

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
PARA, SERMAYE PİYASALARI VE FİNANSAL KURUMLAR
BİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

BRICS ÜLKELERİNDE ENFLASYON İLE EMİSYON
İLİŞKİSİ

EROL EKEN

2501171636

TEZ DANIŞMANI

DOÇ.DR. ARİF SALDANLI

İSTANBUL-2020

ÖZ
BRICS ÜLKELERİNDE
ENFLASYON İLE EMİSYON İLİŞKİSİ
EROL EKEN

Birinci bölümde paranın ortaya çıkışı, tarihsel seyri ve enflasyon hakkında bilgi verildikten sonra, enflasyonun toplum için taşıdığı önem, türleri, beklenen ve beklenmeyen enflasyonun topluma maliyetlerine değinilmiştir.

İkinci bölümde merkez bankacılığı ve merkez bankalarının bağımsızlığı kavramları hakkında bilgi verilmiş, Türkiye’de piyasaya emisyon para vermeye yetkili tek kurum olan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)’nın yapısı ve organları anlatılmıştır. Çalışma kapsamında incelenen bir diğer kavram olan emisyon kavramı açıklanmış, emisyonda merkez bankalarının rolü, para talebi teorileri ve önemine değinilmiştir.

Üçüncü bölümde BRICS Ülkelerindeki para ve sermaye piyasaları ile literatür taramasına değinilmektedir. Bu kapsamda BRICS oluşumu, para politikaları ile para ve sermaye piyasaları hakkında genel bilgiler verilirken, akademik dergiler, kitaplar ve akademik çalışmalar incelenerek literatür taraması gerçekleştirilmiştir.

Dördüncü bölüm ekonometrik çalışmaya ayrılmış olup, zaman serileri analizi ile BRICS ülkelerine ait emisyon ile enflasyon oranları arasında ilişki incelenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Emisyon, Enflasyon, Para Talebi, Merkez Bankası Bağımsızlığı, BRICS, Emisyon ile Enflasyon İlişkisi.

ABSTRACT

In the first chapter general acknowledges are given emergence and historical course of money, inflation, inflation types, it's importance for society, expected and unexpected inflation.

In the second chapter general acknowledges are given about central banking, Central Bank of Republic of Turkey (CBRT), currency circulation, central banks role in currency circulation, money demand theories.

Third part is devoted to money and capital markets in BRICS Countries and the literature review. In this context, general information about BRICS formation, monetary policy, money and capital markets in BRICS Countries are given, within the scope of the literature review; academic journals, books and academic studies have been examined.

In the fourth chapter the relationship between inflation and currency in circulation in BRICS countries is analyzed by performing time-series analysis.

Keywords: Currency in Circulation, Inflation, Money Demand, BRICS Countries, Currency in Circulation and Inflation Relation, Central Bank Independence.

ÖNSÖZ

Günümüzde enflasyon, ekonomik hayatın en önemli gündem maddelerinden biridir. Otoritelerce aylık ve yıllık olarak açıklanan enflasyon, toplumun pek çok kesimi tarafından takip edilmekte, kira oranı hesaplamalarından, maaş artışlarına kadar pek çok unsur enflasyondan etkilenmektedir. Emisyon, merkez bankalarının piyasadaki para talebini dikkate alarak dolaşıma vermiş olduğu paradır. Emisyon kavramı, genişlemeci para politikaları ile karıştırılmaktadır. Emisyon artışı mal ve hizmetlere olan talebi artırmaz iken, genişlemeci para politikalarının ana hedefi mal ve hizmetlere olan talebi artırmaktır. Çalışmanın üzerine bina edildiği temel kavram merkez bankası bağımsızlığıdır. Para politikalarının uygulanmasında araç bağımsızlığı olarak ta tanımlanabilecek bu kavram temelde merkez bankalarının politik baskıdan uzak bir şekilde çalışabilmesi anlamına gelmektedir.

Bu çalışma kapsamında küresel boyutta her alanda konumu güçlendiren BRICS ülkelerinin enflasyon ile emisyon değişkenleri arasındaki ilişki, merkez bankası bağımsızlığı bağlamında incelenmeye çalışılmıştır.

Tezimin yazım aşamasında yardımlarını ve desteklerini benden esirgemeyen kıymetli hocalarım Doç. Dr. Arif SALDANLI ile Doç. Dr. Hakan BEKTAŞ'a ve sevgili aileme teşekkür ediyorum.

İstanbul - 2020

Erol EKEN

İÇİNDEKİLER

ÖZ	ii
ABSTRACT.....	iii
ÖNSÖZ	iv
TABLolar LİSTESİ	ix
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xi
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

ENFLASYON	2
1.1. Paranın İlk Serüveni ve Tarihsel Seyri	2
1.1.1. Türkiye Cumhuriyetinde Madeni Para Basımı	6
1.1.2. Kâğıt Para	6
1.1.2.1. Yazının İcadı	7
1.1.2.2. Kâğıdın Bulunuşu ve Para Olarak Kullanımı.....	8
1.1.2.3. Osmanlı İmparatorluğu'nda Kâğıt Para	10
1.2. Enflasyon Tanımı	11
1.3. Fiyat İstikrarı	12
1.4. Para Politikası ve Fiyat İstikrarı	13
1.4.1. Parasal Aktarım Mekanizması	14
1.4.1.1. Faiz Oranları Kanalı-Borç alıp Verme Maliyetinin Etkilenmesi .	14
1.4.1.2. Varlık Fiyatları Kanalı	15
1.4.1.3. Döviz Kuru Kanalı.....	16
1.4.1.4. Beklentilerin Kanalı.....	16
1.5. Enflasyonun Tarihsel Gelişimi.....	17
1.6. Enflasyonun Nedenleri.....	19
1.6.1. Talep Enflasyonu	19
1.6.1.1. Monetarist Yaklaşımına Göre Talep Enflasyonu	19
1.6.1.2. Keynesyen Yaklaşımına Göre Talep Enflasyonu	22
1.6.2. Maliyet Enflasyonu	22

1.6.3. Para Arzı.....	23
1.6.4. Enflasyon Beklentileri.....	23
1.7. Enflasyon Endeksleri	24
1.7.1. TÜFE (Tüketici Fiyatları Endeksi)	24
1.7.2. ÜFE (Üretici Fiyatları Endeksi)	25
1.7.3. Deflatör.....	26
1.8. Enflasyon Türleri	26
1.8.1. Çekirdek Enflasyon	26
1.8.2. Sürünen Enflasyon	27
1.8.3. Dörtlü/Yüksek Oranlı Enflasyon	27
1.8.4. Hiperenflasyon.....	27
1.9. Enflasyon Beklentileri	28
1.10. Enflasyon Vergisi ve Senyorej Geliri.....	28
1.11. Enflasyon Maliyeti	29
1.11.1. Yalın Enflasyon.....	29
1.11.2. Beklenen Enflasyon Maliyeti.....	29
1.11.3. Beklenmeyen Enflasyon Maliyeti	30
1.12. Enflasyon İstenmeyen Bir Durum Mudur?	31

İKİNCİ BÖLÜM

EMİSYON VE MERKEZ BANKASI.....	32
2.1. Merkez Bankacılığı	32
2.1.1. Merkez Bankası Bağımsızlığı.....	33
2.1.1.1. Amaç Bağımsızlığı	33
2.1.1.2. Araç Bağımsızlığı	33
2.1.1.3. Finansal Bağımsızlık.....	33
2.1.1.4. Kurumsal Bağımsızlık.....	33
2.2. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)	34
2.2.1. Para Basma Yetkisi	34
2.3. Emisyon Tanımı	36

2.4. Ülkemizdeki Para Arzı Tanımları	37
2.4.1. Parasal Taban	37
2.5. Klasik Para Talebi.....	37
2.6. Keynesyen Para Talebi.....	38
2.7. Türkiye’de Para Talebinin Etkilendiği Dönemler	38

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BRICS ÜLKELERİNDE PARA VE SERMAYE PİYASALARI İLE LİTERATÜR TARAMASI.....	40
---	-----------

3.1. BRICS Ülkelerinde Para ve Sermaye Piyasaları	41
3.1.1. BRICS Ülkelerine Dair İstatistiki Veriler	42
3.1.1.1. GSYİH Verileri.....	42
3.1.1.2. Kişi Başı GSYİH (dolar)	43
3.1.1.3. Enflasyon Verileri.....	43
3.1.1.4. İşsizlik	44
3.1.1.5. BRICS Ülkeleri Merkez Bankası Rezervleri (milyon dolar)	45
3.1.1.6. Borsaya Kayıtlı Şirket Sayısı	46
3.1.1.7. Borsaya Kayıtlı Şirketlerin Değeri (milyon dolar)	47
3.1.1.8. Kısa Dönemli Borçlarının Toplam Rezervlerine Oranı	48
3.1.1.9. Banka Şubesi Sayısı (100.000 Kişiye Düşen)	49
3.1.1.10. Nüfus:.....	50
3.1.1.11. Yüzölçümü:	51
3.1.1.12. Uluslararası Para Fonunda Temsil Oranları	51
3.1.2. Kuruluşun Zirveleri	52
3.1.3. BRICS Kalkınma Bankası	52
3.1.4. BRICS Plus	52
3.1.5. BRICS Merkez Bankaları ve Para Politikaları	53
3.1.5.1. Brezilya	53
3.1.5.2. Rusya.....	53
3.1.5.3. Hindistan	54

3.1.5.4. Çin.....	55
3.1.5.5. Güney Afrika	56
3.2. Literatür Taraması	56
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM	
BRICS ÜLKELERİNDE ENFLASYON VE EMİSYON İLİŞKİSİNİN	
ARAŞTIRILMASI	71
4.1. Veriler	71
4.2. Ekonometrik Model	71
4.3. Ekonometrik Uygulama	72
4.3.1. Birim Kök Testleri	72
4.3.2. Gecikme uzunluğunun bulunması.....	76
4.3.3. Eşbütünleşme Analizi (Cointegration)	76
4.3.3.1. Johansen Eşbütünleşme Analizi	77
4.3.4. Hata düzeltme Modeli (VECM).....	81
4.3.5. Granger Nedensellik Analizi	82
SONUÇ VE DEĞERLENDİRME	84
KAYNAKÇA.....	87
EKLER.....	95

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 3.1 BRICS ölkeleri GSYİH verileri (SAGP, milyon dolar)	42
Tablo 3.2 Kişi başı GSYİH verileri (dolar)	43
Tablo 3.3 BRICS ölkeleri enflasyon verileri	44
Tablo 3.4 BRICS ölkeleri işsizlik oranları	45
Tablo 3.5 BRICS ölkeleri merkez bankası rezervleri (altın dahil, milyon dolar)	46
Tablo 3.6 Borsaya kayıtlı şirket sayısı	47
Tablo 3.7 Borsaya kayıtlı şirketlerin değeri (milyon dolar)	48
Tablo 3.8 Kısa dönemli borçlarının toplam rezervlerine oranı	49
Tablo 3.9 Banka şubesi sayısı (100.000 kişiye düşen)	50
Tablo 3.10 BRICS ölkelerinin 2016, 2017 ve 2018 yıllarına ait nüfus verileri	50
Tablo 3.11 BRICS ölkelerinin yüzölçümleri ve dünyadaki oranı	51
Tablo 3.12 BRICS ölkelerinin uluslararası para fonunda temsil ve oy oranları	51
Tablo 3.13 Literatür taraması özeti	95
Tablo 4.1 Brezilya'ya ait birim kök testi tablosu	73
Tablo 4.2 Rusya'ya ait birim kök testi tablosu	74
Tablo 4.3 Hindistan'a ait birim kök testi tablosu	74
Tablo 4.4 Çin'e ait birim kök testi tablosu	75
Tablo 4.5 Güney Afrika'ya ait birim kök testi tablosu	75
Tablo 4.6 BRICS ölkeleri enflasyon ve emisyon serileri durağanlık tablosu	76
Tablo 4.7 BRICS ölkelerine ait gecikme uzunlukları tablosu	76
Tablo 4.8 Brezilya'ya ait johansen eşbütünleşme testi sonucu	78
Tablo 4.9 Rusya'ya ait johansen eşbütünleşme testi sonucu	78
Tablo 4.10 Hindistan'a ait johansen Eşbütünleşme Testi Sonucu	79
Tablo 4.11 Çin'e ait johansen eşbütünleşme testi sonucu	80
Tablo 4.12 Güney Afrika'ya ait johansen eşbütünleşme testi sonucu	80

Tablo 4.13 Brezilya'ya ait hata düzeltme modeli (VECM) sonucu	81
Tablo 4.14 Hindistan'a ait hata düzeltme modeli (VECM) sonucu	81
Tablo 4.15 Çin'e ait hata düzeltme modeli (VECM) sonucu.....	82
Tablo 4.16 Brezilya'ya ait granger nedensellik testi sonucu	82
Tablo 4.17 Hindistan'a ait granger nedensellik testi sonuçları	83
Tablo 4.18 Çin'e ait granger nedensellik testi sonuçları.....	83
Tablo 4.19 Nedensellik analizleri özet tablo	83

KISALTMALAR LİSTESİ

ADF	: Augmented Dickey–Fuller
AIC	: Akaike Information Criterion
KPSS	: Kwiatkowski–Phillips–Schmidt–Shin
PP	: Philips-Perron
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
VECM	: Vector Error Correction Model
BRICS	: Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika
IMF	: International Monetary Fund
NDB	: New Development Bank
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
BCB	: Banco Central Do Brasil
CBR	: Central Bank of Russia
RBI	: Reserve Bank of India
PBC	: People's Bank of China
SARB	: South African Reserve Bank
FRED	: Federal Reserve Bank of St. Louis
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
SAGP	: Satın Alma Gücü Paritesi

GİRİŞ

Bu çalışma kapsamında BRICS ülkelerine ait enflasyon ve emisyon verilerinin aralarındaki ilişki, merkez bankası bağımsızlığı temelinde incelenmiştir. Merkez bankası bağımsızlığının sağlandığı ülkelerde; emisyon miktarındaki artışın enflasyonu etkilemesi beklenmemektedir. (TCMB: 2019) BRICS ülkelerinden; Rusya ve Güney Afrika, merkez bankalarını ayrı bir kurum olarak kurgulamış, hatta anayasal güvence altına almışlardır. Brezilya, Hindistan ve Çin, merkez bankalarını bağımsız bir kurum olarak yapılandırmamışlardır. 2001-2018 yılları arası enflasyon ve emisyon verilerinin kullanıldığı bu çalışmada zaman serileri yöntemi kullanılmıştır. Bu kapsamda önce söz konusu ülkelere ait enflasyon ve emisyon verilerinin durağan olup olmadıklarının incelenmesi amacıyla, enflasyon ve emisyon serilerine birim kök testleri uygulanmıştır. Aynı seviyede durağan oldukları bulunan emisyon ve enflasyon serilerinin aralarında uzun dönemli ilişki bulunup bulunmadığı hususu eşbütünleşme testleri ile araştırılmıştır. Aralarında ilişki bulunduğu tespit edilen enflasyon ve emisyon serilerinde, ilişkinin yönü nedensellik testleri ile incelenmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

ENFLASYON

1.1. Paranın İlk Serüveni ve Tarihsel Seyri

Tarihin ilk devirlerinde yaşayan insan, avcılık ve toplayıcılık ile hayatını idame ettirmiştir. Avlayıp toplama işini iş bölümü ile gerçekleştiren insan, elde ettiği ürünleri ailesi, kabilesi ile paylaşmaktadır. Kendisi ile adeta özdeşleştirdiği kabilesi içerisinde bireysel ihtiyaçlar gündeme gelmemektedir. Bunun yerine toplumsal ihtiyaçlar söz konusu olmakta, bu da kabile üyelerinin beceri, fiziki kuvvet ve iş bölümü kabiliyetleri sayesinde giderilmektedir. Her ne kadar bu devirler ilkel devirler olarak karşılanırsa da kendi içerisinde bazı yetkinlikler gerektirmektedir. Bunlardan birincisi; kabilesel dayanışma, ikincisi işbölümü ve üçüncüsü doğaya karşı koyabilme ve ona rağmen varlığını sürdürebilme azmidir. İşbölümünü açıklamak gerekirse; avcılık ve toplayıcılık ile beslenen gruplarda avlama ve toplama davranışları bir işbölümünü gerektirmiştir. Çünkü avcılık; sadece avın vurulması demek değildir. Av yerinin seçilmesi, av aletlerinin geliştirilmesi, avlanılacak avın bulunması gibi kendi içinde detaylara sahiptir. Toplayıcılık ise, toplanan avların güvenliği, saklanması gibi unsurları barındırmaktadır.

Zamanla tecrübe kazanan insanoğlu kabilesel farkındalıktan bireysel farkındalık düzeyine geçmiştir. Kendi ihtiyaçlarının bulunduğu kabile içerisinde karşılanamadığının hatta bulunduğu yaşam alanı içerisinde karşılamakta zorlandığının farkına varmıştır. Medeniyetin gelişmesi, coğrafi ve iklim şartlarında gözlemlenen farklılıklar ve bunlara bağlı olarak ortaya çıkan yeni ürünler bu ihtiyaçları körüklemiş ve farkındalığı perçinlemiştir. Bu durum ihtiyaçların farklı bölgelerden temini hususunu gündeme getirmiştir. Dolayısıyla taraflardan birinin elindeki malı vererek karşı taraftan ihtiyaç duyduğu malı talep ettiği sistem, yani takas ekonomisi doğmuştur. Bu ekonomide mallar o mallara ihtiyaç duyan kimseler arasında miktarı kararlaştırılmak suretiyle değiş tokuş edilirdi. Ticaretin en ilkel yöntemi olarak ta nitelendirebileceğimiz bu yöntem kendi içinde çeşitli zorlukları barındırıyordu. Alınan mal ve ürünlerin karşılığında ne verilecekti. Çünkü mal ve ürün değişimine gelen insanların da bir takım ürünlere ihtiyaçları

bulunmaktadır. Ancak bu ekonomi de karşı tarafın ihtiyaçlarına yönelik veya onların ilgi duyacakları birşeyler bulunması gerekliydi. Değişimi istenen ürünlerin dayanıklılığı, mallardan alınan faydanın süresi de takas kararında etkili olmaktadır. Örneğin tuz gibi ürünlerden elde edilen fayda uzun süreli olurken ile süt gibi ürünlerin dayanıklılık süresi kısa olduğu için alınan fayda süresi kısadır, bu durum takas kararında etkili olmaktadır. Yukarıda sayılan şartlar takas için yeterli değildi. Takasa gelen tarafların ellerindeki malları ne oranda değiş tokuş edecekleri de ayrı bir sorundu ve bu konuda hazır standartlar bulunmuyordu. Trampa ekonomisinde balık, kumaş, tütün, deniz kabuğu, kürk gibi o zaman insanlar için önem ifade eden mallar kullanılmıştır. (Fidan, Dilek ve Esev, 2019:144) Bu mallar kendi faydaları ile diğer malları satın alma gücü olan mallardır. Dolayısıyla ilk zamanlarda paraya ihtiyaç duyulmamıştı. Ancak tüm bu zorluklarına rağmen insanların takas ekonomisinden vazgeçme şansları yoktu. Çünkü insan oğlu ihtiyaçlarını tek başına karşılayabilen bir varlık değildir. Başkaları tarafından üretilen malların bir şekilde elde edilmesi gerekmektedir. Tarımsal faaliyetlerin artması ve üretilen ürünlerin artışı ile ekonomide mübadele yöntemi ihtiyaçları karşılamada yetersiz kalmıştır.

Trampa ekonomisinin zorlukları, ortak değerın değiş tokuşuna yönelik bir sistemin geliştirilmesini gerekli kılmıştır. Bu bağlamda para olarak kullanılmadığı zamanlarda da bir değeri olan malların değiş tokuş aracı olarak kullanıldığı sisteme yani mal para sistemine geçilmiştir. Bu değerın ortak anlam ifade etmesi, gerektiğinde bölünebilmesi, gerektiğinde kendi cinsinden ölçülebilir şekilde artırabilmesi hatta ölçüm aracı olarak kullanılan nesneye doldurulabilmesi gerekmekteydi. Dolayısıyla tahıl ürünleri bu manada başta olmak üzere hayvanlar ilk dönemlerde ticarete ortak değer olarak kullanılmışlardır. Tahıllara ek olarak istiridye kabukları, pamuklu kumaşlarda mal para olarak kullanılmıştır. (Ögel, 1991:37, Fidan, Dilek ve Esev, 2019:146) İlerleyen zamanlarda ortak değer olan kullanılan metaların biriktirilebilme özelliğine ihtiyaç duyulmuştur. Elde bulundurulan tahıl, hayvanlar vb. kıymetleri biriktirmekte, taşımakta, bölmekte sorunlar yaşayan bireyler için bunları korumak da ayrı bir sorundu.

Yerleşik düzene geçiş ile birlikte biriktirilebilme özelliği olan kıymetli ürün arayışına koyulan insanoğlu doğada az ve elde etmesi zor olan madenleri keşfeder. Bu madenler altın, gümüş, bakır gibi madenlerdir. Değerli süs eşyası olarak ta kullanılan bu tür madenlerin para olarak kullanılması insanların zihninde değer kavramını ortaya çıkarır. Kıymetli madenlerden yapılan paralara sikke denilmektedir. İlk madeni para M.Ö VII. Yapılan Lidya parasıdır. Anadolu medeniyetinin gelişimine katkı sağlayan bu para darp yöntemi ile yapılmıştır. Sikkeler tarihte devletlerin düzenli ödemelerinde, vergi, harç, tazminat ve maaş ödemelerinde kullanılmıştır. Basılan altın veya gümüş sikkelerin değeri basıldıkları madenin değeri ile eşdeğerdir. Tarihin belirli dönemlerinde altın sikkelerin içine değeri düşük metallerin (bakır ve bronz) katıldığı da olmuştur. Bu durum ekonomide karşımıza çıkan *kötü para iyi parayı kovar* prensibinin doğuşuna zemin hazırlamıştır. Ayrıca bu durum paranın değerinin düşmesi ile ilk enflasyon örnekleri olarak ta karşımıza çıkmaktadır.

Madenlerin kullanılması alışveriş kültürünü yaygınlaştırmış ve ekonomiyi büyütmiştir. Takas ekonomisinde malların gerçek değerlerinin tespit edilemeyişi sorunu madenler ile aşılmıştır. Madenler bu noktada hesap birimi olma özelliği ile toplumda ortak bir fiyat kültürü oluşmasına yardımcı olmuştur. Takas ekonomisindeki mal ve hizmetlerin bireylerin beğenilerine hitap etmesi sorunu madenlerin kullanılması ile aşılmıştır. Madenler ile sikkelere sürekli bir değişim aracı olma özelliği kazandırılmıştır.

