Hepaktan vd., 2011:65).

1994 yılında kamu açıklarının yüksek olmasına rağmen faiz oranlarının düşük tutulması, devlet iç borçlanma senetlerine yönelik talebin düşmesi ve piyasada oluşan fazla likiditenin dövize yönelerek kur üzerinde aşırı bir baskı oluşturmasıyla sonuçlanmıştır. Bu gelişmeler ise döviz rezervlerinde büyük bir azalmayı beraberinde getirmiştir (TCMB,1995: 13). Merkez Bankası'nın yalnızca açık piyasa işlemlerini kullanarak döviz kuru ve faiz oranı ilişkisini istikrara kavuşturamaması sebebiyle 1994 yılının başlarında Türkiye ekonomisi kriz ile karşı karşıya kalmıştır (Yıldırım, 2003: 90).

1994 yılında yaşanan krizde, kamu borçlanma gereğinin arttığı sırada faizlerin düşürülmesi, TL'den kaçışı başlatmıştır. Bu durum ise dövize karşı bir

hücum başlatıp TL'nin değer kaybetmesi ile sonuçlanmıştır. Döviz kurunda yaşanan yükselmeler sebebiyle krediler geri ödenmeyip batık kredilerde yükselmeler görülmüş ayrıca ithalata dayalı işlem yapan birçok şirketin iflasına sebep olmuştur(Toprak, 2010:3). Sonuç olarak yaşanan bu krizle birlikte, döviz fiyatları ve faiz oranları yükselmiş, beklentiler olumsuz etkilenmiş ve kısa vadeli sermaye hareketleri ekonomik dengeyi bozmuştur (Cinel, 2018: 59).

1997 yılında yaşanan Güney Doğu Asya Krizi ve 1998 yılında yaşanan Rusya Krizi, Türkiye ekonomisinde sıcak para tedirginliğine yol açmıştır. Ayrıca 1999 yılında yaşanan siyasi belirsizlikler ise ekonomik dengeye olumsuz bir biçimde yansımıştır (Işık vd., 2006: 251). Bu yıllarda Merkez Bankası rezervleri belirli ölçüde gerilemiş ve faiz oranlarında sıçramalar görülmesine rağmen finansal kriz olarak nitelendirilecek şekilde büyük dalgalanmalar görülmemiştir (Uysal vd., 2008:53).

Türkiye ekonomisi 1999 yılının sonunda döviz kuru çapasına dayalı yeni bir istikrar programı uygulamaya başlamıştır. Bu program kamu dengesi performans kriterlerine olumlu yansımış aynı zamanda bankacılık alanında da yapısal reformları beraberinde getirmiştir. Bu durum ise bankaları açık pozisyonlarını kapatmaya zorlamıştır. Döviz talebi karşılamak adına Türk Lirasına olan talep artmıştır. Faizler artış seyri göstermiştir. Artan faizler ellerinde DİBS (Devlet İç Borçlanma Senetleri) olan bankaların likidite bulma sorunlarına neden olmuştur. Yaşanan likidite sıkışıklığı Kasım 2000 Krizi'ni ortaya çıkarmıştır (Alacahan, 2011: 108-109).

2000 yılında yaşanan krizi Merkez Bankası faizleri yükselterek, döviz satarak ve IMF'nin sağlamış olduğu Ek Rezerv Kolaylığı sayesinde atlattır. Böylece Merkez Bankası sabit kuru sürdürme sözüne bağlı kalmıştır. Sonuç olarak yüksek faiz oranları ile sağlanan bu durum ciddi bir maliyete sebep olmuş gerek kamu gerekse özel bankaların ciddi düzeyde zararları ortaya çıkmıştır (Kansu ve Baydur, 2008: 36).

Türkiye ekonomisinde özellikle 2001 krizi öncesinde özel sektörün açık pozisyonları, enerji fiyatlarının yükselmesi, kuru sürdürmenin maliyetini yüksek faizler yüzünden sürekli olarak artırmıştır. Yükselen faizler bir taraftan maliyetleri

arttırırken diğerk taraftan yerli paranın değerklenmesi ile ithalatın artıp ihracatın azalmasına sebep olmuştur (Karacan, 2010: 82).

2001 Krizinde, faiz oranları temel değışken olarak önemli bir rol oynamıştır. IMF'nin destek verdiği döviz kuru çapasına dayalı programların uygulandığı bazı ülkelerde de tecrübe edildiği gibi bu programın terk edilmesiyle yüksek faizler ve baskılanan kur, kısa vadeli sermaye giriş çıkışlarının kontrolsüz olması 2001 yılının Şubat ayında yaşanan krizi de beraberinde getirmiştir (Kahraman Akdoğru, 2012: 199).

21 Şubat 2001 tarihinde gerçekleşen krizin, Kasım 2000'de yaşanan krize kıyasla Türkiye ekonomisi üzerindeki etkisi daha derin olmuştur. 21 Şubat 2001'de ortalama gecelik faizlerin artması ve Merkez Bankasının yüksek miktarda döviz rezervi kaybetmesiyle beraber uygulanan kur ve para politikalarından vazgeçilerek dalgalı kur rejimine geçilmiştir. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının hazırlanması ve IMF ile yeni bir anlaşmanın yapılması 2001 Mayıs itibari ile faiz oranları üzerinde olumlu etki göstermiştir. Ayrıca faiz oranları üzerinde yaşanan düşüş 2002 yılı boyunca devam etmiştir (Yükseler, 2009: 22).

2003 yılında Türkiye ekonomisinde pozitif yönde önemli gelişmeler meydana gelmiştir. ABD Merkez Bankası dış ticaret açığını kısıtlamak ve büyümeye teşvik etmek adına faiz oranını düşürmüştür. Bunun sonucunda ise Dolar karşısında Türk Lirası değerkazanmıştır. Türk Lirasına olan güven artmıştır. Dolayısıyla Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasının rezervlerinde artış görülmüştür (Turan, 2015: 227).

Türkiye'de 2003-2008 dönemlerine bakıldığında faiz oranları dönem başında %44 seviyelerinde görülürken dönem sonunda %15'e düşmüştür. 2003, 2005 ve 2008 yıllarında Merkez Bankası faiz silahını az oranda fakat sık sık kullanırken 2004, 2006 ve 2007 yıllarında pek fazla faiz değışimine gitmemiştir (Karagöz, 2009: 9). Yine aynı dönem için döviz kurları incelenecek olursa, 2005 yılına kadar Türkiye'de döviz kurunda ciddi bir değerklenme görülmüştür. Reel kur yaklaşık olarak %42 civarında değerklenmiştir. Fakat AB ile alınan müzakere tarihi ve Türk Lirasından atılan altı sıfır sonucunda yabancı sermaye hareketlerinin hız kazanması ve yerli aktörlerin Türk Lirasına dönüşü döviz kurunda bir gerileme meydana

getirmiştir (Karaçor ve Alptekin, 2006: 314-319). 2006 yılında döviz kurunun piyasa arz ve talebi tarafından belirlenmesi hedeflenmiştir. Arz ve talebin belirleyicileri ise uygulanan politikalar, bekleyişler ve yapısal reform sürecindeki ekonomik temeller olarak nitelendirilmiştir. Bu doğrultuda Merkez Bankası 2006 yılında kurda meydana gelen aşırı oynaklıklar üzerine döviz alım satımı yaparak doğrudan müdahale etmiştir. 2007 yılında reel kur önemli ölçüde artış gösterirken 2008 yılında ise reel efektif döviz kur düzeyi istikrarsız bir seyir göstermiştir (Karagöz, 2009: 65-93).

2008 yılında yaşanan küresel kriz Türkiye ekonomisinde likidite akışında sorunlara neden olmasının yanı sıra güven ortamının bozulması gibi bazı olumsuzlukları da beraberinde getirmiştir. Bu sebeple TCMB Kasım 2010'dan itibaren finansal istikrar çerçevesinde faiz politikasını geliştirmiştir.

2010 ve 2011 yıllarında Merkez Bankası toplam yurt içi talebi kısıtlamak adına faiz koridorunu yukarı yönde genişletmiştir. Bunun sonucunda ise döviz kurunda düşüş yaşanmıştır. Dolayısıyla dış ticaret açığı azalmıştır. 2012 yılında ise yurt içi talebin azalmasına yönelik yaşanan endişe ile Merkez Bankası önceki yıllarda yukarı yönde genişlettiği faiz koridorunun üst seviyesini tekrar daraltmıştır. Döviz kuru yükselmiş ve dış ticarete beklenen gelişmeler yaşanmıştır. (Sümer, 2020: 57).

2013 yılında TL'nin değer kaybının devam etmesi Merkez Bankasının da sıkı para politikası uygulamasına devam etmesini gerekli kılmıştır. Ayrıca yaşanan bu olumsuzluk 2014 yılında da varlığını sürdürmüştür. TL'nin değer kaybetmesiyle risk priminde artış gözlemlenmiştir. Merkez Bankası TL'nin değer kaybını önlemek için parasal sıkılaştırma yapmaya devam etmiştir. Bu doğrultuda bir haftalık repo faiz oranları artırılarak ekonomik dengeye tekrardan ulaşılması hedeflenmiştir (Duramaz ve Dilber, 2015: 35-36).

2015 yılında TCMB ekonomide izleyeceği politikaları 'Küresel Para Politikalarının Normalleşme Sürecinde Yol Haritası' ile net bir şekilde açıklamıştır. Bu yol haritasında üç ana nokta esas alınmıştır. Bunlardan biri finansal istikrara yöneliktir. Bu çerçevede TL'nin yabancı paralar karşısında değerinin artırılması

hedeflenmiş ve yabancı para cinsinden tutulan fonlara ekstra faiz tedbirleri uygulamaya konulmuştur (Doruk, 2019: 118).

Türkiye ekonomisi 15 Temmuz 2016'da yapılan darbe girişimi sebebiyle olumsuz etkilenmiştir. Bu süreçte kendi iç dinamiklerinde yaşanan olumsuzlukların yanı sıra küresel anlamdaki gelişmeler de ülke ekonomisi üzerinde etki göstermiştir. Amerika Merkez Bankası'nın faiz artırım sürecine girmesine yönelik beklentiler gelişmekte olan piyasalarda negatif bir algı yaratmıştır. Dolayısıyla bu durum doların diğer para birimleri karşısında değerinin artmasına sebep olmuştur. Türk Lirası da bu genel trend içinde yer alarak değer kaybetmiştir. Döviz kurunda yaşanan artış dış ticareti olumsuz etkilemiştir. İhracat ve ithalatta gerileme yaşanmıştır (Altay, 2017: 9).

Döviz kurunda görülen artış eğiliminin 2017'de de devam etmesi, TCMB'nin faiz koridorunu yukarı yönde genişletmesini gerekli kılmıştır. Bunun sonucunda kurda düşüş yaşanmış ve dış ticaret açığı kapanmıştır. Fakat üretimin gerçekleşmesinde ara malı payının yüksek olması genel olarak 2010-2017 dönemlerinde faiz koridorunun dış ticaret üzerindeki etkisini kısıtlamıştır (Sümer, 2019: 63).

2018 yılı Türkiye ekonomisinde, parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini artırmak ve döviz kurunda yaşanan aşırı oynaklıkları gidermek için önemli adımlar atılmıştır. Bu doğrultuda TCMB para politikasının operasyonel çerçevesinde sadeleşme sürecini tamamlamıştır. Yeni çerçeveye göre bir haftalık repo faiz oranları politika faizi olmuştur. TL'nin hızlı bir şekilde değer kaybetmesi sonucunda TCMB finansal ve fiyat istikrarını desteklemek amaçlı parasal sıkılaşmaya giderek bir haftalık repo faiz oranlarını yükseltmiştir. 2018'in Eylül ve Ekim aylarında TL'de görülen oynaklık gerilemiştir. Ayrıca Eylül ayında parasal sıkılaşmaya gidilmesinden sonra uzun vadeli faiz oranlarında da belirgin bir düşüş yaşanmıştır (TCMB, 2018: 16-18).

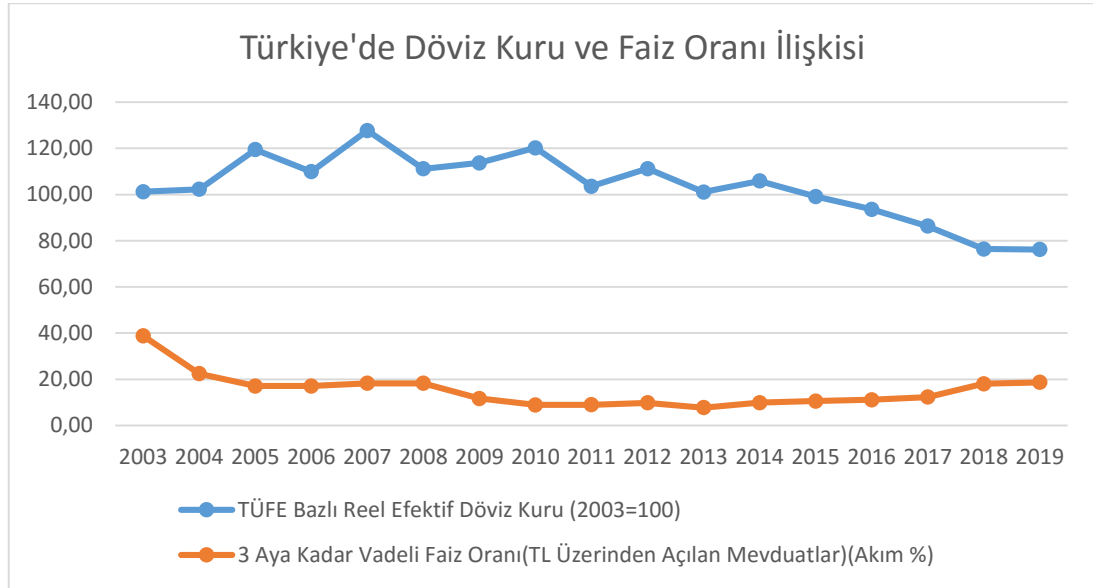
Son olarak Türkiye ekonomisinde özellikle 2019 Ağustos'ta 1\$=5,47 TL ile dip yapan döviz kuru, bazı iç ve dış etkenlerin yanı sıra Merkez Bankasının 400-500 baz aralığında faizleri indireceği söylentisinin yayılması ardından yeniden yükseliş

geçerek aynı ayın sonunda 5,83 ile zirve yapmıştır. Sonrasında iç ve dış etkenler sebebiyle inişli çıkışlı bir trend gözlemlense de kurun genel eğilimi düşüş yönünde olmuştur. Bu dönemde ABD ile ilişkilerin olumlu yönde ilerlemesi ve buna Merkez Bankasının 250-300 civarında faiz indirimine gitme beklentisi kurda bir gerileme yaşanmasına sebep olmuştur (Eğilmez, 2019).

Tablo 2.1: Türkiye’de Döviz Kuru ve Faiz Oranları (2003-2019)

Yıllar	TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	3 Aya Kadar Vadeli Mevduat Faiz Oranı
2003	101,23	38,79
2004	102,28	22,41
2005	119,46	17,05
2006	109,85	17,08
2007	127,72	18,26
2008	111,15	18,28
2009	113,68	11,65
2010	120,22	8,93
2011	103,56	9,01
2012	111,17	9,82
2013	101,09	7,74
2014	105,86	9,86
2015	99,16	10,55
2016	93,58	11,10
2017	86,32	12,32
2018	76,37	18,04
2019	76,22	18,71

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, <https://evds2.tcmb.gov.tr/>.

Grafik 2.1: Türkiye’de Döviz Kuru ve Faiz Oranı İlişkisi (2003-2019)

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, <https://evds2.tcmb.gov.tr/>.

Grafik 2.1’ de 2003-2019 yıllarına ait TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru ve 3 Aya Kadar Vadeli Mevduat Faiz Oranı verileri yıllık olarak verilmiştir. Tüfe bazlı reel efektif döviz kurunun artması halinde TL döviz kuru karşısında değer kazanmakta, aksi durumda ise TL reel anlamda değer kaybetmektedir. Grafikten 2.1’e göre faiz oranı 2013 yılına kadar azalma trendinde, 2013 yılından sonra ise az da olsa artma trendindedir. Döviz kurunda ise genel olarak 2010’a kadar artış yaşanmış fakat 2010’dan sonra azalma görülmüştür. Faiz oranında 2003’den 2005 e kadar hızlı bir düşüş yaşanmıştır. 2008’e kadar sabit kalmaya çalışan faizler daha sonra tekrar azalışa geçmiştir. TL 2007’e kadar değer kazanmış bu tarihten sonra istikrarsız olarak dalgalanmış 2014 ten sonra hızla değer kaybetmiştir.

Özellikle son yıllarda Amerikan Merkez Bankası (FED)’in faiz artırma kararlarındaki belirsizlikler ve tahvil alımını azaltması ülkemizden sermaye çıkışını hızlandırmıştır. Ayrıca ülkemizde yaşanan darbe girişimi, sınırımızda olan savaşlar, mülteci krizi, artan terör saldırıları, olağanüstü halin uzaması, kredi derecelendirme kuruluşlarının olumsuz tutumu, diğer ülkeler ile siyasi gerilimler gibi etkenler TL’nin diğer para birimleri karşısındaki değer kaybını daha da artırmıştır. (İşcan, 2018: 51).

2.2. Enflasyon ve Faiz Oranı İlişkisi

Enflasyon genel olarak gelişmekte olan ya da gelişmemiş ülkelerin en önemli sorunları arasında yer almaktadır. Fiyatlar genel düzeyindeki sürekli artışları ifade eden enflasyon iktisadi karar birimlerinin alım gücünü düşürmektedir. Bu bağlamda ekonomilerdeki genel sorun olarak görülen enflasyon ekonomik istikrarsızlığı da beraberinde getirmektedir.

Ekonomideki istikrarı sağlamak adına politika yapıcılar bazı değişkenleri kullanmaktadır. Enflasyon ve faiz oranı bu değişkenlerdendir. Bu iki değişken arasındaki ilişki iktisatçıların yıllardır üzerinde tartıştığı konulardandır. Bu bağlamda enflasyon ve faiz oranı ilişkisinin yönü açıklanmaya çalışılmaktadır. Bazı iktisatçıları faizin enflasyonu ortaya çıkardığını savunurken bazıları ise enflasyon sonucunda faizlerin arttığını savunmaktadır. Genel olarak ekonomilerde yüksek enflasyon oranları sonucunda faiz oranlarının da yüksek düzeyde belirlendiği görülmektedir. Bunun sebebi ise bir ekonomide yüksek enflasyon yaşandığı dönemde fiyatlarda meydana gelen değişimlerin kontrol altında tutulamamasından kaynaklanmaktadır. Bu gibi dönemlerde yatırımcılar kendilerini güvende tutmak istemekte ve yüksek getirisi olan bir araca yönelmektedir. Yatırımcıların riskten kaçınması sonucunda ise faizler artış göstermektedir (Doğan vd., 2016: 406).

Enflasyon ile faiz oranları arasındaki ilişkiyi kesin bir şekilde anlayabilmek adına o ülkenin karşı karşıya kaldığı enflasyon türünün bilinmesi gerekmektedir. Bir ülkede talep enflasyonu varsa bir başka deyişle ülkedeki talep arzdan daha fazla ise fiyatlar artmakta ve enflasyon ortaya çıkmaktadır. Bu durumda faizleri yükselterek talebi düşürmek ve bireyleri tüketimden ziyade tasarrufa yönlendirmek gerekmektedir. Dolayısıyla talep enflasyonu söz konusuysen enflasyon ve faiz oranları arasında negatif yönlü bir ilişki mevcuttur. Eğer ki bir ülkede maliyet enflasyonu varsa yani talep dışı herhangi bir sebepten üretim faktörleri ve girdi fiyatlarının artması durumunda faiz arttığında enflasyonda artmaktadır. Bunun sebebi faizinde bir maliyet unsuru olmasıdır. Sonuç olarak maliyet enflasyonunun söz konusu olduğu bir ülkede enflasyon ve faiz oranları arasında pozitif yönlü bir ilişki vardır (Eğilmez, 2014).

Enflasyon ve faiz oranlarına yönelik beklentiler, bireylerin gelecek dönemlere ilişkin kararlarını etkilemektedir. Bu açıdan enflasyon ve faiz oranları, para ve istikrar programlarının temelini oluşturmaktadır. Para politikası uygulamalarında enflasyon ve faiz oranlarında ortaya çıkan değişiklikler, bu iki değişkenin ilişkisine yönelik tartışmaları beraberinde getirerek ekonomiyi yakından etkilemektedir (Atgür ve Altay, 2015: 511-512).

Enflasyon ve nominal faiz ilişkisine yönelik ilk yaklaşım 1930 yılında Ivrıng Fisher tarafından yapılmıştır. Kendi ismini verdiği Fisher Hipotezi adlı yaklaşımda enflasyonda meydana gelen bir artış karşısında nominal faiz oranının da birebir arttığını savunmaktadır. Ancak reel faiz oranları enflasyondan etkilenmemektedir (Mercan, 2013: 369). Bir başka anlatımla Fisher Hipotezi, belirli bir zaman diliminde nominal faiz oranlarının, aynı zaman dilimindeki reel faiz oranlarıyla birlikte beklenen enflasyon toplamına eşit olduğunu ileri sürmektedir. Enflasyon ve nominal faiz oranları arasında bu şekilde bir ilişki olmasının sebebi, enflasyon üzerinde etkisi olan parasal dengesizliklerin uzun dönemde reel faiz oranlarını etkilememesidir. Kısaca Fisher'ın yaklaşımında reel faiz oranı sabittir (Şimşek ve Kadılar, 2006: 99). Bu hipotez, Yurtiçi Fisher Hipotezi, Genelleştirilmiş Fisher Hipotezi ve Uluslararası Fisher Hipotezi olmak üzere üç ana yaklaşım yardımıyla incelenmektedir.

Yurtiçi Fisher Hipotezine göre beklenen enflasyon ve reel faiz oranının toplamı nominal faiz oranını vermektedir. Ancak bu hipotez her zaman geçerli olmayabilmektedir. Çünkü ekonomi politikasında yaşanan değişimlerden reel faiz oranları etkilenmektedir. Yurtiçi Fisher Hipotezi $i = a + p$ şeklinde formüle edilmektedir. Bu formülde i , nominal faizi, a , reel faizi p ise beklenen enflasyonu ifade etmektedir (Akıncı ve Yılmaz, 2016: 35).

Genelleştirilmiş Fisher Hipotezi, Fisher Etkisinin dışa açık ekonomilerde uygulanmış şeklidir. Bu hipotez, iki ülke arasındaki beklenen enflasyon oranları farkının faiz oranları farkı ile eşit olması gerektiğini savunmaktadır. Genelleştirilmiş ya da Fisher-açık olarak adlandırılan hipotez, $\dot{I}_{TR} - \dot{I}_{US} = P_{TR} - P_{US}$ şeklinde gösterilmektedir. Bu formüle göre her ülkenin nominal döviz kurunu bulmak gerekmektedir. Genelleştirilmiş Fisher Etkisine göre, bir ülkede beklenen enflasyon

ne kadar yüksekse nominal faiz oranı o kadar yüksek olmaktadır (Seyidoğlu, 2003: 356-357).

Son olarak Uluslararası Fisher Hipotezi ise nominal faiz oranlarının iki farklı ulusal para birimi arasındaki döviz kuru ilişkileri hakkında bilgileri yansıtacağı varsayımında bulunmaktadır. Bu bağlamda döviz kuru ve faiz oranı arasındaki ilişki Uluslararası Fisher Hipotezi olarak adlandırılmaktadır. Bu hipoteze göre iki ülkenin nominal faiz oranları farkı, döviz kurlarında beklenen değışmelere eşittir. Bu hipotez $I_{TR-US} = (E(S) - S) / S$ olarak formüle edilmektedir. Bu formülde eşitliğin sol tarafı nominal faiz oranları farkını, sağ tarafı ise döviz kurundaki beklenen değışmeyi belirtmektedir (Seyidoğlu, 2003: 357-358). Buradan yola çıkarak bir ülkedeki enflasyon oranının yüksek olması durumunda faiz oranları da artmakta ve dolayısıyla döviz kuru da artmaktadır. Döviz kurunun yükselmesi ise yerli paranın değer kaybetmesine sebep olmaktadır (Başar ve Karakuş, 2017: 797).

Ekonomideki karar vericiler açısından Fisher Hipotezi'nin geçerliliği oldukça önemli bir konudur. Çünkü Fisher Hipotezi'nin varlığı finansal piyasaların rasyonelliği ve piyasa etkinliği açısından önem taşımaktadır (Mercan, 2013: 369). Fisher Hipotezi'nin geçerliliği konusu, ekonomideki karar birimlerinin yanı sıra uygulanan politikalar ve döviz kurları açısından da önemli bir yere sahip olmaktadır. Bu hipotezin geçerli olması durumunda, nominal faiz oranı, enflasyon için öncü bir gösterge olmaktadır. Çünkü nominal faiz ve enflasyon arasındaki etkileşimin yönünü, varlığını ve türünü bilmek, enflasyon ile mücadelede Merkez Bankasının uyguladığı para politikası performansı ve finansal piyasa verimliliği çerçevesinde avantaj sağlamaktadır (Lebe ve Arda Özalp, 2016: 96). Bu hipoteze göre, reel faiz oranı, enflasyonun nominal faiz oranından çıkartılarak elde edilmesiyle oluşmaktadır. Dolayısıyla Fisher etkisinin geçerli olması durumunda bu oranın durağan olduğu sonucuna varılmaktadır. Bu oran, döviz kuru üzerinde etki etmektedir. Döviz kuru üzerinde oluşan değışiklikler ise ticaret ve sermaye akışının yanı sıra tasarruf ve yatırımlar üzerinde de etkisini göstermektedir (Yılanıcı, 2009: 206).

Enflasyon ve faiz oranları arasındaki ilişkiye yönelik bir diğer görüş Keynes'e aittir. Keynes'e göre enflasyon, mal piyasasında oluşan talep fazlası ile açıklanmıştır. Para piyasasında meydana gelen artışlar faiz oranları aracılığı ile birlikte enflasyona sebep olmaktadır. Para piyasasındaki talep-arz ilişkisine göre şekillenen faiz oranlarında ortaya çıkan değişiklikler önce yatırımları ardından toplam talebi etkilemektedir. Dolayısıyla enflasyonun devamı para piyasasındaki artışlara bağlı olmaktadır. Ayrıca Keynes'e göre ekonomi tam istihdam düzeyine yaklaşırken enflasyon beklentilerine bağlı olarak nominal faiz oranları artabilmektedir. Bu durum ise reel faiz oranlarını da etkilemektedir (Bulut, 2001: 178).

Rasyonel Beklentiler Teorisi ilk olarak 1961'de J. Muth'un yayınladığı 'Rasyonel Beklentiler ve Fiyat Hareketleri Teorisi' adlı makalesi ile ortaya çıkmıştır. Muth bu çalışmada, ekonomi enflasyonist süreçte iken bireylerin uyumlu beklentiler yerine rasyonel beklenti içinde olduğunu savunmuştur (Aktan, 2010: 183). Bu teoriye göre, bir ekonomide para arzı artırıldığında bireyler belirli bir zaman sonunda enflasyon ve nominal faiz oranlarının artacağını tahmin edebilmektedirler. Bireyler bu artırımın faiz oranlarını yükselteceğini ve enflasyonist bir etki ile sonuçlanacağını bildiği için rasyonel davranışlarda bulunmaktadırlar (Monfared, 2015: 32).

Merkez Bankası faiz politikasını kullanarak bir ülkenin makroekonomik değişkenlerini etkilemek için bazı teorik yaklaşımlardan faydalanmaktadır. Bu yaklaşımların başında Taylor Kuralı yer almaktadır. 1990 yılı sonrasında gündeme gelen ve para politikası hedeflerini gerçekleştirmede önemli bir yer alan bu kural John Taylor tarafından 1993 yılında ortaya atılmıştır. Bu kural, Merkez Bankası'nın enflasyon ve çıktı açığındaki gelişmelere karşı faiz tepkisini gösteren politika kuralıdır. John Taylor çalışmada, faiz oranı tepki fonksiyonunu, enflasyon ve çıktı açığının bir fonksiyonu olarak tanımlamıştır. Ayrıca bu fonksiyonun ekonomik olarak uygun bir politika olduğunu savunmuştur. Buna göre enflasyon da meydana gelen sapmalar sonucunda Merkez Bankası politika faizini belirleyerek ve nominal faizi değiştirerek piyasaya müdahalesini gerçekleştirmektedir (Bal vd., 2016: 97).

2.2.1. Türkiye’de 1980 Sonrası Enflasyon ve Faiz Oranı Gelişmeleri

Türkiye ekonomisi 1980 yılında ithal ikamesine dayalı sanayileşme politikasını bırakarak dışa dönük bir ekonomik yapıya yönelmiştir. Yapılan politika değişiklikleri fiyat temelli ekonomi politikalarını içermektedir. Bu dönemde sıkı para politikaları kullanılarak enflasyon hızını düşürmek amaçlanmıştır. Bu doğrultuda faiz oranları serbest bırakılmıştır (Alper, 2003: 79).

24 Ocak 1980 yılında alınan tedbirler sonucunda Türkiye’de enflasyon oranları yüksek seviyelerde görülmüştür. Her ne kadar yüksek faiz oranlarına karşı kontrol altına alınan parasal genişleme bu oranlarda 1981 ve 1982 yıllarında düşüşler yaşanmasını sağlasa da, 1983 yılından sonra enflasyon yeniden artmıştır. Türkiye ekonomisinde yüksek enflasyon rakamları artık kronik hale gelmeye başlamıştır (Akyürek, 2008: 30).

1984 yılında Türkiye’de enflasyon oranını düşürmek ve ödemeler bilançosunu iyileştirmek adına sıkı para politikası kapsamında önemli ölçüde nominal faiz oranları yükselmiştir. Fakat ödemeler dengesi ve dış ticaretin serbestleşmesi Merkez Bankası’nın dış varlıklarının hızlı bir şekilde artmasına bağlı olarak parasal genişlemenin de artmasına sebep olmuştur. 1984 yılının ikinci yarısında para arzında olan artışı düşürmek adına birtakım önlemler alınmış ve bu bağlamda disponibilibite oranı yükseltilmiş, reeskont kredileri durdurulmuş ve zorunlu karşılıkların ödenmeyen kısmına uygulanan faiz oranları artırılmıştır (Erkan, 2005:7).

1980-1985 yılları arasında Türkiye ekonomisindeki dış borç yükü ve kamu açıkları sebebiyle para arzına istinaden para talebine oldukça önem verilmiş ve bu doğrultuda faiz oranları serbest bırakılmıştır. Uygulanan pozitif reel faiz politikasının hem fiyat istikrarı hem de ekonomik büyüme açısından faydalı olduğu düşünülmüştür. Bu dönemde ödemeler dengesinde birtakım iyileşmeler görülmesine rağmen enflasyona yönelik olumlu beklentiler gerçekleşmemiştir (Alper, 2003: 80). Enflasyondaki artış eğilimi 1988 yılına kadar devam etmiş ve 1988’de en yüksek düzeye ulaşmıştır.

1988 yılında ortaya çıkan ekonomik istikrarsızlık Türkiye ekonomisini krize sürüklemiştir. Ekonomideki istikrarı sağlamak ve krizi ortadan kaldırmak amacı ile 1988 ve 1989 yıllarında istikrar tedbirleri alınmıştır. Bu tedbirler çerçevesinde getirilen pek çok düzenleme ile birlikte faiz oranları da yükseltilmiştir (Kılıç, 2015: 53). Ayrıca 1989'da yaşanan sıcak para girişi Türkiye ekonomisini spekülâtif ataklara maruz bırakmıştır. Bu durum ise 1994, 1999 ve 2001 yıllarında yaşanan krizlerin temelini oluşturmuştur.

1990'da enflasyonu kontrol altına alabilmek adına ilk defa parasal taban hedeflemesine geçilmiştir. Bu doğrultuda Merkez Bankası faaliyetlerini piyasadaki para miktarını belirlemeye yönelik gerçekleştirmiştir. Bunun sonucunda ise faiz oranlarında dalgalanmalar yaşanmıştır (İşcan, 2018: 58).

1994 kriz yılında Türkiye'de ekonomi gerilemiş, enflasyon rakamları yükselmiş, kredi notu düşürülmüş ve borçlanma süreci ile karşılaşmıştır. Bu dönemde enflasyon ve faiz oranlarında ciddi şekilde artış gözlemlenmiştir. 5 Nisan 1994 yılında alınan kararlar ile birlikte faiz oranları düşürülmeye çalışılmış ve 1995 yılında başarılı sonuçlar elde edilmiştir. Fakat genel olarak bakıldığında Türkiye ekonomisi bu süreçten 1999 yılına kadar yüksek enflasyon ve yüksek faiz oranları ile karşı karşıya kalmıştır (Toprak, 2010: 5).

1990'ların sonunda yaşanan ekonomik dengesizlikler mevcut uygulamaların terkedilmesini zorunlu kılmıştır. 1999 yılında Türkiye IMF ile bir anlaşma yapmıştır ve 2000 yılına IMF destekli Enflasyonu Düşürme Programı ile giriş yapmıştır. Uygulamaya konulan bu yeni program ilk etkilerini faiz oranları üzerinde göstermiştir. DİBS faiz oranlarında düşüş yaşanmıştır. Ayrıca enflasyona yönelik beklentilerin de düşük olması DİBS'lere olan talebi artırmıştır. Fakat bu dönemde faiz oranlarında yaşanan hızlı düşüş tüketim talebini artırmış ve enflasyon oranı da beklenenden yüksek düzeyde gerçekleşmiştir (Uysal vd., 2008: 54).

Enflasyonu Düşürme Programı 2000 yılında etkisini göstermiş olmasına rağmen 2001 yılında yaşanan kriz ile faiz oranları ve enflasyonda yeniden artış yaşanmıştır. Türkiye 2001 sonrası dönemde uygulanan mali disiplin ve istikrarlı para

politikaları sayesinde ekonomik güveni sağlamıştır. Bunun sonucunda enflasyon beklentileri ve faiz oranları azalmıştır (Toprak, 2010: 7).

2002'den sonra Merkez Bankası, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile birlikte fiyat istikrarını sağlamak amacıyla, döviz kurunu politika aracı olarak kullanmaya son vermiştir. Kısa vadeli faiz oranı olan para politikası aracını kullanarak enflasyonu düşürmeyi hedeflemiştir. Bu dönemde faiz oranlarında düşüş yaşanmıştır (Torun ve Karanfil, 2016: 474).

2003 yılında mevcut hükümetin IMF ile yapılan anlaşmayı sürdüreceğini bildirmesi kamuoyuna iktisadi ve siyasi istikrarın da devamlılığı olarak yansımış ve bu durumun sonucunda faiz oranları ve enflasyonist beklentilerde azalma meydana gelmiştir (Turan, 2015: 227).

2003-2004 yıllarında enflasyon hedeflemesi ile birlikte enflasyon ve faiz oranlarında meydana gelen sürekli düşüşler ile Türkiye ekonomisi en fazla faiz indirimine giden ekonomiler arasında yer almıştır. Önceki yıllara kıyasla 2004 yılından itibaren enflasyon belirgin bir şekilde düşüş sürecinin ardından düşük oranlı bir eğilim göstermiştir (Torun ve Karanfil, 2016: 474).

Türkiye ekonomisinde 2002-2005 dönemlerinde örtük enflasyon hedeflemesi uygulanmıştır. 2002 yılında çift haneli olan enflasyon rakamları 2005 yılına geldiğinde %7 gibi bir seviyelere ulaşmıştır. Enflasyonla mücadele programı kapsamında uygulanan politikalar enflasyondaki oynaklığın azalmasını sağlamıştır. Bu dönemde enflasyon oranlarında meydana gelen dalgalanmaların azalması faiz oranlarını geriletmiştir. Bununla birlikte borçlanma vadeleri de uzamıştır. Bu gelişmeler doğrultusunda istikrarlı bir ekonomik yapının olması gözden kaçmamış ve Merkez Bankasına olan güven artmıştır (Ayazlar, 2015: 55).

Merkez Bankası 2006'da açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçmiştir. Nokta hedef olarak enflasyonu belirlemek imkansız olduğundan Türkiye'de nokta hedef etrafında \pm %2 belirsizlik aralığı oluşturulmuştur (Dağhan, 2013: 28). Bu aralığın aşılması halinde Merkez Bankası hükümete ve kamuoyuna yazılı bir şekilde hesap vereceğini dile getirmiş ve bu sayede enflasyon hedeflemesi rejimi tam anlamı ile uygulanmaya başlamıştır (Ayazlar, 2015: 56). Ayrıca 2006 yılı para politikası

çerçevesinde Türkiye’de açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş sürecinde nihai faiz kararlarının alınması, Para Politikası Kurulu'nun tavsiye veren kurum olması ve faiz kararları alınırken Para Politikası Kurulu'nda oylanarak alınması kararlaştırılmıştır (Sarı, 2007: 18).

Türkiye’de 2007 yılı düşük büyüme ve düşük enflasyon terimleri ile anılmaktadır. Bu dönemde Merkez Bankası sürdürmüş, reel faiz oranı %10 seviyesinde gerçekleşmiş ve iç talep kontrol altına alınmıştır (Kurnaz, 2009: 76).

2008 yılında yaşanan küresel ekonomik kriz tüm dünyayı etkilediği gibi Türkiye ekonomisi üzerinde de gerek finansal piyasalar gerekse reel ekonomi üzerinde etkisini göstermiştir (Yıldırım, 2010: 49). Bu bağlamda Merkez Bankası temel hedefi olan fiyat istikrarını sağlayabilmek adına kısa vadeli faiz oranlarını kullanmıştır. Ekonomik daralmanın yaşandığı bu süreçte enflasyon hedeflerinin gerçekleştirilmesi için gecelik borçlanma faizlerinde de indirim yapılmıştır (Ayazlar, 2015: 59).

Türkiye 1 Ocak 2009 tarihinden itibaren Türk parasının itibarını yükseltmek adına para reformunda bulunmuştur. Bu bağlamda banknotlar yenilenmiş ve Türk Lirasından ‘yeni’ ibaresi kaldırılmıştır. Bu dönemde Merkez Bankası kalıcı toparlanma eğilimlerine yönelik tereddütlerinden dolayı hem reel hem de finansal piyasalarda ki politika faiz oranında indirim yapmıştır. Ayrıca krizin etkilerinin devam ettiği bu dönemde Türkiye ekonomisi enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler arasında en fazla faiz indirimi yapan ülke olmuştur (Özenç, 2019: 69).

Genel olarak Türkiye ekonomisi 2006 yılından sonra enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamıştır. Bunun sonucunda enflasyona yönelik beklentiler daha alt seviyelere çekilebilmiştir. Merkez Bankası 2010 yılından itibaren ise para politikası uygulamalarında hem fiyat hem de finansal istikrar hedefleyerek yeni bir politika bileşeni oluşturmuştur. Bu süreçte para politikasında yapılan değişiklikler faiz oranı ve enflasyon arasındaki ilişkinin tekrardan incelenmesini gerekli kılmıştır (Atgür ve Altay, 2015: 522).

2011 yılı, reel faiz oranlarının düşük olması katkısıyla negatif artışlar gösteren faiz harcamaları, güçlü ekonomik yapı ve bütçe performansında

gözlemlenen olumlu gelişmeler ile tamamlanmıştır. Fakat aynı yıl için de enflasyon oranlarında iyileşmeler görülmemiştir. Enflasyon bir önceki yıla göre artış göstermiş 2010 yılında tek haneli olan enflasyon oranı 2011 de çift hanelere ulaşmıştır (Bayrak ve Kanca, 2013: 16-17).

TCMB 2012 yılının ilk yarısında fiyat istikrarını sağlamak amacıyla fiyatlama davranışlarına yönelik artan riskleri göz önünde bulundurarak sıkı likidite politikasını sürdürmüştür. Yılın ikinci yarısında ise enflasyon kontrol altına alınmış ve para politikası destekleyici bir konuma gelmiştir. Bu kapsamda piyasaya sürülen likidite artırılmış ve kısa vadeli faiz oranları alt sınıra yakın belirlenmiştir (Duramaz ve Dilber, 2015: 35).

Türkiye ekonomisinde makroekonomik göstergeler 2012 yılında olumlu gelişmeler yaşanmasına rağmen istenilen seviyeye gelememiştir. Enflasyon oranları belirlenen hedefin üzerinde kalmıştır. Bu yüzden 2013 yılında da sıkı para politikasına devam edilmiştir. Artan enflasyonu baskılayabilmek adına Merkez Bankası ek parasal sıkılaştırma kararı almıştır. Bununla birlikte fiyatlarda oluşan ani artışları önlemek hedeflenmiş ve faiz oranlarının yukarı yönlü hareketine yeniden imkân sağlanmıştır (Doruk, 2019: 118).

2014 yılında yaşanan iç ve dış piyasalardaki olumsuz gelişmeler yaşanmıştır. Merkez Bankası bu olumsuzlukların enflasyon üzerindeki etkisini kısıtlamak ve fiyat istikrarını sağlamak için güçlü bir parasal sıkıştırmaya gitmiştir. Bu doğrultuda bir haftalık repo faiz oranları artırılmıştır. Ayrıca bu dönemde enflasyonu belirlenen hedeflere uyumlu hale getirebilmek için likidite duruşu sıkılaştırılarak gecelik faiz oranlarının faiz koridoru üst bandına yakın seviyelerde oluşması sağlanmıştır (Tanınmış Yücememiş vd., 2015: 465).

Merkez Bankası 2015 yılının ilk çeyreğinde enflasyonda yaşanan iyileşme ile beraber faiz oranlarında indirim gitmiştir. Ocak ve Mart aylarında bir haftalık repo faiz oranını kademeli bir şekilde indirmiştir. Merkez Bankasının bu dönemde faiz oranlarında indirim yapmasında ki en önemli etkenlerden biri beklentilerin olumlu yönde etkilenmesi olmuştur (Özenç, 2019: 70).

15 Temmuz 2016 tarihinde yaşanan darbe girişimi birçok makroekonomik göstergesi etkilediği gibi Türkiye ekonomisinin en önemli sorunlarından biri olan enflasyon üzerinde de olumsuz etki göstermiştir. Nitekim Orta Vadeli Ekonomik Programda öngörülen TÜFE %5 iken, bu dönemde enflasyon hedefin 3,53 puan üzerinde kalarak yılsonunda %8.53 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Enflasyonun gelişmiş ülkeler seviyesine çekilememesi, faiz oranlarının da gelişmiş ülkelere daha yüksek seviyede oluşmasına sebep olmuştur (Altay, 2017: 9).

2017'de Türk Lirasında yaşanan ciddi değer kaybı ülkedeki fiyatlar genel düzeyinin giderek artmasına neden olmuştur. Ancak bu dönemde Merkez Bankası faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmemiştir. Faiz oranlarının bir önceki yıl ile aynı seviyede kalmasına karar vermiştir. Ayrıca bu dönemde enflasyonun etkisini kısıtlamak amacıyla güçlü parasal sıkılaştırma yapılmıştır (Doruk, 2019: 119).

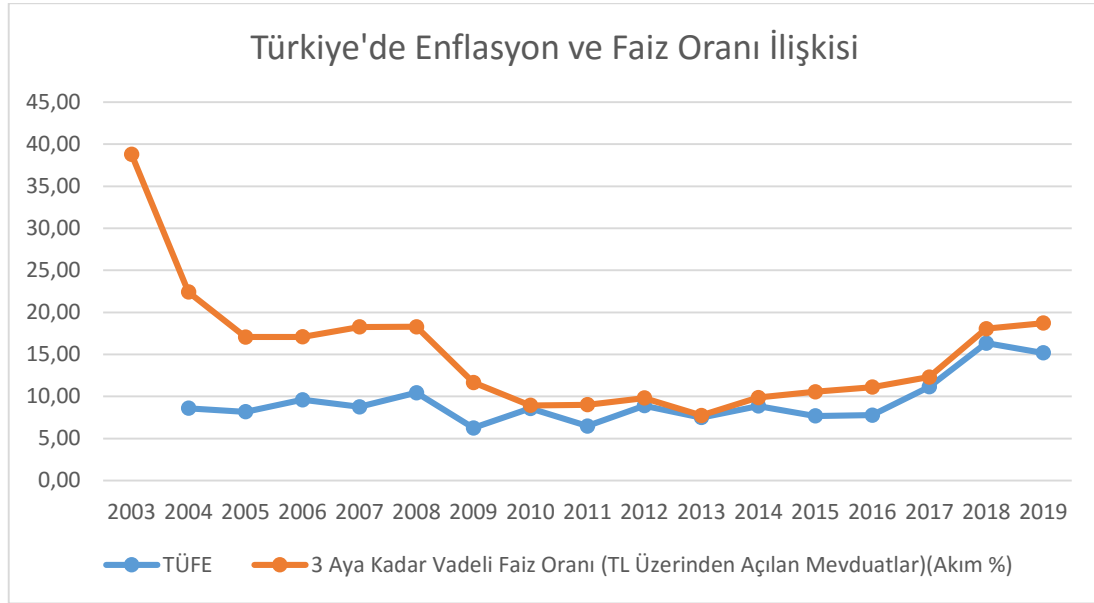
2018 yılında enflasyon oranlarında yaşanan negatif gelişmeler, Türkiye ekonomisinin küresel anlamdaki hassasiyetini artırmıştır. Bu olumsuzluklar karşısında Merkez Bankası Haziran'da bir haftalık repo faiz oranlarını yükseltmiştir. Ayrıca Merkez Bankası piyasaların etkin bir şekilde işlemesi ve finansal istikrarın desteklenmesi amacıyla Ağustos itibari ile temel fonlama aracı olan bir haftalık repolara ek olarak farklı araçlarda kullanmıştır (Yalçınkaya ve Tunalı, 2019: 22).