Madenler siyasi hayat içinde, devlet için önemli bir unsurdur. Çünkü madenler kral/imparator/devlet başkanı adına basılmakta ve iktidarın simgesi olmaktadır. Ayrıca önemli olaylar ve zaferler içinde hatıra para çıkarıldığı olmuştur. Roma dönemindeki hatıra paraların boyutları ve üzerindeki şekiller gündelik hayatta kullanılan paralardan farklıdır. Hatıra para olarak basılan ilk para Atina Dekadrahmisi'dir. Roma'da M.Ö. 61'de I. Triumvira döneminde Pompei'nin zaferlerini kutlama anısına Aureus adıyla bir hatıra paraya rastlanmıştır. İmparatorların vefatı dolayısıyla da çeşitli hatıra paralar çıkartılmıştır (İmparator Augustus). Bizans'ta çıkarılan hatıra paralar Roma dönemindeki hatıra paralardan farklılık arz etmektedir. Bizans gündelik hayattaki parayı değişmeden altın veya gümüş olarak basarak hatıra para elde etmiştir. Osmanlı İmparatorluğu döneminde

Roma ve Bizans imparatorlukları dönemlerinden farklı olarak padişahların yapmış oldukları seyahatler için hatıra paralar bastırılmıştır. Türkiye Cumhuriyeti'nde 1970 yılına kadar hatıra para çıkarılmamıştır. Hatıra para çıkarmaya ilişkin hukuki ve yasal çerçevesinin oluşmasıyla birlikte Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğünce ilk hatıra para; Türkiye Büyük Millet Meclisi (TBMM)'nin 50. yılı anısına çıkarılmıştır. Bu para, Türkiye Cumhuriyeti devletinin ilk hatıra parasıdır. Bu paranın önyüzünde Gazi Mustafa Kemal Atatürk, diğer yüzünde TBMM bulunmaktadır. Sonraki dönemlerde Cumhuriyetin 60. Yılı, Cumhuriyetin 70. Yılı, Cumhuriyet ve Lozan, Cumhuriyet ve Gençlik, Cumhuriyet 2000, Cumhuriyet ve Kadın, Cumhuriyet ve Çocuk, Cumhuriyet ve Devrimler, Cumhuriyetin 75. Yılı, Cumhuriyetin 80. Yılı, TBMM'nin Açılışının 100. Yılı ve Anadolu Ajansının Kuruluşunun 100. Yılı dolayısıyla hatıra paralar basılmıştır. Son olarak Ayasofya Camisinin yeniden ibadete açılması dolayısıyla hatıra para basılmıştır. (Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü, 2020)

Madenlerin kullanılması, paranın ihtiyat ve biriktirme amaçlı muhafaza edilmesinin de önünü açmıştır. Kıymetli madenler zamanla bozulmaz, taşımaya elverişlidir, bölünebilir, saklanmaları için ek masraflara gerek duyulmamaktadır. Bu durum bireysel ve toplumsal tasarruf sağlamanın ve savaşlar gibi yüksek fon ihtiyacı bulunan durumlar için fon sağlamanın önünü açmıştır. Dolayısıyla borç alıp/verme kuramını geliştirmiştir.

Osmanlı Devletinde bakır paralar (mankur/mangır) bozuk para olarak I. Murad döneminde (1362-1389) kullanılmaya başlanmıştır. XVII. asırda bakır paralar iki farklı ebatta karşımıza çıkar, büyük bakır paralar bir gümüş akçenin sekizde biri, küçük bakır paralar bir gümüş akçenin yirmi dördte biri değerinde olup sınırlı sayıda basılmışlardır. Nominal değerlerinin maden değerlerinden yüksek olması nedeniyle kalpazanlar tarafından yurtdışından bakır paralar getirtilip piyasaya sürülmüş, enflasyonist etkilere yol açan bu durum nedeniyle Kasım 1691 tarihinde bakır mangırların basımı ve tedavülü yasaklanmıştır. (Atar, 2017:65)

1.1.1. Türkiye Cumhuriyetinde Madeni Para Basımı

Cumhuriyet döneminin ilk madeni paraları 3 Ağustos 1924'te basılmıştır. Tedavüle çıkarılan ilk madeni paralar; 100 para, 5 kuruş, 10 kuruştur. Bu seriye 1925 yılında 25 kuruş eklenmiştir. 1934 yılına gelindiğinde ise 100 kuruş ve 1 lira tedavüle sürülmüş, 1 kuruş ve 50 kuruş, 1935 yılında tedavüle çıkarılmıştır. En küçük madeni paralardan biri olan 10 para ise ilk kez 1940, 1941 ve 1942 yıllarında basılmıştır, madeni para serisine 1960 yılında 2,5 lira katılmış olup, yıllar geçtikçe enflasyonunda etkisi ile basılan madeni paraların değerleri büyümüştür. Madeni 5 lira 1974'te, 10 lira 1981'de, 20 lira, 50 lira ve 100 lira 1984'te, 25 lira 1985 ve 500 lira 1989'da basılmıştır. 1990'lı yıllarda 2.500 lira, 5.000 lira, 10.000 lira, 25.000, 50.000 lira ve 100.000 lira tedavüle girmiş, 2002 yılında 250.000 lira tedavüle çıkarılmıştır. 1 Ocak 2005'te de paradan 6 sıfır atılması ile yeni Türk lirası banknotlar ve madeni paralar tedavüle girmiştir. Kullanılan yeni madeni paralar şöyledir: 1 yeni kuruş, 5 yeni kuruş, 10 yeni kuruş, 25 yeni kuruş, 50 yeni kuruş ve 1 yeni Türk lirasıdır. Yeni ibareli madeni paraların kullanımı 2009 sonunda sona ermiştir. Hali hazırda kullanılmakta olan madeni paralar şöyledir: 1 kuruş, 5 kuruş, 10 kuruş, 50 kuruş ve 1 Türk lirasıdır. (Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü, 2020).

1.1.2. Kâğıt Para

Madeni paraların kullanılması gündelik hayatta ve ticarete kolaylıklar sağlamıştır. Ancak madeni paralar getirmiş olduğu kolaylıkların yanın bazı zorlukları da barındırıyordu. Öncelikle maden kaynakları kısıtlıydı, yeni para basılabilmesi yeni maden kaynaklarının bulunması gerekiyordu. Madeni paraların taşınması zordu, özellikle büyük miktarlardaki ticari işlemlerde madeni paraların taşınması için ek personel, teçhizat tahsis edilmesi gerekiyordu. Satılan mal ve hizmetler karşılığı alınan madeni paraların korunması ve saklanması için güvenli bir yer tahsisi gerekiyordu. Tüm bu zorluklar insanoğlunu ticari ödemelerde kullanabileceği kolay yöntem arayışına itmiştir. Yazının icadı ile başlayan kağıt para kullanımı süreci aşağıda sırasıyla ifade edilmiştir.

1.1.2.1. Yazının İcadı

İnsanoğlu eski devirlerden itibaren çevresiyle iletişim kurabilmek için önceleri sesleri sonraları işaretler ve sembolleri kullanmıştır. Tabi bu araçlar uygarlıkların gelişmesi, yeni buluşlar ve bunların temelinde artan ihtiyaçlar ile çeşitlenmiştir. Bu araçların anlık, kısa süreli ve tekrar edilebilme ihtiyacı insanları farklı yöntemlere itmiştir. Bu bağlamda ilk bulunan yazılar *madde yazıları*dır. Bu iletişim tarzında nesneler belirli bir amaca yönelik olarak ölçüleri, renk veya hacimleri bakımından bir sıra ya da düzene sokulur, böylelikle karşı tarafa mesajlar verilir veya hesaplar yapılmaya çalışılır. Eşyalar üzerinde herhangi bir çizim, kazıma veya tasvir bulunmaz. Bu iletişim tarzı genel olarak haber verme, hatırlatma amaçlı kullanılmıştır. Madde yazılarının ardından iletişimin şekil ve sembol ile ilişkilendirilmesine dair ilk girişimler mağaralarda duvar yüzeyine ve kaya mezarları üzerine yapılmış resimler ile sarp kayalara oyulmuş çizimlerdir. Bu çabalar insanoğlu için *fikir yazısı* ile *resim yazının* önünü açmıştır. Fikir yazısında imgeler soyut bir düşünceye karşılık gelmekte, bu imgenin yer aldığı yerlerde o soyut düşüncenin var olduğu sonucu çıkartılmaktadır. Resim yazısında ise nesneler oransal büyütme veya küçültme yapılarak resmedilirler. Hem fikir yazısında, hem de resim yazısında şekil ve işaretlerin nasıl telaffuz edildiklerinin bir önemi yoktur. Yani buradaki şekil ve işaretler farklı dillerde farklı telaffuz edilebilir. Örneğin çarpı işareti girilmez anlamında kullanıldığında bu onun fikir yazısı olarak kullanıldığını gösterir. Ancak çarpı işareti her dilde farklı telaffuz edilebilir. Fikir yazısı ve resim yazısı Sümer çivi yazısına geçişin ilk aşamaları olarak kabul edilmektedir. İlk evrelerinde resim yazısı olarak doğduğu için, iletişim için somut nesnelerin resmi yapıliyordu. Ancak bütün nesnelerin resimlerinin yapılması büyük bir zorluktu ve resim sayısı zamanla artıyordu. Karmaşayı önlemek için önce, ön fikir veren işaretler (determinatif) kullanılmış, daha sonra resimler için ağızdan çıkarılan sesler bir şekilde önem kazanmaya başlamış ve resim yazısında sesleşme evresi denilen bir dönüm noktası yaşanmıştır. Sesleşme evresi gramer kurallarının yolunu açmıştır. Sümerler yazıya neden ihtiyaç duymuşlardır? Sorusu akla gelebilir. Sümerler ilk olarak tapınak işlemlerinin muhasebesi için yazıyı kullanmışlardır. Tapınak ekonomisinin kayıt altına alınması gerekliliği ile türetilen hesap taşları ilk yazı örneklerini

oluşturmuştur. Sümerlerce geliştirilen gündelik hayattaki işlemlerin kayda geçirilmesi ihtiyacına yönelik bu sistem toplumsal ve kurumsal hafızanın gelişmesine olanak sağlamıştır. (Albayrak, 2014: 18)

Bilindiği üzere yazının icadı insanlık tarihinin en olaylarından biridir. Mezopotamya bölgesindeki bu büyük buluş öncelikle Mısır uygarlığını ardından Akdeniz uygarlıklarını etkileyerek ticaretin iletişimin gelişmesinin önünü açmıştır. Yazı çeşitli şekillerde karşımıza çıkmaktadır. Sümerlerde şekle dayalı yazı iken, Mısır'da hiyeroglif yazısı, akdeniz uygarlıklarında çivi yazısı olarak yazı türlerine rastlamaktayız.

Yazının keşfini yazı yazmak için çeşitli materyallerin keşfi izlemiştir. Ağaç yaprakları, ağaç kabukları, kil tabletler, maden parçaları, keten bezleri, balmumu kaplı tahta tabletler parşömen ve papirüs gibi materyaller kullanılan materyaller arasında sayılabilir. MÖ 1800'lü tarihlerden itibaren Eski Mısırlılar, Asurlular, Yahudiler kıllarından arındırılmış, temizlenmiş, sepilenmiş hayvan derisini yazı gereci olarak kullanmaya başlamışlardır. MÖ I. binden itibaren ise kil tabletler yerine dayanıklı bir yapısı olduğu için deri üzerine yazı yazmışlardır. Deri, MÖ 118 yılında Çinliler tarafından para olarak kullanılmaya başlanılmış deri para, büyük meblağlardaki ticaretin kolaylaştırılmasına yardımcı olmuştur. Deri para kağıt paradan bir önceki aşama olarak kabul edilmektedir. (Fidan, Dilek ve Esev, 2019:146)

1.1.2.2. Kâğıdın Bulunuşu ve Para Olarak Kullanımı

Kağıt ilk olarak Çinliler tarafından bulunmuş ve çinli esirlerce araplara öğretilmiştir. Kağıt ve kağıt üretim teknikleri batı dünyasına araplar yoluyla iletilmiştir. Kağıt üretim tekniklerinin artması ve kağıt miktarının artışı ve kullanımının yaygınlaşması ticari işlemleri kolaylaştırmıştır.

Madeni paraların muhafazası, taşınması ve güvenliği gelişen ticaret ve ekonomi şartlarında zorlaşmıştır. Madenlerden yapılmış olan sikkeler oldukça ağırdır. Bu durum büyük miktarda paranın taşınmasını zorlaştırmıştır. Kâğıt paraların yaygınlaşması İngiltere'de şöyle başlamıştır. Elinde altın veya gümüş birikimi olanlar, bu birikimlerini güvenli olduğu gerekçesi ile Londra kulesinde saklarlar. Kral 1640 yılında Londra kulesinde saklanan altın külçelerine el koyar. Goldsmith adı verilen tüccarlar elinde altın

tasarrufu olan bireylerin altınlarını saklamaya başlar. Bu tüccarlar atıl durumdaki bu madenleri borç vermeye başlar ve doğrudan bu madenleri vermektense bunları temsil eden Goldsmith Notes senetler verirler. Bu senetlerin zamanlar piyasada ticarete kullanılması ile ilk banknot sistemi ortaya çıkar. İngiltere'nin Fransa ile savaş giderlerinin finanse edilmesi için Goldsmith'ler zorlanır. Bu finansmanın amacıyla 1694 yılında İngiltere Merkez Bankası kurulmuş ve kâğıt para kullanımı yaygınlaşır. Goldsmith'ler piyasaya çekle ödeme yapma alışkanlığı kazandırmış ve modern bankacılığın temellerini atmışlardır. (TCMB, 2019)

Büyük meblağlar tutan ticaretlerinde üzerinde yazılı değeri olan bugünkü senede benzer kâğıt kullanımı ticareti kolaylaştırmıştır. İlk kâğıt paralar 17.yy sonlarında ise Avrupa'da kullanılmaya başlanmıştır. Banknot ihraç etme yetkisine sahip ilk banka 1656 yılında İsveç'te kurulan Palmstruch Stocholm Bankası (Riskbank) olmuştur. Banknotlar temsili (itibari) paralar olup, mal olarak bir değeri yoktur. İtibari para, gücünü devletin hukuki varlığından almaktadır. İtibari paralar, devletin para basma tekeline dayanmakta ve kamu tarafından yapılan hukuki düzenlemeler ile dolaşıma sunulmaktadır. Dolayısıyla para gücünü hükümetin onu ekonomik işlemlerde yasal ödeme aracı olarak ilan etmesinden alır. Mal ve hizmet satanlar bu kanuni parayı almaya zorlanmaktadır. Burada paranın herhangi bir değerli maddeye dayanıp dayanmadığının bir önemi yoktur. Dolayısıyla dolaşımdaki bu parayı kabul eden kişi tedavüldeki parayı basan kurumun ödeme yükümlülüğünü almaktadır. Para basımında kullanılan kâğıdın maliyetinin az olması itibari para kullanımında etkili sebeplerden biridir. Dolayısıyla finansal otorite dolaşımda bulunan para miktarını ekonomik amaçları doğrultusunda dilediği gibi belirleyebilmektedir. (Evlimoğlu; Gümüş, 2018:170)

Ülkeler kendi egemenlik alanları içerisinde kendi paralarının kullanılmasını istemiştir. Ülkemizde de olduğu gibi ülkeler kendi paralarını üzerine kendileri için önemli olaylar, insanlar, yapılar ile süslemişlerdir. Dolayısıyla herhangi bir ülkenin parası ile o paranın kullanıldığı zaman içerisinde o ülkenin içinde bulunduğu durum hakkında fikir sahibi olunabilir. Ülkeler dahilinde kullanılan paralar olduğu gibi ülkelerin oluşturduğu bölgeler dahilinde kullanılan paralar da vardır. Bunlara örnek olarak Avrupa Birliğinde

kullanılan Euro para birimi örnek olarak verilebilir. Ülkelerin ekonomi yönetiminde önemli bir enstrüman halini alan kağıt para özellikle genişlemeci ve daraltıcı para politikalarında önemli bir araç halini almıştır.

1.1.2.3. Osmanlı İmparatorluğu'nda Kâğıt Para

Osmanlı İmparatorluğunda Kaime ve Evrak-I Nakdiye adında iki adet para kullanılmıştır.

- Kaime

Osmanlı İmparatorluğunda ilk banknotlar Tanzimat Döneminde tedavüle çıkarılmış olup bu banknotlar çoğunlukla hayatın çeşitli alanlarına gerçekleştirilecek reformların finansmanı amacıyla kullanılmıştır. Sonraki zamanlardaki Sultan Abdülmecit zamanında (1840) "Kaime-ı Nakdiye-ı Mutebere " adıyla, borç senedi veya hazine bonosu niteliğinde kağıtlar çıkarılmıştır. Kağıtları elinde bulunduranlara belirli bir dönem sonunda faiz getirisi sağlayan bu kağıtlar, para olmaktan ziyade borç senedi niteliğindedir. Bu kağıtların matbaa yerine elle yapılmış olması kağıt para öncesi ilk çabaların en zayıf halkasını oluşturmuş, kalpazaların çoğalmasını kolaylaştırmıştır. Ekonomi yönetime olan güvenin tesisi için 1842 yılında elle yapılan kağıt paralar toplanarak matbaa basımına geçilmiş olup, 1862 yılına kadar çeşitli şekil ve miktarlarda kaime basımı gerçekleştirilmiştir. 1856 yılında İngiliz girişim ve sermayesi ile "Bank-ı Osmani" kurulmuş, bu banka 1863 yılında Fransa'nın da ortak olması ile "Bank-ı Osmani Şahane" adında bir devlet bankasına dönüşmüştür. Avrupalı devletler ile olan borçlanma ilişkileri bu banka üzerinden yürütülmüştür. Yukarıdaki da bahsedildiği üzere devletlerin hakimiyet göstergelerinden olan milli para ve onu basım yetkisi bu dönemde olağandışı bir seyir izleyerek dış ülkelerin kontrolünde olan bu bankaya verilmiştir. Bu bankaya 30 yıl boyunca kâğıt para ihracı imtiyazının verildiği gibi ve başka bir kuruma bu imtiyazın verilmeyeceği konusunda bankaya taahhütte de bulunulmuştur. Osmanlı Bankası 1863-1914 yılları arasında da çeşitli şekil ve miktarlarda banknot ihraç etmiştir. Bu banknotlar istendiğinde altına çevrilebilme kabiliyetine sahip olup üzerlerinde Maliye Bakanlığı ile Osmanlı Bankasının mühürleri yer almaktadır.

- Evrak-ı Nakdiye

Büyük ölçüde Avrupa devletlerin kontrolünde bulunan Osmanlı Bankası 1876-1877 Osmanlı-Rus Savaşı (93 Harbi) için kaime ihraç ederken, Birinci Dünya Savaşı sırasında; savaş dönemlerinde banknot ihraç etme ayrıcalığı kullanmayacağını belirterek, hükümetin avans ve banknot ihraç isteğini geri çevirmiştir. Bankanın bu tavrı üzerine Osmanlı yönetimi, 1915 yılından itibaren altın ve Alman hazine bonolarını karşılık göstererek dört yıl boyunca, Evrak-ı Nakdiye adı verilen yedi tertipte toplam 160 milyon liranın üzerinde banknot çıkarmıştır. Cumhuriyetin ilk yıllarında para bastırılmadığından, Evrak-ı Nakdiyeler 1927 yılı sonuna kadar tedavülde kalmıştır. Türkiye Cumhuriyetinin egemenlik ve bağımsızlık sembolü olması nedeniyle, 30 Aralık 1925 tarih ve 701 Sayılı “*Mevcut Evrak-ı Nakdiyenin Yenileriyle İstibdaline Dair Kanun*” ile ilk Türk banknotları olarak bastırılmıştır. (TCMB, 2019: 4)

1.2. Enflasyon Tanımı

Enflasyon, mal ve hizmet fiyatlarının genel seviyesinde yaşanan sürekli artış olarak tanımlanabilir (TCMB, 2014: 2). Enflasyon 20. yüzyılda ekonomik ve sosyal hayatın önemli bir parçası olan bir kavramdır. Bu kavramı bu derece önemli kılan, insanların alınteri karşılığında aldıkları ücretlerin reel olarak erimesidir. Bu durum bireylerin ihtiyaç duydukları mal ve hizmetleri temin edememelerine neden olmaktadır. Sonuçta kamu otoritesine ve ekonomi yönetimlerine duyulan saygıyı azaltacak ve toplumda ahlaki çöküntüleri beraberinde getirecektir. Bu durumun önüne geçmek için siyasi ve ekonomik otoriteler tedbirler alıp uluslararası düzeyde bu olgu ile mücadele etmenin yollarını aramaktadırlar. Tanımda da belirtilen enflasyonun özelliklerine aşağıda değilinmiştir.

Enflasyon tanımında bahsedilen genel seviye ifadesi ile fiyatlardaki ortalama artış kastedilmektedir. Ortalama bir tüketicinin yıl içinde kullandığı mal ve hizmetlerde meydana gelen fiyat değişikliğidir. Enflasyon olması tüm mal ve hizmetlerin fiyatlarının arttığı anlamına gelmez. Dolayısıyla enflasyon yükselirken bazı malların fiyatları düşebilir. (Ünsal, 2003: 13).

Ekonomideki her fiyat yükselişi enflasyon anlamına gelmemektedir. Enflasyon fiyatlarda gözlenen sürekli yükselme eğilimidir. Devamlı ve büyük fiyat artışlarının oluşması durumunda enflasyondan söz edilebilecektir. Fiyatların görece kısa bir sürede

yükselmesi ve sonradan hızını kaybetmesi veya eski durumuna gelmesi durumunda enflasyondan bahsedilemeyecektir. Toplumda yüksek fiyat seviyesi ile enflasyon karıştırılmaktadır (Karluk, 1973:202).

1.3. Fiyat İstikrarı

Enflasyon kavramı ile birlikte önem arzeden bir diğer önemli kavram fiyat istikrarıdır. Fiyat istikrarı ekonomik birimlerin kararlarını alırken dikkate almaya gerek duymayacakları fiyat değişikliklerini ifade eder. Ancak bu fiyatların hiç artmayacağı veya azalmayacağı anlamına gelmez, fiyatlar artabilir veya azalabilir, önemli olan sürekli bir artış veya azalışın yaşanmamasıdır (Cinel, 2018: 86).

Fiyat istikrarı bir ülke ekonomisi hakkında bize çok şey söyler. Fiyat istikrarına ulaşmanın önemi aşağıda maddeler halinde özetlenmiştir.