Son olarak ise 2019 yılı genelinde Merkez Bankası parasal duruşunu, enflasyondaki düşüşün sürekliliğini sağlayacak biçimde ve enflasyonun ana eğilimine yönelik göstergeleri dikkate alarak belirlemiştir. 2019'un ilk yarısında politika faiz oranı sabit tutulmuştur. 2019 yılının ikinci yarısında ise güçlü politika ve sıkı parasal duruş koordinasyonu sayesinde enflasyon görünümü ve beklentilerde yaşanan iyileşmeler belirginleşmiştir. Yaşanan olumlu gelişmelere paralel olarak Temmuz-Aralık döneminde politika faizinde güçlü indirimler yapılmıştır. Bu indirimlere ek olarak enflasyon beklentileri ve risk priminde yaşanan düşüşünde etkisiyle Türk Lirası getiri eğrileri aşağı yönlü kaymıştır (TCMB, 2020: 2).

Tablo 2.2: Türkiye’de Enflasyon ve Faiz Oranları (2003-2019)

Yıllar	TÜFE	3 Aya Kadar Vadeli Mevduat Faiz Oranı
2003	-	38,79
2004	8,60	22,41
2005	8,18	17,05
2006	9,60	17,08
2007	8,76	18,26
2008	10,44	18,28
2009	6,25	11,65
2010	8,57	8,93
2011	6,47	9,01
2012	8,89	9,82
2013	7,49	7,74
2014	8,85	9,86
2015	7,67	10,55
2016	7,78	11,10
2017	11,14	12,32
2018	16,33	18,04
2019	15,18	18,71

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, <https://evds2.tcmb.gov.tr/>.

Grafik 2.2: Türkiye’de Enflasyon ve Faiz Oranı İlişkisi (2003-2019)

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, <https://evds2.tcmb.gov.tr/>.

Grafik 2.2’ de 2003-2005 yıllarında ve faiz oranında ciddi düşüşler yaşanmıştır. Aynı dönemde enflasyon oranları da %10’un altında görülmüştür. Ulaşılan bu değerler de uygulanan örtük enflasyon hedeflemesi etkili olmuştur. Ayrıca 2002 yılından itibaren para ve maliye politikalarına olan bağlılık ve süreklilik güven ortamının oluşmasına ve olumlu beklentilerin güçlenmesine katkı sağlamıştır. 2006 da açık enflasyon hedeflemesi ile enflasyondaki düşme trendi devam etmiştir. Faizler ise 2008 ve 2013 yılları arasında sürekli düşme trendine girmiştir. 2013’ten itibaren az da olsa yukarı yönlü seyrini korumuştur. Aynı şekilde enflasyonda da bu yıllarda yukarı yönlü hareket devam etmiştir (İşcan, 2018: 61). 2016 yılından sonra ise faiz oranında ve enflasyonda ciddi bir artış yaşanmıştır. Bu durum ise yaşanan darbe girişimiyle açıklanabilmektedir. Grafik 2.2’de Türkiye’de enflasyon ve faiz oranının genel olarak aynı yönde hareket ettiği görülmektedir. Yani enflasyon azalmaya başladığı zaman faizlerde azalmış, yükseldiği zaman faizlerde yükselmiştir.

2.3. Enflasyon ve Döviz Kuru İlişkisi

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde önemli bir konu haline gelen enflasyon ve döviz kuru ilişkisine yönelik iktisat literatüründe yer alan pek çok çalışma ve

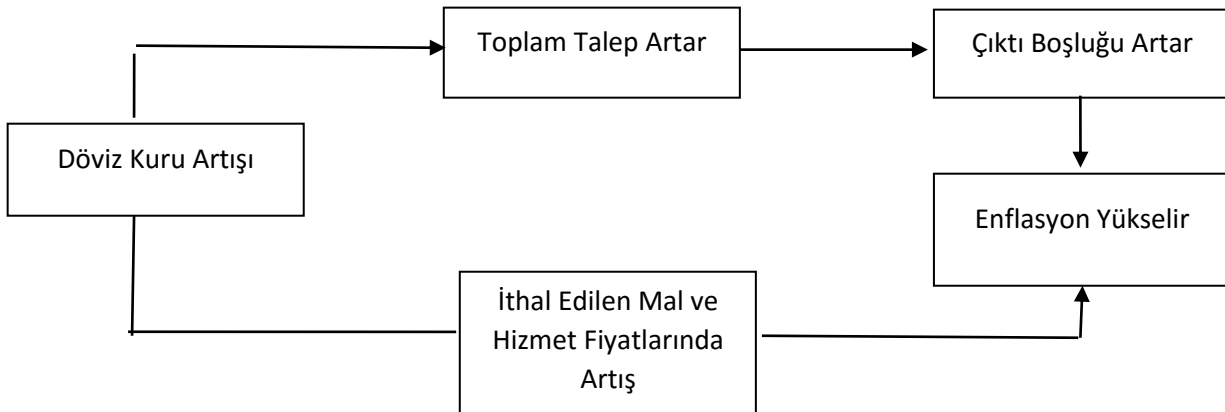
tartışma bulunmaktadır. Ekonomik istikrarın sağlanabilmesi adına bu ilişkinin yönünün belirlenmesi oldukça önemlidir.

Bir ekonomide döviz kurunda yaşanan değişimler fiyatları ciddi ölçüde etkilemektedir. Dövizin fiyatı ulusal para cinsinden arttığı zaman fiyatlar genel düzeyi de artmaktadır. Tersisi durumda, dövizin fiyatı düştüğünde ise fiyatlar genel düzeyi düşmektedir. Gelişmekte olan bir ülkede üretim ithalata bağlı olarak gerçekleşmektedir. Bu sebeple kurlarda meydana gelen bir değişme hem ithal mal fiyatlarını hem de üretim maliyetlerini etkilemektedir. Dolayısıyla üretim istikrarını ve uluslararası rekabeti sağlamak adına enflasyonu dikkate alan kur politikaları uygulamak gerekmektedir (Gül ve Ekinci, 2006: 92).

Döviz kuru değişimleri piyasada oluşan fiyatlara ve enflasyona pek çok açıdan etki etmektedir. Bunların başında ithal malları gelmektedir. Döviz kurlarının değişmesi ithal mal fiyatlarında iniş çıkışlara sebep olmaktadır. Aynı zamanda dövize bağlı olarak yapılan tüm işlemler bu iniş çıkışlardan etkilenmektedir. Kurlarda ortaya çıkan yukarı doğru artışlar ithal ürün fiyatlarını artırmaktadır. Dolayısıyla yurt içi mallar ihracat açısından bakıldığında daha cazip hale gelmektedir (Kendirli ve Çankaya, 2016: 216). Böylece ithalat azalırken ihracatın artması bilançoda olumlu etki yaratmaktadır.

Aşağıdaki şekilde döviz kuru ve enflasyon ilişkisine dair basit bir gösterim verilmektedir. Şekilde de görüldüğü gibi döviz kurunda yaşanan herhangi bir değişme bazı kanallar yoluyla yurt içi fiyatları etkilemektedir.

Şekil 2.13: Döviz Kuru- Enflasyon Mekanizması



Dalgalı döviz kuru uygulanması durumunda yerli paranın değeri, piyasada oluşan arz-talep koşulları ile serbest bir şekilde belirlenmektedir. Fakat dalgalı döviz kuru bu şekilde bir serbestlikte uygulanmamaktadır. Örnek olarak, yerli paranın yabancı bir para karşısında aniden değer kaybetmesi enflasyon üzerinde olumsuz etki yaratmaktadır. Bu durumda Merkez Bankası kura müdahalede bulunarak piyasaya yabancı para satışı yapmaktadır (İşcan, 2018: 63). Sabit döviz kuru uygulanmasında ise kurda istikrar sağlanması durumunda iktisadi karar birimlerinin enflasyona yönelik beklentileri pozitif yönde etkilenmektedir. Bunun sonucunda oluşan güven duygusu fiyat istikrarını beraberinde getirmektedir (Süslü, 2005: 72).

Fiyat istikrarını sağlamak adına döviz kurunun nominal çapa olarak kullanılması ile yerli para yabancı para sepetine bağlanmakta böylece düşük enflasyon ülkeye ithal edilmektedir. Bu uygulama sonucunda enflasyon iki yolla düşmektedir. Birinci yol, ticarete konusu olan malların fiyatlarında bir istikrar sağlanacağı için cari işlemler hesabında olumlu gelişmeler yaşanmasıdır. İkinci yol ise programın ödün verilmeden yürütülmesi ile ilgilidir. Bu sayede ekonomik güven ortamı oluşacak ve enflasyon aşağı çekilecektir (İşcan, 2018: 64).

Enflasyon ve döviz kuru ilişkisine dair ortaya atılan başlıca yaklaşımlar; Klasik Yaklaşım, Keynesyen Yaklaşım, Parasalcı Yaklaşım ve Rasyonel Beklentiler Hipotezi'dir.

Klasik Yaklaşım'a göre, kurlar dış ticaret riskini azaltmaktadır. Döviz kurlarının istikrarlı olması ulusal paranın değerinin korunması anlamına gelmektedir. Döviz kurlarında meydana gelen bir artış, döviz talebini azaltmakta ve döviz arzını artırmaktadır. Böylece ülke ihracatı artmaktadır. Artan ihracat ülkeye altın girişi sağlamaktadır. Altın girişi ise para arzını artırmaktadır. Klasiklerin kabul gördüğü tam istihdam varsayımı altında para arzında meydana gelen artış fiyatlar genel seviyesini artırmaktadır. Fiyatlar genel seviyesinin artması ihracatı azaltmakta ve döviz talebini artırmaktadır. Böylelikle kur seviyesi yeniden başlangıç düzeyine gelmektedir (Alacahan, 2011: 141).

Döviz kuru, bir ülkenin para biriminin içerdiği altın miktarının karşılıklı oranlarına göre belirlenmekte ve altın giriş çıkışları arasında değişmemektedir. Ülke

açık verdiğinde döviz kuru yükselmekte, fazla verdiğinde ise düşmektedir. Bir ülkenin ödemeler dengesinin fazla vermesi durumunda o ülke altın kazanmakta ve para arzını artırmaktadır. Bunun sonucunda ihracatçı ülkede enflasyonist etkiler ortaya çıkarken ithalatçı ülkede ise deflasyonist etkiler görülmektedir. Böylece fiyatlarda iniş çıkışlar yaşanacaktır. Fiyatlar genel düzeyinin artması durumunda ihracat azalacak tersi durumda ise ithalatta azalmalar ortaya çıkacaktır. Sonuç olarak kendiliğinden işleyen bu mekanizma sayesinde ödemeler bilançosu dengeye gelecektir (Yılmaz, 2016: 30).

Klasiklerin aksine Keynesyen Yaklaşım da ekonomi eksik istihdamda da dengeye gelmektedir. Bir ekonomide istihdam ve üretim düzeyi toplam talebe bağlıdır. Toplam talepte yaşanan bir artış, istihdam seviyesine gelinceye dek üretimde ve istihdam seviyesinde artışa sebep olmaktadır. Bu durumda üretim ve istihdamın toplam talebe bağlı olduğu kabul edilmektedir. Eksik istihdamda dengeye gelen ekonomide üretimin arz esnekliğinin sonsuzluğu ve mevcut atıl kapasitelere bağlı olarak kısa dönemde gerçekleşen talep artışıyla birlikte üretim artmaktadır (Yılmaz, 2016: 30-31). Eksik istihdamda kur artışı ve yerli paranın değerinin düşmesi sonucunda ihracat artmaktadır. İthalatın azalması ise ithal ikame mallarının üretimine yönelik toplam talebi artırmaktadır (Alacahan, 2011: 144).

Parasalıcı Yaklaşım'a göre, parasal genişleme ve enflasyon oranı arasındaki var olan ilişkiyi etkileyen unsurların temelinde beklentiler yer almaktadır. Politika yapıcılar enflasyonu düşürmek adına ekonomideki mevcut para miktarını daraltmaktadırlar. Bu sürecin başlangıcında piyasa aktörleri önceki deneyimlerinden faydalanarak fiyatlara yönelik beklentiler oluşturmaktadır (Bozdağlıoğlu ve Yılmaz, 2017: 2).

Rasyonel Beklentiler Hipotezi'ne göre ise, piyasa aktörleri tüm bilgileri değerlendirerek karar vermektedir. Bu hipoteze göre geçmiş deneyimler yeterli olmamakla birlikte güncel verilere uygun karar alabilmektedirler. Beklentilerin rasyonel olduğu durumda bireyler döviz kurlarının denge noktasını tam olarak bilmektedirler. Dolayısıyla davranışlarını bu doğrultuda yönlendirmektedirler. Döviz kuru ve enflasyon ilişkisi tercih ve beklentilerle ilgilidir (Alacahan, 2011: 144-145).

2.3.1. Türkiye’de 1980 Sonrası Enflasyon ve Döviz Kuru Gelişmeleri

Türkiye ekonomisi açısından 1980 yılı bir dönüm noktası olmuştur. Bu dönemde enflasyon ve döviz kurlarında bazı gelişmeler yaşanmıştır. İlk olarak ithalat rejimine serbestlik getirilmiştir. Aşırı değerli döviz kuru yapılan devalüasyonlar ile esnekleştirilmiştir. Ayrıca bu dönemde fiyat kontrollerinin kaldırılması kapsamında politika değişimleri yaşanmıştır. Bununla birlikte fiyatlar genel düzeyi yüksek oranda artmıştır. Döviz kuru ilk etapta büyük oranla devalüe edilmiş daha sonra günlük kur belirlemeleri ile devalüasyon süreklilik kazanmıştır (Doğru, 2016: 91-92). 1980 yılında Türkiye’de yaşanan değişimler ulusal ekonomiye hızlı bir şekilde etki etmiştir. Uzun yıllardır yüksek enflasyon ile mücadele eden ülke ekonomisinde bu olgunun yaşam tarzı halini alması Türkiye’ye ekonomik anlamda duyulan güveni azaltmıştır (Ergin, 2015: 14).

1981 yılında enflasyonun dış rekabet üzerinde oluşturduğu olumsuz etkiyi gidermek ve enflasyon beklentileri ile uyum sağlamak adına döviz kurlarında günlük ayarlamalar yapılmıştır ve bu yılda günlük kur ilanı yolu ile yönlendirilmiş esnek kur sistemi benimsenmiştir (Ayvaz Güven ve Uysal, 2013: 142).

1981 ve 1982 yıllarında TL’nin yabancı paralar karşısında yaşadığı hızlı değer kaybı, para talebinin artması ile sonuçlanmıştır. Para talebinin artırılması ve parasal genişlemenin kontrol altında tutulması yönünde uygulanan para politikaları sayesinde 1981 ve 1982’deki fiyat artışlarında bir yavaşlama görülmüştür (Erkan, 2005: 7).

1983’de günlük kur uygulamasına son veren Merkez Bankası, 29 Aralık 1983 tarihinde alınan yeni bir kararla döviz rejimini serbestleştirmiştir. Bu kararın uygulanması ile Merkez Bankası TL’nin dolar cinsinde fiyatını belirleyip esas kur uygulamasına geçmiştir. 1984 yılında ise, Merkez Bankası tarafından belirlenen esas kurun, alt ve üst sınırları aşmamak kaydıyla bankalar tarafından belirlenebilmesi kararına varılmıştır. Esas kur uygulamasına, döviz kurlarının bankalar tarafından belirlenmesi esası getirilerek Temmuz 1985 tarihinde son verilmiştir. Fakat, bankacılık sisteminde bazı aksaklıklar yaşanması bu uygulamaya son verilmesine

sebepe olmuştur. Bankaların kendi kurlarını belirleme serbestisi 1986'da daraltılarak, esneklik sınırı \pm % 1 şeklinde belirlenmiştir (Hepaktan vd., 2011: 64).

1980-1985 dönemlerine genel olarak bakıldığında kamu açıkları ve dış borç yükü sebepleriyle para talebine önem verilmiştir. Bu kapsamda ilk olarak faiz oranlarında bir değişiklik yapılsa da gerçekçi kur politikaları ile fiyat istikrarını sağlamanın ekonomiye katkısı olacağı düşünülmüştür (Alper, 2003: 80).

Türkiye ekonomisinde 1980'den 1988 yılına kadar döviz kurundaki yükseliş enflasyon oranının üzerinde tutulmuştur. Fakat Eylül 1988'den sonra döviz kurunda yaşanan yükselişin enflasyon oranından aşağıda tutulması Türk Lirasının aşırı değerli hale gelmesi ile sonuçlanmıştır. Bu dönemde aktif kur politikası terk edilmeye başlanmıştır. İhracatın teşvikin için kullanılan döviz kuru politikası ise sıkı para politikası ile enflasyonun düşürülmesine feda edilmiştir (Demircioğlu, 2009: 95-97).

1989 yılına 1988'de yaşanan stagflasyon ile giren Türkiye ekonomisinde fiyatlar artarken üretim düşmüş, tüketim artmış, yatırımlar azalmış, reel ücretler düşerken faizler ve bütçe açıkları artmıştır. Yaşanan bu makroekonomik dengesizlikler bu dönemde enflasyonu körüklemiş ve Türk Lirasından kaçış başlamıştır. 1989'da gerçekleşen yüksek enflasyon oranları ve düşük döviz kuru tutarsızlığı spekülasyon sermaye hareketlerine ortam hazırlamıştır. Bununla birlikte 1989 yılında alınan 32 sayılı karar ile oluşan finansal dengesizliklerin giderilmesi amaçlanmış ve TL konvertibl hale getirilmiştir. Fakat gerekli kurumsal düzen ve alt yapının olmaması bunun yanında zamanlama hatası yapılması bu kararın amacına ulaşmasını engellemiştir (Karaçor, 2012: 117).

1990 yılında Merkez Bankası mevcut dövizlerini TL'nin yabancı paralara karşı değerini korumak için kullanmıştır. Fakat 1991 yılında uyguladığı bu politikayı terk etmiştir. Bunun neticesinde TL yabancı paralar karşısında ciddi bir değer kaybına uğramıştır. 1992 yılından itibaren TL'nin değer kaybı enflasyon oranına yaklaştırılmıştır. 1993 yılının sonlarında ise enflasyon ve devalüasyon arasında oluşan farkı gidermek için devalüasyonun hızlandırılması TL'den kaçışı hızlandırmıştır. Bu dönemde TL, yabancı paralar karşısında değer kaybetmiştir (Karayazı, 2004: 40).

Türkiye 1993 yılı sonunda yeni bir kriz ile karşı karşıya kalmıştır. Bu kapsamda enflasyon oranlarında bir artış görülmüş ve dış ticaret dengesi bozulmuştur. Döviz piyasasını tekrardan istikrara kavuşturmak ve dış ticaret dengesini iyileştirmek amacıyla 5 Nisan 1994 tarihinde yeni istikrar programı açıklanmıştır (Karaçor ve Alptekin, 2006: 311).

Türkiye ekonomisinde en yüksek oranlı enflasyonun yaşandığı dönem 1994'tür. Bu dönemde TEFİ ve TÜFE oranları üç haneli rakamlara ulaşmıştır. Ekonomide yaşanan bu olumsuzluklar dövize hücumu başlatmış ve devalüasyon yapılmıştır. 5 Nisan 1994 yılında alınan kararlar ile birlikte döviz kurunda artış yaşanmış ve TL yabancı paralar karşısında değer kaybetmiştir. TL'nin değer kaybetmesi ihracatı artırıp, ithalatı azaltmıştır. Yani döviz gelirleri artarken giderleri azalmıştır. Fakat dış ticarete yaşanan bu gelişme yapılan devalüasyondan değil, gelire bağlı iç talebin daralmasından kaynaklanmıştır. 1994 yılında yaşanan krizin ardından ise döviz kuru, iç ve dış enflasyon farkını yok edecek şekilde artmaya devam etmiştir (Demircioğlu, 2009: 100-101).

İMF ile yapılan 'Stand-by' anlaşması sonucunda 1995 yılının başlarında belirlenen kur sepetinin değerinin, enflasyon oranı kadar artırılması amaçlanmıştır. Eylül ayı itibariyle ise amaçlanan bu kur sepeti gerçekleşmiştir. Fakat yılsonunda çıkan siyasi belirsizlik ve enflasyon oranlarının beklenenden fazla olması Merkez Bankası'nın kur politikalarını tekrardan düzenlemesini zorunlu kılmıştır. Ayrıca Merkez Bankası bu dönemde ilk kez döviz işlemleri uygulamasını gerçekleştirmiştir. Bu işlemler piyasada oluşan devalüasyon beklentilerinin kırılmasına sebep olmuştur. Merkez Bankası 1996 yılında ise döviz kuru politikasını, uyguladığı para politikası çerçevesinde biçimlendirmiştir. Bu doğrultuda oluşturulan kur politikasının, reel kurdaki dalgalanmaların en az düzeyde olması hedefi gerçekleştirilmiştir (Hepaktan vd., 2011: 65-66).