1. Fiyat istikrarı sağlanması, ekonomik birimler olarak nitelendirilen yatırımcılar ve tüketicilerin gelecek fiyatlar hakkında daha net bilgiye sahip olmalarını ve ekonomiye güven duymalarını sağlar. Ekonomiye güven duyan bireyler yatırım ve tüketim kararlarında daha cesur davranır, ekonominin büyümesini destekler.
2. Fiyat istikrarı sağlanması, fon sahiplerinin talep edecekleri risk primini azaltır. Azalan risk primi faiz oranlarını düşürür ve yatırım ve tüketimler için fon talep edenlerin daha uygun oranlarda fon bulmalarını sağlar.
3. Fiyat istikrarı ile ekonomideki kaynaklar verimli alanlara yönlendirilebilir. Geleceğe dair fiyat öngörüsünün artması, stokculuk yapılmasını engelleyecektir. Stok maliyetlerinin azalması kaynakların daha verimli alanlara yönlendirilmesine imkan sağlar.
4. Fiyat istikrarı yatırımcıların birikimlerini enflasyondan korumak için verecekleri uğraşları azaltır. Literatürde bu tür maliyetlere “ayakkabı eskitme maliyeti” denilir.
5. Fiyat istikrarı ile ekonomik birimler yerel paraya güven duyar ve birikimlerini korumak için güçlü bir para birimi arayışı içine girmezler bu durum para ikamesini azaltır ve dolarizasyonu azaltır.

6. Fiyat istikrarı gelir dağılımındaki adaletsizliğin önüne geçer. Çünkü enflasyon sabit gelir ile çalışanlar ile emeklilerin maaşlarını eritir dolayısıyla gelir dağılımı bozulur (TCMB, 2019).

1.4. Para Politikası ve Fiyat İstikrarı

Ülkemizdeki para politikası uygulamalarından merkez bankası sorumludur. Uygulanan para politikasının ve dolayısı ile merkez bankasının temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Merkez Bankası bu fiyat istikrarı hedefine ulaşmak için uygulayabileceği temel enstrüman kısa vadeli faiz oranlarıdır. Bu faiz oranları merkez bankasının kendisi ile işlem yapan kurumlar ile gerçekleştirdiği işlemlerinde kullandığı faiz oranlarıdır. Bu para politikası enstrümanı ile merkez bankası bankaların ve aracı kurumların fonlama maliyetlerini etkileyebilir. Merkez bankasının kısa vadeli faiz oranlarında gerçekleştirdiği bir değişiklik parasal aktarım mekanizması ile ekonomik karar alıcı ve aktörlerin ekonomik kararları ile ekonomiye dair beklentilerini etkilemekte ve fiyat istikrarını sağlamaktadır. Fiyat istikrarı, daha önce de bahsedildiği üzere enflasyonun dikkate alınmayacak ölçüde düşük olup ve bu düşüklüğün sürdürüldüğü durumlara denilir. Enflasyonist ortamda, belli bir bütçe ile alınabilecek emtialar giderek azalmakta ve nedeni ise paranın satın alma gücünün düşmesidir. Enflasyonun en önemli etkisi para birimine dolayısı ile ekonomi yönetimine olan güveni azaltmasıdır, gelecekle ilgili sağlıklı öngörülerde bulanamayan yatırımcılar kısa vadeli yatırımlara yönelir veya günü kurtarmak olarakta adlandırabileceğimiz, yabancı para ve gayrimenkullere yatırım yapılır. Çünkü genel fiyatlar seviyesi artarken yerli para erimekte, ülke sınırları içinde milli paraya olan güven azalmakta, dolarizasyon artmaktadır. Dolayısıyla ekonomik birimler rahatlıkla tüketim, tasarruf ve yatırım kararları alamazlar. Yüksek enflasyonun topluma bir diğer maliyeti gelir dağılımını bozmasıdır. Tasarruf etme imkanı olan kesimler yüksek faizler ile servetlerini artırabilirken, düşük veya sabit maaş ile çalışan kesimlerinin her geçen gün alabilecekleri mal ve hizmetler azalmaktadır. Bu durum gelir dağılımının bozulmasına neden olur. Ekonomik aktivitelerin nihai hedeflerinden olan toplumsal fayda, toplumsal huzur, toplumsal refah zarar görür. Fiyat istikrarının sağlanması her şeyden önce ülke parasına olan güveni artırır, yatırımcılar paranın

değerinin düşmeyeceğine olan güveni aldıkları vakit daha verimli alanlara ve daha uzun vadeli yatırımlara yönelebilirler. Ekonomik birimlerin önemli bir kesimi olan tüketiciler, rahatlıkla tüketim kararlarını alabilir, istikrarı yabancı para birimlerinde arama durumunda kalmazlar. Yatırım ve tüketimdeki istikrar kaçınılmaz bir şekilde ekonomik aktivite ve çeşitlilikte büyümeyi beraberinde getirir. Büyümenin temel sac ayaklarından olan istihdam artışı işsizliğin azalışını sağlar. Tüm bunlar yukarıda da değinilen ekonomik aktivitelerin nihai hedefi olarak adlandırabileceğimiz, toplumsal fayda, toplumsal huzur ve bireysel refahın güdümünde gerçekleşen toplumsal refahın artışına ve herşeyden öte bir insanın kendi ülkesine güvenmesini sağlar. Tüm bu nedenlerle devletler fiyat istikrarı gibi hayati bir konunun tesisi için merkez bankaları adında kurum tesis etmişlerdir.

Merkez bankalarının bünyesinde enflasyon hakkında bilgi ve tecrübe sahibi uzmanlaşmış ekipten oluşan para politikası kurulları yer almaktadır. Para politikası kurulunda, merkez bankasının temel politika aracı olan kısa vadeli faiz oranlarını ve onun ekonomiye etkisi dünyadaki gelişmeler ile birlikte enine boyuna masaya yatırılmaktadır. Ekonomik öngörülebilirlik açısından para politikası kurulu toplantı tarihleri, bir takvim eşliğinde açıklanmaktadır. Örneğin Türkiye’de para politikası kurulu belirli tarihler eşliğinde yılda on iki kez toplanmaktadır.

1.4.1. Parasal Aktarım Mekanizması

Merkez Bankasının para politikası çerçevesinde almış olduğu kararlar parasal aktarım mekanizması ile piyasayı etkiler. Parasal aktarım mekanizmasının temel amacı ekonomide arz ve talep düzeyini etkileyerek fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Buradaki temel araç kısa vadeli faiz oranlarıdır. Dolayısı ile parasal aktarım mekanizması; kısa vadeli faiz oranları aracılığı ile ekonomik faaliyetlerin ve fiyatlar genel seviyesinin etkilenerek fiyat istikrarının sağlandığı sürece denilir.

1.4.1.1.Faiz Oranları Kanalı-Borç alıp Verme Maliyetinin Etkilenmesi

Merkez Bankasının kısa vadeli faiz oranlarında gerçekleştirdiği değişiklik, ticari bankaların işlemlerinde kullanacakları faiz oranlarını etkilemektedir. Kısa vadeli faiz

oranlarındaki indirim, bireysel müşterilerin bankalardan alacakları kredi faizlerinin düşmesine neden olur, borçlanmayı teşvik eder. Yatırım ve tüketimi artıran bu durum, mal ve hizmetlere olan talebi artırır. Düşük enflasyonun yaşandığı ekonomilerde gerçekleştirilen böylesi politikalar ekonomik aktiviteyi canlandırma amacını taşır. Yüksek enflasyon yaşanması durumunda merkez bankaları kısa vadeli faiz oranlarını artırır. Bankaların borçlanma maliyetleri artınca daha yüksek faiz oranlarından borç vermeye başlar. Tüketim ve yatırımlara olan talebi düşüren bu durum, ekonomiyi soğutma amacını taşır. Tasarruf sahipleri de faiz gelirlerini artırma amacıyla harcama yapmak yerine tasarruflarında bulunmayı tercih ederler. Yatırımların maliyetlerini artıran bu durum yatırımları azaltır. Tüketim ve yatırımlarda gerçekleşen azalış mal ve hizmetlere olan talebi azaltır. Bankaların borçlanma maliyetlerinin değiştirilerek enflasyonun kontrol altına alınma girişimlerinin oluşturduğu bu parasal aktarım mekanizmasına faiz kanalı denir.

1.4.1.2. Varlık Fiyatları Kanalı

Merkez Bankasının kısa vadeli faiz oranlarında yapacağı değişiklik hisse senedi, tahvil gibi varlıkların fiyatlarını etkiler. Finansal varlık fiyatlarının kısa vadeli faiz oranlarından etkilenmesi nedeniyle merkez bankaları fiyat istikrarını yakalama noktasında bu varlık fiyatları kanalını kullanır. Ekonomik aktiviteler soğutulmak istendiğinde Merkez Bankası kısa vadeli faiz oranları artırır. Merkez Bankası kısa vadeli faiz oranlarını artırdığında hisse senedi ve tahvil gibi varlıkların fiyatları düşer. Değer düşüklüğü yaşanan bu varlıklara sahip olan kişilerin servetleri azalır. Servet azalışı tüketim alışkanlıklarını etkileyerek tüketimin azalmasına neden olur. Dolayısıyla mal ve hizmetlere olan talep azalır ve ekonomi soğutulur. Ekonominin aktiviteler canlandırılmak istendiğinde Merkez Bankası kısa vadeli faiz oranları azaltır. Merkez Bankası kısa vadeli faiz oranlarını azalttığında hisse senedi ve tahvil benzeri varlıkların fiyatları artar. Değer artışı yaşanan bu varlıklara sahip olan kişilerin servetleri artar. Servet artışı tüketim alışkanlıklarını etkileyerek tüketimin artmasına neden olur. Dolayısıyla mal ve hizmetlere olan talep artar ve ekonomi canlanır.

1.4.1.3. Döviz Kuru Kanalı

Merkez Bankasının kısa vadeli faiz oranları ile etkilediği kanallardan biri de döviz kuru kanalıdır. Etkilenen döviz kurları ile mal ve hizmetlerin arz ve talep durumları etkilenir. Merkez bankası kısa vadeli faiz oranlarını arttırdığında yerli para üzerinden olarak ihraç edilen hisse senedi ve tahvil benzeri varlıkların getirisi artar. Yerli ve yabancı yatırımcılara daha cazip gelen bu varlıkları satın almak için yerli paraya daha çok ihtiyaç duyulur. Yerli paraya olan talep, yerli paranın daha fazla değerlenmesine neden olur. Yurt içi mal ve hizmetlerin fiyatları, ithal mal ve hizmetlere göre artınca yurtiçi mallara olan talep azalır, ekonomik aktivitelerin soğuması sağlanarak yüksek olan enflasyon düşürülmeye çalışılır. Merkez bankası kısa vadeli faiz oranlarını azalttığında yerli para üzerinde ihraç edilen hisse senedi ve tahvil gibi varlıkların getirisi azalır. Yatırımcılar getirisi azalan bu varlıkları satarak daha fazla getiri sağlayacaklarını düşündükleri döviz kuru ve yabancı varlıklara yönelirler. Ellerindeki yerli paraları satıp yabancı para birimlerinin alınması yerli paraya olan talebi azaltır. Nihayetinde yerli parada yaşanan değer kaybı yurtiçi mal ve hizmetlerin, ithal mal ve hizmetlere göre ucuzlamasını sağlar. Yurtiçi mallara olan talep artar, ekonomi aktivitelerin canlanması sağlanır.

1.4.1.4. Beklentilerin Kanalı

Merkez bankasının fiyat istikrarına ulaşmak için kullandığı bir diğer kanal beklentiler kanalıdır. Merkez bankası sadece geçmiş enflasyon oranları ile değil, gelecekte gerçekleşmesini beklediği enflasyon oranı ile de ilgilenir ve bunu beklenti yönetimi ile yapar. Beklenti yönetimi ekonomik birimlerin ve karar alıcıların geleceğe ilişkin enflasyon beklentilerinin merkez bankasının yönlendirmesi çerçevesinde gerçekleşmesidir. Bu minvalde merkez bankası enflasyon hedefleri adında hedefler yayınlar. Alınan kararlar şeffaflık prensipleri dahilinde gerekçeleri birlikte toplantı sonrasında aynı gün yayımlanmaktadır. Ekonomik birimlerin tüketim ve yatırım kararlarını etkileyen en önemli unsurlardan biri de geleceğe ilişkin beklentilerdir. Kısa vadeli faiz oranları ve geçirmiş olduğu seyir, ekonomik birimlerin geleceğe dair beklentilerini etkiler. Etkilenen beklentiler mal ve hizmetlere olan talep ile fiyat ve ücretleri etkiler. Geleceğe ilişkin enflasyon beklentilerinin yüksek olduğu ekonomilerde

Çalışanlar yüksek ücret beklentileri artar, ücretlerin yüksekliği üretim maliyetlerini artırıp fiyatları yükseltir. Yani soyut bir durum olan enflasyon beklentisi, enflasyonu doğurur. Geleceğe ilişkin enflasyon beklentilerinin düşük olduğu ekonomilerde çalışanlar ise daha makul ücret atışları talep ederler, makul ücretlerin üretim maliyetlerine etkisi sınırlı olup, fiyat istikrarının yakalanmasına katkı sağlayacaktır. Beklenti yönetiminin en önemli unsurlarından biri merkez bankalarının para politikasına duyulan güven yani merkez bankalarının kredibilitesidir. Gerçekleşen enflasyon oranlarının, daha öncesinden açıklanan enflasyon hedefleri ve dönem dönem salık verilen enflasyon beklentileri doğrultusunda gerçekleşmesi sözü edilen merkez bankalarının kredibilitesini artıracaktır. Dolayısıyla kısa vadeli faiz oranları orta ve uzun vadeli faiz oranları oranları hakkında daha doğru bilgiye sahip olunmasını sağlayacaktır. Kredibilitesi düşük merkez bankalarının açıklamış oldukları enflasyon hedefleri ekonomik birimler üzerinde etkili olmayacaktır. Burada belki de en önemli handikap ekonomik birimlerin geçmişteki enflasyon oranlarına bakıp karar almalarının bir alışkanlık haline gelmesidir. Bu alışkanlığın kırılması olduke zordur ve merkez bankalarının yapmış olduğu fiyat istikrar çabalarının işe yaramamasına neden olur. Bu durumda yapılabilecek en önemli ve akıllıca davranış, kaybolan kredibilitenin ekonomik birimler ve karar alıcılar nezdinde tesisidir.

Kısa vadeli faiz oranlarında yapılan değişikliğin ekonomi üzerinde etkili olması ekonominin yapısına bağlı olarak zaman alabilmektedir. Ekonominin yapısını oluşturan durumları şöyle sıralayabiliriz: Bireylerin tüketim alışkanlıkları, yatırımcıların yatırım davranışları, merkez bankalarının kredibilitesi vb. Aktarım mekanizmasındaki kanallardan hepsi aynı şiddette etkili olmayabilir. Bazı aktarım mekanizmalarının etkileri piyasanın yapısına göre diğerlerine daha fazla olabilir. Daha önce bahsedildiği gibi geçmiş enflasyon oranına bakarak karar alma alışkanlığı kalıplaşmış ekonomilerde politikaların etkili olması daha uzun zaman alabilir veya politikalar istenildiği lde etkili olmayabilir.

1.5. Enflasyonun Tarihsel Gelişimi

Tarihte ilk büyük enflasyon Eski Roma döneminde gerçekleşmiştir. Bu durumun nedeni metal paraların ayarının düşürülmesidir. Diğer bir önemli enflasyon Avrupa’da kara veba olarak adlandırılan ve yaklaşık 20 milyon insanın ölümüne yol açan bulaşıcı

hastalık sırasında gerçekleşmiş ve bu durum üç yıllık bir sürede fiyatların iki kat artmasına neden olmuştur. 16. yüzyılda İspanya’da gerçekleşen enflasyon, tarihteki önemli enflasyonlar arasında gösterilmektedir. Coğrafi keşiflerin sonucunda Avrupa’da, özellikle İspanya’da, değerli metaller bollamış ve büyük bir enflasyon süreci yaşanmıştır. (Doğruel; Doğruel, 2006:34).

Tarihte paranın değerinin devletler eli ile düşürüldüğü durumlara da rastlanılmaktadır. Günümüzde devalüasyon olarak adlandırdığımız durumun nedenlerine aşağıda yer verilmektedir.

- a. Bütçe açıklarının finansmanı
- b. Ek gelir sağlama ihtiyacı
- c. Ekonomik birimlerin para taleplerinde ortaya çıkan artış
- d. Tedavüldeki sikkelerin yıpranmaları, eskime veya kırılma nedeni ile sikkelerin küçülmesi.

20. yüzyılda başında gerçekleşen enflasyonlar önceki dönemlerden farklıdır. Bu yüzyıldan itibaren hiperenflasyonlu dönemler başlamıştır. Toplumsal hayatımıza kazandırılan bu yeni kavrama dair çeşitli tanımlamalar yapılmıştır. Cagan’a göre bir ülkedeki enflasyon oranının %50’nin üzerine çıkması hiperenflasyon olarak tanımlanmaktadır. (Saraç, 2010: 3).

1919 yılı Almanya’ında bir ekmek 26 pfenning iken (yaklaşık 0.25 mark), Kasım 1923’te bir ekmek 80 milyar mark olmuştur. Fiyatlardaki aylık artış yaklaşık % 300’ü bulmuştur. Enflasyon yüksekliği nedeni ile mark günlük olarak erimekte ve artık maaşlar günlük ödenmektedir. Her gün saat 11.00’de para dolu çantaları alan çalışanları ihtiyaç duydukları malları satın alma telaşı bekler. Bu yıkıcı süreçte, insanların birikimleri erirken pek çok işletme batmıştır (Jones, 2014: 203). Almanya’nın yanı sıra Avusturya, Macaristan, Polonya’da hiperenflasyonlar yaşanmış olup, bu ülkelerin ortak yönü altın standardına geçmemeleridir ve paralarının karşılığı yoktur. Mali dengeyi sağlamak ve bütçe açıklarını finanse edebilmek amacıyla karşılığı olmayan para çıkarmışlardır (Doğruel; Doğruel, 2006:36).

1.6. Enflasyonun Nedenleri

Literatürde enflasyonun nedenlerine dair çeşitli görüşler yer almaktadır. Bu görüşlerden biri; enflasyonun; ekonomik birimlerin birbirleri ile mücadeleleri sonucunda ortaya çıktığı görüşüdür. Bu görüşe göre ekonomik birimler milli gelirden en yüksek payı alma çabası içindedirler. İşçiler, sendikalar vasıtası ile hükümet üzerinde baskı kurup, toplu iş sözleşmeleri ile aldıkları zam miktarını artırmak için çabalarken, çiftçiler taban fiyatlarının yükselmesini istemekte, memurlar ise maaşlarının hayat pahalılığı karşısında eridiğini öne sürerek artırılmasını talep etmektedirler. Bu süreç enflasyonun yayılmasına ve hızlanmasına neden olmaktadır (Karluk, 1973:203).

Enflasyonun nedenlerini 4 başlık altında toplayabiliriz.

1. Talep Enflasyonu
2. Maliyet Enflasyonu
3. Para Arzı
4. Enflasyon Beklentileri

1.6.1. Talep Enflasyonu

Ekonomik birimlerin mal ve hizmetlere olan talepleri, mal ve hizmet arzını aşarsa enflasyon ortaya çıkar. Enflasyon mekanizması şöyle açıklanabilir: Geleceğe yönelik olumlu beklentiye sahip ekonomik birimler, harcama ve yatırımlarını artırır, arzın talebe yetişemediği bu gibi durumlarda talep artışı fiyatlar üzerinde enflasyonist baskıya neden olur.

Talep enflasyonu toplam harcamalardaki artıştan veya genişlemeci maliye ve para politikalarındaki artıştan kaynaklanır. Para arzının artışı karşısında ekonomik birimler yanılgıya düşerek daha fazla mal ve hizmet alabileceklerini düşünürler ve taleplerini artırır, dolayısıyla talep enflasyonu meydana gelir. Talep enflasyonu reel üretimleri, fiyatlar seviyesini yükseltir ve istihdamı artırır (İyibozkurt, 1999: 211).

1.6.1.1. Monetarist Yaklaşımına Göre Talep Enflasyonu

Monetarist yaklaşıma göre ekonomi tam istihdam düzeyinde olup ücret ve fiyatlar esnektir. Para arzı artışı, mal ve hizmetlere olan talebin artmasına, talep ile şekillenen

harcamalarda gözlenen artış ise nihai olarak fiyatların artmasına neden olmaktadır (Parasız, 2010: 436).

Monetarist görüşün öncülerinden olan ve 1976 yılında Nobel Ödülünü kazanan Milton Friedman'ın şu sözü görüşlerini yansıtmaktadır: *“Enflasyon her zaman ve her yerde parasal bir olgudur.”* Friedman üretimi artırma ve işsizliği düşürmek için gerçekleştirilen para politikalarına karşıdır uzun vadede ekonomik büyümenin emek arzı artışı veya teknolojik ilerlemeler neticesinde gerçekleşeceği düşüncesindedir. (Şıklar, 2004: 241)

Kamu harcamaları veya açık piyasa işlemleri ile artan para arzı enflasyona neden olmakta ve ekonomik birimler paranın reel değeri azaldığı için daha az nakit taşımak istemektedirler. Dolayısıyla enflasyon oranları, bireylerin taşımak istedikleri nakit miktarını belirlemektedir (Paya, 2007:394).

Monetarist görüş fiyat değişmelerini, kısa ve uzun dönemli olarak incelemektedir. Kısa dönemde fiyat değişmelerinin pek çok sebebi olduğu düşünülürken, uzun dönemde fiyat değişmelerinin tek kaynağının parasal olgular olduğu konusunda monetaristler arasında fikir birliği bulunmaktadır.

- **Fisher Miktar Teorisi**

Fisher miktar teorisine göre ekonomik birimler parayı sadece mübadele amacıyla talep ederler. Fisher miktar teorisine ilişkin eşitlik aşağıda yer almaktadır.

$$M.V=P.T \quad (1)$$

1.1 numaralı eşitlikte;

M=Dolaşımdaki para miktarını,

V=Paranın dolaşım hızını,

P=Fiyatlar genel düzeyini,

T=Bir dönem içerisinde ticarete konu edilen tüm malları miktarını göstermektedir.

Fisher eşitliğinde V ile ifade edilen paranın dolaşım hızının değişmediği kabul edilmektedir. Paranın dolaşım hızı ödeme alışkanlıkları ve ödeme araçlarının çeşitliliğinden (çek, elektronik bankacılık) etkilenmektedir. Bireylerin ödeme/maaş alma sıklığı arttıkça para talebi düşer, paranın dolaşım hızı artar, aynı şekilde alternative ödeme

araçlarının artışı (çek, elektronik bankacılık) paranın dolaşım hızını artırır. Fisher eşitliğinde T ile ifade edilen ticarete konu olan mal ve hizmet miktarının değişmediği kabul edilmektedir. Ticarete konu olan mal ve hizmet miktarı ekonomik birimlerin çalışma arzusu, ülkenin teknolojik düzeyi ve kaynak donanımından etkilenmektedir. Bu yapıların kısa vadede değişmeyeceği varsayılarak T sabit kabul edilmektedir. Literatürde T'yi artıran etmenlerin yatırımlar, verimlilik olduğu belirtilmektedir. Bu varsayımlar altında dolaşımda bulunan para miktarını temsil eden M'nin artırılması, fiyatlar genel seviyesini ifade eden P artırır. (İyibozyurt, 1999:176)

- **Cambridge Miktar Teorisi**

Cambridge miktar teorisine göre ekonomik birimler parayı tüketim, yatırım ve dış ticaret amacıyla talep ederler. Cambridge miktar teorisine ilişkin eşitlik aşağıda yer almaktadır.

$$M.V=P.y \quad (2)$$

2 numaralı eşitlikte yer alan;

M=Dolaşımdaki para miktarını,

V=Paranın dolaşım hızını,

P=Fiyatlar genel düzeyini,

y=Bir dönem içerisinde tüketim, yatırım ve dış ticaret alanlarında oluşan toplam reel gelir ifade etmektedir.