1997'de uygulanan para politikası, piyasalardaki belirsizlikleri azaltmak ve hızlı ve kısa zamanlı fiyat değişikliklerini önlemek şeklinde iki önemli unsuru içeren mali piyasalarda istikrarı korumaya yönelik uygulanmıştır. Bu kapsamda döviz kurlarının enflasyon beklentileri ile paralel bir şekilde hareket etmesi sağlanmaya

çalışılmıştır. Ayrıca bu dönemde, reel döviz kurunu istikrarlı seviyede tutmaya yönelik bir döviz kuru politikası uygulanmıştır. 1997 yılının sonlarında enflasyon rakamlarının çift haneli olması sonucunda 1998'in başlarında enflasyonla mücadele programı uygulanmıştır. Uygulanan bu program belirli ölçüde başarılı olmuş enflasyon oranları düşüş eğilimine girmiş ve piyasalarda istikrar sağlanmıştır. Fakat 1998 yılının ikinci yarısında Rusya'da meydana gelen kriz Türkiye ekonomisini de olumsuz etkilemiştir (Erkan, 2005: 17).

Türkiye ekonomisinde 2000 öncesi dönemde yaşanan yüksek ve kronik enflasyonist baskılar sebebiyle, döviz kuru sürekli olarak bir artış eğilimi içine girmiştir. Enflasyonun neden olduğu kur artışları, enflasyon sürecinin ciddi ölçüdeki belirsizliğinden dolayı, döviz kurunda yaşanan hareketlerin de belirsizliğine ve dolayısıyla oynaklığa ve ciddi dalgalanmalara yol açmıştır. Bu kapsamda 1999 istikrar paketi ve sonrası dönemde Merkez Bankası'nın en temel hedeflerinden birisi döviz kuru ve enflasyondaki belirsizlikleri önlemek olmuştur. Bir başka ifadeyle fiyat istikrarının sağlanması temelinde kur istikrarı hedeflenmiştir. Bu bağlamda Merkez Bankası 2000 yılından itibaren döviz kurunu önceden ilan ederek kurlara yönelik beklentilerin daha sağlıklı biçimde oluşmasını gerçekleştirmeye çalışmaktadır (Tunay, 2008: 88).

Türkiye ekonomisinin 2000 ve 2001 yılında yaşadığı krizlerin ortaya çıkardığı olumsuz etkilerden sonra uygulanan Güçlü Ekonomiye Geçiş programı ile birçok makroekonomik göstergenin iyileşmesinin yanında döviz kurlarının da istikrara kavuşması amaçlanmıştır. 2001 yılında uygulanan para politikası, enflasyon hedeflemesine geçişin parçası olmuştur. Yılın sonunda beklentilerin olumlu olması, hedeflerin tutturulması olumlu havayı güçlendirmiştir. Bu gelişmeler kurlar üzerindeki baskıları da hafifletmiştir ve kurlarda gözlemlenen hareketler daha istikrarlı bir hal almıştır (Peker, 2011: 493).

2001 yılı sonrasında enflasyon oranlarının ciddi ölçüde gerilediği görülmüştür. Bu gelişmenin en önemli sebebi ise 2001 krizi ardından uygulanan daraltıcı maliye ve para politikaları ile birlikte TL'nin yabancı paralar karşısında değer kazanması olarak belirtilmiştir (Doğru, 2016: 108).

2002 yılı başında Türkiye ekonomisi yeni bir program uygulanmaya başlamıştır. Bu program 2002-2004 yıllarını kapsayan, ekonominin ihtimal krizlere karşı güvende olmasını ve enflasyonist ortamlar oluşmadan sürdürülebilir büyümeyi amaçlayan bir program olmuştur. Bu bağlamda dalgalı döviz kuru sistemi ile beraber enflasyonun düşürülmesi adına enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanmıştır (Alper, 2003: 76).

Türkiye’de 2003 yılına genel olarak bakıldığında, TL’nin yabancı paralar karşısında değer kazanmasına rağmen ihracatta yüksek oranlı bir artış görülmüştür. Bunun arkasında yatan etkenlerden bazıları ise, vazgeçilen kur politikasına bağlı reel ücretler üzerinde meydana gelen baskılar, iç talepteki azalma ve enflasyon oranlarındaki düşüş olmuştur (Mızrak, 2004: 96).

2005’de tüketimdeki canlanma ve petrol fiyatlarındaki beklenilmeyen artış enflasyonu olumsuz yönde etkilemiştir. Enflasyon, hedeflenen rakama ulaşamamış olmasına rağmen bir önceki yıla göre iyileşme göstermiştir (Rüzgar, 2017: 39). Bu dönemde döviz kurunda da önemli gelişmeler yaşanmıştır. Merkez Bankası piyasaya altı kez doğrudan döviz alım müdahalesinde bulunmuştur. Ayrıca Ekim 2005 itibariyle Merkez Bankası alım/satım işlemlerini resmi sitesinde ilan etmeye başlamıştır (Rüzgar, 2017: 44).

Türkiye ekonomisinde 2006 yılına kadar örtük enflasyon hedeflemesi uygulanmıştır. Merkez Bankası 2006’dan itibaren ise açık enflasyon hedeflemesine geçerek nokta enflasyon hedefi belirlemiştir. Bu hedef etrafında ikişer puanlık aralık uygulamıştır. Diğer taraftan bu dönemde dalgalı döviz kuru rejimi, uygulanan istikrar programının önemli bir ayağını oluştururken, kurlara yönelik bir hedef belirlenmemesi de para politikalarının etkinliğini artırmıştır. Ayrıca döviz kurunda yaşanan bu gelişmeler dış şoklara karşı dayanıklılığı artırmıştır (Öztürk, 2010: 30).

TCMB 2007 ve 2008 yıllarına yönelik hedeflediği enflasyon rakamlarına ulaşamamıştır. Bunun sebebi yaşanan arz şokları ve gıda ve enerji fiyatlarındaki artışlara bağlanmıştır. Bu süreçte Türk Lirası’nın değerinde ciddi kayıplar yaşanmıştır. 2007’de ABD’de başlayan konut krizi, 2008 yılında tüm dünyayı etkilese de Türkiye’de etkileri hemen gözlemlenmemiştir. Bunun sebebi; yaşanan

ekonomik krizlerin ekonomiler üzerindeki etkisinin genellikle sonraki yıllarda daha fazla görülmesidir. Bu doğrultuda açıklanan enflasyon tahminleri 2009 ve 2010 yıllarında gerçekleşmesi istenen hedeften daha aşağıda kalmıştır. Enflasyon hedeflerinin beklenen seviyede olmamasının nedenini Merkez Bankası 2008 krizinden sonra gelişmekte olan ülkelere yönelik artan sermaye hareketliliği olarak göstermiştir. Yine bu dönemde Türk Lirası'nın ABD doları karşısında yaşadığı değer kaybı diğer yıllarda olduğu gibi devam etmiş, fakat nispeten değer kaybı daha az olmuştur (Saykal, 2018: 62-63).

2011 yılı genelinde, emtia fiyatları ve döviz kurunda görülen artış, enflasyonu belirlenen hedefin üzerine çıkarmıştır. Merkez Bankası bu gelişmeler sonrasında olumsuz beklentilere izin vermek istemeyerek genişletici parasal duruş sergilemiştir. Ayrıca 2011 yılının son çeyreğinde, ülkenin risk primindeki artış beraberinde sermaye çıkışını da artırmıştır. Dolayısıyla Türk Lirası'nda değer kaybı yaşanmış ve yaşanan değer kaybı enflasyonu artmıştır (Sümer, 2020: 53-54).

2012 yılının ilk yarısında Türkiye ekonomisinde ortaya çıkan sorunlar neticesinde alınan tedbirler ekonomi üzerinde bazı olumlu etkiler sağlamıştır ve enflasyon rakamlarında azalma eğilimi görülmüştür. Yılın ikinci yarısında ise enflasyon belirlenen hedefin üzerinde kalmış ve Türk Lirasında yaşanan değer kaybı devam etmiştir. Bu sebeple Merkez Bankası 2013'de de sıkı para politikası uygulamaya devam etmiştir. 2013'de TL'deki değer kayıpları ülkede enflasyonu artırmaya başlamış ve beklentilerin üzerine çıkmasına sebep olmuştur. Artan enflasyonun baskılanabilmesi adına Merkez Bankası "Ek Parasal Sıkılaştırma" kararı almıştır. Ayrıca TCMB parasal baskı ile fiyatlarda ortaya çıkan ani artışların önlenmesi ve Türk Lirası'nın eski değerine ulaşması hedeflenmiştir (Doruk, 2019: 117-118).

2014'te TL'de yaşanan değer kaybı ve risk primindeki artış devam etmiştir. Merkez Bankası bu dönemde de parasal sıkıştırmaya giderek, finansal ve fiyat istikrarını desteklemeyi amaçlamıştır. Yıl içerisinde azalma trendine giren kur oynaklıkları yılsonu itibari ile tekrardan artmıştır (Özenç, 2019: 70).

2015 yılında enflasyon hedeflemesinde sapmalar meydana gelmiştir. Bu dönemde Türk Lirası'nın yabancı paralar karşısında değer kaybı, enflasyon artışı ve sıkı para politikası uygulamaları devam etmiştir. 2015'te bir önceki yıla göre enflasyon oranı % 8.81, TL'deki değer kaybı ise %22,79 artmıştır (Saykal, 2018: 66).

Türkiye ekonomisi 2016 ve 2017 yıllarında artan petrol fiyatlarından ötürü enflasyon ve döviz kuru açısından olumsuz etkilenmiştir. Petrol fiyatlarının artması 2016'da enflasyon rakamlarının belirlenen hedef üzerinde kalmasına sebep olmuştur. Bunun sonucunda Merkez Bankası, fiyatlama davranışları ve enflasyon beklentileri gibi unsurları içeren para politikasında normalleşme sürecini uygulamıştır. 2017 yılında ise artan petrol fiyatları Türk Lirasının yabancı paralar karşısında değer kaybetmesine neden olmuştur. Bunun sonucunda oluşan toplam talep koşulları enflasyonu artış yönlü harekete geçirmiştir (Sümer, 2020: 53).

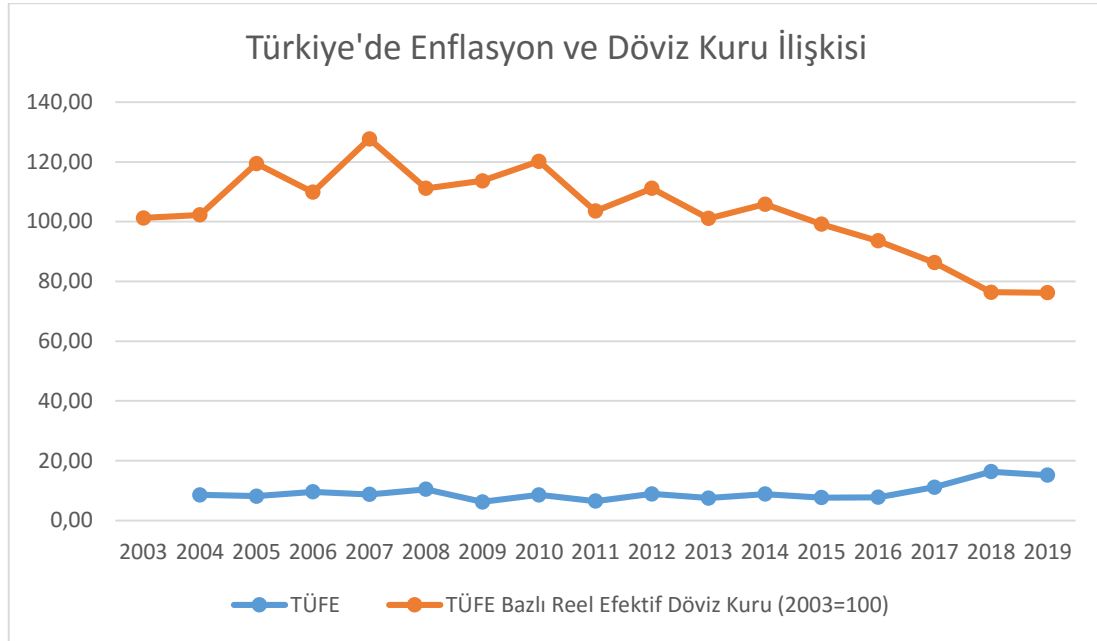
2018 yılı sonunda enflasyon oranı % 20 seviyelerinde gerçekleşerek belirlenen hedefin üzerinde kalmıştır. TL'de yaşanan ciddi değer kaybı ve bu doğrultuda fiyatlama davranışlarında oluşan bozulmalar enflasyon artışının temel belirleyicileri olmuştur (TCMB, 2018: 20). Döviz kurunda yaşanan artışın ortaya çıkardığı yüksek enflasyon süreci, yurtiçi talepte ciddi düşüşleri beraberinde getirmiştir. Bu durum ise tüm sektörlerde üretimin azalmasına sebep olmuştur. Üretimin ve büyümenin düştüğü, işsizliğin arttığı bir ekonomide enflasyon oranının azalması beklenmektedir. Fakat döviz kurunda yaşanan artıştan dolayı enflasyon da giderek artmıştır (Yur vd., 2019: 1010).

Son olarak, 2019 yılında TCMB, parasal duruşunu enflasyonun temel eğilimine yönelik göstergeleri dikkate alarak belirlemiştir. Ayrıca Merkez Bankası parasal sıkılık seviyesini, enflasyondaki düşüşün sürekliliğini ve belirlenen aralık ile uyumunu sağlayacak biçimde oluşturmuştur. Bu dönemde uygulanan sıkı para politikası duruşu ile döviz kuru etkilerinin azalması enflasyon dinamiklerinde belirgin bir iyileşme sağlamıştır (TCMB, 2019: 2).

Tablo 2.3: Türkiye’de Enflasyon ve Döviz Kuru Oranları (2003-2019)

Yıllar	TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	TÜFE
2003	101,23	-
2004	102,28	8,60
2005	119,46	8,18
2006	109,85	9,60
2007	127,72	8,76
2008	111,15	10,44
2009	113,68	6,25
2010	120,22	8,57
2011	103,56	6,47
2012	111,17	8,89
2013	101,09	7,49
2014	105,86	8,85
2015	99,16	7,67
2016	93,58	7,78
2017	86,32	11,14
2018	76,37	16,33
2019	76,22	15,18

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, <https://evds2.tcmb.gov.tr/>.

Grafik 2.3: Türkiye’de Enflasyon ve Döviz Kuru İlişkisi (2003-2019)

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, <https://evds2.tcmb.gov.tr/>.

Grafikte 2.3’te 2003 ve 2019 yıllarına ait TÜFE ve tüfe bazlı reel efektif döviz kuru verileri yer almaktadır. 2003-2005 arasında reel efektif döviz kurunun arttığı, buna paralel olarak enflasyonun da azaldığı görülmektedir. Grafik incelendiğinde diğer yıllarda da benzer durumla karşılaşılmaktadır. 2008-2010 yılları arasında reel efektif döviz kuru artarken, enflasyon genel olarak azalmıştır. Özellikle 2010-2014 yılları arasında reel efektif döviz kuru inişli çıkışlı bir seyir izlemiştir. Fakat 2014’den 2019’a kadar reel efektif döviz kurunda ciddi düşüşler yaşanmıştır. Bu dönemler arasında enflasyon oranlarına bakıldığında ise artışlar görülmektedir. Tüfe bazlı reel efektif döviz kurunun artması halinde döviz kurunun düştüğü dikkate alınırsa Türkiye ekonomisinde kurlardaki artış, enflasyon artışını beraberinde getirmektedir. Bu durum ise kurda meydana gelen artışın girdi maliyetlerini artırarak enflasyonda bir artışa neden olması ile açıklanmaktadır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE FAİZ ORANI, ENFLASYON VE DÖVİZ KURU İLİŞKİSİ: 2003-2019 EKONOMETRİK ANALİZ

Faiz oranı, enflasyon ve döviz kuru arasındaki etkileşimin var olup olmadığının belirlenmesini sağlayacak testlere bu bölümde yer verilmektedir. Bu doğrultuda Türkiye ekonomisi için 2003:Q1-2019:Q4 dönemlerine ait üçer aylık veriler alınarak, bankalarca açılan mevduatlara uygulanan ağırlıklı ortalama faiz oranı, tüfe bazlı reel efektif döviz kuru ve TÜFE (Tüketici Fiyat Endeksi) değişkenleri kullanılmıştır. İlk bölümde analizin amacı kısaca açıklanmaktadır. Ardından veri seti ve yöntemle ilişkin bilgiler verilmektedir. Daha sonra faiz oranı, döviz kuru ve enflasyona ait özet literatür taraması sunulmuştur. Son olarak ise analizde kullanılacak testler hakkında teorik bilgiler ile elde edilen ampirik bulgular paylaşılmıştır.

3.1. Analizin Amacı

Globalleşen dünyada en önemli makroekonomik değişkenlerden olan faiz oranı, enflasyon ve döviz kurlarının birbirleriyle olan etkileşimi o ülkenin makroekonomik performansı açısından oldukça büyük bir öneme sahip olmaktadır. Değişkenler arasındaki etkileşimin yönünün saptanması, ekonomilerin geleceğine yönelik olumlu gelişmeleri de beraberinde getirmektedir. Bu açıklamalar doğrultusunda yapılan analizde, Türkiye ekonomisi açısından da oldukça önemli olan bu üç değişkenin birbirlerini hangi yönde etkilediğini ortaya çıkarmak amaçlanmıştır.

3.2. Veri Seti ve Yöntem

Analizde Türkiye için 2003:Q1-2019:Q4 üçer aylık veriler kullanılarak, yurt içi enflasyonu tetikleyici bir etken olduğundan bankalarca açılan mevduatlara uygulanan ağırlıklı ortalama faiz oranı, uluslararası rekabeti yansıtan bir endeks olmasından ötürü tüfe bazlı reel efektif döviz kuru ve TÜFE (Tüketici Fiyat Endeksi) değişkenleri kullanılmıştır. Tüm değişkenler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden (EVDS) alınmıştır. Çalışmadaki verilerin analizinde Eviews programından yararlanılmıştır.

Çalışmada önce serilerin durağanlığını sağlamak için Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) testi yapılmıştır. Serilerin birinci farkları alınarak seriler durağan hale getirilmiştir. Daha sonra Vektör Otoregresif Modeli (VAR) ile değişkenlerin birbirine etkilerini analiz etmek için varyans ayrıştırma ve etki-tepki analizi yapılmıştır.

- **Bankalarca Açılan Mevduatlara Uygulanan Ağırlıklı Ortalama Faiz Oranı:** Bankalarca açılan mevduatlara uygulanan ağırlıklı ortalama faiz oranıdır. TL, ABD Doları ve Euro cinsinden yayınlanmaktadır.
- **TÜFE:** Tüketici Fiyat endeksini ifade etmektedir.
- **TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru:** Türkiye'nin fiyat düzeyinin dış ticaret yaptığı ülkelerin fiyat düzeylerine oranının ağırlıklı geometrik ortalamasıdır.

Tablo 3.1: Çalışmada Kullanılan Veriler

Değişken	Temsil Eden Veri	Kaynak
Faiz Oranı	Bankalarca Açılan Mevduatlara Uygulanan Ağırlıklı Ortalama Faiz Oranı	TCMB(EVDS)
Enflasyon	TÜFE (2003=100)	TCMB(EVDS)
Döviz Kuru	Reel Efektif Döviz Kuru	TCMB(EVDS)

3.3. Literatür Taraması

Tablo 3.2'de iktisat literatüründe yer alan faiz oranı, enflasyon ve döviz kuru ilişkilerini inceleyen bazı çalışmalar yer almaktadır.

Tablo 3.2: Faiz Oranı, Enflasyon ve Döviz Kuru İlişisini İnceleyen Çalışmalar

Yazar	Dönem	Değişkenler	Analiz Tekniği	Sonuç
Kholdy ve Sohrabian (1990)	-	Enflasyon ve Döviz Kuru	Granger Nedensellik Testi	Yapılan test sonucunda ABD'nin dış ticaret yaptığı Japonya ve Almanya'da değişkenler arasında çift yönlü bir nedensellik bulunurken, Kanada'da değişkenler arasında bir nedenselliğe rastlanmamıştır.
Mishkin (1991)	1964-1968	Faiz Oranı ve Enflasyon	EKK ve Eşbütünleşme testi	ABD'de uzun dönemde Fisher etkisinin geçerli, kısa dönemde ise geçerli olmadığı sonucuna varılmıştır.
Wallace ve Warner (1993)	1948-1990	Faiz Oranı ve Enflasyon	Johansen Eşbütünleşme Testi	ABD ekonomisi için yapılan bu çalışmada Fisher hipotezi test edilmiş ve değişkenler arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi olduğu sonucuna varılmıştır.
Edison ve Pauls (1993)	1974-1990	Faiz Oranı ve Döviz Kuru	ADF, Johansen Eşbütünleşme Testi	Yapılan çalışma sonucunda değişkenlerin durağan olmadığı sonucuna varılmıştır. Ayrıca değişkenler arasında herhangi bir eşbütünleşme ilişkisine rastlanmamıştır.
Baxter (1994)	1974-1990	Döviz Kuru ve Faiz Oranı	ARMA modeli, Johansen Eşbütünleşme Testi	Bu çalışmada, değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığına rastlanmamıştır..
Goldfajn ve Baig (1998)	1997-1998	Döviz Kuru ve Faiz Oranı	VAR Modeli	Asya ülkeleri için yapılan bu çalışmada değişkenler arasında bir ilişki saptanmamıştır.
Macdonald ve Nagayasu(1999)	1976-1997	Faiz Oranı ve Döviz Kuru	Johansen Eşbütünleşme Testi	Yapılan çalışma sonucunda faiz oranı ve döviz kuru değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki saptanmıştır.