Cambridge miktar teorisinde; paranın tutulma arzusunu ifade eden Cambridge k'sı karşımıza çıkmaktadır.

$$k=1/V \quad (3)$$

3 numaralı eşitlikteki k, ekonomik birimlerin gelirlerinin ne kadarını nakit olarak tutmak istediklerini ifade etmektedir.

Eşitlik düzenlenip şöyle yazılabilir;

$$M=k.P.y \quad (4)$$

Cambridge miktar teorisi, Fisher miktar teorisine benzer gibi görünse de bazı farklılıkları barındırmaktadır. Öncelikle Cambridge miktar teorisi, para talebine mikro düzeyde yaklaşırken, Fisher miktar teorisi para talebini makro düzeyde ele almaktadır.

Cambridge miktar teorisi ekonomik birimlerin para tutma arzusundan bahsederken, Fisher miktar teorisi ekonomik birimlerin mübadele için para talebi zorunluluğundan bahsetmektedir.

1.6.1.2. Keynesyen Yaklaşım Göre Talep Enflasyonu

İkinci dünya savaşı sonrasındaki düşük faiz politikası, tüm dünyada mal ve hizmetlere olan talebi artırmıştır. Arzın yetişemediği bu enflasyon; zihinlerde enflasyonun ana sebebinin artan talep olduğu izlenimini yerleştirmiş, bu görüş Keynesyenci talep enflasyonunun temelini oluşturmuştur. Ancak Keynes, yatırım ve tüketim harcamalarının enflasyon oluşturma potansiyelinin farklı olduğu kanaatindedir. Tüketim harcamalarının enflasyon oluşturma potansiyelinin yatırım harcamalarının enflasyon oluşturma potansiyelinden daha yüksek olduğunu düşünmektedir. Keynes'e göre para arzındaki artışın bireylerin harcama davranışları üzerinde etkisi yoktur, enflasyon reel bir olgudur ve fiyatlar sadece talepteki artışlara uyum sağlamaya çalışmaktadır (Paya, 2007:391).

Keynesyen yaklaşıma göre toplam talep maliye politikaları ile kontrol edilebilir. Keynes enflasyon ile mücadelede maliye politikalarının para politikalarından daha etkin olduğunu düşünmektedir.

Hem keynesyen model, hem de monetarist model enflasyonun talep artışından kaynaklandığı düşüncesindedirler. Aralarındaki fark talep artışına neden olan saiklerde yatmaktadır. Keynesyen model, talep artışının yatırım ortamından ve reel olarak arttığına inanılan talepten kaynaklandığını, monetarist model ise talep artışının para arzı artışının bir sonucu olduğunu ileri sürmektedir.

1.6.2. Maliyet Enflasyonu

Üretimde kullanılan mal ve hizmetlerin fiyatlarındaki artış, ürünlerin nihai fiyatlarına yansır. Talep baskısının olmadığı durumlarda arz yönlü faktörlerin meydana getirdiği bu enflasyona çoğunlukla emek piyasasının ve vergilendirme politikalarının, üretim birimlerinde görülen verimlilik azalışının neden olduğu düşünülmektedir. 1950'li yıllarda sabit talep şartları altında enflasyonun artış eğilimine girdiği görülmüş, bu alanda araştırmalar yapılmıştır. Özellikle 1957-1958 yılları arasında ABD'de gerçekleşen enflasyon araştırıldığında, yüksek ücret artışlarının enflasyona sebep olan faktörlerin

başında geldiği tespit edilmiştir. Bu çalışmalarda ücret artışları ile verimlilik karşılaştırılmış ve verimlilik artışını aşan ücret artışlarının enflasyona neden olduğu tespit edilmiştir. Maliyet enflasyonu, piyasa yapısı ile yakın ilişki içerisindedir. Talep esnekliğinin az olduğu tekel ve oligopol piyasalarında maliyetlerdeki artışlar tüketicilere yansıtılabilirken, talep esnekliğinin yüksek olduğu piyasalarda girdi fiyatlarına yapılan zamlar nihai ürünlere yansıtılamamakta veya daha az yansıtılabilmektedir (Paya, 2007:397).

Maliyet enflasyonuna 1970’lerde yaşanan ham petrol fiyatlarındaki artış örnek olarak verilebilir. Talep enflasyonunun tersine maliyet enflasyonu reel üretimi azaltıcı dolayısı ile istihdamı azaltıcı etkiye sahiptir.

1.6.3. Para Arzı

Para arzında gözlenen artış, yatırım ve tüketim malları üzerindeki enflasyon baskısını artırarak enflasyona neden olmaktadır.

1.6.4. Enflasyon Beklentileri

Ekonomik birimlerin geleceğe yönelik beklentileri maaş zamlarının, kiralara ve mal-hizmet fiyatlarının belirlenmesi aşamasında önemli rol oynar. Geleceğe ilişkin olumsuz beklentiler fiyat ve ücretlerin artışına neden olacaktır. Ekonomik birimlerin geleceğe ilişkin beklentilerinin yönetilmesi, enflasyon hedeflerinin tutturulması açısından çok önemlidir. Yönetilemeyen enflasyon beklentileri, enflasyon ataletine yol açmakta, ekonomik birimlerin karar aşamalarında geçmiş fiyatları baz almalarına neden olmaktadır (TCMB, 2014: 5).

Olumsuz enflasyon beklentilerine neden olan faktörler arasında; enflasyonla mücadele programlarının yarıda kesilmesi veya ekonomi yönetimindeki başarısızlıklar örnek olarak verilebilir. Bu durumlarda ekonomik birimler enflasyonun eritici etkisine karşı koruyucu mekanizmalar geliştirirler. Bu mekanizma çoğunlukla geçmiş dönem enflasyon oranlarının gelecek dönemlerde baz alınması olmaktadır.

Olumsuz enflasyon beklentilerine neden olan bir diğer faktör; içborçlanma ile kamunun finanse edilmesidir. Ekonomik birimlerin borç verirken önceki enflasyon

verileri dikkate alması, enflasyonun yerinden fazla kıpırdamamasına ve atalet kazanmasına neden olmaktadır (TCMB, 2002: 5).

1.7. Enflasyon Endeksleri

Enflasyonun tanımında yer verilen genel fiyat düzeyi veya enflasyon haddi, fiyat endeksleri ile ölçülmektedir. Fiyat endeksi, önceden belirlenen mal veya hizmet sepetinin güncel fiyatları ile aynı sepetin baz olarak kabul edilen bir yıl arasındaki oranın 100 ile çarpımı sonucu bulunur. Enflasyon hesaplanırken bir mal ve hizmet sepeti kullanılmaktadır, ancak gösterge olması açısından tüm mal ve hizmetlerin kullanıldığı bir sepette oluşturulabilir, buna *deflatör* denilmektedir (Ünsal, 2003: 98).

Enflasyon oranlarının hesaplanması ve açıklanması aşamasında iki tür endeks dikkate alınmaktadır.

1. Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE)
2. Üretici Fiyatları Endeksi (ÜFE)

1.7.1. TÜFE (Tüketici Fiyatları Endeksi)

Ücretli çalışan kesimi en fazla ilgilendiren enflasyon endeksidir. Belirli bir mal veya hizmet sepetinin iki farklı dönemdeki satın alım fiyatlarına dayandığı için ikame etkisini yok saymaktadır. (Enç, 1993: 2) TÜFE, manşet enflasyon olarak ta bilinmektedir. Manşet enflasyon denilmesinin nedeni gazete manşetlerinde yer alan enflasyonun genellikle TÜFE olmasıdır. TÜFE; tüketiciye yansıyan ürün ve hizmet fiyatlarındaki değişiklikleri ölçmeyi amaçlar. TÜFE hesaplanırken anketler ile nihai tüketicilerin kullanmış oldukları mal ve hizmetler belirlenmektedir. Ardından bu mal ve hizmetlere, kiralarda belirli aralıklar ile gözlenen değişiklikler, akaryakıt fiyatlarında gözlenen değişiklikler eklenmekte, aynı ürüne ilişkin birden fazla işyerinden fiyatlar alınmaktadır. Gözlemlenen mal ve hizmetlerin fiyatları, Hanehalkı Bütçe Anketinde yer alan değerler dikkate alınarak ağırlıklandırılmakta ve hesaplamalara dahil edilmektedir. Tüketici fiyatları endekslerinde 2003 yılı baz yıl olarak kabul edilmekte ve 100 değer ile takip edilmektedir. TÜFE şu şekilde hesaplanmaktadır:

$$TÜFE = \frac{\text{Tüketici sepetinin cari yıldaki değeri}}{\text{Tüketici sepetinin taban yıldaki değeri}} \times 100 \quad (5)$$

TÜFE hesaplandıktan sonra, iki dönem arasında fiyat genel düzeyinin nasıl değiştiği, yani enflasyon oranı şu şekilde hesaplanır. (Yalta, 2011: 145)

$$\text{Enflasyon Oranı} = \frac{\text{İkinci yıldaki TÜFE} - \text{Birinci yıldaki TÜFE}}{\text{Birinci yıldaki TÜFE}} \times 100 \quad (6)$$

Tüketici fiyatları endeksleri memur ve emeklilere yapılan zamlarda, sendikalarla yapılan görüşmelerde baz alınır. Fiyat endeksleri yaşamın maliyetini göstermektedir (Eren, 2006: 209). Tüketicilerin TÜFE kadar refah kaybına uğradıkları düşünülür. Ancak TÜFE tüketicilerin kaybolan refahlarını tam olarak ölçemez. Aşağıda bu durumun nedenleri verilmiştir.

- a. Nitelik Sapması: TÜFE hesaplanırken baz alınan mal ve hizmetlerin fiyatları artmasına karşın kalitelerinde iyileşmeler görülebilir, önceleri daha fazla zaman olarak yapılabilecek işler şimdilerde daha az zaman ve emek harcanarak yapılabilir. Bu durumda tüketici refahının arttığı bile söylenebilir. Ancak TÜFE hesaplamalarında artan mal ve hizmet kaliteleri dikkate alınmamaktadır. Enflasyonist dönemlerde firmalar maliyet artışlarını azaltabilmek için malların kalitelerinden feragat eder, endekslerde görülmeyen bu durum gerçekte fiyat artışıdır. (Enç, 1993 :3)
- b. İkame Sapması: Mal ve hizmetlerin fiyatları arttığı zaman tüketiciler ikame mal ve hizmet arayışı içerisine girer. Bulunan ikame malların fiyatlarının TÜFE endekslerinden daha az değiştiği göz önüne alındığında, tüketicilerin refah kayıplarının daha az olduğu söylenebilir (Ünsal, 2003: 100)

1.7.2. ÜFE (Üretici Fiyatları Endeksi)

Üretiminde kullanılan mal ve hizmet fiyatlarındaki değişimlerin izlendiği enflasyondur. ÜFE’de dikkate alınan mal ve hizmetler yurtiçinde üretimi yapılan ve yurtiçinde satışı yapılan mallardır. Yurtdışında üretimi yapılan veya yurtdışına satışa sunulan malların girdi fiyatlarında gözlenen değişiklikler ÜFE hesaplamalarına dahil edilmemektedir. ÜFE hesaplamalarında ara malları yanında makine-techizat fiyatları da dikkate alınmaktadır (Ünsal, 2003: 99).

1.7.3. Deflatör

Deflatör ülke içerisinde üretilen tüm mal ve hizmetlerin izlendiği göstergedir. Deflatör sadece ülke içinde üretilen mal ve hizmetleri kapsamaktadır ancak fiyat endeksleri ithal malları da içermektedir. Deflatörün bileşimi her yıl değişebilmektedir ancak fiyat endeksine konu mal ve hizmet bileşiminin karşılaştırılabilirlik açısından sabit olmasına özen gösterilmektedir (Ünsal, 2003: 98). Deflatör hesaplamalarına tüketim ürünlerine ek olarak yatırım ve kamu mallarını da dahil edilmektedir (Eren, 2006: 209).

1.8. Enflasyon Türleri

1.8.1. Çekirdek Enflasyon

Geçici etkiye sahip ürün ve hizmetlerin enflasyon sepetinden çıkarıldıktan sonra hesaplanan enflasyondur. TÜFE ve ÜFE gibi fiyat endeksleri “gürültü” olarak adlandırılan mevsimsel, dönemsel olaylar ile geçici nitelikteki şokları içermektedir. Merkez bankaları enflasyondaki ana eğilimleri göstermesi nedeniyle çekirdek enflasyona önem vermektedir. Çekirdek enflasyon hesaplamalarında dışlama yöntemi kullanılmaktadır. Dışsal etkilere (enerji fiyatları, mevsimsel koşullar, maliye politikası vs) daha açık olan ve geçici nitelikler taşıyabilen enerji ve gıda fiyatları, dolaylı vergiler, alkollü/alkolsüz içecekler, altın ve tütün ürünleri sepet dışına çıkarılmaktadır (TCMB, 2019: 35).

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından yayınlanan bazı endekslerde dışlama yöntemi kullanılmaktadır. Bu göstergelere aşağıda yer verilmektedir.

- A. Mevsimlik ürünler dışlanan TÜFE
- B. İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içecekler, tütün ile altın dışlanan TÜFE
- C. Enerji, gıda, alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın dışlanan TÜFE
- D. İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri dışlanan TÜFE (TCMB, 2019: 36).

1.8.2. Sürünen Enflasyon

Enflasyon oranının yıllık olarak % 3 - % 8 arasında değiştiği enflasyon türüne sürünen enflasyon adı verilmektedir. (Ünsal, 2003: 101). Ilımlı enflasyon olarakta adlandırılan bu enflasyonda fiyat artış hızı yavaş olup, enflasyon oranları tek hanelidir. Halkın ekonomiye güven duyduğu bu enflasyon türünde ekonomik birimler uzun vadeli sözleşmeler yapmakta, para talebinde çekincen davranmamaktadır. (Parasız, 2010: 433)

1.8.3. Dörttnala/Yüksek Oranlı Enflasyon

Enflasyon oranının yıllık olarak % 25 - % 80 arasında değiştiği enflasyon türüne dörttnala enflasyon adı verilmektedir. (Ünsal, 2003: 101). Enflasyon oranları iki yada üç haneli olmaktadır. Bu dönemin en belirgin özelliklerinden biri de sözleşmelerin fiyat endekslerine, dolara, euroya endekslenmesidir. Halkın yerel paraya olan güveni bulunmadığı için arsa, konut vb gibi reel aktiflere yönelmekte para tutma arzusu azalmaktadır.

1.8.4. Hiperenflasyon

Yıl boyunca aylık enflasyonun yüzde 50'ye ulaşması durumu hiper enflasyon olarak tanımlanmaktadır. Yıl başında aylık enflasyonun yüzde 41 olduğu varsayıldığında yıllık bileşik enflasyon yine aylık ortalama olarak yüzde 50 yi geçmekte olup bu duruma da hiper enflasyon denilmektedir (Cagan; Friedman, 1956: 27). Hiperenflasyonlar hükümetin kamu açıklarını vergilendirme ve borç alma ile finanse etme konusundaki isteksizliklerinin sonucudur ve hükümet para basarak kamu açıklarını finanse etmek ister. Bu noktada Thomas Sargent maliye politikalarına tam hakimiyet ile hiperenflasyon ile mücadele edilebileceğini ifade eder (Williamson, 2014: 642). Yakın zamanda (1990) Rusya'da % 800 oranında artan fiyatlar hiper enflasyon bulunduğunun göstergesidir (Jones, 2014: 203).

Almanya'da 1. Dünya Savaşından sonra gerçekleşen enflasyon, hiperenflasyonlara örnek olarak verilebilir. Savaş neticesinde büyük miktarlarda savaş tazminatı ödemekle yüz yüze kalan Almanya bütçe açıklarını para basarak karşılamaya çalışmıştır. Almanya'da fiyatlar dramatik bir şekilde yükselerek 10 yıl içerisinde 100 trilyon kat

artmıştır (Ünsal, 2003: 102). Yakın zamanda gerçekleşen bir diğer hiperenflasyon 2008 yılında Zimbabwe’de gerçekleşmiştir.

Ülkenin içinde bulunduğu rejimin ve yönetim biçiminin hiperenflasyon açısından bir önemi yoktur. Kötü tarım hasatı ve savaşların finansmanı hiperenflasyonların nedenleri arasında gösterilmektedir. Kağıt para kullanımının yaygınlaşması ve devletlerin bunu bir finansman aracı olarak görmesi hiper enflasyonu ortaya çıkmıştır. Dolayısıyla metal paranın olduğu dönemlerde maden miktarı sınırlı olduğu için hiper enflasyona rastlanılmamıştır. Hiperenflasyonlara sebep olan temel faktörün kamu açıklarını para basarak kapatma güdüsüdür. Süreç içerisinde artan enflasyon tahsil edilen vergilerin reel değerlerini enflasyon oranı kadar azaltmaktadır. Kamu otoriteleri vergilerin azalan reel değeri nedeniyle daha çok para basmakta ve enflasyon bu süreçte hızlanmaktadır. Artan enflasyon ile toplumda enflasyon beklentileri iyiden iyiye yerleşmekte ve ekonomik birimler ücret ve fiyat hesaplamalarında geçmiş fiyatları baz almaya başlamaktadır. Basılan paranın GSMH’nin %10-12 oranını karşılaması hiperenflasyon sürecine girildiğinin göstergesidir. Beklentiler hiperenflasyonu sürdüren sebepler olmakla birlikte, piyasaya sürülen emisyonun durduğu noktada, beklentilerin pek bir hükmü olmamakta enflasyon oranları hızla düşmektedir (Paya, 2007: 404).

1.9. Enflasyon Beklentileri

Toplumda hane halkları veya üretim birimlerinin enflasyon beklentileri geçmiş enflasyonları çerçevesinde şekillenmektedir. Enflasyon ile mücadele eden kurumların, ekonomik birimlerin beklentilerini bilmesi ve bu beklentileri yönetebilmesi enflasyon ile mücadelede büyük önem arz etmektedir. Bu bağlamda Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası aylık olarak beklenti anketleri yapmakta, ekonomik ekosistemin önemli oyuncularının geleceğe dair beklentilerini öğrenmektedir.

1.10.Enflasyon Vergisi ve Senyoraj Geliri

Para, kendisini dolaşıma çıkaran devletler için yükümlülük iken, onu elinde bulunduran ekonomik birimler için varlık niteliğindedir. Enflasyon nedeniyle devletin yükümlülüğü ile bireylerin ellerinde bulundurdıkları varlıklar azalır. Enflasyon vergisi ile belirli bir ücret dahilinde çalışanların satın alma güçleri azalır. Enflasyon nedeni ile

bireylerin reel varlıklarında yaşanan bu azalma enflasyon vergisi olarak nitelendirilmektedir.

Senyoraj geliri, hükümetlerin piyasada hakim oldukları monopol güçleri ile para basarak elde ettikleri gelirdir. (İyibozkurt, 1999: 271)

1.11.Enflasyon Maliyeti

Enflasyonun ekonomik birimlere maliyetleri bulunmaktadır. Para aldanması ile özellikle bireyler piyasadaki fiyat değişimlerini sağlıklı bir şekilde takip edemezler (Paya, 2007: 388).

1.11.1. Yalın Enflasyon

Yalın enflasyon durumunda fiyatlar ve ücretler aynı oranda değişmektedir. Ekonomik birimlerin almış oldukları ücretler enflasyon oranı kadar değişmektedir. Görünüşte ekonomik birimlerin reel gelirlerinin korunduğu izlenimini veren yalın enflasyon durumunda dahi bazı ekonomik birimlerin zarar etme ihtimali vardır. Özellikle herhangi bir endekse bağlanmadan enflasyona karşı korumasız bırakılan paraların reel değerleri azalmaktadır. Nominal faizler üzerinden borç alıp verme faaliyetlerinde borç verenler zarar ederken, borç alanlar kazançlı çıkmaktadır. Ayrıca yüksek enflasyon kişileri daha üst vergi dilimlerine iterek daha fazla vergi vermelerine neden olmaktadır.

1.11.2. Beklenen Enflasyon Maliyeti

Gelecekte oluşacak enflasyon oranının taraflarca beklendiği, fiyat ve ücretlerin bu beklenti etrafında şekillendiği ekonomide enflasyonun taraflara yüklediği maliyetlerdir. Maliyetlerden ilki; fiyat ve ücret güncellemelerinin sık sık yapılması nedeniyle yapılan fiziki maliyetler olan mönü maliyetleridir. Mönü maliyetlerinde restoranlar, marketler gibi kamuya fiyat ilan eden ekonomik birimler fiyat güncellemeleri yapmakta ve bu fiyatları sürekli güncellemek durumunda kalmaktadır (Şıklar, 2004: 238).

Diğer bir maliyet ise ayakkabı eskitme maliyetleridir (Shoe-Leather Costs): Enflasyon oranlarının yüksek olduğu ekonomilerde, nakit taşımanın alternatif maliyeti yüksektir. Ekonomik birimler nakit taşımak yerine paralarını bankaya yatırıp yüksek faiz oranlarından yararlanmak isterler. Dolayısıyla yollarında az nakit taşır ve nakitleri bitince

de sık sık ATM veya bankalara giderek para çekerler, bu duruma ayakkabı eskitme maliyetleri denilmektedir. Bu maliyetlerin gelişmiş ülkelerde gayri safi yurt içi hasılanın yüzde 1'ine kadar ulaştığı söylenebilir (Jones, 2014: 216), (Şıklar, 2004: 237).

1.11.3. Beklenmeyen Enflasyon Maliyeti

Beklenmeyen enflasyon gelir dağılımında adaletsizliklere neden olur. Bu durum nominal değerler üzerinden yapılan sözleşmelerde kendini gösterir. Yukarıda da bahsedildiği üzere nominal değer üzerinden yapılan borç alıp-verme sözleşmelerinde, enflasyonun yüksek çıkması durumunda, ileride ödenmesi gereken borcun reel miktarı azalacağı için borç veren taraf zararlı çıkarken, borç alan taraf kârlı çıkacaktır.

Ücretli olarak bir işyerinde çalışanlarda beklenmeyen enflasyonun maliyetine katlanmak durumunda kalmaktadırlar. Özellikle işçiler beklenen enflasyona göre sözleşmelerini imzalar ve beklentiler dışında şekillenen enflasyon ellerine geçen reel ücretler azalacaktır (Şıklar, 2004: 239).

Beklenmeyen enflasyonun *yeniden dağıtıcı* etkisi gelir dağılımını bozucu etki göstermektedir. Yeniden dağıtma etkisine göre;

a) Enflasyon; ücretleri enflasyon hızından yavaş artan kesimden, ücretleri enflasyon hızından daha hızlı artan kesime doğru gelir aktarımına neden olur.

b) Enflasyon; aktiflerinin değerlerinin hızı enflasyon hızından yavaş artanlardan, aktiflerinin değerlerinin hızı enflasyon hızından daha hızlı artanlara doğru gelir aktarımına neden olur (Parasız, 2010:444).

Beklenmeyen enflasyon toplumun verimliliği üzerinde de etki yapmaktadır. Ekonomik birimler, beklenmeyen enflasyonun olması durumunda üretken işlerde çalışmak yerine paralarını finansal kurumlar ve bankalarda değerlendirerek gelirlerini artırmaya çalışmaktadırlar.

Beklenmeyen enflasyon kaynakların verimli kullanılmasını da etkilemektedir. Enflasyon olduğunda bütün fiyatlar kendini otomatik olarak ayarlayamaz, bazı ürünler enflasyona geç tepki verirken, bazıları enflasyona hemen uyum sağlar, bu durum kaynakların verimli alanlara kaydırılmasını engeller.

Beklenmeyen enflasyonla mücadele eden toplumlarda ilk olarak endeksleme yönteminin kullanıldığı görülmektedir ancak bu yönteminde sakıncaları bulunmaktadır. İlk sakıncası endeksleme enflasyon ile mücadele isteklerini azaltacaktır. İkinci sakıncası enflasyonu ekonomik sistemin bir bileşeni haline getirmekte ve atalet kazanmasına neden olmaktadır (Şıklar, 2004: 239).

1.12.Enflasyon İstenmeyen Bir Durum Mudur?

Enflasyondaki kısa vadeli artışların işsizlik oranlarını düşürüp, üretimi artırdığı düşünülmektedir. Özellikle enflasyon türlerinde ifade edilen sürünen enflasyonun bu yönde etkisi bulunmaktadır. Friedman-Lucas para modeline göre; işçiler reel ve nominal ücret ayrımını kısa dönemde tam olarak yapamamakta ve nominal ücretlerindeki artışı reel olarak algılayıp daha fazla işgücü arz etmektedirler, dolayısıyla sürünen enflasyonun işsizliği azaltıcı, üretimi artırıcı etkisi bulunmaktadır.

Enflasyonun toplumun sosyal ve ahlaki dokusu üzerine suçların finansmanının önlenmesi bağlamında olumlu etkileri bulunduğu söylenebilir. Suç örgütleri takip edilmemek ve yakalanmamak amacıyla nakit kullanımını tercih etmekte, rüşvet, uyuşturucu ve yasa dışı işlemler nakit para üzerinden yapmaktadırlar. Enflasyon paranın vergisi gibi çalışmakta, suçlardan elde edilen gelirlerin reel değerini azaltmaktadır. Suç gelirlerinin reel değerindeki azalış suç birimlerini; gelirlerini finansal sisteme dahil etmeye iterken, bu süreç suçla mücadele eden kurumların işlerini kolaylaştırmaktadır.

Sürünen enflasyon ekonomik aktivitenin göstergesi olarak düşünülebilir. İlmli bir enflasyon oranı canlı bir talebin bulunduğu ve bu talebi karşılayan ekonomik birimlerin yer aldığı izlenimini vermektedir. Deflasyon düşük ekonomik aktivitenin göstergeleri olarak düşünüldüğü için istenmeyen bir durumlardır. Büyük buhran zamanındaki Amerika ile 1990'lı yıllardaki Japonya bu duruma örnek olarak verilebilir. Sıfır faiz oranı likidite tuzağı oluşumuna sebebiyet verir. Bilindiği üzere likidite tuzağı olması halinde tahviller ve basılan para benzer nitelik kazanır. Dolayısıyla merkez bankalarının para arzını artırma veya azaltma yolu ile piyasaya yapacakları müdahalelerin etkisi azalır. (Williamson, 2014: 642).

İKİNCİ BÖLÜM

EMİSYON VE MERKEZ BANKASI

2.1. Merkez Bankacılığı

Merkez bankası, ülkelerin para politikasından sorumlu kurumlarıdır. Bazen bir ülkeye has merkez bankası olurken, bazen bir grup ülkenin oluşturduğu grupların ortak merkez bankası olabilir. Grup merkez bankasına Avrupa Merkez Bankası örnek verilebilir. Merkez bankasının temel amacı fiyat istikrarının sağlamaktır. Son yıllarda fiyat istikrarının yanında finansal istikrarı sağlanmanın da merkez bankası hedefleri arasında sayıldığı görülmektedir. Dolayısıyla merkez bankaları yerel paranın itibarının korunmasında önemli görevi bulunmaktadır. Merkez bankalarının fiyat istikrarı ve finansal istikrar yanında bankacılık sektörünün son kredi merci olması, bankaların kabul edecekleri mevduat ve kredilerin nasıl sınıflandırılması, bankaların almış oldukları mevduatların krediye dönüşüm mekanizmalarını inceleme gibi görev ve yetkileri bulunmaktadır. Merkez bankası adıyla anılmalarının nedeni bankacılık işlemlerinde diğer bankalara talimat verebilecek bir konumda bulunup kendisinin de bankacılık işlemleri yapmasıdır.

Merkez bankalarının ödeme sistemleri ile bankaların kredilendirme davranışları üzerinde önemli görevleri vardır. Bir ekonomide ödemelerin aksamadan gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Zira ödeme sistemleri aksayınca satıcılar sattıkları ürünlerin bedellerini alamayacak, onlarda kendi tedarikçilerine ödeyememek dolayısıyla ekonomide bir yönetilmesi ve üstesinden gelinmesi gereken bir kriz meydana gelecektir. Merkez bankaları zorunlu karşılık oranları ile bankaların kredilendirme davranışları üzerinde etkili olmaktadır. Bankalar topladıkları mevduatların hepsini kredi olarak verememekte, merkez bankalarının uygun gördükleri oran karşılığını merkez bankasına zorunlu karşılık olarak yatırmaktadırlar. Böylece merkez bankaları, ekonominin ve enflasyonun durumuna göre piyasada bankalar eliyle oluşturulabilecek kredi miktarını ayarlamaktadır.

2.1.1. Merkez Bankası Bağımsızlığı

Merkez bankası bağımsızlığı, merkez bankalarının kurumsal, yönetsel, finansal ve para politikasına ilişkin kararlarını herhangi bir baskı altında kalmadan alabilmesini ifade eder.

Ekonomi literatüründe merkez bankası bağımsızlığı ilk olarak David Ricardo'nun 1824 tarihli "Bir Milli Bankanın Kurulmasına İlişkin Plan" çalışmasında ele alınmıştır. Bu çalışmada para arzını sağlayan kurumun harcama yapan kurumlardan ayrışması gerektiğini ifade edilmiştir.

Merkez bankası bağımsızlığı 4 başlık altında incelenebilir.

2.1.1.1. Amaç Bağımsızlığı

Amaç bağımsızlığı; merkez bankalarının, uyguladıkları politikaların nihai hedeflerini kendileri belirlemeleri anlamına gelir.

2.1.1.2. Araç Bağımsızlığı

Araç bağımsızlığı, merkez bankalarının belirlenen nihai hedeflere ulaşmada kullanacakları para politikası araçlarının seçiminde ve kullanımında başka bir otoritenin onayına veya olurluna ihtiyaç duymadan serbestçe hareket edebilmesidir. TCMB'nin amaç bağımsızlığı bulunmamakta olup, araç bağımsızlığı bulunmaktadır.

2.1.1.3. Finansal Bağımsızlık

Merkez bankalarının faaliyetlerini sürdürebilmek için yeterli mali kaynağa sahip olması, bütçesini belirleme ve onaylama safhalarında bağımsız olması anlamına gelmektedir.

2.1.1.4. Kurumsal Bağımsızlık

Kurumsal bağımsızlık, merkez bankasının üst düzey yöneticilerinin görev sürelerinin, atanma, çalışma ve görevden ayrılma kurallarının yasalarla net bir şekilde ve siyasi baskıdan bağımsız olarak belirlenmesi ile merkez bankası karar alma organlarının bağımsız bir şekilde çalışmasını ifade etmektedir.

Fiyat istikrarı uzun vadeli, kararlı adımlarla yürütülecek para politikaları neticesinde elde edilebilir. Özellikle ekonomik birimlerin merkez bankalarına güven duyması ve

merkez bankalarının fiyat istikrarı sağlayacağına inanmaları gerekir. Kısa vadeli popülist hedeflerle hareket etme olasılığı bulunan siyasi otoriteden bağımsız olmak merkez bankalarına bağımsızlık ortamını sağlayacaktır. Bağımsızlığını kazanmış bir merkez bankasının ekonomik birimlerin nezdinde kredibilitesi artacaktır. Dolayısıyla ekonomik birimlerin beklentileri daha iyi yönetilebilecek ve para politikası hedeflerine ulaşmak kolaylaşacaktır.

Merkez bankası bağımsızlığı çeşitli kontrol mekanizmalarını beraberinde getirmektedir. Hesap verilebilirlik ve şeffaflık merkez bankalarının politikalarının sonuçları hakkında toplumu bilgilendirmesidir. Merkez bankaları belirlenen nihai hedeflerden sapma ve bu durumun nedenleri konusunda toplumu bilgilendirmektir. Bu bilgilendirme merkez bankalarının ekonomik birimler nezdindeki kredibilitesini artıracak ve hedeflerine ulaşmasını kolaylaştıracaktır.

2.2. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)

1715 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu 11 Haziran 1930 tarihinde Türkiye Büyük Millet Meclisinde kabul edilerek 30 Haziran 1930 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanmıştır. Merkez Bankası, 3 Ekim 1931 tarihinde faaliyetlerine başlamıştır.

Bankanın temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Banka, fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirler. Banka, fiyat istikrarını sağlama amacı ile çelişmemek kaydıyla Hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını destekler.

2.2.1. Para Basma Yetkisi

Türkiye’de para basma ve ihraç yetkisi münhasıran Merkez Bankasına aittir. Aslında anayasaya göre para basılmasına karar verme yetkisi Türkiye Büyük Millet Meclisine (TBMM) aittir. Anayasa’nın 87. Maddesinde:

“Madde 87–(Değişik: 21/1/2017-6771/5 md.) Türkiye Büyük Millet Meclisinin görev ve yetkileri, kanun koymak, değiştirmek ve kaldırmak; bütçe ve kesinhesap kanun tekliflerini görüşmek ve kabul etmek; **para basılmasına** ve savaş ilânına karar vermek; milletlerarası andlaşmaların onaylanmasını uygun bulmak, Türkiye Büyük Millet Meclisi

üye tamsayısının beşte üç çoğunluğunun kararı ile genel ve özel af ilânına karar vermek ve Anayasanın diğer maddelerinde öngörülen yetkileri kullanmak ve görevleri yerine getirmektir.”

ifadesi yer almaktadır.

Merkez Bankası para basma ve ihraç yetkisini Türkiye Büyük Millet Meclisine (TBMM)’den almıştır. Bu yetkinin tamamen ve süresiz olarak Bankaya devredilme süreci şu şekilde gerçekleşmiştir:

- Merkez Bankasının kuruluşuna esas teşkil eden 11 Haziran 1930 tarih ve 1715 sayılı Kanunda; Türkiye Cumhuriyeti Anayasası’nın 87’nci maddesine göre TBMM’ye ait olduğu belirtilen para basma yetkisinin, Merkez Bankasına devredildiği ifade edilmekte ve söz konusu Kanunun 1’inci maddesi ile banknot ihracı imtiyazı, 30 yıl boyunca yalnızca Merkez Bankasına verildi ve bitimine 5 yıl kala bu sürenin uzatılabileceği belirtilmektedir.
- 27 Nisan 1955 tarih ve 6544 sayılı Kanunun 1’inci maddesi ile banka ihracı imtiyaz süresi, 1999 yılına kadar uzatılmıştır.
- 14 Ocak 1970 tarih ve 1211 sayılı yeni Merkez Bankası Kanununda, banknot ihracı imtiyaz süresi ile ilgili ifade aynı şekilde korunmuştur.
- 21 Nisan 1994 tarih ve 3985 sayılı Kanunun yürürlüğe girmesiyle banknot ihracı yetkisine ilişkin süre sınırlaması tamamen kaldırılmıştır. (TCMB, 2020)

Ülkemizde bugüne kadar kullanılan dokuz emisyon grubundan ilk dört grup emisyon Amerika, İngiltere ve Almanya gibi yurtdışı ülkelerde basılmıştır. 1956 yılında Banknot Matbaasının hizmet vermesinden sonra beşinci grup emisyonların bir kısmı ülkemizde basılmaya başlanmıştır. Basımı yapılacak banknotlar, Banknot Matbaası Genel Müdürlüğünde tasarlanmakta ve burada basımı gerçekleştirilmektedir. Dolaşımdaki paranın sürekli temiz olmasının sağlanması, gerektiğinde yeni grup emisyonlarla değiştirilmesi işlemleri Merkez Bankasının yurt çapındaki 21 şubesi aracılığıyla yürütmektedir. Şube olmayan yerlerde Merkez Bankasının banknot depoları kullanılmakta ve dağıtım işlemleri T.C. Ziraat Bankası şubelerince gerçekleştirilmektedir.

2.3. Emisyon Tanımı

Merkez bankaları para basarak borçlanabilen ve para basarak varlık finanse etme yetkisine sahip kurumlardır (Aslanoğlu, 2008:197). Merkez bankalarınca dolaşıma konulan ve dolaşımdan çekilen banknotlar arasındaki fark emisyon olarak adlandırılmaktadır. Emisyon hacimleri merkez bankalarının bilançolarının pasif kısmında, yükümlülük olarak yer almaktadır. Merkez bankaları hesap verilebilirlik ve şeffaflık adına emisyon oranlarını yayınlamaktadır. Ülkemiz örneğinde; Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından kurulmuş olan Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nde (EVDS) emisyon hacmi rakamları günlük olarak yayınlanmaktadır.

Bankaların, kamu kurum ve kuruluşları ile diğer kuruluşların merkez bankaları nezdinde hesapları bulunmaktadır. Bankalar veya diğer kurumlar hesaplarından para çektiklerinde dolaşıma sürülen para miktarını artırır, hesaplarına para yatırdıklarında ise dolaşımda bulunan paranın azalmasına neden olurlar. Ayrıca bankalar merkez bankaları ile gerçekleştirmiş oldukları açık piyasa işlemleri ile de dolaşımda bulunan para miktarını etkilemektedirler (Altunoğlu, 2009:1).

Dolaşımda bulunan para miktarının temizliği de merkez bankaları açısından son derece önemlidir. Bu amaçla dolaşımda temiz banknot bulundurulması için merkez bankalarınca piyasadaki kirli para emisyon para ile değiştirilmektedir yani yenilenmektedir. Merkez bankaları basmış olduğu bütün parayı piyasaya sürmemekte, açık piyasa işlemleri ve bankaların ihtiyaçları için kasasında bulundurmaktadır. Emisyon hacmi ekonomik birimlerin nakit talepleri ile diğer bir değişle dolaşımda bulunan banknot miktarı ile ilgilidir. Dolayısıyla her banknot basımı emisyon artışı anlamına gelmediği gibi, emisyon artışı para arzında genişleme anlamına gelmemektedir. İnsanlar daha fazla para tutmak istediğinde yani emisyon ihtiyacı arttığında, bankalar, merkez bankasının belirlediği faiz oranı üzerinden ve merkez bankasına teminat getirerek merkez bankasından borçlanırlar. Kredi kartları, çek, internet bankacılığı gibi alternatif ödeme araçlarında görülen gelişmelere rağmen, özellikle küçük tutarlı ödemelerde nakit kullanmak kolaylık sağlar ve pratiktir, bu yüzden halâ nakde olan talep yüksektir. Bu talep günden güne, aydan aya değişebilir (TCMB, 2019).

2.4. Ülkemizdeki Para Arzı Tanımları

Para arzı; bir dönemde piyasada bulunan toplam para stokuna denir. Para arzının içinde ise dolaşımdaki paranın yanı sıra vadeli-vadesiz mevduat ve bazı para piyasası fonlarıyla ihraç edilen menkul kıymetler de yer alır.

$$M1 = \text{Dolaşımdaki para} + \text{Vadesiz TL Mevduat} + \text{Vadesiz YP Mevduat}$$

$$M2 = M1 + \text{Vadeli TL Mevduat} + \text{Vadeli YP Mevduat}$$

$$M3 = M2 + \text{Repo} + \text{Para Piyasası Fonları} + \text{İhraç Edilen Menkul Kıymetler}$$

2.4.1. Parasal Taban

Merkez bankasının görevlerini yerine getirebilmesi için ülkedeki likidite seviyesi hakkında bilgi sahibi olması gerekir. Bu doğrultuda merkez bankaları kontrol edebilecekleri bir parasal büyüklüğü izleyerek ekonomideki likidite seviyesi hakkında bilgi sahibi olurlar. Merkez bankası, para basma yetkisi olan tek mercii olarak “parasal taban”ı izler. Parasal taban, dolaşımdaki para ile açık piyasa işlemlerinden net piyasaya olan net yükümlülüğü kapsar (TCMB, 2019).

Emisyon hacmini belirleyen unsurlar arasında bireylerin ve bankaların nakit talebi yer almaktadır. Burada para talebi ve onu etkileyen etmenlere değinilecektir.

2.5. Klasik Para Talebi

Klasik para talebi, para talebinin sadece mübadele boyutu ile ilgilenmektedir. Paranın dolaşım hızı sabit kabul edilmekte, paranın dolaşım hızının ödeme alışkanlıklarından etkilendiği varsayılmaktadır. Bu doğrultuda önce gelen iki kuram vardır, biri Irving Fisher’in Mübadele Denklemi, diğeri Cambridge Denklemdir. Temelde paranın mübadele fonksiyonunu esas alan bu yaklaşımlar arasındaki fark Fisher yaklaşımı para tutma mecburiyetine, Cambridge yaklaşımı ise para tutma arzusuna dayanmaktadır (Paya, 2007:74).

Klasik para talebine göre para talebi faizlerden etkilenmez ve gelir düzeyi ile doğru orantılıdır. Cambridge yaklaşımında paranın mübadele boyutuna ek olarak servet saklama boyutuna da değinilmektedir. Yani ekonomik birimler parayı mübadele amacının yanında servet saklama aracı olarak da para talep etmektedirler (Ünsal, 2003: 187).

2.6. Keynesyen Para Talebi

Keynesyen para talebi, geleneksel para talebi teoremlerine ek olarak paranın spekülasyon amacı ile de tutulabildiğini ifade etmektedir. Spekülasyon amaçlı para talebinde; bireylerin para talebindeki amaçları mübadele değildir ancak halihazırdaki yatırım fırsatlarını da (tahvil, vb.) cazip görmemekte, ileriki bir dönemde bu yatırım enstrümanlarının değerlerinde değişiklik beklemekte ve bu fırsatları kaçırmamak için para talep etmektedirler. Dolayısıyla beklentiler para talebinin bir bileşeni haline gelip, paranın dolaşım hızını etkilemektedir (Paya, 2007:79).

Keynes, işlem saikiyle para talebinin paranın ödeme sıklığından etkilendiğini düşünür. Gelirin elde edilme sıklığı arttıkça işlem amaçlı para talebi o kadar azalmaktadır. Ancak Keynes ödeme sıklığının kısa dönemde değişmediğini varsaymakta ve işlem saikiyle para talebinin gelirin fonksiyonu olduğunu düşünmektedir. Keynes'e göre ekonomik birimler spekülasyon saikiyle para talep ederlerken bireysel deneyimlerinden etkilenirler. Kişilerin deneyimleri neticesinde zihinlerinde bir piyasa faiz oranı oluşur. Eğer zihinlerindeki oran, piyasa faizlerinden yüksek ise bireyin para talebi azalır, eğer düşükse, bireyin spekülasyon amaçlı para talebi artar. Dolayısıyla spekülasyon amaçlı para talebi faiz oranları ile negatif yönlü bir ilişki halindedir (Ünsal, 2003: 481).

2.7. Türkiye’de Para Talebinin Etkilendiği Dönemler

Literatüre göre, Türkiye’de para talebinin mevsimsellik özelliği bulunmaktadır. Bazı dönemlerde mal ve hizmet satın alma amaçlı para talebi artmaktadır. Bu dönemlerde TCMB, bankalar aracılığı ile piyasanın ihtiyaç duyduğu para talebini karşılar ve bu durum emisyon artışına neden olur. Piyasada para talebi azaldığında yine bankalar aracılığı ile dolaşımda bulunan fazla banknotlar piyasadan emilir ve bu durum emisyon azalışına neden olur. Türkiye’de para talebinin etkilendiği dönemlere aşağıda yer verilmiştir:

- **Mevsim etkisi:** Bireyler tatil harcamalarını karşılamak üzere para talebinde bulunurlar. Dolayısıyla yıl içerisindeki ara tatiller ile yaz tatili başında ekonomik birimlerin nakit talebi artar.

- **Cuma günleri:** Ekonomik birimler cumartesi ve pazar günlerinde kullanmak üzere cuma günleri nakit taleplerini artırırlar.
- **Maaş ödemeleri:** Ayın ilk günü ile ayın 15. inde gerçekleşen maaş ödemeleri dolayısıyla para talebinde artış gerçekleşir.
- **Dini bayramlar:** Türkiye’de dini bayramlar öncesinde nakit para talebi artmaktadır. Özellikle kurban bayramlarında kurban alımı nakit para ile yapılmaktadır. Kurban almak isteyen vatandaşlar para talebinde bulunmaktadır.

Ekonomik refah ve hayat pahalılığı: Ekonomik refah insanların daha fazla mal ve hizmete ulaşma isteğini artırır, dolayısıyla ekonomik birimler daha fazla para talep ederler. Enflasyonist dönemlerde, bireylerin mal ve hizmetlere ulaşabilmeleri için daha fazla paraya ihtiyaçları vardır. Bu nedenle para talebi artar (TCMB, 2019).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BRICS ÜLKELERİNDE PARA VE SERMAYE PİYASALARI İLE LİTERATÜR TARAMASI

İletişim ve ulaşım imkanlarının artması, dünyayı hızlı bir küreselleşme sarmalının içine itmiştir. Bu ortamda benzer endişeleri/ sorunları taşıyan ülkeler, bu sorunları ile tek başlarına mücadele etmek yerine gruplaşarak sorunları ile baş etme yolunu seçmişlerdir. Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika'nın oluşturduğu BRICS bu gruplaşmalardan biridir.

BRICS hem nüfus olarak, hem de ekonomik anlamda dünyada önemli bir yer tutmaktadır. Dünya GSYİH'nın giderek artan bir payına sahip olup 2019 yılı içerisinde %33'lük payı almıştır. BRICS grubu, Türkiye gibi G20 grubunda olup, gelişmekte olan ülkeler kategorisinde yer almaktadır. Yapılan akademik çalışmalar BRICS grubu ülke piyasaları ile Türkiye piyasalarında benzer getirileri olan finansal varlıkların bulunduğunu, dolayısıyla BRICS ile Türkiye'nin benzer risk grubunda bulunduklarını göstermektedir (Bozoklu; Saydam, 2010).