Yazar	Dönem	Değişkenler	Analiz Tekniği	Sonuç
Mihaljek ve Klau (2001)	1980-1990	Enflasyon ve Döviz Kuru	Granger Nedensellik Testi	Gelişmekte olan 13 piyasa ekonomisini içeren bu çalışmada döviz kuru ve ithalat fiyatlarında yaşanan değişikliklerinin enflasyona geçiş etkisi incelenmiş ve enflasyon ile İthal fiyatlardaki değişim arasındaki ilişkinin enflasyon ile nominal döviz kurundaki değişimine olan ilişkisinden daha zayıf olduğu sonucuna varılmıştır.
Berument ve Jelassi (2002)	1966-1998	Enflasyon ve Faiz Oranı	ARCH Modeli	Bu çalışmada, 26 ülke için Fisher etkisinin geçerliliği test edilmiştir. Analiz sonucunda gelişmekte olan 14 ülkeden 7'sinde, gelişmiş 12 ülkeden ise 3'ünde Fisher etkisinin geçerli olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Atkins ve Coe (2002)	1953-2003	Enflasyon ve Faiz Oranı	ARDL Sınır Testi	ABD ve Kanada ülkeleri için yapılan çalışmada, değişkenler arasındaki ilişkiyi açıklayan Fisher hipotezinin uzun dönemde geçerli olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Bautista (2003)	1988-2000	Döviz Kuru ve Faiz Oranı	GARCH yöntemi olan dinamik koşullu korelasyon (DCC) analizi	Filipinler için faiz oranı ve döviz kuru arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmanın sonucunda değişkenler arasındaki ilişkinin sabit olmadığı tespit edilmiştir.
Berument ve Günay (2003)	1986-2001	Döviz Kuru ve Faiz Oranı	GARCH Modeli	Türkiye için yapılan bu çalışmada değişkenler arasında doğru orantılı bir ilişki olduğu sonucu ortaya çıkmıştır.

Yazar	Dönem	Değişkenler	Analiz Tekniği	Sonuç
Granville ve Mallick (2004)	1900-2000	Faiz Oranı ve Enflasyon	Johansen Eşbütünleşme Testi	İngiltere'ye ait faiz oranı ve enflasyon değişkenleri kullanılarak yapılan çalışmada, değişkenler arasında uzun dönemli pozitif bir ilişkinin olduğu ortaya konulmuştur.
Karaca (2005)	1990-2005	Faiz Oranı ve Döviz Kuru	ARDL Modeli	Çalışmada değişkenler arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Fakat araştırma yalnızca dalgalı kur dönemi için yapıldığında değişkenler arasında pozitif yönlü ama zayıf bir ilişki bulunmuştur.
Brailsford vd. (2006)	1997-1998	Faiz Oranı ve Döviz Kuru	Granger Nedensellik Testi	Filipinler, Tayland, Güney Kore ve Malezya ülkeleri için yapılan bu çalışmada Asya Krizinin yaşandığı dönem boyunca artan faiz oranlarının kur üzerindeki etkisi test edilmiştir. Filipinler, Tayland ve Güney Kore'de faiz oranlarının kur üzerinde etkili olduğu tespit edilirken, Malezya'da faiz ve kur arasında herhangi bir ilişki bulunmadığı tespit edilmiştir.
Sever ve Mızrak (2007)	1987-2006	Döviz Kuru, Faiz Oranı ve Enflasyon	VAR Modeli	Türkiye için yapılan çalışmada değişkenler hem diğer değişkenlerde hem de kendi değerlerinde meydana gelen şoklardan etkilendiği gözlemlenmiştir. Fakat döviz kurları faiz oranı ve enflasyondan daha dışsal konumda kalmaktadır. Döviz kurunda meydana gelen değişmelerinin faiz oranı ve enflasyon üzerine etkisinin daha yüksek olduğu sonucuna varılmıştır.

Yazar	Dönem	Değişkenler	Analiz Tekniği	Sonuç
Yılcı (2009)	1989-2004	Enflasyon ve Faiz Oranı	Doğrusal Olmayan Eşbütünleşme Analizi	Türkiye için yapılan çalışmada değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olmadığı ve Fisher etkisinin geçerli olmadığı sonucuna varılmıştır.
Mahdi ve Masood (2011)	1989-2007	Faiz Oranı ve Enflasyon	Johansen Eşbütünleşme Testi	Yapılan çalışma sonucunda değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin olduğu sonucuna varılmıştır.
Mercan (2013)	1992-2013	Faiz Oranı ve Enflasyon	ARDL Sınır Testi	Çalışmada, enflasyonun Fisher hipotezi çerçevesinde beklentilerle uyumlu bir şekilde nominal faiz oranının pozitif yönde ve anlamlı düzeyde etkilediği görülmüştür.
Kayhan vd. (2013)	1993-2011	Döviz Kuru ve Faiz Oranı	Granger Nedensellik Analizi	BRİCT ülkeleri için yapılan bu çalışmada değişkenler arasında anlamlı bir ilişki olduğu saptanmıştır.
Atgür ve Altay (2015)	2004-2013	Faiz Oranı ve Enflasyon	Johansen, Lütkepohl-Saikkonen Eşbütünleşme Testleri, Dinamik En Küçük Kareler (DOLS) Analizi	Türkiye için yapılan çalışmada enflasyon ve faiz oranı arasında uzun dönemli bir ilişkiye rastlanmıştır.
Doğan vd. (2016)	2003-2015	Faiz Oranı ve Enflasyon	Granger Nedensellik Analizi, Johansen Eşbütünleşme Testi	Analiz sonuçları, enflasyondan faiz oranına doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu göstermiştir.
Amaefula (2016)	1995-2004	Faiz Oranı ve Enflasyon	Granger nedensellik testi, Johansen Eşbütünleşme Testi	Uzun dönemde faiz oranından enflasyon oranına doğru tek yönlü bir ilişkinin olduğu saptanmıştır.

Yazar	Dönem	Değişkenler	Analiz Tekniği	Sonuç
Akıncı ve Yılmaz (2016)	1980-2012	Enflasyon ve Faiz Oranı	Dinamik En Küçük Kareler (DOLS) Analizi	Türkiye ekonomisinde belirlenen dönemler için yapılan bu analizde, enflasyonun faiz oranı üzerinde anlamlı bir etki oluşturduğu sonucuna varılmıştır.
Okur (2017)	2008-2016	Faiz Oranı, Enflasyon ve Döviz Kuru	Granger Nedensellik Analizi	Yapılan analizlerde üç değişken arasında uzun vadede bir ilişkiye rastlanılmamıştır. Faiz oranı ve enflasyon arasında çift yönlü bir ilişki saptanmıştır. Döviz kurundan enflasyon ve faiz oranına doğru herhangi bir nedensellik ilişkisi bulunamamıştır.
Korkmaz (2017)	1998-2015	Faiz Oranı, Enflasyon ve Döviz Kuru	Regresyon Analizi	Çalışmada, kısa ve uzun dönemde faiz oranının enflasyonu etkilediği belirlenmiştir. Ayrıca kısa dönemde enflasyonun döviz kurunu etkilediği bulgusuna rastlanmıştır.
Monfared ve Akın (2017)	1997-2011	Döviz Kuru ve Enflasyon	VAR Modeli	İran ülkesi için yapılan bu çalışma da, döviz kurunun enflasyonu pozitif yönde etkilediği sonucuna varılmıştır. Bir başka ifade ile döviz kurunda meydana gelen bir artış enflasyon üzerinde bir artışa sebep olmaktadır.
Osabuohien vd. (2018)	2006-2015	Enflasyon ve Döviz Kuru	Ko-entegrasyon, Vektör Hata Düzeltme Modeli, Varyans Ayırışması ve GARCH Tekniği	Nijerya ekonomisi için yapılan çalışma, döviz kurundaki yaşanan oynaklığın uzun dönem de enflasyon üzerinde olumlu ve anlamlı bir etkisi olduğunu ortaya koymaktadır.

Yazar	Dönem	Değişkenler	Analiz Tekniği	Sonuç
Yaşar ve Varlık (2018)	2001-2018	Faiz Oranı, Enflasyon ve Döviz Kuru	ARDL Sınır Testi, ARDL Hata Düzeltme Modeli	Türkiye için yapılan bu çalışma, uzun ve kısa dönemde faiz oranı ve döviz kuru arasında pozitif yönlü ve anlamlı ancak zayıf bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur. Ayrıca bu çalışmaya göre faiz oranı ve enflasyonda kısa dönemde ortaya çıkacak herhangi bir sapma, uzun dönemde denge değerine yaklaşabilmektedir.
Şahin (2018)	2003-2018	Enflasyon ve Döviz Kuru	ADF, PP, Zivot-Andrews Birim Kök Testi, Gregory-Hansen Eşbütünleşme Testi	Türkiye ekonomisi için yapılan çalışmada, döviz kurundan enflasyona doğru uzun dönemde bir nedenselliğin olduğu gözlemlenmiştir.
Öner (2018)	2007-2017	Enflasyon ve Döviz Kuru	ADF birim kök testi, Granger nedensellik testleri	Türkiye örneği çerçevesinde analiz edilen çalışmada, ÜFE'den TÜFE'ye doğru tek yönlü bir nedenselliğe rastlanmıştır. Ayrıca ÜFE ve nominal döviz kurunun bağımlı değişken olması durumunda TÜFE tarafından etkilenmediği tespit edilmiştir.

Yazar	Dönem	Değişkenler	Analiz Tekniği	Sonuç
Şen vd. (2019)	2013-2018	Faiz Oranı, Enflasyon ve Döviz Kurları	Otoregresif Dağıtılmış Gecikme (ADL) Modeli	Brezilya, Hindistan, Endonezya, Güney Afrika ve Türkiye için yapılan çalışmanın sonucunda, tüm ülkeler için döviz kurları ve enflasyon oranlarının birlikte hareket ettiği ayrıca enflasyon oranları ile nominal faiz oranları arasında uzun dönemli pozitif bir ilişki olduğu görünürken, Brezilya, Hindistan ve Türkiye için faiz oranları ve döviz kurları arasında da ortak bir ilişki olduğu görülmektedir.
Ayla (2019)	2006-2017	Faiz Oranı ve Döviz Kuru	EngleGranger eşbütünleşme Testi, Granger Nedensellik Testi	Türkiye ekonomisi için yapılan bu çalışmada değişkenlerin kısa dönemde nedensellik ilişkisi içerisinde olmadıklarının aksine uzun dönemde karşılıklı nedensellik ilişkilerinin bulunduğu ve uzun vadede birlikte hareket ettikleri görülmüştür.
Karakış (2019)	2000-2018	Döviz Kuru ve Enflasyon	ADF Birim Kök, Granger Nedensellik Testi	Türkiye’de yapılan bu çalışmada değişkenler arasında iki yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna varılmıştır.
Duman ve Sağdıç (2019)	2003-2017	Döviz Kuru ve Enflasyon	VAR Analizi, Granger Nedensellik Testi	Değişkenlerin Türkiye ekonomisine ait verileri kullanılarak yapılan çalışmada, döviz kurundan enflasyona doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna varılmıştır.

Yazar	Dönem	Değişkenler	Analiz Tekniği	Sonuç
İşcan ve Durgun Kaygısız (2019)	2009-2017	Faiz Oranı, Enflasyon ve Döviz Kuru	ADF Birim Kök Testi, Granger Nedensellik Testi, VAR Modeli	Yapılan çalışmanın sonucunda döviz kuru, enflasyonun ve faizin nedeni, enflasyon ise faiz oranının nedeni olarak gözlemlenmiştir.. Ayrıca, döviz kurunda oluşan bir şoka faiz oranı 12 dönem boyunca, enflasyon ise 6. dönemden sonra negatif bir tepki vermiştir. Enflasyonda oluşan bir şoka ise, faiz oranı yaklaşık iki dönem pozitif tepki vermiştir. Çalışmada enflasyon ve faiz oranı üzerindeki en önemli etkenin döviz kuru olduğu sonucuna varılmıştır.
Yıldırım vd. (2019)	2005-2017	Döviz Kuru ve Enflasyon	VAR ve VECM Modeli	Çalışmada, döviz kurunda meydana gelen bir artışın Türkiye ekonomisinde enflasyonist bir etkiyi de meydana getirdiği sonucuna varılmıştır.
Yenice ve Yenisu (2019)	2003-2018	Faiz Oranı, Enflasyon ve Döviz Kuru	Toda– Yamamoto Nedensellik Testi, ARDL Sınır Testi	Yapılan çalışmada, Türkiye’de döviz kurundan faiz oranı ve enflasyona doğru tek yönlü bir nedensellik olduğu sonucuna varılmıştır. Ayrıca çalışmadan elde edilen bulgular Türkiye’de Fisher Hipotezinin geçerliliğini kanıtlar niteliktedir.
Khan (2020)	1989-2017	Faiz Oranı ve Enflasyon	Granger Nedensellik Testi, Var Analizi	İngiltere ülkesi için yapılan bu çalışmada, değişkenler arasında iki taraflı bir nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Kwofie vd. (2020)	2000-2018	Enflasyon ve Döviz Kuru	GARCH Modeli	Gana ülkesi için yapılan bu çalışma enflasyon ve döviz kuru arasında yaklaşık olarak %7 bağımlılık olduğunu göstermektedir.

Yazar	Dönem	Değişkenler	Analiz Tekniği	Sonuç
Güler (2020)	2011-2018	Döviz Kuru ve Faiz Oranı	VAR Modeli, ARDL Sınır Testi	Çalışmanın sonucunda, TCMB'nin resmi politika faiz oranları ile nominal döviz kuru arasında kısa ya da uzun dönemde anlamlı bir ilişki olmazken gösterge tahvil faizi ve nominal döviz kuru arasında pozitif yönlü anlamlı bir ilişki olduğu anlaşılmıştır.
Yıldırım ve Sarı (2020)	2004-2020	Faiz Oranı, Enflasyon ve Döviz Kuru	NARDL Modeli	Türkiye ekonomisi için yapılan çalışma, enflasyon ve döviz kurunun faiz oranı üzerinde oluşturduğu etkisinin asimetrik olduğunu ortaya koymuştur. Kur üzerinde ortaya çıkan artışların uzun dönemde faiz oranı üzerindeki etkisi anlamsızdır. Ayrıca çalışmada faiz ve enflasyon arasında ilişki olduğu ve Türkiye'de Fisher hipotezinin geçerli olduğu görülmüştür.

3.4. Ekonometrik Metodoloji ve Ampirik Bulgular

Bu bölümde çalışmada yer alan ekonometrik yöntemlerin aşamaları ve bu yöntemlere ilişkin bilgiler verilmektedir. Öncelikle değişkenlerin durağanlığı ADF birim kök testi kullanılarak tespit edilmektedir. Daha sonra yapılarak değişkenler arasındaki etkileşim ortaya çıkarmak amacıyla vektör otoregresyon analizi kapsamında varyans ayrışım ve etki tepki analizi yapılmıştır.

3.4.1. Birim Kök Testi

Zaman içinde ekonomideki değişkenlerin belirli bir değere doğru yönelmeleri durağanlık olarak tanımlanabilmektedir. Ekonomik değişkenler genel olarak durağan olmamakla birlikte bazı dönemlerde şoklara maruz kalmakta ve şokların etkisiyle

dalgalanma özellikleri göstermektedir. Dolayısıyla bu durum, ekonomik zaman serilerine ait özelliklerin analizini de beraberinde getirmiştir (İşcan, 2018: 75).

Belirlenen bir zaman serinin uzun dönemdeki özelliği, değişkenin bir önceki döneme ait değerinin, şimdiki dönemde nasıl etkilediğinin belirlenmesiyle bulunabilmektedir. Bu sebeple belirlenen serinin geldiği süreci anlamak için, bu serinin her dönemine ait değerin daha önceki dönemlerde sahip olduğu değeriyle regresyonunun bulunması gerekmektedir. Bu doğrultuda geliştirilen birim kök testi ile serilerin durağan olup olmadıkları bulunmaktadır (Kerimoğlu, 2013: 156).

3.4.1.1. Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Ekonometrik zaman serileri analizi yapılırken zaman serilerinin durağan olması gerekmektedir. Zaman serilerinin durağan olmaması halinde sahte regresyon sorunu ortaya çıkabilmektedir. Bir başka ifadeyle, elde edilen sonuçlar iki zaman serisi arasındaki ilişkiyi doğru yansıtmayabilmektedir. Bu bağlamda zaman serilerinin durağanlığının test edilmesi, analiz sonucunda doğru bilgiye ulaşabilmek açısından büyük önem taşımaktadır (Atbaşı, 2019: 77).

Zaman serilerinin durağanlığını ya da durağanlık derecesini test etmek amacıyla kullanılan en yaygın birim kök testlerinden biri Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) birim kök testidir. Bu testin, bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerinin açıklayıcı değişken olarak modele eklenmesini ve bu sayede otokorelasyonun ortadan kalkacağını öne sürmesi yaygın olarak kullanılmasının en belirgin sebebi olarak açıklanmıştır (Ayvaz Güven ve Uysal, 2013: 149).

Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) testinin ortaya koyduğu üç denklem vardır.

- 1.Sabitli trendsiz Dickey-Fuller denklemi : $\Delta Y_t = \gamma Y_{(t-1)} + u_t$

- 2.Sabitli trendsiz Dickey-Fuller denklemi : $\Delta Y_t = a + \gamma Y_{(t-1)} + u_t$

- 3.Sabitli trendli Dickey-Fuller denklemi: $\Delta Y_t = a + bt + \gamma Y_{(t-1)} + u_t$

Bu üç denklemin birbirinden farkı a ve b gibi elemanlar içermesidir. Ayrıca denklemde yer alan $\gamma = 0$ eşitliği 'yt'nin birim kök içerdiği anlamına gelmektedir (Hanedar vd., 2005: 8-9).

Birim kök testleri uygulanırken H_0 ve H_1 olmak üzere iki hipotez kullanılmaktadır. Bu hipotezler serilerin durağan olup olmadıklarını göstermektedir (Dağhan, 2013: 44).

$H_0: \gamma=0$ ($p=1$) seri birim köke sahip ve durağan değildir.

$H_1: \gamma<0$ ($p<1$) seri birim köke sahip değil ve durağandır.

ADF birim kök testinin uygulanabilmesi adına hata payındaki otokorelasyonun kalkması doğru derecesinin belirlenmesine bağlıdır. Genel olarak uygulamalarda otoregresif gecikme uzunluğu daha önceden bilinmediği için modelde olması gereken gecikme sayısı farklı stratejilerle araştırmacı tarafından belirlenmektedir. Çünkü modele dahil edilen yanlış gecikme, yapılacak testin gücünü azaltmaktadır (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2007: 323).

Yapılan testte maksimum gecikme uzunluğu olarak 5 gecikme alınmış olup, optimum gecikme uzunluğu Akaike bilgi kriteri aracılığıyla belirlenmiştir. ADF birim kök test sonuçları Tablo 3.3'te verilmiştir.

Tablo 3.3: ADF Birim Kök Test Sonuçları

	Sabit		Sabit&Trend	
	t-istatistiği	olasılık	t-istatistiği	olasılık
EXC	-1.207	0.666	-2.593	0.284
R	-2.370	0.154	-2.397	0.377
CPI	-0.326	0.914	-0.947	0.943
ΔEXC	-9.070	0.000	-9.202	0.000
ΔR	-4.985	0.000	-4.821	0.001
ΔCPI	-8.395	0.000	-8.574	0.000

Tablo 3.3'de ADF Birim Kök Testi Sonuçlarından elde edilen bulgulara göre döviz kuru (EXC), faiz oranı (R) ve enflasyon (CPI) değişkenlerin tamamının düzey değerlerinde birim köklü ve fark değerlerinde durağan olduğu tespit edilerek analizler sürdürülmüştür.

3.4.2. Vektör Otoregresyon (VAR) Analizi

Sims tarafından 1980’de ortaya atılan vektör otoregresif modeli (VAR), çoklu zaman serileri analizlerinde kullanılan en başarılı modellerden biri olarak bilinmektedir. Model dinamik zaman serileri için tek değişkenli otoregresif modelin doğal bir uzantısı olmaktadır. Ayrıca VAR modeli finansal ve ekonomik zaman serilerinin dinamik davranışlarını açıklamada oldukça başarılı bulunmaktadır (Yıldırım vd., 2019: 23).

Ekonometrik analizlerde VAR modellerinin kullanılmasının temel sebebi parametre yorumunun aksine, ön raporlama ve değişkenler arasında ortaya çıkan etkileşimi belirlemektir. Modelde serilerin durağan olmaları gerekmektedir. Bunun nedeni; durağan zaman serilerinde şokların geçici olmasıdır. Yani sisteme verilen raslantısal şokun etkisi zamanla yok olmakta ve seriler uzun dönem denge düzeylerine tekrar dönmektedir. Zaman serilerinin durağan olmaması durumunda ise şoklar kalıcıdır. Zaman serileri seviyelerinde durağansa VAR modeli kullanılmaktadır (İşcan, 2018: 83).

Genel olarak ekonometrik modellerde sıklıkla karşılaşılan sorunlardan birisi bağımlı değişkenin bağımsız değişkenden etkilenirken aynı zamanda onu etkilemesidir. Bu şekilde kurulan model anlamsız olmaktadır. Bunun yanı sıra bazı durumlarda bağımsız değişkeni görmek teorik olarak yeterli olmamaktadır. Ortaya çıkan bu sorunlar VAR modelinde giderilmektedir. Var modeline göre tüm değişkenler bir önceki değerleriyle birlikte birbirlerini etkilemektedir (Özel, 2000: 125). Bu modelde, zaman serilerinin belirli bir dönem içindeki seyrinin analizi yapılmaktadır (Yılmaz, 2016: 44).

VAR analizi sonunda elde edilen sonuçların sağlıklı olması için değişkenlerin dışsaldan içsele doğru sıralanması gerekmektedir. Bu bağlamda modelde öncelikli olarak gecikme uzunluklarının tahmini yapılmaktadır (Sever ve Mızrak, 2007: 273).

VAR modelinde uygun gecikme uzunluğu belirlenirken, analizde olan ve Log olabilirlik (LogL) , Olabilirlik Oranı (LR), Son Tahmin Hatası-Final Prediction Error (FPE), Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Schwarz Kriteri (SC) ve Hannan-Quinn Bilgi Kriteri (HQ) kriterleri dikkate alınmaktadır. Bu kriterlerinden elde edilen

bulgulara göre yıldız sayısı daha fazla olan gecikme uzunluğu VAR modeli çerçevesinde uygun gecikme uzunluğu olarak belirlenmektedir (Eroğlu ve Kara 2017: 72).

Tablo 3.4: Optimum Gecikme Uzunluğu Testi

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-16.35266	NA	0.000391	0.667333	0.773908*	0.708846
1	-2.598037	25.61207	0.000332	0.503381	0.929679	0.669432*
2	1.859891	7.839805	0.000390	0.660004	1.406026	0.950595
3	11.54096	16.02385	0.000383	0.636518	1.702265	1.051648
4	34.72775	35.97950*	0.000238*	0.147319*	1.532789	0.686988
5	40.45888	8.300251	0.000272	0.260039	1.965233	0.924246

Tablo 3.4'e göre LR, FPE ve AIC değerlerinin aynı doğrultuda olduğu görülmektedir. Bu bağlamda modelde akaike bilgi kriterine (AIC) göre optimum gecikme uzunluğu 4 olarak belirlenmiştir.