BRICS ülkelerinin üç tanesi, Türkiye ile birlikte Kırılğan Beşli ülkeleri arasında yer almaktadır. Kırılğan Beşli ülkeleri şunlardır: Brezilya, Endonezya, Güney Afrika, Hindistan ve Türkiye. Yapılan akademik çalışmalar Kırılğan Beşli ülkelerinin sermaye piyasaları arasında uzun vadede bir denge ilişkisinin bulunduğunu göstermektedir (Akel, 2015).

2050 perspektifinde Türkiye, Meksika, Endonezya ve Güney Kore yüksek üretim potansiyeli sahibi ve BRICS'e dahil olması muhtemel ülkeler olarak karşımıza çıkmaktadır. BRICS grubuna katılması muhtemel olan Türkiye'nin bu gruba olan ticaretinin analiz edildiği çalışmalar bulunmaktadır. Bu çalışmalar neticesinde; Türkiye'nin BRICS ülkeleriyle olan dış ticaretinde ülkelerin GSYİH'ları, nüfusları ve aralarındaki mesafenin anlamsız çıktığı, ithalat, ihracat değişkenlerinin anlamlı ve ticaret hacmini arttırıcı etkisinin bulunduğu sonuçlarına ulaşılmıştır. (Baydar, 2012)

BRICS Ülkelerinin dünyadaki konumu, giderek artan sosyoekonomik güçleri ve Türkiye'nin bu gruba dahil olma ihtimali bu çalışma için BRICS grubunun seçilmesinde etkili olmuştur.

3.1. BRICS Ülkelerinde Para ve Sermaye Piyasaları

BRICS grubu, Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika ülkelerinden oluşmaktadır. BRIC kavramı ilk olarak 2001 yılında yatırım bankası Goldman Sach's ekonomisti Jim O'Neill tarafından öne sürülmüştür. Jim O'Neill Rusya, Hindistan, Brezilya ve Çin ekonomilerinin yükseliş trendinde olduğunu görmüş ve bu ekonomileri "yükselen ekonomiler" olarak adlandırmıştır (O'Neill, 2001: 4). Daha sonraları Güney Afrika yapıya dahil olmuştur. 2017 yılında dünya nüfusunun %42'sini, dünya ekonomisinin %23'ünden fazlasını temsil etmektedir (Dilek, İstikbal, & Yanartaş, 2018).

3.1.1. BRICS Ülkelerine Dair İstatistiki Veriler

BRICS Ülkelerine ilişkin istatistiki verilere aşağıda yer verilmiştir. Bu verilerden bir kısmı BRICS ülkelerinin dünyadaki konumunun anlaşılmasını sağlayan makroekonomik veriler, bir diğer kısmı para ve sermaye piyasası verileridir.

3.1.1.1. GSYİH Verileri

Tablo 3.1 BRICS ülkelerinin 2000-2019 yılları arası GSYİH verilerini göstermektedir. Tablo 3.1 incelendiğinde, BRICS ülkelerinin GSYİH olarak dünyadaki ağırlığının arttığı görülmektedir. 2000 yılında BRICS ülkelerinin GSYİH'lerinin tüm ülkelerin GSYİH'sine oranı %18,59 iken bu oran 2018 yılında %32,51 ve 2019 yılında %33,12 olarak gerçekleşmiştir. BRICS ülkelerini kendi içinde incelediğimizde en fazla GSYİH'nin Çin'e ait olduğu, onu Hindistan'ın izlediği görülmektedir. En az GSYİH ise Güney Afrika Cumhuriyetine aittir.

Tablo 3.1 BRICS ülkeleri GSYİH verileri (SAGP, milyon dolar)

Yıl	Brezilya	Çin	Hindistan	Rusya	Güney Afrika	BRICS Toplam	Dünya Top.	Oran
2000	1.586,02	3.681,03	2.086,10	1.638,20	347,11	9.338,46	50.224,15	18,59
2001	1.643,21	4.076,05	2.237,26	1.759,35	364,42	10.080,29	52.569,99	19,17
2002	1.720,16	4.519,28	2.361,45	1.871,97	383,77	10.856,63	54.948,86	19,76
2003	1.772,06	5.064,36	2.596,38	2.046,85	402,42	11.882,07	58.244,68	20,40
2004	1.924,53	5.728,67	2.875,56	2.252,79	432,08	13.213,63	62.964,07	20,99
2005	2.047,82	6.578,44	3.240,42	2.471,07	469,05	14.806,80	68.044,92	21,76
2006	2.193,24	7.639,70	3.647,77	2.753,43	510,32	16.744,46	73.848,92	22,67
2007	2.388,73	8.963,09	4.112,91	3.068,73	552,12	19.085,58	79.928,60	23,88
2008	2.559,27	10.019,22	4.356,04	3.292,58	580,82	20.807,93	83.835,85	24,82
2009	2.575,70	11.044,73	4.761,46	3.058,21	576,25	22.016,35	84.159,12	26,16
2010	2.802,32	12.353,67	5.311,15	3.233,18	600,68	24.301,00	89.646,79	27,11
2011	2.974,90	13.809,85	5.782,04	3.467,94	633,37	26.668,10	95.270,29	27,99
2012	3.090,41	15.186,64	6.214,49	3.665,23	659,80	28.816,57	100.154,94	28,77
2013	3.239,23	16.658,42	6.727,34	3.796,67	688,07	31.109,73	105.367,70	29,52
2014	3.315,85	18.205,30	7.359,58	3.894,00	713,74	33.488,47	111.065,56	30,15
2015	3.231,41	19.664,07	8.030,82	3.857,64	729,78	35.513,72	115.998,69	30,62
2016	3.157,63	21.228,38	8.783,89	3.908,74	740,28	37.818,92	121.089,82	31,23
2017	3.259,36	23.130,72	9.579,69	4.053,81	764,89	40.788,47	128.046,90	31,85
2018	3.382,59	25.293,58	10.413,61	4.257,84	789,69	44.137,31	135.762,14	32,51
2019	3.480,55	27.306,98	11.043,18	4.389,96	804,69	47.025,36	142.005,65	33,12

*Veriler <https://data.worldbank.org>'tan alınmıştır (milyon dolar)

3.1.1.2. Kişi Başı GSYİH (dolar)

Tablo 3.2, BRICS ülkelerinin 2000-2019 yılları arası kişi başı GSYİH verilerini göstermektedir. Tablo 3.2 incelendiğinde BRICS ülkelerinin kişi başı GSYİH'sının genel olarak arttığı görülmektedir. 2000 yılı ile kıyaslandığında BRICS ülkelerinden kişi başı GSYİH en fazla artan Çin olurken onu Rusya izlenmektedir. En az artan ülke ise Güney Afrika Cumhuriyeti olmuştur.

Tablo 3.2 Kişi başı GSYİH verileri (dolar)

Yıl	Brezilya	Çin	Hindistan	Rusya	Güney Afrika
2000	3.749,75	959,37	443,31	1.771,59	3.032,43
2001	3.156,80	1.053,11	451,57	2.100,35	2.666,47
2002	2.829,28	1.148,51	470,99	2.377,53	2.502,28
2003	3.070,91	1.288,64	546,73	2.975,13	3.751,28
2004	3.637,46	1.508,67	627,77	4.102,36	4.833,63
2005	4.790,44	1.753,42	714,86	5.323,46	5.383,66
2006	5.886,46	2.099,23	806,75	6.920,19	5.602,01
2007	7.348,03	2.693,97	1.028,33	9.101,26	6.095,62
2008	8.831,02	3.468,30	998,52	11.635,27	5.760,81
2009	8.597,92	3.832,24	1.101,96	8.562,81	5.862,80
2010	11.286,24	4.550,45	1.357,56	10.675,00	7.328,62
2011	13.245,61	5.618,13	1.458,10	14.311,08	8.007,41
2012	12.370,02	6.316,92	1.443,88	15.420,87	7.501,47
2013	12.300,32	7.050,65	1.449,61	15.974,64	6.832,46
2014	12.112,59	7.678,60	1.573,88	14.095,65	6.433,19
2015	8.814,00	8.066,94	1.605,61	9.313,01	5.734,63
2016	8.710,10	8.147,94	1.732,56	8.704,90	5.272,92
2017	9.925,39	8.879,44	1.981,65	10.720,33	6.132,48
2018	9.001,23	9.976,68	2.005,86	11.370,81	6.374,03
2019	8.717,19	10.261,68	2.099,60	11.585,00	6.001,40

*Veriler <https://data.worldbank.org>'tan alınmıştır (dolar)

3.1.1.3. Enflasyon Verileri

Tablo 3.3 BRICS ülkelerinin 2000-2019 yılları arası enflasyon verilerini göstermektedir. Tablo 3.3 incelendiğinde 2019 yılında BRICS Ülkelerinde gerçekleşen enflasyon oranlarının % 5'in altında kaldığı görülmekte olup, genel olarak fiyat istikrarının sağlandığı söylenebilir. Enflasyon ile mücadelede Rusya'nın gayet başarılı olduğu görülmektedir. Rusya'da 2000 yılında % 20,80 enflasyon yaşanırken, 2019 yılında

% 4,47 enflasyon oranı yakalanmıştır. Enflasyon ile mücadelede Rusya'yı Brezilya izlemektedir. 2000 yılında %7,04 olan enflasyon, 2019'a gelindiğinde % 3,73 olmuştur.

Tablo 3.3 BRICS ülkeleri enflasyon verileri

Yıl	Brezilya	Çin	Hindistan	Rusya	Güney Afrika
2000	7,04	0,40	3,83	20,80	5,39
2001	6,84	0,70	4,31	21,48	5,64
2002	8,45	- 0,80	3,98	15,79	9,15
2003	14,71	1,20	3,86	13,66	5,87
2004	6,60	3,90	3,82	10,89	1,43
2005	6,87	1,80	4,40	12,69	3,35
2006	4,18	1,50	6,70	9,67	4,62
2007	3,64	4,80	6,20	9,01	7,15
2008	5,68	5,90	9,09	14,11	10,99
2009	4,89	- 0,70	12,31	11,65	7,12
2010	5,04	3,30	10,53	6,85	4,26
2011	6,64	5,40	9,50	8,44	4,99
2012	5,40	2,65	10,00	5,08	5,62
2013	6,20	2,62	9,40	6,75	5,76
2014	6,33	1,99	5,80	7,82	6,09
2015	9,03	1,44	4,90	15,53	4,58
2016	8,74	2,00	4,50	7,04	6,34
2017	3,45	1,56	3,60	3,68	5,27
2018	3,67	2,11	3,43	2,88	4,62
2019	3,73	2,90	4,54	4,47	4,13

*Veriler <https://data.worldbank.org> 'tan alınmıştır.

3.1.1.4. İşsizlik

Tablo 3.4 BRICS ülkelerinin 2000-2019 yılları arası işsizlik verilerini göstermektedir. Tablo 3.4 incelendiğinde Çin, Hindistan ve Rusya'nın işsizlik oranları bakımında başarılı bir performans sergilediği görülmektedir. Ancak Brezilya ve Güney Afrika açısından aynı durum söz konusu değildir. Brezilya'da 2019 yılında işsizlik oranı % 12,08 olurken Güney Afrika Cumhuriyetinde % 28,18 olarak gerçekleşmiştir. Brezilya'da 2000-2019 yılları arasında işsizlik oranlarının % 6,66'ya kadar düşerken, Güney Afrika'da 2000-2019 yılları arasında bu oran % 22'nin altına düşmemiştir. Dolayısıyla işgücü piyasası açısından en kötü performansı Güney Afrika'nın gösterdiği söylenebilir.

Tablo 3.4 BRICS ülkeleri işsizlik oranları

Yıl	Brezilya	Çin	Hindistan	Rusya	Güney Afrika
2000	9,90	3,26	5,66	10,58	30,23
2001	9,61	3,80	5,66	8,98	30,90
2002	9,37	4,24	5,72	7,88	33,47
2003	9,99	4,58	5,72	8,21	32,46
2004	9,10	4,49	5,67	7,76	29,58
2005	9,57	4,51	5,60	7,12	29,25
2006	8,64	4,43	5,45	7,05	28,49
2007	8,33	4,35	5,32	6,00	26,67
2008	7,34	4,59	5,28	6,20	22,43
2009	8,52	4,72	5,57	8,30	23,54
2010	7,74	4,53	5,64	7,37	24,69
2011	6,92	4,55	5,64	6,54	24,65
2012	7,19	4,57	5,65	5,44	24,73
2013	6,98	4,59	5,67	5,46	24,57
2014	6,66	4,61	5,61	5,16	24,90
2015	8,43	4,63	5,57	5,57	25,16
2016	11,60	4,53	5,51	5,56	26,55
2017	12,82	4,44	5,42	5,21	27,07
2018	12,33	4,28	5,33	4,85	26,92
2019	12,08	4,32	5,36	4,59	28,18

*Veriler <https://data.worldbank.org>'tan alınmıştır.

3.1.1.5. BRICS Ülkeleri Merkez Bankası Rezervleri (milyon dolar)

Tablo 3.5, BRICS ülkelerinin, 2000-2019 yılları arası merkez bankaları rezerv verilerini göstermektedir. Tablo 3.5 incelendiğinde Çin'in en yüksek rezervlere sahip olduğu görülürken, onu Rusya izlemektedir. Güney Afrika en düşük rezerv seviyesine sahip ülkedir. Tabloda ayrıca 2019/2000 rezerv oranlarına yer verilmektedir. Buna göre; 2000 yılına göre rezervlerini en fazla artıran ülke 20,08 oranı ile Rusya olmuştur. Onu 18,76 oranı ile Çin izlemektedir. Tabloya göre 2000 yılına göre rezervlerinde en az gelişim kaydedilen ülke 7,15 oran ile Güney Afrika'dır.

Tablo 3.5 BRICS ülkeleri merkez bankası rezervleri (altın dahil, milyon dolar)

Yıl	Brezilya	Çin	Hindistan	Rusya	GüneyAfrika
2000	33.015,30	171.763,10	41.059,06	27.656,27	7.702,06
2001	35.866,45	220.056,78	49.050,84	36.302,52	7.626,86
2002	37.832,15	297.739,48	71.607,87	48.325,64	7.816,78
2003	49.297,29	416.199,41	103.737,21	78.409,35	8.154,09
2004	52.934,87	622.948,54	131.631,14	126.257,96	14.886,24
2005	53.799,28	831.409,62	137.824,83	182.272,10	20.624,46
2006	85.842,86	1.080.755,68	178.049,79	303.773,19	25.593,36
2007	180.333,62	1.546.364,66	276.578,10	478.822,29	32.919,40
2008	193.783,36	1.966.037,43	257.422,73	426.278,77	34.070,37
2009	238.539,46	2.452.899,06	284.682,89	439.341,75	39.602,64
2010	288.574,62	2.913.711,71	300.480,17	479.222,32	43.819,55
2011	352.010,22	3.254.674,06	298.739,46	497.410,21	48.748,26
2012	373.160,98	3.387.512,97	300.425,52	537.816,37	50.688,08
2013	358.816,42	3.880.368,27	298.092,48	509.692,07	49.708,17
2014	363.570,23	3.900.039,30	325.081,04	386.216,34	49.121,57
2015	356.464,98	3.405.253,36	353.319,06	368.042,95	45.887,07
2016	364.984,04	3.097.658,42	361.694,32	377.052,20	47.180,13
2017	373.955,52	3.235.681,61	412.613,79	432.730,51	50.722,89
2018	374.709,67	3.168.216,33	399.167,16	468.645,22	51.642,04
2019	356.886,39	3.222.894,58	463.469,90	555.179,46	55.055,89
2019/2000 Oranı	10,81	18,76	11,29	20,07	7,15

*Veriler <https://data.worldbank.org>’tan alınmıştır (milyon dolar)

3.1.1.6. Borsaya Kayıtlı Şirket Sayısı

Tablo 3.6, BRICS ülkelerinin 2000-2019 yılları arası ait borsalarına kayıtlı şirket sayılarını göstermektedir. Tablo 3.6 incelendiğinde borsaya kayıtlı şirket sayısının en yüksek olduğu ülke Hindistan olup, onu Çin izlemektedir. Borsaya kayıtlı şirket sayısında en fazla gelişmeyi Rusya gösterirken, onu Çin izlemiştir. Brezilya ve Güney Afrika’nın borsaya kayıtlı şirket sayısı azalış göstermiştir.

Tablo 3.6 Borsaya kayıtlı şirket sayısı

Yıl	Brezilya	Çin	Hindistan	Rusya	GüneyAfrika
2000	457	1.086	5.853	21	604
2001	426	1.154	5.795	21	510
2002	396	1.223	5.650	57	429
2003	367	1.285	5.644	266	390
2004	357	1.373	4.725	412	369
2005	342	1.377	4.763	414	348
2006	347	1.421	4.796	539	359
2007	395	1.530	4.887	592	374
2008	383	1.604	4.921	561	367
2009	377	1.700	4.955	550	353
2010	373	2.063	5.034	556	352
2011	366	2.342	5.112	817	347
2012	353	2.494	5.191	292	338
2013	352	2.489	5.294	261	322
2014	351	2.613	5.541	254	322
2015	345	2.827	5.835	251	316
2016	338	3.052	5.820	242	303
2017	335	3.485	5.615	230	294
2018	334	3.584	5.065	221	289
2019	324	3.777		213	274

*Veriler <https://data.worldbank.org>'tan alınmıştır.

3.1.1.7. Borsaya Kayıtlı Şirketlerin Değeri (milyon dolar)

Tablo 3.7, BRICS ülkelerinin 2000-2019 yılları arası ait borsalarına kayıtlı şirketlerin piyasa değerlerini göstermektedir. Tablo 3.7 incelendiğinde en yüksek şirket değerleri Çin'e ait olup, onu Hindistan izlemektedir.

Tablo 3.7 Borsaya kayıtlı şirketlerin değeri (milyon dolar)

Yıl	Brezilya	Çin	Hindistan	Rusya	GüneyAfrika
2000	226.152	-	-	-	204.301
2001	186.238	-	-	-	147.472
2002	126.762	-	-	-	181.998
2003	234.560	512.979	279.093	-	260.748
2004	330.347	447.720	387.851	-	442.520
2005	474.647	401.852	553.074	-	549.310
2006	710.247	1.145.455	818.879	-	711.232
2007	1.369.711	4.478.867	1.819.101	-	828.185
2008	591.966	1.778.784	647.205	-	482.700
2009	1.337.248	3.573.152	1.306.520	761.736	799.024
2010	1.545.566	4.027.840	1.631.830	951.296	925.007
2011	1.228.936	3.412.108	1.007.183	783.555	789.037
2012	1.227.447	3.697.376	1.263.336	825.340	907.723
2013	1.020.455	3.949.143	1.138.834	770.657	942.812
2014	843.894	6.004.948	1.558.300	385.927	933.931
2015	490.534	8.188.019	1.516.217	393.238	735.945
2016	758.559	7.320.738	1.566.680	622.052	951.320
2017	954.715	8.711.267	2.331.567	623.425	1.230.977
2018	916.824	6.324.880	2.083.483	576.116	865.328
2019	1.187.362	8.515.504	2.179.781	-	1.056.341

*Veriler <https://data.worldbank.org>'tan alınmıştır (milyon dolar)

3.1.1.8. Kısa Dönemli Borçlarının Toplam Rezervlerine Oranı

Tablo 3.8, BRICS ülkelerinin 2000-2019 yılları arası ait kısa dönemli borçlarının toplam rezervlerine oranlarını göstermektedir. Tablo 3.8 incelendiğinde Brezilya, Rusya ve Güney Afrika'nın kısa dönemli borç/toplam rezerv oranının giderek azaldığı görülmektedir. Çin ve Hindistan'ın kısa dönemli borç/toplam rezerv oranının arttığı görülmektedir.

Tablo 3.8 Kısa dönemli borçlarının toplam rezervlerine oranı

Yıl	Brezilya	Çin	Hindistan	Rusya	GüneyAfrika
2000	93,81	7,62	8,43	56,52	124,03
2001	78,83	25,58	5,59	52,26	109,55
2002	61,84	22,06	5,72	33,77	103,03
2003	49,89	21,17	6,10	38,84	100,77
2004	47,73	18,58	5,21	20,95	75,20
2005	44,60	17,83	6,40	14,88	69,22
2006	23,67	16,04	14,10	13,37	80,36
2007	21,76	13,17	13,05	20,94	73,04
2008	18,91	9,52	17,02	17,41	74,73
2009	16,68	9,81	16,37	12,09	53,75
2010	22,70	17,58	18,79	12,56	49,59
2011	11,97	23,70	26,13	14,05	42,12
2012	8,73	23,38	31,07	15,23	54,98
2013	9,34	27,76	31,10	16,48	54,82
2014	16,00	31,78	26,32	15,98	57,09
2015	14,68	24,15	23,08	11,44	63,36
2016	15,67	25,87	23,21	11,96	63,14
2017	14,01	31,85	23,66	11,79	72,22
2018	17,84	38,47	26,04	10,31	71,17
2019	22,40	37,40	23,04	10,39	62,52

*Veriler <https://data.worldbank.org>'tan alınmıştır.

3.1.1.9.Banka Şubesi Sayısı (100.000 Kişiye Düşen)

Tablo 3.9 BRICS ülkelerinin 2000-2019 yılları arası ait 100.000 kişiye düşen banka şubesi sayısını göstermektedir. Banka şubesi sayısı bakımından Hindistan ve Güney Afrika Cumhuriyeti'nin gelişim gösterdiği görülmekte olup Brezilya, Rusya ve Çin'in şube sayılarının aynı kaldığı görülmektedir.

Tablo 3.9 Banka şubesi sayısı (100.000 kişiye düşen)

Yıl	Brezilya	Çin	Hindistan	Rusya	GüneyAfrika
2004	18,83		8,93	26,76	4,69
2005	18,73		8,89	28,43	7,00
2006	18,56		8,86	30,36	7,23
2007	18,62		8,97	33,64	5,88
2008	19,19		9,28	35,57	7,68
2009	19,19		9,57	34,64	9,07
2010	18,67		10,00	35,06	9,77
2011	19,19		10,47	36,75	10,24
2012	20,41	7,76	11,14	38,25	9,92
2013	20,53	7,83	11,80	38,52	10,07
2014	21,24	8,06	12,82	37,04	10,83
2015	20,85	8,53	13,52	32,93	10,42
2016	20,34	8,81	14,21	30,13	10,13
2017	19,51	8,81	14,51	29,23	10,40
2018	18,98	8,88	14,50	26,26	10,16
2019	18,70	8,86	14,58	25,64	9,59

*Veriler <https://data.worldbank.org>’tan alınmıştır.

3.1.1.10.Nüfus:

Tablo 3.10, BRICS ülkelerinin 2016, 2017 ve 2018 yıllarına ait nüfus verilerini göstermektedir. Bu verilere BRICS ülkeleri dünya nüfusunun yaklaşık yarısını oluşturmaktadır. 2016 yılı verilerine göre BRICS ülkeleri dünya nüfusunun yaklaşık % 41,88’ini, 2017 yılı verilerine göre % 41,73’ünü ve son olarak 2018 yılı verilerine göre % 41,57’sini oluşturmaktadır.

Tablo 3.10 BRICS ülkelerinin 2016, 2017 ve 2018 yıllarına ait nüfus verileri

	2016	2017	2018
Brezilya	206.163.058	207.833.831	209.469.333
Çin	1.378.665.000	1.386.395.000	1.392.730.000
Hindistan	1.324.509.589	1.338.658.835	1.352.617.328
Rusya Federasyonu	144.342.396	144.496.740	144.478.050
Güney Afrika	56.203.654	57.000.451	57.779.622
BRICS Toplam	3.109.883.697	3.134.384.857	3.157.074.333
Dünya	7.426.000.000	7.511.000.000	7.594.270.360
BRICS/Dünya Oranı	41,88	41,73	41,57

*Veriler <https://data.worldbank.org>’tan alınmıştır.

3.1.1.11.Yüzölçümü:

Tablo 3.11, BRICS ülkelerinin karasal yüz ölçümlerini göstermektedir. Tablo 3.11 incelendiğinde, BRICS ülkeleri arasında en fazla kara parçasına sahip ülkenin Rusya olduğu onu Çin'in izlediği görülmektedir. Ayrıca BRICS ülkeleri 132.047.813 metrekare ile yeryüzündeki kara parçalarının % 30'unu oluşturmaktadır.

Tablo 3.11 BRICS ülkelerinin yüzölçümleri ve dünyadaki oranı

	Yüzölçümü (metre kare)
Brezilya	8.515.770
Çin	9.562.910
Hindistan	3.287.259
Rusya Federasyonu	17.098.250
Güney Afrika	1.219.090
BRICS Toplam	39.683.279
Dünya	132.047.813
BRICS/Dünya Oranı	30,05

*Veriler <https://data.worldbank.org> 'tan alınmıştır.

3.1.1.12.Uluslararası Para Fonunda Temsil Oranları

Tablo 3.12 Kasım-2019 itibariyle Uluslararası Para Fonunda (IMF) ülkelerin temsil ve oy oranlarını göstermektedir. Tablo 3.12 incelendiğinde, Çin'in en yüksek temsil ve oy oranına sahip olduğu, onu Hindistan ve Rusya'nın izlediği görülmektedir. Güney Afrika 0,64 temsil puanı ile en düşük temsil ve oy oranına sahiptir.

Tablo 3.12 BRICS ülkelerinin uluslararası para fonunda temsil ve oy oranları

Ülke	Temsil Oranı	Oy Oranı
Brezilya	2,32	2,22
Rusya	2,71	2,59
Hindistan	2,76	2,64
Çin	6,41	6,09
Güney Afrika	0,64	0,64
Toplam	14,84	14,18

Kaynak: IMF web sayfası (IMF Members' Quotas and Voting Power, and IMF Board of Governors).

Tablodan da görüleceği üzere dünya ekonomisinin %23 ünden fazlasına sahip olan BRICS ülkelerinin Uluslararası Para Fonu'ndaki oy ve temsil oranları toplamı %15'in

altındadır. Buna karşın sadece ABD'nin Uluslararası Para Fonu'ndaki temsil oranı %17,46 iken oy oranı %16,52'dir (IMF, 2019).

BRICS ülkeleri uluslararası alanda ekonomik ve askeri yeterliliklerini, varlıklarını hızla artırmış ve üyesi oldukları başta BM ve ona bağlı olan IMF ve Dünya Bankası gibi örgütlerin karar alma mekanizmalarında söz sahibi olmalarını sağlayacak reformlar talep etmişlerdir. 2016 yılında IMF ve Dünya Bankasında bu doğrultuda kota reformları gerçekleştirilmiş olmasına rağmen BRICS ülkelerinin beklentileri karşılanamamıştır (Dal, 2018).

3.1.2. Kuruluşun Zirveleri

Kuruluş ilk zirvesini 2009'da Rusya'da gerçekleştirilmiştir. İlk zirve'de IMF toplantılarında yeterli oranda temsil edilmedikleri, temsil sisteminin adaletsiz olduğu konuları görüşülmüş olup kurumsallaşma ve sosyalleşmeye dair ilk adımlar burada atılmıştır (a.e, 2018). İkinci zirve; 2010'da Brezilya'da gerçekleştirilmiştir ve zirve'de BRIC İş Forumu ve BRIC Akademi Forumu dile getirilmiştir. Üçüncü zirve 2011'de Çin'de gerçekleştirilmiş ve gruba Güney Afrika Cumhuriyeti BRIC'e katılmıştır. 2013'te Güney Afrika'da gerçekleşen beşinci zirvede; 100 milyar dolarlık sermaye ile Yeni Kalkınma Bankası ve Koşullu İhtiyat Fonu'nun (Contingent Reserve Arrangement, CRA) kurulması kararlaştırmıştır (Dilek, İstikbal, & Yanartaş, 2018: 12).

3.1.3. BRICS Kalkınma Bankası

IMF ve Dünya Bankasında BRICS ülkelerinin temsil kabiliyetlerinin az oluşu, söz konusu ülkeleri alternatif arayışlara yönlendirmiştir. 2013 yılında gerçekleştirilen beşinci BRICS zirvesinde alınan kararla; merkezi Çin'de bulunan BRICS Kalkınma Bankası (New Development Bank) kurulmasına karar verilmiştir. Beş ülke bankada eşit hisse ve temsil haklarına sahiptir. Bankaya Birleşmiş Milletlere bağlı ülkeler katılabilirken, BRICS ülkelerinin oy hakkının %55'in altına düşürülmemesi kararlaştırılmıştır (NDB, 2019)

3.1.4. BRICS Plus

BRICS'in ilk dışı açılımı BRIC'e Güney Afrika'nın dahil edilmesi ile olmuştur. Çin'in dönem başkanlığını yaptığı 2017 yılında BRICS Plus oluşumu gündeme gelmiştir.

BRICS Plus, BRICS'in dış ülke ve örgütler ile etkileşiminin artırılması amacıyla oluşturulmuştur. BRICS Plus bir genişleme değil, dış dünya ile etkileşimin artırılması oluşumdur. Bu minvalde; 2017 yılında Tacikistan, Kenya, Mısır, Meksika ve Tayland konuk olarak Çin'deki zirveye davet edilmiştir. 2018 Güney Afrika zirvesine Endonezya, Mısır, Arjantin, Jamaika ve Türkiye davet edilmiştir. Türkiye, İslam İşbirliği Teşkilatının dönem başkanı olarak davet edilmiştir (Dal, 2018).

3.1.5. BRICS Merkez Bankaları ve Para Politikaları

3.1.5.1. Brezilya

Brezilya Merkez Bankasının (BCB)'nın temel hedefi enflasyonu belirli bir seviyede tutmaktır. Brezilya Ulusal Para Komitesince (*National Monetary Council*) her yıl Ulusal Tüketici Fiyat Endeksi cinsinden enflasyon hedefi duyurusu yapılır. BCB bu hedefe ulaşmak için para politikası yöntemlerini kullanır. Kullanılan ana politika aracı faiz oranlarıdır (*Selic Interest Rate*). Bankalararası piyasada kullanılan bu faiz oranı enflasyonu çeşitli kanallardan etkilemektedir. BCB enflasyon hedefleri ve bu hedeflerin ne oranda tutturulduğu hakkında enflasyon raporları hazırlar. Brezilya'da finansal sistemin üzerine bina edildiği 4,595/1964 nolu yasa uyarınca Ulusal Para Konseyi (CMN) ülkedeki finansal sistemi yönetir ve BCB, CMN'nin direktifleri altında işlemlerini yürütür dolayısıyla BCB bağımsız değildir. (BCB, 1964)

3.1.5.2. Rusya

Rusya Merkez Bankasının (CBR) temel hedefi fiyat istikrarı ve sürdürülebilir düşük enflasyondur. Rusya Merkez Bankasına göre, toplumsal düzen ve denge için fiyat istikrarı gereklidir. Fiyat istikrarı yatırım ve tüketim planlarını kolaylaştırır, yabancı ülke paralarının ülkedeki hakimiyetini kırar (CBR, 2020:6). Bu amaca yönelik olarak kullanılan temel enstrüman faiz oranlarıdır. CBR ekonomik birimlere yol gösterme ve faaliyetlerinde dikkate almaları amacıyla tüketici fiyatları endekleri cinsinden enflasyon hedefleri belirler. Eğer enflasyon hedefinde belirgin bir farklılaşma gerçekleşmişse CBR bu farklılığın nedenini değerlendirerek karar sistemlerinin içine bu faktörleri katar. Açıklanan enflasyon hedefleri döviz kurlarındaki olası değişiklikler dikkate alınarak

hesaplanmakta olup finansal istikrarın tehlikeye düştüğü durumlar haricinde CBR döviz piyasasına müdahalede bulunmamaktadır. Temel para politikası aracı CBR tarafından açıklanan piyasadaki arz ve talebi etkilemesi beklenen faiz oranlarıdır (anahtar oran). Anahtar orana ilişkin kararlar yılda sekiz defa verilmekte olup toplantı tarihleri önceden belirli bir takvim dahilinde yapılmaktadır. Banka açıklanan anahtar oranın arkasında yer alan saikleri açıklamakta ve şeffaflık gereği bunu kamu ile paylaşmaktadır. Böylece CBR'ye ve politikalarına olan güven sağlanmaya çalışılmaktadır.

Rusya Federasyonu Anayasasının 75. Maddesi, CBR'nin kararlarını merkezi ve politik otoritelere aldirmeden alacağını belirtmektedir, dolayısıyla Rusya Merkez Bankası bağımsızdır ve bağımsızlığı *anayasal güvence* ile korunmaktadır. CBR'nin rubleyi koruyup fiyat istikrarını sağlayacağı hedefi de ayrıca Rusya Federasyonu Anayasasında yer almaktadır (CRF, 1993)

3.1.5.3. Hindistan

Hindistan Merkez Bankasının (RBI) temel amacı ekonomik büyümeyi göz önünde bulundurarak fiyat istikrarını sağlamaktır. Bu bağlamda Merkezi Hükümet ile birlikte enflasyon hedefleri beş yıl için belirlenmektedir. Enflasyonun dalgalanabileceği alt ve üst limitlerinde yer aldığı hedeflerde, gerçekleşen enflasyonların 3 çeyrek dönem bu limitlerin altında veya üstünde kalması durumunda uygulanan politikanın başarısız olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Fiyat istikrarı hedefine ulaşmak için uygulanan temel para politikası faiz oranlarıdır. Para politikası kurulunca belirlenen faiz oranları; RBI'nin yapmış olduğu analitik çalışmalar ve ekonomide sektör oyuncularının görüşleri alınarak tespit edilmektedir. Finansal Piyasalar Birimi (*The Financial Markets Committee*) günlük olarak toplanmakta; ülkedeki likiditenin ve repo oranlarının Para Politikası Kurulunca belirlenen oranların etrafında şekillenip şekillenmediği konusunu araştırmaktadır.

Hindistan Merkez Bankası merkezi hükümetten ve politik baskılardan bağımsız değildir. RBI yasasının 7. Maddesine göre Hindistan Merkez Bankası merkezi hükümetin gözetimi altındadır. Dönem dönem merkezi hükümet tarafından RBI'ye talimatlar verilebilir. Gerekli görülmesi halinde RBI'ye ait yetkiler Merkezi Kurula (*Central Board of Directors*)' a verilebilir. (RBI, 2009, 16)

3.1.5.4. Çin

Çin Merkez Bankası (People's Bank of China-PBC) kanununun (Law of the People's Republic of China on the People's Bank of China) 3. Maddesinde PBC'nin nihai hedefinin para biriminin değerinin istikrarı ve bu ekonomik büyümenin desteklenmesi olduğu yazılıdır. (PBC, 2015:1) Para biriminin değerinin istikrarı kavramından anlaşılması gereken hem fiyatların istikrarı hem de para biriminin diğer para birimlerine göre istikrar kazanmasıdır. Anlaşılacağı üzere PBC'nin tek hedefi fiyat istikrarı değildir. Birden fazla hedefi olan Çin Merkez Bankasının hedefleri önem sırasına göre şöyle yazılabilir. 1. Fiyat istikrarı 2. Döviz kuru istikrarı 3. Ekonomik büyüme

PBC para birimi istikrarı nihai hedefine ulaşmak için ara hedefler kullanmaktadır. Bunlardan birisi M2 para arzının kontrolüdür. 2012 yılında yapılan değişiklik ile M2 para arzına bankalar arasında satışa konu kredi paketleri, hisse senetleri, tahvil ve bonolar dahil edilmiştir. Bir diğer ara hedef iç kredi genişlemesi kontrolüdür. Bu ara hedefler ile nihai hedeflere ulaşılmaya çalışılmaktadır.

PBC tam bağımsız bir merkez bankası değildir. PBC, para arzı, kurların olması gerektiği seviyeler, faiz oranları ile ilgili kuralları belirleme ve bu sistemleri geliştirme yetkisine sahip olmasına rağmen nihai karar alıcı olarak kamunun etkili olduğu görülmektedir.

Çin Merkez Bankası nihai borç verici pozisyonunda olması gerekirken, finansal kamu kurumlarına açılmış pek çok kredisi bulunmaktadır. Bu durum Bankanın bağımsız para politikası izlemesini engellemektedir. Çin'de kredi farkındalığı olarak nitelendirilebilecek, kredi risk durumu ile kredinin ekonomiye katkısının ölçüldüğü verimlilik eksikliği yaşanmaktadır. Krediler çoğunlukla verimlilik düzeyi az olan kamu kuruluşlarına verilmektedir.

Çin Merkez Bankası *State Council* adı verilen kamu otoritesi öncülüğünde hareket etmektedir. Bu durum onun finansal riskleri engelleyebilme ve finansal istikrarı sağlama reflekslerini azaltmaktadır. (Wang, 2017:1848)

3.1.5.5. Güney Afrika

Güney Afrika Merkez Bankası (South African Reserve Bank-SARB) enflasyon hedeflemesine dayalı para politikası yürütmektedir. SARB bu politikanın ekonomik büyümeye doğrudan bir katkısının olmayacağını ancak ekonomik büyüme için elverişli bir ortam hazırlayacağını vurgulamaktadır. SARB para politikası işlemlerinde araç bağımsızlığına sahip olup, amaç bağımsızlığına sahip değildir. SARB'ın bağımsızlığı anayasasal güvence ile korunmaktadır. Güney Afrika anayasasının 224'üncü maddesi SARB'ın bağımsız olarak ve herhangi bir baskı altında kalmadan para politikası uygulayabileceğini vurgulamaktadır. (SARB, 1996: 115)

3.2. Literatür Taraması

Emisyon hacmi, enflasyon, para talebi, BRICS ve merkez bankası bağımsızlığı hakkında yapılmış akademik çalışmalara aşağıda yer verilmektedir. Türkiye'de emisyon hacmi hakkında yapılmış yapılmış çalışma sayısı azdır. Çalışmaların çoğunluğu, para talebi konusu etrafında şekillenmektedir:

i) *Emisyon Hacmi: Temel Belirleyiciler ve Tahmin Modeli. Yaşar Altunoğlu. TCMB Uzmanlık Tezi (Altunoğlu, 2009)*

Yaşar Altunoğlu bu çalışmasında, emisyon hacmini özel nihai tüketim harcamaları ve mevduat faizleri bağlamında incelemiş ve gelecekte gerçekleşmesi beklenen emisyonlara ilişkin bir tahmin modeli oluşturulmaya çalışmıştır. Çalışma 1987Ç1-2007Ç3 yılları arasındaki üçer aylık veriler kullanılarak çalışma gerçekleştirilmiştir. Tüketim harcamaları, (TÜİK) Türkiye İstatistik Kurumu tarafından açıklanan Özel Nihai Tüketim Harcamaları (ÖNTH) ile Yerleşik ve Yerleşik Olmayan Hanehalklarının Yurtiçi Tüketimi (YT) verilerinden, emisyon oranları ve mevduat faizleri TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden (EVDS) alınmıştır. Emisyon hacmini Keynesyen para talebi bağlamında incelediği çalışmasında, emisyon hacminin belirleyicilerini ortaya koymakta, gelecek emisyon hacmini Vektör Otoregresyon (VAR) kullanarak tahmin etmeye çalışmaktadır.

Çalışma olarak önce verilerin durağan olup olmadıklarının tespiti amacıyla birim kök testleri yapılmakta, ardından eşbütünleme testlerine geçilmektedir. Son olarak (VAR)

Vektör Otoregresyon denklemi kullanılarak sonraki dönemlerde kullanılabilecek bir emisyon modeli geliştirilmeye çalışılmıştır.

ii) *The Monthly Transaction Money Demand in Croatia* (Babic, 2000)

Bu çalışmada Hırvatistan için aylık para talebi fonksiyonu bulunmaya çalışılmıştır. M0, M1 ve M2 para talebi türlerinin incelendiği çalışmada, durağanlık testleri, eşbütünleşme, granger nedensellik testi ve unrestricted VAR modeli uygulanmıştır.

Çalışmada para talebinin bir kaç unsurun etkisinde kaldığı ifade edilmektedir. Bu unsurlar: ekonomik aktivite, fırsat maliyeti olarak sınırlandırılabilir. Modelde incelenen ekonomik aktivite; CSO (Croatian Statistical Office) tarafından Gayri Safi Yurtiçi Harcamalar dikkate alınmış, fırsat maliyeti olarak bankaların mevduat hesapları için uygulamış oldukları faizler dikkate alınmıştır. M0, M1 ve M1a türünden para taleplerinin ekonomik aktivite, fırsat maliyeti ve enflasyon oranlarına olan duyarlılıkları incelenmiştir.

iii) *İMKB-100 Endeksi İle Emisyon Hacmi, Döviz Kuru ve Faiz Oranları Arasındaki İlişki: Ampirik Bir Analiz* (Aslanoğlu, 2008).

1999-2003 döneminin incelendiği çalışmada, İMKB-100 Endeksinin bağımlı, emisyon hacmi, döviz kuru ve faiz oranları ise bağımsız değişken oldukları dikkate alınarak, İMKB-100 Endeksi üzerinde belirtilen değişkenlerden hangilerinin etkili olduğu doğrusal regresyon analizi yöntemi ile incelenmiştir. Çalışma öncesinde değişkenler arasındaki ilişkinin bulunması amacıyla veriler korelasyon analizine tabi tutulmuştur. Daha sonra, kısmi korelasyon analizi yapılarak bağımsız değişkenler olarak kabul edilen emisyon hacmi, döviz kurları ve faiz oranlarının bağımlı değişken olarak kabul edilen İMKB-100 Endeksi üzerine olan etkileri tespit edilmeye çalışılmıştır.

iv) *Monetary Uncertainty And The Demand For Money In Ghana*, (Iyke & Ho, 2017)

1990 yılı birinci çeyrek ile 2016 yılı üçüncü çeyrek arası verilerin incelendiği bu çalışmada; para politikalarındaki belirsizliğin, para talebi üzerindeki etkisi incelenmiştir. Bilindiği üzere Milton Friedman para politikalarındaki belirsizliğin, paranın dolaşım hızını azaltacağını ve bireylerin para tutma isteklerini artıracaklarını öne sürmüştür. Çalışma çerçevesinde önce birim kök testleri gerçekleştirilmiş, ardından ARDL yöntemi

uygulanmıştır. Çalışma para politikalarının belirsizliğinin para talebine etkisini kısa ve uzun dönemli olarak incelemiş, kısa dönemde belirsizliğin para talebine negatif etkisinin bulunduğunu, Friedman'ın görüşlerinin aksine ekonomik birimlerin para yerine daha güvenli olarak düşündükleri varlıkları tutma eğilimleri gösterdiklerini, uzun dönemde de kısa dönemli etkinin devam ettiğini ortaya koymuştur.

v) *Hyperinflation In Zimbabwe: Money Demand, Seigniorage And Aid Shocks* (Calder, 2018)

Zimbabve 1980-2008 yılları arasında hiperenflasyonist bir dönem geçirmiştir. Bu dönemde ekonomik sistem bozulmuş, ekonomi resesyona girmiştir. Artan fiyatlardan yüksek kazançlar elde etmeye çalışan firmalar fiyatlarını artırmıştır. Bu duruma ek olarak bu dönemde yurtdışı yardımlar kesilmiştir. Vergi gelirlerinin azalması kamu açıklarını artırmış, senyoraj vergisi bir gelir kapısı olarak görülmüştür. Enflasyon ile eriyen senyoraj gelirleri, devleti daha çok para basmaya yönlendirmiş, bu da enflasyonu tetiklemiştir.