VAR analizinin geçerli olabilmesi için gerekli varsayımları sağlaması gerekmektedir. Bu varsayımlar otokorelasyon ve değişen varyans sınamaları sonucunda sorunun olmaması ve ters köklerin çember içinde olması olarak sıralanmaktadır (Uysal vd., 2008: 66).

Otokolerasyon sorunu, belirli bir dönemdeki hata teriminin bir önceki dönemin hata teriminden etkilenmesi olarak tanımlanabilmektedir. Bu sorun genel olarak verilerin sıklaştığı durumlarda görülmektedir. Çünkü kısa dönemde etkilenme uzun döneme kıyasla nispeten azalmaktadır. Ayrıca otokolerasyon sorununa modelin matematiksel şeklinin yanlış seçilmesi, bağımlı değişkenin lme hatalı olması ve modele dâhil edilmesi gereken değişkenlerin dâhil olmaması gibi etkenler sebep olabilmektedir. Otokolerasyon sorunun oluştuğu durumlarda elde edilen değerlerde sapmalar yaşanmakta ve bağımlı değişkenler güvenilirliğini kaybetmektedir (İşcan, 2018: 84-85). Dolayısıyla otokolerasyon sorununun olmaması VAR analizinin geçerliliği açısından oldukça önemlidir.

Tablo 3.5: Otokorelasyon LM Testi

Lags	LM-Stat	Prob
1	5.445014	0.7939
2	6.899838	0.6475
3	4.739686	0.8564
4	9.827894	0.3646
5	2.651446	0.9765

VAR modelindeki hata terimlerinin aralarındaki ilişkiyi belirlemek amacıyla yapılan Otokorelasyon LM testinin sonuçları Tablo 3.5'te verilmiştir. Buna göre ele alınan 5 gecikme düzeyinde de prob değerleri 0.05'den büyük olduğu için otokorelasyon sorunu olmadığı görülmektedir.

Değişen varyans, hata terimi varyansının farklı olması durumunda ortaya çıkmakta ve istenmeyen durum olarak görülmektedir. Değişen varyans sorunu kesit, panel ve zaman serilerinde görülebilmektedir. Bu sorunun ortaya çıkmasının bazı nedenleri olmaktadır. Bu nedenlerden bazıları; önemli değişkenlerin model dışında tutulması, bağımlı değişkenin tanımının ya da ölçümünün yanlış yapılması, mevsimsellik gösteren zaman serilerinin bağımlı değişken olarak kullanılması şeklinde sıralanabilmektedir. Değişen varyans sorununun varlığı yapılan analiz sonuçlarını olumsuz yönde etkilemekte ve güvenilir olmayan testlere sebep olmaktadır. Ayrıca modelle gerçekleştirilen öngörüler etkinliğini yitirmektedir (Albayrak, 2008: 113-115).

Tablo 3.6: Değişen Varyans Testi

Chi-sq	df	Prob.
136.2453	144	0.6649

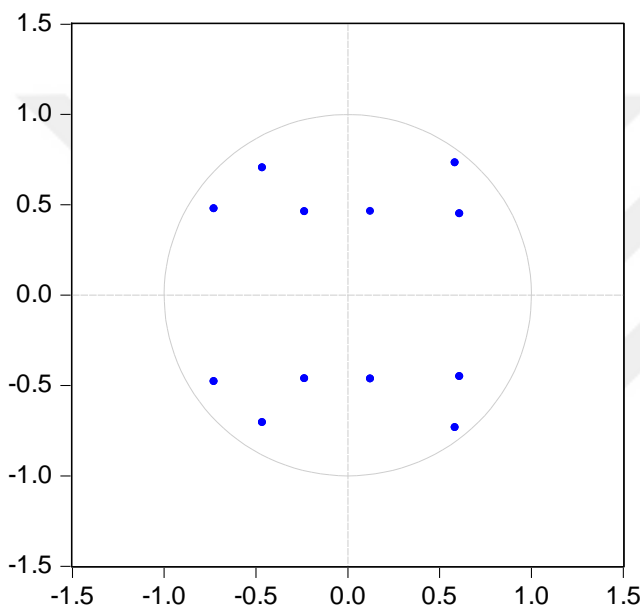
Hata terimlerinin varyansının farklı olup olmadığını tespit edebilmek için yapılan değişen varyans testi sonuçları Tablo 3.6' da gösterilmektedir. Tablo 3.6'ya

göre prob değerinin 0,05'ten büyük olması değişen varyans sorununun olmadığını ifade etmektedir.

VAR analizinin geçerli olabilmesi için gerekli olan son varsayım ters köklerin çember içinde olmasıdır. Ters köklerin çember içinde olması modelin durağan ve istikrarlı olduğunu destekler niteliktedir (Sağdıç, 2018: 48).

Şekil 3.1: AR Karakteristik Polinomunun Ters Kökleri

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



Şekil 3.1'de AR karakteristik polinomunun ters köklerinin birim çember içerisindeki konumu verilmektedir. Buna göre modelin durağanlık açısından bir sorunu olmadığı ve parametrelerin istikrarlı olduğu sonucuna varılmaktadır.

Belirlenen VAR modelinin geçerli olabilmesi için gerekli olan üç varsayımda test edilmiştir. Elde edilen sonuçlar modelin varsayımlardan başarılı olduğunu göstermektedir. Sağlanan istikrar koşullarının ardından VAR modelleri için geliştirilen varyans ayrıştırma ve etki-tepki analizi aşamalarına geçilmektedir.

3.4.2.1. Varyans Ayrıştırma Analizi

Varyans ayrıştırma, her değişkenin öngörü hata varyansını, diğer değişkenlere paylaştırarak şokların değişkenler üzerinde oluşturduğu etkileri yüzde olarak ifade etmektedir. Varyans ayrıştırma, bir değişkendeki değişimin yüzdesel olarak ne

kadarının kendinden, ne kadarının diğer değişkenlerden kaynaklandığını belirlemek için kullanılmaktadır. Bu sebeple, varyans ayrıştırması değişkenleri etkileyen her raslantısal şokun nispi etkisini göstermektedir. Değişken üzerinde oluşan değişmelerin tamamı kendisinde meydana gelen şoktan kaynaklanıyorsa değişken dışsal olarak hareket etmektedir. Eğer ki değişken üzerinde oluşan değişmeler diğer değişkenlerden kaynaklanıyor ise değişken içsel olarak hareket etmektedir (Özer ve Erdoğan 2006: 104).

Modelde yer alan faiz oranı, enflasyon ve döviz kuru değişkenlerinin kendilerinin ve diğer değişkenlerin şoklarından dolayı yaşadıkları değişimlerin birbirine oranını göstermek adına varyans ayrıştırma analizi yapılmıştır. Bu analiz sonucu elde edilen bulgular Tablo 3.7, Tablo 3.8 ve Tablo 3.9'da gösterilmektedir.

Tablo 3.7: Döviz Kurunun Varyans Ayrıştırması

Variance Decomposition of D(EXC)(Döviz Kuru):				
Period	S.E.	D(EXC) (Döviz Kuru)	D(R) (Faiz Oranı)	D(CPI) (Enflasyon)
1	0.063574	100.0000	0.000000	0.000000
2	0.064568	98.82030	1.173309	0.006392
3	0.067135	94.22519	1.256678	4.518128
4	0.068734	92.25179	1.266302	6.481904
5	0.070049	91.75813	1.628088	6.613779
6	0.070108	91.69375	1.648318	6.657935
7	0.070715	90.55981	2.062234	7.377959
8	0.071536	88.56350	2.829021	8.607474
9	0.071565	88.49516	2.857578	8.647261
10	0.071596	88.50124	2.857367	8.641390

Tablo 3.7de reel efektif döviz kurunun varyans ayrıştırma sonuçları verilmektedir. Tabloya göre birinci dönemde döviz kurunda meydana gelen değişimin tamamı kendisinden kaynaklanmaktadır. Bu durum en dışsal değişkenin döviz kuru değişkeni olduğunu göstermektedir. Kısa dönemde döviz kuru, diğer değişkenlerden etkilenmemektedir. İkinci ve daha sonraki dönemlere bakıldığında

döviz kurunda meydana gelen değişimin oransal olarak giderek azaldığı görülmektedir. Bir başka ifadeyle, döviz kurundaki değişimin bir kısmı enflasyon ve faiz oranı değişkenlerinden kaynaklanmaktadır. Değişkenlerde meydana gelen değişimleri yüzdesel olarak ifade edecek olursak ikinci dönemde döviz kurundaki değişimin % 98.82'si kendinden, %1.17 si faiz oranından % 0.006'sı enflasyondan kaynaklıdır. Onuncu dönemde ise döviz kurundaki değişimlerin % 88.50'si kendinden, % 2.85'i faiz oranlarından ve % 8.64'ü enflasyondan kaynaklıdır. Kısa dönemde döviz kuru üzerinde faiz oranı etkili olurken uzun dönemde değişken üzerindeki en etkili değişken enflasyondur.

Tablo 3.8: Faiz Oranının Varyans Ayrıştırması

Variance Decomposition of D(R) (Faiz Oranı):				
Period	S.E.	D(EXC) (Döviz Kuru)	D(R) (Faiz Oranı)	D(CPI) (Enflasyon)
1	1.482643	1.901684	98.09832	0.000000
2	1.795025	24.84030	73.14978	2.009925
3	1.797131	24.92339	73.05786	2.018746
4	1.834162	25.16833	72.21507	2.616604
5	1.850456	24.77265	72.40413	2.823213
6	1.965431	27.95344	68.80899	3.237567
7	1.967641	27.95864	68.68912	3.352232
8	1.976553	27.80159	68.07549	4.122918
9	1.980460	28.00903	67.84263	4.148339
10	2.002158	28.45898	67.38639	4.154621

Tablo 3.8' de bankalarca açılan mevduatlara uygulanan ağırlıklı ortalama faiz oranı varyans ayrıştırma sonuçları verilmektedir. Tabloya göre birinci dönemde faiz oranındaki değişimin %98.09'u kendinden, %1.90'ı döviz kurundan kaynaklanmaktadır. Kısa dönemde faiz oranı döviz kurundan etkilenmektedir. Ayrıca birinci dönemde faiz oranının enflasyondan etkilenmediği görülmektedir. Dönemler ilerledikçe faiz oranının kendinden kaynaklı değişimini açıklayan oran % 67'lere düşmektedir. Onuncu döneme bakıldığında faiz oranındaki değişimin %67.38'i

kendinden, %28.45'i döviz kurundan, %4.15'i ise enflasyondan kaynaklandığı görülmektedir. Böylece faiz oranı üzerinde kısa ve uzun dönemlerdeki en önemli değişken döviz kurudur.

Tablo 3.9: Enflasyon Varyans Ayrıştırması

Variance Decomposition of D(CPI)(Enflasyon):				
Period	S.E.	D(EXC) (Döviz Kuru)	D(R) (Faiz Oranı)	D(CPI) (Enflasyon)
1	0.142734	5.542674	25.10740	69.34992
2	0.153256	11.12301	24.61363	64.26336
3	0.154113	11.48596	24.96238	63.55165
4	0.163488	10.97048	24.16139	64.86813
5	0.178263	9.299253	31.12832	59.57242
6	0.187212	15.77611	28.83795	55.38594
7	0.187455	15.77060	28.81546	55.41394
8	0.196321	14.53246	28.36753	57.10001
9	0.198549	14.59444	29.57598	55.82959
10	0.201768	16.68561	28.76774	54.54665

Tablo 3.9'da TÜFE varyans ayrıştırma sonuçları verilmektedir. Tabloya göre birinci dönemde TÜFE'de meydana gelen değişimin %69.34'ü kendinden, %25.10'u faiz oranından, %5.54'ü döviz kurundan kaynaklanmaktadır. Enflasyon kısa dönemde döviz kuru ve faiz oranından daha fazla etkilenmektedir. Onuncu döneme gelindiğinde ise TÜFE'de meydana gelen değişimin %54.54'ü kendinden, %28.76'sı faiz oranından, %16.68'i ise döviz kurundan kaynaklandığı görülmektedir. Tablo 3.9'da verilen sonuçlardan hareketle, TÜFE üzerinde faiz oranının etkisinin döviz kuruna kıyasla daha fazla olduğunu söylenebilmektedir.

3.4.2.2. Etki-Tepki Analizi

Makroekonomik bir büyüklüğün üzerinde en çok etki gösteren değişkeni bulmak için varyans ayrıştırması yapılmaktadır. Etki- tepki analizi ise bulunan bu

etkili değişkenin politika aracı olarak kullanılıp kullanılmayacağını açıklamaktadır (Başkan Özgen ve Güloğlu: 2004:97).

Modeldeki değişkenlerin hata terimlerinde ortaya çıkacak şokların, diğer değişkenler üzerinde oluşturduğu etkisi, etki-tepki fonksiyonlarıyla ölçülmektedir. Bu fonksiyonlar, raslantısal hata terimlerinden birinde meydana gelen bir standart sapmalı şokun, içsel değişkenlerin değerleri üzerindeki etkisini yansıtmaktadır. Bi başka anlatımla, bu fonksiyonlar VAR Modelinde yer alan her bir değişkenin ortaya çıkan yapısal şoklara karşı olan dinamik tepkisini göstermektedir (Okur, 2017: 159).

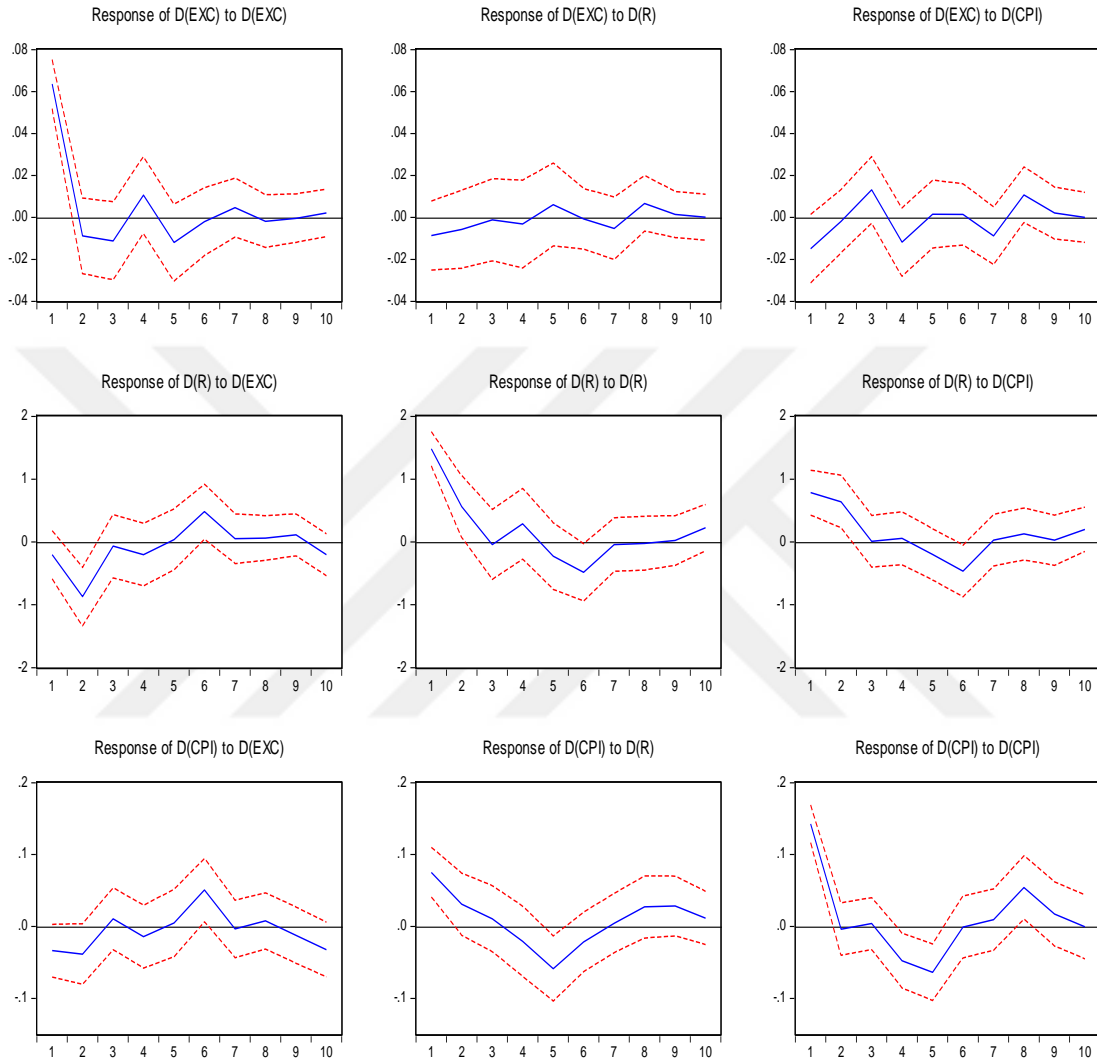
Bu çalışmada, durağan halleriyle oluşturulan VAR modelinde yer alan değişkenlerin hata terimlerinde meydana gelen bir birimlik raslantısal şoklara karşı diğer değişkenlerin verdikleri tepkiyi incelemek için etki-tepki analizi yapılmıştır. Analiz sonrasında elde edilen sonuçlar Şekil-3.2’de gösterilmektedir.

Şekil 3.2’de reel efektif döviz kuru, bankalarca açılan mevduatlara uygulanan ağırlıklı ortalama faiz oranı ve TÜFE değişkenlerine bir birimlik şok uygulandığında hem diğer değişkenin hem de kendi şoklarına karşı verdikleri tepkiler ölçülmüştür. Buna göre, şeklin başında yer alan döviz kuru serisinde meydana gelen bir birimlik şokun yine kendi üzerindeki etkisi, 3. döneme kadar azalan, 3-4 dönem arası artan, 5. döneme kadar azalan, 7.döneme kadar tekrar artan ve 8. Dönemden sonra dengeye yönelmek olmuştur. Döviz kurunun faiz oranı üzerindeki etkisi 5.döneme kadar artan, 5-7 dönem arası azalan, 8. dönemde tekrar artan ve daha sonra dengeye yönelen şekilde olmuştur. Döviz kurunun enflasyon üzerindeki etkisi ise, 8. döneme kadar inişli çıkışlı bir seyir izleyip 8. dönemden sonra azalarak dengeye gelen bir şekilde gerçekleşmiştir.

Bankalarca açılan mevduatlara uygulanan ağırlıklı ortalama faiz oranı serisinde ortaya çıkan bir birimlik şokun reel efektif döviz kuru üzerine etkisi 2.döneme kadar azalan, 2-6 dönem arası artan, 7.döneme kadar azalan, 7-9 dönem arası sabit ve 9. dönemden sonra azalandır. Faiz oranının kendi üzerinde gösterdiği tepki ise, 3.döneme kadar azalan, 3-4 dönem arası artan, 6. döneme kadar azalan, 7.döneme kadar tekrar artan, 7-9 dönemler arası sabit ve sonrasında artan olmuştur. Faiz oranının enflasyon üzerindeki etkisini inceleyecek olursak, 3.döneme kadar

azalan, 3-4 dönemler arasında sabit, 6.döneme kadar tekrar azalan ve 6. Dönemden sonra artan bir tepki vermiştir.

Şekil 3.2: Değişkenler Arasındaki Etki- Tepki Grafikleri



Şekil-3.2'ye göre, TÜFE serisinde ortaya çıkan bir birimlik şokun döviz kuru üzerindeki etkisi, 6.döneme kadar çoğunlukla artan, 6. dönemden sonra ise azalandır. TÜFE, faiz oranı üzerinde ise 5. döneme kadar azalan daha sonra ise artan bir tepki vermiştir. Son olarak TÜFE'nin kendi üzerindeki etkisini incelemek gerekirse, 2. döneme kadar azalan, 3.döneme kadar çok az artan, 3-5 dönemleri arasında azalan, 5-8 dönem arası artan, 8.dönemden sonra artan bir seyir izlediği görülmektedir.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Bir ülkenin ekonomik performans düzeyi açısından makroekonomik politikaların başarısı oldukça önemlidir. Bu bağlamda faiz oranları, enflasyon ve döviz kuru gibi makroekonomik değişkenlerinin birbiri üzerlerindeki etkisini bilmekte oldukça önem arz etmektedir.

Dışa açık olan ülke ekonomileri, yurt içinde ve yurt dışında ortaya çıkan gelişmelerin etkisinde kalabilmektedir. Politika yapıcılar ortaya çıkan bu etkinin getirdiği olumsuzlukları en aza indirmek adına faiz oranlarını kullanmaktadır. Faiz oranlarında yaşanan bir değişim ise döviz kurlarını da değiştirebilmektedir. Döviz kuru ve faiz oranları ilişkisine yönelik yapılan yaklaşımlar sonucunda ilişkinin iki yönlü olduğu ortaya çıkmaktadır. Bir başka ifade ile bazı yaklaşımlar faiz oranları ve döviz kurları arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğunu savunurken, bazıları ise negatif yönlü bir ilişki olduğunu savunmaktadır. Bu ikili arasındaki etkileşime dair önemli bir yaklaşım da Mundell Fleming'e aittir. Mundell Fleming Modeli para politikaları ve maliye politikalarının etkinliğini çeşitli döviz kuru sistemlerinde faiz oranları ve milli geliri nasıl etkilediğini açıklamaktadır. Bu bağlamda sabit kur sisteminde maliye, esnek kur sisteminde de para politikası etkindir.

Ekonomik istikrarı sağlamak adına politika yapıcıların önem verdiği bir diğer ikili ise faiz oranları ve enflasyon değişkenleridir. Yüksek enflasyonun olduğu bir ekonomide faiz oranlarının da yüksek olduğu görülmektedir. Çünkü bu süreçte fiyat değişimleri kontrol altında tutulamamaktadır. Yatırımcılar riskten kaçmakta ve faiz oranları artmaktadır. Enflasyon ve faiz oranları ilişkisini sağlıklı bir şekilde analiz etmek için ülkenin yaşadığı enflasyon türünü bilmek gerekmektedir. Bu bağlamda ülkede talep enflasyonu varsa iki değişkenin ilişkisi negatif yönlü, maliyet enflasyonunun varlığı durumunda ise pozitif yönlü bir ilişki söz konusudur.

Bir ekonomide döviz kurunda yaşanan değişimler fiyatları ciddi ölçüde etkilemektedir. Bunların başında ithal edilen mallar gelmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde üretim ithalata bağlıdır. Bu sebeple kurda meydana gelen

en ufak bir değişme hem fiyatları hem de üretim maliyetlerini etkilemektedir. Sonuç olarak döviz kurunda meydana gelen bir değişme yurt içi fiyatları bazı kanallarla yoluyla etkilemektedir. Döviz kurunun artması durumunda enflasyon artmakta, tersi durumda ise azalmaktadır.

Türkiye ekonomisi 1980 yılından günümüze kadar çeşitli politikalarla faiz oranı, enflasyon ve döviz kuru değişkenlerini denge düzeylerinde tutmaya çalışmıştır. Özellikle 1980 yılı Türkiye ekonomisi için değişim yılı olmuş ve dışa açılmayla ekonomik anlayış değişmiştir. Bu dönüşüm yılından günümüze kadar yaşanan süreçte Türkiye ekonomik anlamda pek çok kriz geçirmiş buna bağlı olarak istikrar tedbirleri alınmış, bankacılık alanında düzenlemeler yapılmış, politika değişimleri yaşanmış ve yapısal reformlar uygulanmıştır. Bu doğrultuda Türkiye ekonomisinin hedefi fiyat ve finansal istikrarı sağlamak olmuştur. Dolayısıyla söz konusu makroekonomik değişkenlerin etkileşimi de oldukça önemli bir yere sahip olmuştur.

Analizde Türkiye ekonomisi için faiz oranı, enflasyon ve döviz kuru arasındaki ilişkiler test edilmiştir. 2003-2019 yıllarına ait üçer aylık bankalarca açılan mevduatlara uygulanan ağırlıklı ortalama faiz oranı, TÜFE ve TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru verileri kullanılarak değişkenler arasındaki etkileşim VAR yöntemi ile analiz edilmiştir.

İlk olarak serilerin durağanlığını saptamak adına ADF (Genişletilmiş Dickey-Fuller) testi yapılmıştır. Böylece serilerin birinci farkları alınarak seriler durağan hale getirilmiştir. Daha sonra varyans ayrışım tablosu oluşturulmuştur. Tabloya göre ilk dönemde döviz kurunda meydana gelen değişimin %100'ünün kendisinden kaynaklandığı bu durumda en dışsal değişkenin döviz kuru değişkeni olduğu sonucuna varılmıştır. İlk dönemde döviz kuru, diğer değişkenlerden etkilenmemektedir. Ayrıca kısa dönemde döviz kuru üzerindeki en etkili değişken faiz oranı olurken uzun dönemde ise enflasyondur.

Bankalarca açılan mevduatlara uygulanan ağırlıklı ortalama faiz oranı varyans ayrıştırma sonuçlarına göre, birinci dönemde faiz oranındaki değişimin %98.09'u kendinden, %1.90'ı döviz kurundan kaynaklanmaktadır. Kısa dönemde faiz oranı, döviz kurundan etkilenmektedir. Ayrıca birinci dönemde faiz oranının

enflasyondan etkilenmediği görülmektedir. Dönemler ilerledikçe faiz oranının kendinden kaynaklı değişimi giderek azalmaktadır. Faiz oranı üzerinde kısa ve uzun dönemlerdeki en önemli değişken döviz kurudur.

TÜFE varyans ayrıştırma sonuçlarına göre ise birinci dönemde TÜFE’de meydana gelen değişimin %69.34’ü kendinden, %25.10’u faiz oranından, %5.54’ü döviz kurundan kaynaklanmaktadır. Enflasyon kısa dönemde döviz kuru ve faiz oranından daha fazla etkilenmektedir. Onuncu döneme gelindiğinde ise TÜFE’de meydana gelen değişimin %54.54’ü kendinden, %28.76’sı faiz oranından, %16.68’i ise döviz kurundan kaynaklandığı görülmektedir. TÜFE üzerinde faiz oranının etkisinin döviz kuruna kıyasla daha fazla olduğunu söylenmektedir.

Varyans ayrışımından sonra etki tepki analizi yapılmıştır. Bu analize göre, döviz kurundaki bir birimlik şokun yine kendi üzerindeki etkisi, 3. döneme kadar azalan, 3-4 dönem arası artan, 5. döneme kadar azalan, 7.döneme kadar tekrar artan ve 8. Dönemden sonra dengeye yönelmek olmuştur. Döviz kurunun faiz oranı üzerindeki etkisi 5.döneme kadar artan, 5-7 dönem arası azalan, 8. dönemde tekrar artan ve daha sonra dengeye yönelen şekilde olmuştur. Döviz kurunun enflasyon üzerindeki etkisi ise, 8. döneme kadar inişli çıkışlı bir seyir izleyip 8. dönemden sonra azalarak dengeye gelen bir şekilde gerçekleşmiştir. Faiz oranında ki bir birimlik şokun reel efektif döviz kuru üzerine etkisi 2.döneme kadar azalan, 2-6 dönem arası artan, 7.döneme kadar azalan, 7-9 dönem arası sabit ve 9. dönemden sonra azalandır. Faiz oranının kendi üzerinde gösterdiği tepki ise, 3.döneme kadar azalan, 3-4 dönem arası artan, 6. döneme kadar azalan, 7.döneme kadar tekrar artan, 7-9 dönemler arası sabit ve sonrasında artan olmuştur. Faiz oranının enflasyon üzerindeki etkisini inceleyecek olursak, 3.döneme kadar azalan, 3-4 dönemler arasında sabit, 6.döneme kadar tekrar azalan ve 6. dönemden sonra artan bir tepki vermiştir. TÜFE ‘de ise ortaya çıkan bir birimlik şokun döviz kuru üzerindeki etkisi, 6.döneme kadar çoğunlukla artan, 6. dönemden sonra ise azalandır. TÜFE, faiz oranı üzerinde ise 5. döneme kadar azalan daha sonra ise artan bir tepki vermiştir. Son olarak TÜFE’nin kendi üzerindeki etkisini incelemek gerekirse, 2. döneme kadar azalan, 3.döneme kadar çok az artan, 3-5 dönemleri arasında azalan, 5-8 dönem arası artan, 8.dönemden sonra artan bir seyir izlediği görülmektedir.

Bir ülkenin ekonomik performansı, o ülkeye ait makroekonomik görünümle ilişkilendirilmektedir. Özellikle dışa açık ekonomilerde yaşanan ekonomik değişimler, ilişkili ülkelerin makroekonomik durumunu kolay bir şekilde etkilemektedir. Ortaya çıkacak olumsuz etkileri azaltabilmek adına ülkelerin söz konusu makroekonomik değişkenlerinin birbirlerini nasıl etkilediğinin bilinmesi gerekmektedir. Değişkenlerin etkileşimini bilmek, ülkelerin ekonomik anlamda geleceğini şekillendirmesine yardımcı olmaktadır.

Test sonuçları incelendiğinde, faiz oranı, enflasyon ve döviz kuru değişkenlerinin kendi gecikmeli değerlerinin büyük oranda kendilerini etkilediği görülmektedir. Bunun yanı sıra üç değişken birbirlerini de etkilemektedir. Fakat değişkenler arasında en dışsal olanı döviz kurudur. Türkiye için faiz oranı üzerindeki en önemli makroekonomik etken döviz kuru olmaktadır. Türkiye ekonomisinde yabancı sermayeye ihtiyaç olduğu için döviz kurunda düşüş meydana gelebilmesi için faiz oranlarının yükselmesi gerekmektedir. Döviz kuruna uzun dönemde en fazla etki eden değişken ise enflasyondur. Türkiye gibi dışa bağımlı bir ülkede döviz kurunda meydana gelen artışlar fiyatlar genel seviyesinde de bir artışa sebep olmaktadır. Bu nedenle kurlarda meydana gelen artışların makul seviyelerde tutulması gerekmektedir. Merkez Bankası ve politika yapıcılara bu konuda önemli görevler düşmektedir. Merkez Bankasının temel amacı olan fiyat istikrarı ve finansal istikrarı bir arada sağlamalıdır. Ayrıca fiyat ve finansal istikrar ile birlikte sürdürülebilir büyüme için gerekli önlemlerin alınması gerekmektedir.

KAYNAKÇA

- Abaç, Selçuk (1983). *Ekonomi Ansiklopedisi*, 1, 279. İstanbul: Paymaş Yayınları.
- Afşar, Muharrem (2013). *Finansal Ekonomi* (2.Baskı). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Akan Mumcu, Dilara (2010). Uluslararası Döviz Kuru Sistemlerinin Geleceği: Bretton Woods'a Geri Dönülebilir mi?. *Sosyal Bilimler Dergisi*, (2), 108-115.
- Akıncı, Merter ve Yılmaz, Ömer (2016). Enflasyon-Faiz Oranı Takası: Fisher Hipotezi Bağlamında Türkiye Ekonomisi İçin Dinamik En Küçük Kareler Yöntemi. *Sosyoekonomi*, 24(27), 33-35.
- Aktan, Coşkun C. (2010). Monetarizm ve Rasyonel Beklentiler Teorisi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(1), 168-187.
- Akyürek, Mustafa B. (2008). *Enflasyondaki Değişmelerin Gelir Dağılımına Etkileri*, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Kültür Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Alacahan, Nur D. (2011). *Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerde Enflasyon-Döviz Kuru İlişkisi ve Türkiye Uygulaması*, Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Albayrak, Ali S. (2008). Değişen Varyans Durumunda En Küçük Kareler Tekniğinin Alternatifi Ağırlıklı Regresyon Analizi ve Bir Uygulama. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, 10(2), 111-134.
- Alparslan, Mustaf Ö. (2003). *İstikrar Politikaları ve Döviz Kuru Sistemleri*, Yüksek Lisans Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Alper, Ahmet M. (2003). *Enflasyon Hedeflemesi Teori, Politika ve Uygulama*, Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Altay, Feyzullah (2017). 15 Temmuz Darbe Girişiminin Ekonomik Etkileri “Dünü ve Bugünü”, *KTO Ekonomik Araştırmalar ve Proje Müdürlüğü*, 1-11.
- Amaefula, C. Gabriel (2016). Long-Run Relationship between Interest Rate and Inflation: Evidence from Nigeria. *IOSR Journal of Economics and Finance*, 7(3), 24-28.
- Artan, Seyfettin (2004). *Enflasyon-Ekonomik Büyüme İlişkisi: Literatür ve Uygulama*, Doktora Tezi, Karadeniz Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Trabzon.
- Atasoy, Ahmet B. (2015). *Döviz Kurlarının Belirlenmesini Açıklayan Uluslararası Parite Kuramlarının Kırılgan Beşli Ülkelerinde Geçerliliğinin Test Edilmesi*. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Atbaşı, Rabia (2019). *Türkiye Ekonomisinde Kur, Faiz ve Enflasyon İlişkisi Üzerine Ampirik Bir Uygulama*. Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya.

- Atgür, Musa ve Altay, Oğuzhan N. (2015). Enflasyon ve Nominal Faiz Oranı İlişkisi Türkiye Örneği (2004-2013). *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 22(2), 521-533.
- Atkins, Frank J. ve Coe, Patrick J.(2002). An ARDL bounds test of the long-run Fisher effect in the United States and Canada. *Journal of Macroeconomics* 24(2), 255-266.
- Ay, Ahmet (1995). *İktisadi Gelişme Sürecinde Döviz Kuru Sistemlerinin Türkiye Şartlarına Göre Değerlendirilmesi*, Yüksek Lisans Tez, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- Ayazlar, Mehtap (2015). *Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi*, Yüksek Lisans Tezi, Namık Kemal Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Tekirdağ.
- Ayhan, A. Duygu (2008). *Kur Rejimlerinin Makroekonomik Değişkenlerin Oynaklığına Etkisi: Türkiye Örneği*, Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Ayla, Dilara (2019). Türkiye’de Faiz Oranı ve Döviz Kuru İlişkisi Üzerine Bir Araştırma. *Bingöl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9(17), 289-308.
- Ayvaz Güven, Emine T. Ve Uysal, Doğan (2013). Türkiye’de Döviz Kurlarındaki Değişme İle Enflasyon Arasındaki İlişki (1983-2012). *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 5(9), 141-156.
- Bağış, Bilal (2016). Döviz Kuru Sistemleri. (Editör: Nadir Eroğlu, Hasan Dinçer ve Ümit Hacıoğlu). *Uluslararası Finans: Teori ve Politika*. Ankara: Orion Kitabevi, 361-408.
- Bak, Harun, Tanrıöver, Banu ve Erdoğan, Esmâ (2016). Taylor Kuralı Kapsamında Merkez Bankası Politika Faiz Oranlarının Belirlenmesi: Stokastik Trend Yaklaşımı. *International Journal of Academic Values Studies*, (7), 95-106.
- Balat, Ahmet H. (2010). *Türkiye’de Enflasyonla Mücadelede, Maliye Politikalarının Rolü ve Etkisi (1990-2008 Yılları)*, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Barışık, Salih (2001). Para Kurulu Sistemi Üstünlükleri ve Zayıf Yönleri. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(2), 51-68.
- Başar, Selim ve Karakuş, Kübra (2017). Fisher Hipotezi: Türkiye İçin Tahmini. *Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 10(54), 794-803.
- Başkan Özgen, Ferhat ve Güloğlu, Bülent (2004). Türkiye’de İç Borçların İktisadi Etkilerinin VAR Tekniğiyle Analizi. *METU Studies in Development*, 31(1), 93-114.
- Bautista, Carlos C. (2003). Interest Rate-Exchange Rate Dynamics In The Philippines: A DCC Analysis. *Applied Economics Letters*, 10(2), 107-111.
- Bayrak, Metin ve Kanca, Osman C. (2013). Türkiye’de 1970-2011 Yılları Arasında Oluşan Ekonomik ve Siyasi Gelişmelerin Seyri. *Akademik Bakış Dergisi*, (35), 1-20.

- Berument, Hakan ve Günay, Aslı. (2003). Exchange rate risk and interest rate: a case study for Turkey. *Open economies review*, 14(1), 19-27.
- Berument, Hakan, ve Jelassi, Mohamed M. (2002). The Fisher hypothesis: a multi-country analysis. *Applied Economics* 34(13), 1645-1655.
- Bilgili, Yüksel (2016). *Makro İktisat* (6. Baskı). İstanbul: 4T Yayınevi.
- Bozdağlıoğlu, Yasemin E. ve Yılmaz, Müge (2017). Türkiye’de Enflasyon ve Döviz Kuru İlişkisi: 1994-2014 Yılları Arası Bir İnceleme. *Bitlis Eren Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Akademik İzdüşüm Dergisi*, 2(3), 1-20.
- Brailsford, Tim, Penm, Jack H. ve Lai, Chin D. (2006). Effectiveness of high interest rate policy on exchange rates: a reexamination of the Asian financial crisis. *Advances in Decision Sciences*, 2006.
- Bulut, Cihan (2001). *Türkiye Ekonomisinde Artan Kamu Açıklarının Enflasyon, Faiz Oranı ve Döviz Kuru Üzerindeki Etkileri*. Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Chinoda, Tinashe J. (2017). *Dolarizasyon ve Zimbabve Ekonomisi*. Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Cinel, E. A. (2018). Türkiye Ekonomisinin Kırılgan Yapısı. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10 (23), 57-66.
- Çağlar, Ünal, (2003). *Döviz Kurları: Uluslararası Para Sistemi Ve Ekonomik İstikrar*, İstanbul: Alfa Yayınları.
- Çepni, Elif (2008). *Ekonomik Göstergeler ve İstatistikler Rehberi* (3. Baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Çiçek, Serdar (2006). *Türkiye’de Döviz Kuru Sistemleri ve Politikalarının İhracata Etkileri*, Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Çoban, Orhan (2009). *İktisada Giriş* (1. Baskı). Konya: Selçuk Üniversitesi Basımevi.
- Çolak, Ömer F. (1996). *İktisadın İlkeleri* (1. Baskı). Ankara: Alkım Yayınevi.
- Dağhan, Hüseyin A. (2013). *Enflasyon Hedeflemesi Rejiminde Faiz Oranı Geçişkenliği: Türkiye Örneği 2006-2012*, Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- Demircioğlu, Mehtap (2009). *Döviz Kuru Politikaları ve Dış Ticaret 1980 Sonrası Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Demirgil, Bünyamin ve Türkay, Hakan (2017). Tarihsel Süreç İçerisinde Faizin Kuramsal Açından Gelişimi. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 18(2), 131-160.

Demirgil, Bünyamin ve Türkay, Hakan (2017). Türkiye’de Faiz Oranlarını Etkileyen Faktörler: Bir ARDL/Sınır Testi Uygulaması. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19(3), 907-928.

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

Doğru, Muhammed E. (2016). *Türkiye Ekonomisi Enflasyon Dinamikleri: Kuramsal ve Ampirik Bir İnceleme*, Yüksek Lisans Tezi, Mersin Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Mersin.

Doruk, Berk (2019). *Türkiye’de Merkez Bankasının Uyguladığı Faiz Politikaları ve Ekonomiye Etkileri*, Yüksek Lisans Tezi, Bursa Uludağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa.

Duman, Yakup K. ve Sağdıç, Ayşe (2019). Türkiye’de Döviz Kuru ve Enflasyon İlişkisi: Ekonometrik Bir Analiz (2003:1-2017:3). *Sakarya İktisat Dergisi*, 8(1), 1-16.

Duramaz, Selim ve Dilber, İlkay (2015). Küresel Kriz Sürecinde Para Politikasında Yeni Bir Araç Olarak Faiz Koridoruna Genel Bir Bakış. *Maliye Araştırmaları Dergisi*, 1(1), 29-38.

Dülger, Fikret ve Cin, Mehmet, F. (2002). Türkiye’de Döviz Kuru Dinamiklerinin Belirlenmesinde Parasalci Yaklaşım ve Esbütünleşme Yöntemiyle Sınama. *ODTÜ Gelişme Dergisi*, 29(1), 47-68.

Dündar, Özlem (2010). *Türkiye’de Döviz Kuru Sistemlerinin Dış Ticarete Etkileri*, Yüksek Lisans Tezi, Celal Bayar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Manisa.

Edison, Hali. J. ve Pauls, B.Dianne. (1993). A re-assessment of the relationship between real exchange rates and real interest rates:1974-1990. *Journal of Monetary Economics*, 31(2), 165-187.

Eğilmez, Mahfi (2012). *Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi Nedir?*, [Eğilmez, Mahfi \(2014\). *Enflasyon ve Faiz İlişkisi*. <https://www.mahfiegilmez.com/search?q=enflasyon+ve+faiz>, Erişim Tarihi: 17.05.2019.](http://www.mahfiegilmez.com/2012/11/reel-efektif-doviz-kuru-endeksi-nedir.html#:~:text=TCMB%20uygulamas%C4%B1%20a%C3%A7%C4%B1s%C4%B1ndan%2C%20T%C3%BCrkiye'nin,kuru%20(REK)%20ad%C4%B1%20veriliy or., Erişim Tarihi: 07.07.2020.</p>
</div>
<div data-bbox=)

Eğilmez, Mahfi (2017). *Ekonomide Analiz* (7. Baskı). İstanbul: Remzi Kitabevi.

Eğilmez, Mahfi (2019). *Örneklerle Kolay Ekonomi* (21. Baskı). İstanbul: Remzi Kitabevi.

Eğilmez, Mahfi (2019). *Faiz Düşerken Kur Nasıl Düşüyor?*. <http://www.mahfiegilmez.com/2019/09/faiz-duserken-kur-nasl-dusuyor.html>, Erişim Tarihi: 15.05.2020.

- Enç, Ercan (1993). Enflasyon: Tanımı, Ölçümü ve Sorumluları. *Ekonomik Yaklaşım*, 4(8), 1-8.
- Erdoğan Kurumlu, Dilek (2017). *Makro İktisat ve Para-Banka Kredi* (10. Baskı). Ankara: Pegem Akademi.
- Erdoğan, Savaş ve Yıldırım, Gülsüm G. (2019). Türkiye Ekonomisinde Faiz Oranları, Enflasyon ve Döviz Kuru İlişkisi. 3. *Uluslararası Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Öğrenci Kongresi*, Konya.
- Ergin, Ayşe (2015). Döviz Kuru ve Enflasyon Arasındaki Geçiş Etkisi: Türkiye Örneği. *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(3), 13-29.
- Ergin, Ayşe ve Berkman, Ayberk N. (2016). Enflasyon ve Döviz Kuru Teorileri. (Editör: Nadir Eroğlu, Halil İbrahim Aydın ve Cüneyt Yenal Kesbiç). *Para-Banka ve Finans*. Ankara: Orion Kitabevi, 95-119.
- Ergin, Feridun (1981). *Para ve Faiz Teorileri* (1. Baskı). İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yayınları.
- Ergür, Halil O. (2011). *Dış Ticaret Dengesi ve Rekabet Etkisi Bağlamında 1980 Sonrası Türkiye’de Uygulanan Döviz Kuru Sistemleri*, Yüksek Lisans Tezi, İnönü Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Malatya.
- Eroğlu, Nadir ve Funda, Kara (2017). Türkiye’de Makro İhtiyati Para Politikası Araçlarının Makroekonomik Değişkenlere Etkisinin Var Analizi İle İncelenmesi. *İstanbul İktisat Dergisi/İstanbul Journal of Economics*, 67(2), 59-88.
- Erkan, Birol (2003). *Türkiye’de 1980 Sonrası Merkez Bankası Politikaları*. Doktora Programı. http://www.geocities.com/ceteris_paribus_tr/b_erkandoc.
- Gedik, Alper (2014). *Reel Efektif Döviz Kurunun Dış Ticaret Üzerine Etkisi*, Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- Granville, Brigitte ve Mallick, Sushanta (2004). Fisher hypothesis: UK evidence over a century. *Applied Economics Letters* 11(2), 87-90.
- Goldfajn, Ilan ve Baig, Taimur. (1998). Monetary policy in the aftermath of currency crises: the case of Asia. *Available at SSRN 142275*.
- Gök, Abdülkerim (2006). Alternatif Döviz Kuru Sistemleri. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, 21(1), 131-145.
- Gül, Ekrem ve Ekinci, Aykut (2006). Türkiye’de Enflasyon ve Döviz Kuru Arasındaki Nedensellik İlişkisi (1984-2003). *Sosyal Bilimler Dergisi*, 91-106. ,
- Güler, Aslı (2020). Türkiye’de Döviz Kuru ve Faiz Oranı Arasındaki Etkileşim: Türkiye için Ampirik Kanıtlar. *Journal of Yasar University*, 15(58), 337-346.
- Güler, Halil (2009), *Likitide Yönetimi Çerçevesinde Dolaşımdaki Para Hacminin Modellenmesi ve Likitide Tahmini*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.

Günel, Mehmet (2010), *Para Banka ve Finansal Sistem* (3. Baskı). Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.

Hanedar, Avni Ö., Akkaya, Onur ve Bizim, Çiğdem (2005). Durağanlık Analizi, Birim Kök Testleri ve Trend. *Dokuz Eylül Üniversitesi*, 1-14.

Hepaktan, Erdem, Çınar, Serkan ve Dünder, Özlem (2011). Türkiye’de Uygulanan Döviz Kuru Sistemlerinin Dış Ticaret İle İlişkisi. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 3(5), 62-82.

Işık, Nihat, Alagöz, Mehmet ve Yıldırım, Metin (2006) 1990 sonrası Türkiye’de Yaşanan Krizler: 1994, 2000 ve 2001 Krizleri (Ed. Halil Seyidoğlu ve Rıfat Yıldız), *Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri: Makale Derlemesi*,(s. 237-263).İstanbul: Arıkan Basım Yayın.

İşcan, Hüseyin (2018). *Türkiye’de Döviz Kuru, Enflasyon ve Faiz Oranı İlişkisi: 2009-2017 Uygulaması*, Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.

İşcan, Hüseyin ve Durgun Kaygısız, Ayşe (2019). Türkiye’de Döviz Kuru, Enflasyon ve Faiz Oranı İlişkisi: 2009-2017 Uygulaması. *Iğdır Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (17), 577-600.

Kahraman Akdoğu, Serpil (2012). Türkiye’de Mali Serbestleşme Süreci ve Krizlerin Kısa Bir Özeti. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, 14(2), 189-208.

Kansu, Aydan ve Baydur, Cem M. (2008). Faiz Düzeyinin Döviz Krizini Önlemedeki Rolü: Türkiye Şubat 2001 Krizinin Değerlendirilmesi. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(1), 19-41.

Karaca, Orhan (2005). Türkiye’de Faiz Oranı ile Döviz Kuru Arasındaki İlişki: Faizlerin Düşürülmesi Kurları Yükseltirmi?. (No. 2005/14). Discussion Paper.

Karacan, Rıdvan (2010). Faiz, Döviz Kuru İlişkisinin Makroekonomik Performansa Etkisi Üzerine Bir Değerlendirme. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (20), 72-92.

Karaçor, Zeynep ve Alptekin Volkan (2006). 1980 sonrası istikrar politikaları ışığında Türkiye ekonomisinin trend analizi yardımıyla değerlendirilmesi. *SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 6(11), 306-342.

Karaçor, Zeynep (2012). *Ekonomi Politikası ve Türkiye*. Konya: Çizgi Kitabevi.

Karagöz, Hakan (2009). 2003-2008 Arası Ekonomik Durum ve Uygulanan İktisat Politikaları. *Konya Ticaret Odası*, 1-96.

Karahan, Özcan ve Çolak, Olcay (2017). Enflasyon Hedeflemeli Rejim Altında Türkiye Ekonomisinde Faiz Oranı ve Döviz Kuru İlişkisi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 13(5), 983-991.

Karakış, Leyla (2019). Türkiye’de Döviz Kuru İle Enflasyon Oranı Arasındaki İlişki (2000-2018). *Artuklu Kaime Uluslararası İktisadi ve İdari Araştırmalar Dergisi* 1(1), 83-93.

Karayazı, Mehtap (2004). *Türkiye’de Uygulanan Döviz Kuru Sistemlerinin Makroekonomik Etkileri*, Yüksek Lisans Tezi, Sütçü İmam Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kahramanmaraş.

Kayhan, Selim, Bayat, Tayfur ve Ugur, Ahmet (2013). Interest Rates and Exchange Rate Relationship in BRIC-T Countries/BRIC-T Ülkelerinde Faiz Oranı ve Döviz Kuru İlişkisi. *Ege Akademik Bakış*, 13(2), 227.

Kaykusuz, Murat (2001). *Maliyet Enflasyonu ve Türkiye’de Maliyet Enflasyonunun Nedenleri*, http://www.ceterisparibus.net/arsiv/m_kaykusuz2. Erişim tarihi: 15.04.2019.

Kendirli, Selçuk ve Çankaya, Muhammet (2016). Döviz Kuru ve Enflasyonun BİST Banka Endeksi Üzerindeki Etkisi. *MANAS Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 5(3), 215-227.

Kerimoğlu, Gamze (2013). *Enflasyon Hedeflemesinde Döviz Kuru Müdahalelerinin Etkinliği: Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Dumlupınar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kütahya.

Khan, Saad. Uddin (2020). Interest rate and inflation nexus, an application of Granger causality test empirical investigation: A case study of UK. *International Journal of Economics and Management*, 2(1), 13-26.

Khody, Shady ve Sohrabian Ahmad (1990). Exchange Rates and Prices: Evidence from Granger Causality Tests. *Journal of Post Keynesian Economics*, 13 (1), 71-78.

Kılavuz, Emine, Topcu, Betül A. ve Tülüce, Nadide S. (2011). Yükselen Ekonomilerde Döviz Kuru Rejimi Seçimi: Ampirik Bir Analiz, *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 30, 47-109.

Kılıç, Figen (2015). *Bireysel Kredilerin Enflasyon Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Çanakkale.

Kızılkaya, Oktay (2012). *Reel Döviz Kuru, Yabancı Sermaye ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği*, Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.

Kıracı, Abdullah (2017). *Faiz Türleri*. <http://www.barandergisi.net/faiz-turleri-makale,1910.html>, Erişim Tarihi: 11.04.2019.

Korkmaz, Özge (2017). Enflasyon Oranını Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi: Türkiye Üzerine Bir Uygulama. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 32(2), 109-142.

Kurnaz, Özlem (2009). *Türkiye’de Enflasyon ve Büyüme İlişkisi 1987-2006 Dönemi*, Yüksek Lisans Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın.

Künç, Soner (2011). *Enflasyon Teorileri*, Yüksek Lisans Tezi, Gaziantep Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Gaziantep.

- Kwofie, Charles, Akoto, Isaac, ve Opoku-Ameyaw, Kwaku (2020). Modelling the Dependency between Inflation and Exchange Rate Using Copula. *Journal of Probability and Statistics*, 1-7.
- Lebe, Fuat ve Arda Özalp, Leyla F. (2016). Fisher Hipotezinin Alternatif Faiz Oranları İle Türkiye Ekonomisi Açısından Analizi. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 31(1), 95-122.
- Mahdi, Safdari ve Masood, Soleymani (2011). The long run relationship between interest rates and inflation in Iran: Revisiting Fisher's hypothesis. *Journal of Economics and International Finance*, 3(14), 705-712.
- Mangır, Fatih (2016). *Uluslararası İktisat Ders Notları*. Selçuk Üniversitesi İ.İ.B.F, Konya.
- Macdonald, Ronald ve Nagayasu, Jun (1999). The Long-Run Relationship between Real Exchange Rates and Real Interest Rate Differentials: A Panel Study. *IMF working paper*, 37(99), 1-12.
- Mercan, Mehmet (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.
- Mızrak, Zekeriya (2004). Türkiye'de Dış Ticaretin Gelişim Serüveni (1980-2004). *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 7(1-2), 89-100.
- Mihaljek, Dubravko ve Marc Klau (2001). A note on the pass-through from exchange rate and foreign price changes to inflation in selected emerging market economies. *BIS papers* 8, 69-81.
- Mishkin, Frederic S. (1991). Is the Fisher Effect for Real? A Reexamination of The Relationship Between Inflation and Interest Rates. *The National Bureau of Economic Research*, 1-35.
- Monfared, Sanam, S. (2015). *Döviz Kuru ve Enflasyon İlişkisi: İran Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Monfared, Sanam, S. ve Akın, Fetullah (2017). The Relationship Between Exchange Rates and Inflation: The Case of Iran. *European Journal of Sustainable Development*, 6(4), 329-340.
- Mucuk, Mehmet (2015). *Makro İktisat Teori ve Türkiye Uygulaması* (2. Baskı). Konya: Billur Yayınevi.
- Mutlu, İsmail (2006). *Makro Ekonomi Politikalarının Döviz Kuru Üzerindeki Etkilerinin Bir Değerlendirilmesi ve Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Okur, Ahmet (2017). Türkiye Ekonomisinde Faiz Oranı ve Döviz Kurunun EnflasyonHedefi Üzerine Etkisi. *Yalova Sosyal Bilimler Dergisi*, 8(13), 146-164.

- Ordu, Cem F. (2013). *Döviz Kuru Dış Ticaret İlişkisi: Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın.
- Orhan, Osman Z. ve Erdoğan, Seyfettin (2013). *Para Politikası* (1. Baskı). Kocaeli: Umuttepe Yayınları.
- Orman, Sabri. *Faiz Nedir, Faiz Çesitleri Nelerdir*. https://www.ekodialog.com/Konular/faiz_ces.html, Erişim Tarihi: 11.04.2019
- Orbay Ortaç, Nurdan (2014). 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Ticari İşlerde Faiz. *Ankara Barosu Dergisi*, (2), 117-134.
- Osabuohien, Evans, Obiekwe, Ekene, Urhie, Ese, Osabohien, Romanus (2018). Inflation rate, exchange rate volatility and exchange rate passthrough interactions: the Nigerian experience. *Journal of Applied Economic Sciences*, 2(56), 574-585.
- Öçal, Tezer ve Çolak, Faruk, Ö. (1999), *Para Teori ve Politika* (1. Baskı). Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Öner, Hakan (2018). Döviz Kuru ve Enflasyon Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Uygulaması, *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 11(1), 343-358.
- Öruç, Erhan (2016). Fisher Etkisi: Türkiye Üzerine Bir Ugulama. *Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (13), 297-311.
- Özdemir, Funda (2010). *Döviz Kuru Sistemleri ve Ödemeler Bilançosu İle İlişkisi*, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Özdemir, K. Azim ve Şahinbeyoğlu, Gülbin (2000). *Alternatif Döviz Kuru Sistemleri*, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği.
- Özel, Saruhan (2000). *Türkiye’de Enflasyon, Devalüasyon ve Faiz* (1. Baskı), İstanbul: Alkım Yayıncılık.
- Özenç, Özge (2019). *Türkiye’de Uygulanan Faiz Politikalarının Türkiye’nin Büyüme Sürecine Etkileri*, Yüksek Lisans Tezi, Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Çanakkale.
- Özer, Mustafa ve Erdoğan, Levent (2006). Türkiye’de İhracat, İthalat Ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkilerin Zaman Serisi Analizi. *Ekonomik Yaklaşım*, 17(60-61), 93-110.
- Özkarametre, Nazende (1996). Türkiye’de Dolarizasyon ve Para İkamesi: 1990-1995. *Ekonomik Yaklaşım*, 7(20), 99-106.
- Öztürk, Nazım ve Yüksel, Bayraktar (2010). Döviz Kurlarını Açıklamaya Yönelik Yeni Yaklaşımlar, *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 11(1), 157-191.
- Parasız, İlker (1995), *İktisada Giriş* (3. Baskı). Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parasız, İlker (1998), *Modern Para Teorisi* (1. Baskı). Bursa: Ezgi Kitabevi.

- Parasız, İlker (1999), *Para Ekonomisi* (2. Baskı). Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Paya, Merih M. (2013), *Para Teorisi ve Para Politikası* (6. Baskı). İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Peker, Hasan S. (2011). Türkiye'de Enflasyon ve Enflasyon Hedeflemesi Uygulamasının Değerlendirilmesi. *SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 487-506.
- Pıçak, Murat (2012). Faiz Olgusunun İktisadi Düşünce Tarihindeki Gelişimi. *Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 1(4), 62-92.
- Rüzgar, Melis E. (2017). *Döviz Kuru ve Enflasyonun Temel Belirleyicileri: Türkiye İçin Zaman Serisi Örneği (2005-2016)*, Yüksek Lisans Tezi, Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Çanakkale.
- Sağdıç, Ayşe (2018). *Türkiye'de Döviz Kuru, Enflasyon ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Ekonometrik Analiz (2003:1-2017:3)*, Yüksek Lisans Tezi, Akdeniz Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Antalya.
- Sarı, Yaşar (2007). Cumhuriyetten Günümüze Türkiye'de Uygulanan Para Politikaları. *Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 4(7), 1-21.
- Saykal, Burak (2018). *Döviz Kuru Değişimlerinin Enflasyon Üzerindeki Etkisi: Türkiye Üzerine Bir Uygulama*, Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- Serel, Alpaslan ve Özkurt, İsmail C. (2014). Geleneksel Olmayan Para Politikası Araçları ve Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, (22), 56-71.
- Sever, Erşan ve Mızrak, Zekeriya (2007). Döviz Kuru, Enflasyon ve Faiz Oranı Arasındaki İlişkiler: Türkiye Uygulaması. *SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 265-283.
- Sevüktekin, Mustafa ve Mehmet, Nargeleçekenler (2007). *Ekonometrik Zaman Serileri Analizi*, Ankara: Nobel Yayıncılık.
- Seyidoğlu, Halil (1999). *Ekonomi ve İşletmecilik Terimleri* (1. Baskı). İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Seyidoğlu, Halil (2003). *Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama* (15. Baskı). İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Sümer, Ayşegül L. (2019). *Merkez Bankası Faiz Kararlarının Makroekonomik Değişkenler Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği*, Doktora Tezi, Aydın Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın.
- Sümer, Ayşegül L. (2020). 2008 Sonrası TCMB Faiz Kararlarının Makroekonomik Etkilerinin Analizi. *Uluslararası Ekonomi Siyaset İnsan ve Toplum Bilimleri Dergisi*, 3(1), 49-74.

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

Süslü, Bora (2005), *Türkiye'de Enflasyona Karşı İzlenecek Para Politikalarında Nominal Çapaların Olası Rolü*, Doktora Tezi, Muğla Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Muğla.

Şahbaz, Ahmet (2009). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Kur Değişimlerinin Toplam Çıktı Üzerine Etkileri: Türkiye Üzerine Bir Uygulama*, Doktora Tezi, Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.

Şahin, Dilek (2018). Türkiye'de Döviz Kuru ve Enflasyon Arasındaki Nedensellik İlişkisinin Analizi. *Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi*, 22(2), 391-408.

Şen, Hüseyin, Kaya, Ayşe, Kaptan, Savaş, ve Cömert, Metehan (2020). Interest rates, inflation, and exchange rates in fragile EMEs: A fresh look at the long-run interrelationships. *The Journal of International Trade & Economic Development*, 29(3), 289-318.

Şenay, Ahmet (2001). *Faiz Teorileri ve Türkiye'nin Faiz Politikası*, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Şimşek, Muammer ve Kadılar, Cem (2006). Fisher Etkisinin Türkiye Verileri ile Testi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 7(1), 99-111.

Tanınmış Yücememiş, Başak (2004). *Parasal Birlik, Avrupa Merkez Bankası ve Türkiye'ye Yansımaları*. Doktora Tezi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.

Tanınmış Yücememiş, Başak, Alkan, Ufuk ve Dağdır, Canan (2015). Yeni Bir Para Politikası Aracı Olarak Faiz Koridoru: Türkiye'de Para Politikası Kurulu Faiz Kararlarının Enflasyon Üzerinde Etkisi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 7(13), 449-478.

TCMB, (1995). *1995 Yıllık Rapor*.
https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/30007905-d54242ffaf45abf32213eebf/1994_Yillik_Rapor.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-30007905-d542-42ff-af45-abf32213eebf-mh5yGXn, Erişim Tarihi: 01.04.2020.

TCMB, (2018). *Yıllık Faaliyet Raporu 2018*.
<http://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2018/files/tr-full.pdf>, Erişim Tarihi: 10.05.2020

TCMB, (2019). *Reeskont ve Avans Faiz Oranları*.
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Reeskont+ve+Avans+Faiz+Oranlari>, Erişim Tarihi: 15.04.2019.

TCMB, (2019). *2020 Yılı Para ve Kur Politikası*.
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/db313731-8689-4eaf-bca4-4824f2b799d2/2020+Y%C4%B1%C4%B1ParaKurMetni.pdf?MOD=AJPERES>, Erişim Tarihi: 25.05.2020.

- TCMB, (2020). *Enflasyon Raporu 2020-I*.
https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/92437f7d-6a9a-43ed-a351-e37b1881e49f/enfocak2020_i_tam.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWOR KSPACE-92437f7d-6a9a-43ed-a351-e37b1881e49f-n2BfF.1, Erişim Tarihi: 25.05.2020.
- Tiryaki, Özben A. (2006). *1980-2000 Yılları Arasında Türkiye’de Enflasyonla Mücadele ve IMF’nin rolü*, Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- Toprak, Düriye (2010). Türkiye’de Kriz Dönemlerinde Borçların Seyri: 1994 ve 2001 Krizi. *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, 2(2), 1-15.
- Torun, Mustafa ve Karanfil, Muhammet (2016). 1980-2013 Dönemi Türkiye Ekonomisinde Enflasyon ve Faiz Oranı Arasındaki İlişki. *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 14(27), 473-490.
- Tunalı Cansu, İlkbahar (2006). *Türkiye Ekonomisinde İç Borçlanmanın Faiz Oranı ve Döviz Kuru İle İlişkisi*, Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Tunay, Batu K. (2001). *Hiperenflasyon ve Hiperenflasyon Sürecinde Para İkamesi* (1. Baskı). İstanbul: Beta Basım.
- Tunay, Batu K. (2008). Türkiye’de Merkez Bankası Müdahalelerinin Döviz Kurlarının Oynaklığına Etkileri. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 2(2), 77-111.
- Turan, Zübeyir (2015). 2002-2012 Yılları Arasında Türk İktisat Politikasındaki Gelişmeler. *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(1), 223-235.
- Uysal, Doğan, Mucuk, Mehmet ve Alptekin, Volkan (2008). Finansal Serbestleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisinde Faiz ve Kur İlişkisi. *KMU İİBF Dergisi*, 10(15), 48-64.
- Uysal, Doğan, Mucuk, Mehmet ve Alptekin, Volkan (2008). Türkiye Ekonomisinde Vektör Otoregresif Model İle Enflasyon- Büyüme İlişkisinin Analizi. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 4(8), 55–71.
- Uysal, Doğan (2007), *İşletmeciler ve İktisatçılar İçin Matematik* (4. Baskı). Konya: Çizgi Kitabevi.
- Yalçınkaya, Yusuf ve Tunalı, Halil (2019). 2017-2018 Döviz Kuru Türbülansı ve Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası’nın Yeni Para Politikası Araçları. *Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi*, 4(1), 17-36.
- Yaşar, Reha ve Varlık, Nimet (2018). Dalgalı Kur Rejiminde Faiz Oranlarının Döviz Kuruna Etkisi: Sınır Testi Yaklaşımı. *International Congress of Business, Economics and Marketing*, Kiev.

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

Yıldırım, Kemal, Yıldırım, Selim, Kostakoğlu, Sultan F., Dinç, Mehmet ve Akkuş, Ömer (2019). Türkiye’de Döviz Kurunun Enflasyona Etkisi. *Sakarya İktisat Dergisi*, 8(1), 17-33.

Yıldırım, Metin (1995). *Döviz Kuru Politikası ve Türkiye’de Satınalma Gücü Paritesinin Geçerliliği*, Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyon.

Yıldırım, Metin (2000). *Gümrük Vergileri ve Kur Politikalarının Dış Ticaret Hadlerine Etkisi (Türkiye Uygulaması:1982-1996 Dönemi)*, Doktora Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyon.

Yıldırım Metin (2019). Satın Alma Gücü Paritesi İle İlgili Literatür ve Çalışmalar. (Editör: Bal Harun). *İstihdam ve Büyüme Araştırmaları I*. Ankara: Akademisyen Kitabevi, 195-211.

Yıldırım, Oğuz, (2003), *Kura Dayalı İstikrar Politikalarının Etkinliği 1990-2000 Türkiye Örneği*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi AÖF Yayınları.

Yıldırım, Selim ve Sarı, Sacit (2020). Döviz Kuru ve Enflasyonun Faiz Oranı Üzerindeki Etkisinin NARDL Yaklaşımı ile İncelenmesi: Türkiye Ekonomisi için Bir Örnek. *Balkan ve Yakın Doğu Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(2), 147-161.

Yıldırım, Süreyya (2010). 2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri, *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 12 (18), 47-55.

Yılmaz Murat (2018). *Para ve Maliye Politikalarının Nispi Etkinliği: Mundell Fleming Modeli (Relative Effectiveness of Monetary and Fiscal Policies)*. https://www.academia.edu/35194037/Para_ve_Maliye_Politikalar%C4%B1n%C4%B1n_Nispi_Etkinli%C4%9Fi_Mundell_Fleming_Modeli_Relative_Effectiveness_of_Monetary_and_Fiscal_Policies_, Erişim Tarihi : 18.02.2020.

Yılmaz, Müge (2016). *Enflasyon ve Döviz Kuru Arasındaki İlişki*, Yüksek Lisans Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın.

Yenice, Sedat ve Yenisu, Ersin (2019). Türkiye’de Döviz Kuru, Enflasyon ve Faiz Oranlarının Etkileşimi. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 21(4),1065-1086.

Yur, Ebru, Ceylan, Reşat ve Çeviş, İsmail (2019). Mundell-Tobin Etkisinin Geçerliliğinin Sınanması: Türkiye Örneği. *II. International Conference on Empirical Economics and Social Sciences (ICEESS’ 19)*, Balıkesir.

Yurttaçkız, Ziya Ç. (2010). *Döviz Kuru Sistemleri ve Dış Açıkların Nedenleri: Türkiye Üzerine Ekonometrik Bir Analiz (1992-2010)*, Yüksek Lisans Tezi, Atatürk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum.

Yükseler, Zafer. (2009). *Türkiye'de Kriz Dönemlerinde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyumu*. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/939d6092-8c804c14a9ce4610fa555cf8/Krizler_Yukseler.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-939d6092-8c80-4c14-a9ce-4610fa555cf8-m3fBalZ , Erişim Tarihi: 29 Ekim 2019.

Wallace, Myles S. Ve Warner, John (1993). The Fisher Effect and the Term Structure of Interest Rates: Tests of Cointegration. *The Review of Economics and Statistics*, 75(2), 320-324.