1980-2009 yılları arasının incelendiği bu çalışmada hiperenflasyonist sürecin nedenleri ortaya konulmaya çalışılmıştır.

vi) *Inflation, Money Demand, and Purchasing Power Parity in South Africa*. (Jonsson, 2001)

Güney Afrika 2000 li yılların başında enflasyon hedeflemesi rejimine geçmiştir. Güney Afrika Merkez Bankasının (SARB) hesap verilebilirliği ve şeffaflığı artırılmaya çalışılmıştır. Bu çalışma 1970Ç1-1998Ç2 dönemi arasındaki döviz kuru, enflasyon, M2 para arzı ve para talebi arasındaki ilişkiyi araştırmaktadır. Çalışmada kullanılan yöntemler şunlardır: zayıf dışsallık testleri, etki-tepki testleri, var, hata düzeltme modelleri. Çalışma neticesinde; döviz kuru şoklarının kısa dönemde enflasyon üzerinde etkisinin bulunduğu ancak reel ekonomi üzerinde etkisinin bulunmadığı görülmüştür. Para arzı şoklarının ise enflasyon artışından önce reel ekonomi üzerinde etkili olduğu görülmüştür.

vii) *Econometric Analysis of Money Demand in A Dollarized Economy: The Case of Tajikistan* (Khakimova & Ahad, 2018)

Bu çalışmada Tacikistan ekonomisinin yüksek dolarizasyon şartları altında yerli paraya olan talebi araştırılmaktadır. Dolarizasyon, stabil para talebinin fonksiyonunun

üretilememesine, yani gelecekte ekonomik birimlerin talep edecekleri paranın öngörülememesine neden olur. Tacikistan para arzı toplamını esas alan para politikası yürütmektedir. 2000-2016 yılları arasındaki aylık verilerin kullanıldığı çalışmada ARDL yöntemi kullanılmıştır. Çalışma ekonomik aktivite, enflasyon oranları ve döviz kurlarının para talebi üzerindeki etkilerini uzun ve kısa dönemli olarak incelemektedir. Uzun dönemde; ekonomik aktivite ve döviz kuru para talebi üzerinde pozitif etkiye sahiptir, enflasyon oranları negative etkiye sahiptir. Uzun dönemde enflasyon oranlarının para talebi üzerindeki etkileri diğerlerine göre daha azdır. Kısa dönemde, para talebi üzerinde önemli etkiye sahip yegane etmenin döviz kurları olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Para talebi fonksiyonunun kısa ve uzun dönemlerde istikrarlı olamaması, Tacikistan ekonomisinin şoklara duyarlı olduğunu göstermektedir. Para talebinin dışsal şoklara duyarlı olması, onun uzun dönemli olarak tahmin edilemeyeceğini ve etkin bir para politikası aracı olarak kullanılamayacağını göstermektedir. Geleceğe ilişkin para talebinin öngörülemediği durumlarda, para politikalarının etkinliği azalmaktadır. Dolayısıyla Tacikistan ekonomisinde uygulanmakta olan para politikasının etkin olduğu söylenemeyecektir.

viii) *Money Demand in the Eurozone: Do Monetary Aggregates Matter?* (Foresti & Napolitano, 2014)

Foresti ve Napolitano Avrupa Ekonomisini inceledikleri bu çalışmalarında; M3 ve M2 para arzlarından hangisinin daha stabil ve para politikalarının uygulanması safhasında kullanılabilir olduğu hususları ile stabil ve stabil olmayan ekonomilerdeki para talebi fonksiyonları incelenmiştir. 1999-2012 arası aylık verilerin incelendiği çalışmada Dinamik En Küçük Kareler yöntemi kullanılmış ve M2 para arzının M3 para arzına daha göre daha stabil olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmada ayrıca, stabil olmayan ekonomilerde para talebinin çok değişken olduğunu, para talebi üzerinde en fazla etkiye sahip faktörün enflasyon olduğu, ancak stabil ekonomilerde ise, para talebinin öngörülebilir olup, para talebinin en fazla gelir değişkeni ile etkileşim içerisinde bulunduğunu tespit etmişlerdir.

ix) *Money Demand In a High Inflation Economy: The Case of Israel.* (Yashiv, 1994)

1978-1985 yılları arasında yıllık % 400'ü bulan enflasyon oranı ile İsrail enflasyonist bir dönem geçirmiştir. Bu çalışma 1965 ile 1991 yılları arasındaki para talebi (M1), GSYİH ve faiz oranları arasındaki ilişki incelemekte olup, Engle and Granger eşbütünleşme yöntemi uygulanmıştır. Ancak tüm çalışma döneminde geçerli bir eşbütünleşme vektörü bulunamamıştır. Çalışma dönemi ikiye bölünerek incelendiğinde geçerli eşbütünleşme vektörlerinin bulunduğu tespit edilmiştir. İlk bölüm 1965-1980 arası diğer bölüm ise 1983-1989 arasındır.

İsrail bu dönemde para talebini canlandırmak amaçlı Patam- Doları endeksli banka hesapları uygulamasını başlatmış, böylece dolarizasyonun önüne geçilmeye çalışılmıştır. Enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde firmalar nakitte yerli para buldurmak yerine bu hesapları kullanmışlardır. Dolayısıyla enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde bu mekanizma çalışmıştır. Ancak enflasyon oranları düzeldiğinde ekonomik birimler bu hesapları kullanmaya devam etmişlerdir.

x) *Experience with Monetary Targeting in India* (Mohanty & Mitra, 1999)

Bu çalışmada Hindistan'da 1953-1998 yılları arasında uygulanan para politikaları Johansen eşbütünleşme yaklaşımı ile incelenmekte, hali hazırda uygulanmakta olan parasal hedefleme yaklaşımı ele alınmaktadır. Bu yaklaşımın enflasyon oynaklığını azalttığı görülmesine rağmen, enflasyon seviyesinde beklenen iyileşmeyi gerçekleştiremediği belirtilmektedir. Sermaye hareketlerinin parasal hedeflemeyi olumsuz etkilediği belirtilmekte ve 1953-1998 yılları arasında Hindistan'da sermaye girişine engel olmamak için sermaye kontrollerinin uygulanmadığı ifade edilmektedir. Uluslararası sermaye hareketlerinin parasal hedefleme yönteminin başarısını azalttığı ifade edilmektedirler. Ancak gelişen dünyada bu durumdan kaçınılamayacağı için para politikalarının revize edilmesi gereksinimine değinilmektedir. Bir diğer unsur ekonomik reformlardır. Ekonomik reformlar parasal hedeflemenin başarısını azaltmaktadırlar. Bu nedenle parasal hedefleme çıpasına dayalı para politikasından vazgeçilip çağın ihtiyaçlarına dayalı yeni bir modelin belki de bir den fazla çıpanın kullanılması gerektiğine değinilmektedir. Çalışmada ayrıca enflasyonun sadece parasal bir olgu olmadığı maliye politikaları ile de ilişkisinin bulunduğu ifade edilmektedir.

xi) *Türkiye’de Para İkamesi Olgusu ve Para Talebinin İstikrarı* (Balaylar & Duygulu, 2004)

Bu çalışma para ikamesinin yaşandığı 1987-2000 döneminde Türk parasına ilişkin para talebinin istikrarlı olup olmadığı, dolayısıyla para talebinin öngörülebilir olup olmadığı araştırılmaktadır. Para ikamesi (currency substitution) şöyle tanımlanabilir: yurtiçinde kullanılmakta olan paranın diğer paralar ile yer değiştirmesi veya diğer paraların yurtiçi paralara tercih edilmesidir.

Türkiye’de 1980 öncesi para ikamesi söz konusu değil, çünkü o dönemde yabancı para bulundurmak ve kullanmak yasaktır. Dolayısıyla ulusal paraya olan talep hesaplanırken yabancı paraların dikkate alınmasına gerek yoktur. 24 Ocak 1980 kararları kambiyo rejimindeki değişiklikler ile yabancı para bulundurma ve kullanma yasağı kalkınca yabancı paralara yönelik talep gerçekleşir.

Geleneksel para talebinde, para gelir veya servet yanında, para tutmaya alternatif diğer varlıkların getiri oranlarına da bağlıdır. Bu alternatif varlıklar tahvil, tasarruf mevduatı, gayri menkul varlıklar olarak sayılabilir. Alternatif varlıkların getiri oranındaki artışın, ulusal paraya olan talebi düşürmesi beklenir. Bu çalışmada para ikamesi de para talebine dahil edilerek para talebinin öngörülebilirliği araştırılmıştır. Yöntem olarak tek denkleme dayalı koentegrasyon yöntemi kullanılmıştır.

Çalışmada, 1987-2000 dönemine ilişkin çeyreklik veriler kullanılmıştır.

Bu çalışmada kullanılan değişkenler şu şekilde tanımlanmıştır: Nominal para arzı (M2), nominal gelir (GSMH), enflasyon (TÜFE, 1987=100), Tartılı Reel Efektif Kur (TERK), üç aylık hazine bonusu faiz oranı ve yıllık mevduat faiz oranı. Hazine bonusu faiz oranı ve mevduat faiz oranı dışındaki tüm değişkenler, modelde logaritmik olarak yer almıştır.

Çalışmadaki verilerin mevsimsellik özelliği gösterip göstermediklerinin araştırılmasının ardından durağanlık testleri daha sonrasında para ikamesi altında, para talebi fonksiyonunun istikrarlı olup olmadığı Engle-Granger yöntemi ile araştırılmıştır.

Neticede 1987-2000 dönemi için, para ikamesinin varlığı altında para talebi fonksiyonunu oluşturan değişkenler arasında bir koentegrasyon ilişkisi bulunmadığı ve de para talebi fonksiyonunun öngörülemediği sonucuna ulaşılmıştır.

xii) *Türkiye’de Para Talebi Fonksiyonu ve Para Politikası* (Akkuş, 2019)

Bu çalışmada Türkiye için M1, M2, M3 para talebi modelleri, 2000Q4-2017Q4 yılları arasına ait çeyrek dönemlik veriler kullanılarak VAR yöntemi ve modelden elde edilen etki-tepki fonksiyonları aracılığıyla analiz incelenmiştir. Etkisi incelenen değişkenler sırasıyla enflasyon, döviz kuru, gayrisafi yurtiçi hasıla ve faiz oranı değişkenleridir.

Seçilen döneme ait M1, M2 ve M3 verileri Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası bünyesindeki (EVDS) elektronik veri dağıtım sisteminden, enflasyon, döviz kuru, gayrisafi yurt içi hasıla ve faiz oranı verisi ise International Financial Statistics veri tabanlarından elde edilen mevsimsellikten arındırılmış veriler kullanılmıştır.

Uygun VAR modelinin için uygun gecikme uzunluğu belirlenip, VAR modelinin otokorelasyon sorunun araştırılmıştır. Değişen varyans sorununun da bulunmadığı teyit edilen çalışmada, VAR modelinde değişkenlerin tümü içsel varsayılmış, etki tepki fonksiyonları ile değişkenler arasındaki ilişkiler aranmıştır. Enflasyon, döviz kuru, gayrisafi hasıla ve faiz oranındaki bir birimlik şokların para talepleri üzerindeki etkiler incelenmiştir. Etki tepki fonksiyonlarının akabinde varyans ayrıştırılmaları yapılmış, değişkenlerde gerçekleşen değişimlerin yüzde kaçının kendisinden veya diğer değişkenlerden kaynaklandığı incelenmiştir.

Enflasyon, döviz kuru, gayrisafi hasılat ve faiz oranlarındaki değişimlerin para taleplerinin (M1, M2 ve M3) üzerinde dönemler bazında farklılaşan etkiye sahip olabildiği tespit edilmiştir.

xiii) *Yüksek Enflasyon ve Para Talebi: Türkiye 1980-1997* (Şıklar & Gerek, 1998)

Bu çalışmada Türkiye’nin 1980 ile 1997 yılları arasında gerçekleşen enflasyon oranlarının para talebi üzerindeki etkisi kısa ve uzun dönemli olarak incelenmiştir. Para talebi bireylerin ihtiyaç, spekülasyon ve işlem amaçlı olarak para bulundurmalarıdır. Para talebi modelleri de genel olarak para tutmanın fırsat maliyetini ve reel geliri dikkate

almaktadır. Sözü edilen fırsat maliyetleri finansal aktifler açısından kaybedilen faiz, mal ve hizmetler için enflasyon oranı olmaktadır.

1980 ile 1997 yılları arasında aylık bazda mevsimlik dalgalanmalardan arındırılmış seriler kullanılmıştır. Para miktarını ifade etmek üzere T.C Merkez Bankası tarafından yapılan dar tanımlı para stoku (M1), fiyatlar genel düzeyini ifade etmek üzere D.İ.E. tüketici fiyat indeksi kullanılmıştır. Faiz oranına ilişkin değişken temel olarak 3 ay vadeli Hazine bonolarına uygulanan aylık faiz oranıdır. Değişkenler T.C. Merkez Bankası kaynaklarından elde edilmiştir.

Yüksek enflasyon ve para talebi arasındaki ilişkinin açıklanmaya çalışıldığı bu çalışmada, ilk olarak modele dahil edilen değişkenlerin birim kök testleri gerçekleştirilmiş, daha sonra reel para talebi ile bağımsız değişkenler seti arasında eşbütünleşik bir vektörün var olup olmadığı Johansen-Juselius tarafından geliştirilen maksimum öz değer (maximum eigenvalue) ve Engle-Granger tarafından geliştirilen yöntem aracılığı ile araştırılmış, son aşamada ise para talebi için geliştirilen ECM (Hata düzeltme modeli) tahmin edilmeye çalışılmıştır. M1 tanımlı para stokundan hareketle dinamik ECM modeli geliştirilmiş, verilerin sergilediği kısa dönemli duruşları incelenerek uzun dönem denge değerine doğru olan uyum süreci incelenmiştir.

Geliştirilen modeller dahilinde gerçekleştirilen çalışmalar, uzun dönemde para talebinin gelir esnekliğinin birimden küçük olduğunu göstermiş olup, para talebinin faiz oranlarından negatif yönde etkilendiğini ortaya koymuştur. Kısa dönemde para talebinin fiyat esnekliğinin birime eşit olarak tahmin edilmiştir. Yaşanan bu durum ekonomik birimlerin parasal uyum sürecinin kısa olduğunu göstermektedir.

xiv) Türkiye’de Para Talebinin Belirleyicileri ve İstikrarı Üzerine Ampirik Bir Analiz (Bayır, 2020)

Bu çalışmada, Türkiye ekonomisinde reel gelir, faiz oranı ve döviz kurunun para talebi üzerindeki etkileri, bulanacak para talebi fonksiyonunun kararlılığı araştırılmıştır. Kullanılan parasal büyüklük M2 para arzıdır. 2008:Q1-2018:Q1 tarihleri arasındaki çeyrek dönemlik verilerle gerçekleştirilen çalışmada önce serilerin durağanlığı araştırılmış, ardından birim kök testleri yapılmıştır. Seriler arasında eşbütünleşme

ilişkisinin araştırıldığı çalışmada, kısa ve uzun dönemde reel gelir, döviz kuru ve faiz oranlarında gerçekleşen değişimlerin para talebi üzerinde etkileri araştırılmıştır. Hata düzeltme katsayısı yöntemi ile de kısa dönemde gerçekleşen sapmaların uzun dönemde düzelip düzelmediği, düzeldiyse kaç dönem sonra düzeldiği gibi faktörler incelenmiştir. ARDL analizinin yöntem olarak seçildiği çalışmada, modelin kararlı olup olmadığı CUSUM-CUSUMSQ ile incelenmiştir.

Çalışma neticesinde; serilerde birim kök bulunmadığı ve seriler arasında eşbütünleşme ilişkisi bulunduğu tespit edilmiştir. Sonuçlara göre;, reel gelirden uzun dönemde gerçekleşen %1’lik artış para talebini % 0.70 oranında, döviz kurunda uzun dönemde gerçekleşen %1’lik artış ise para talebini % 0.25 oranında artırdığı ortaya çıkarmaktadır. Reel gelirden kısa dönemde gerçekleşen %1’lik artış para talebini %0.42 oranında, döviz kurunda kısa dönemde gerçekleşen %1’lik artış para talebini %0.15 oranında artırdığı ortaya çıkmıştır. Uzun dönemde faiz oranları ve para talebi arasında negatif bir ilişki bulunurken, kısa dönemde belirgin bir ilişkiye ulaşılamamıştır. Hata düzeltme katsayısı negatif ve istatistiksel açıdan anlamlı bulunmuş, uzun dönem denge değerinden sapma oluşturan bir şokun 3 dönem içinde dengeye döneceği bulunmuştur. CUSUM ve CUSUMSQ testleri modellerin anlamlı olduklarını, Türkiye’de uzun dönemde para talebinin istikrarlı olduğunu göstermiştir. Çalışmada para talebinin gelir esnekliğinin daha önce yapılan çalışmalarda bulunan esnekliklerden düşük çıkması, finansal sistemin geliştiği ve para dışındaki ödeme yöntemlerinin kullanımının yaygınlaştığı şeklinde yorumlanmaktadır. Para talebinin döviz kuru esnekliğinin pozitif işaretli olması servet etkisinin daha baskın olduğu şeklinde yorumlanmaktadır.

xv) *Inflation and its Impact on Economic Growth: Evidence from Six South Asian Countries* (Behera, 2014)

Bu çalışmada enflasyonun ekonomik büyüme üzerindeki etkisi 6 Güney Asya ülkesi özelinde incelenmiştir. 1980-2013 dönemi yıllık büyüme ve enflasyon verilerinin kullanıldığı çalışmada, büyüme verileri World Economic Outlook (WEO)’dan alınmış, enflasyon verileri ise yayınlanan tüketici fiyatlarından edinilmiştir. İncelenen ülkeler sırasıyla şöyledir: Bangladeş, Butan, Hindistan, Nepal, Maldivler ve Sri Lanka.

İnceleme yöntemi olarak önce enflasyon ve ekonomik büyüme verileri arasında korelasyonlar incelenmiş, ardından her ülke bazında serilerde birim kökün bulunup bulunulmadığı tespit edilmiştir. Johansen Eşbütünleşme testlerinin izlendiği sonraki adımlarda, Granger testleri ile Enflasyon ve Emisyon verileri arasındaki nedensellik incelenmiştir. Hata Düzeltme Modelleri ile kısa dönemdeki şokların uzun dönemde giderilip giderilmediği araştırılmıştır. Nihai olarak VAR analizleri yapılarak enflasyonda meydana getirilen bir birimlik şokun büyümede meydana getireceği etkiler incelenmiştir.

Yapılan bu ampirik çalışmadan elde edilen sonuçlar şöyledir: Bangladeş, Butan ve Hindistan’da ilişki yönünün ekonomik büyümeden enflasyona doğru olduğu; Nepal’de enflasyondan büyümeye doğru olduğu bulunmuştur. Ancak Maldivler ve Sri Lanka enflasyon ve ekonomik büyüme değişkenleri arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir.

xvi) *Cagan’ın Para Talebi Modeli Ve Enflasyon İlişkisi: Ampirik Analiz (1981-2003)* (Saraç, 2014)

Bu çalışmada Cagan para talebi modeli baz alınarak Türkiye’nin 1981:2003 yılları arasındaki enflasyon oranları incelenmiştir. Bilindiği üzere bu yıllar Türkiye’nin yüksek enflasyon yaşadığı yıllardır. Cagan, yüksek enflasyon koşulları altında para talebini belirleyen yegane etmenin enflasyon beklentileri olduğunu ifade etmektedir. Şenay SARAÇ, Türkiye’nin 1981:2003 yılları arasındaki aylık verilerini bu doğrultuda incelemiştir. Çalışmada üç farklı para arzı ile iki farklı fiyatlar genel seviyesi kullanılmıştır. Para arzları M0, M1 ve M2 olup, fiyatlar genel seviyesi olarak TÜFE ve ÜFE kullanılmıştır. Bulunan sonuçlara göre beklentiler, para talebi ve enflasyon üzerinde güçlü etkilere sahiptir. En güçlü ilişki M1 ile TÜFE arasında gerçekleşmiş olup M1 para arzının bulunan dönem için enflasyonu açıklamada daha etkin olduğu ifade edilmiştir.

xvii) *Rogoff’un Modeline dayanarak Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Türkiye Deneyimi* (Baydur; Süslü; Bekmez, 2007)

Rogoff (1985) fiyat istikrarının sağlanması, enflasyon ile mücadele edilebilmesi için para politikasının bağımsız bir otoriteye verilmesi gerektiğini ifade etmektedir. Ancak Rodoff, amacı sadece enflasyon ile mücadele olan böylesi bir kurumun ekonomide

istikrarsızlıklara neden olabileceğini savunmaktadır. Türkiye’de 1997 yılında Hazine ile Merkez Bankası arasında gerçekleştirilen protokol ile TCMB’nin kaynaklarının kullanımına sınırlama getirilmiştir. 1998 yılından itibaren Hazinesin TCMB’den kredi kullanımı tamamen yasaklanmıştır. Bu çalışmada TCMB’nin bağımsızlığı Cukierman tarafından oluşturulan endeks ile hesaplanmıştır. Bu endeks dört ana başlıktan oluşur: i) merkez bankası başkanının atanması ii) merkez bankasının hedefleri iii) para politikasının oluşturulması iv) kamuya borç verilip verilmediğidir. Bu endeksin içeriğinde 59 alt başlık bulunmaktadır. Bulunan sonuçlara göre TCMB 1980-1989 yılları arasında % 44, 2003 yılında % 64 bağımsızlık katsayısına sahiptir. Dolayısıyla krizden sonra TCMB’nin bağımsızlığının arttığı söylenebilir. Ancak Rogoff’un görüşlerinin tersine çıktıda istikrar yakalanmıştır. Çıktıda görülen dalgalanma 1990-2000 yılları arasında %13 iken, 2002 yılından sonra % 6,6’ya düşmüştür.

xviii) *Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Reel Ekonomik Performans: Panel ARDL Analizi* (Özyurt; Güler, 2011)

Merkez bankası bağımsızlığı son yıllarda üzerinde çalışılan en önemli konulardandır. Üzerinde uzlaşılan konu merkez bankası bağımsız olunca, ülke de daha istikrarlı para politikaları izlenebilecek, merkez bankasının kredibilitesi artacaktır. Kredibilitesi artan merkez bankası ekonomik birimlerin beklentilerini daha iyi yönetebilecek fiyat istikrarı sağlanabilecektir. Bu durum ülke risk priminin düşmesine neden olacaktır. Düşen risk primi yatırımları çekerek daha düşük faiz oranları ile borçlanabilmenin önünü açacaktır.

Bu çalışma merkez bankası bağımsızlığının fiyat istikrarını sağlarken reel ekonomik değişkenlere etkisinin bulunup bulunmadığını, şayet etkiliyorsa etkininin yönünü araştırmaktadır. Çalışma 30 OECD ülkesi için 2000-2010 dönemine ait yıllık verileri ARDL metodu incelemektedir. Çalışmada kullanılan değişkenler merkez bankası bağımsızlık derecesi, işsizlik, reel GSYİH büyüme oranıdır. Merkez bankası bağımsızlık derecesi Cukierman-Web-Neyaptı (CWN) tarafından oluşturulan ve daha sonraları Crowe ve Meade (2007) tarafından güncellenen yöntem çerçevesinde hesaplanmıştır.

Çalışmada; merkez bankası bağımsızlığı ile işsizlik arasında bir ilişki bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır. Merkez bankasının fiyat istikrarına ulaşma amacı neticesinde işsizliğin arttığı sonucuna ulaşılmıştır. Aynı şekilde merkez bankası bağımsızlığının GSYİH'yi azalttığı sonucuna da ulaşılmıştır.

xix) *Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Enflasyon Arasındaki İlişki: Türkiye Ekonomisinin Zaman Serileriyle Analizi* (Beşkaya; Güdenoğlu, 2014)

Merkez bankası bağımsızlığı kapsamında yükselen iki ana eleştiri bulunmaktadır. Bunlardan ilki, demokratik hesap verebilirlik, diğeri maliye ve para politikalarının koordinasyonu problemidir. Eleştirilerden ilki olan demokratik hesap verebilirlik para politikasının seçilmişlerin kontrolünde bulunması ve bu doğrultuda hesap verebilirliğin bulunması yönündedir. Diğer bir eleştiri ise; bağımsızlığın para ve maliye politikalarında uyumsuzluklara neden olabileceği, bu durumun ekonomik koşullara olumsuz yansiyabileceğidir.

Çalışma kapsamında 1970-2012 yılları arası hesaplanan merkez bankası bağımsızlık endeksi ile enflasyon verileri arasındaki uzun dönemli ilişki Johansen Eşbütünleşme Analizi çerçevesinde incelenmiştir. Çalışma sonuçlarına göre merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasında uzun dönemli ve negatif bir ilişki bulunmaktadır. Kısa vadede merkez bankası bağımsızlığından enflasyona doğru nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Bu bağlamda merkez bankası bağımsızlığı arttıkça, enflasyon oranları azalmaktadır.

xx) *Merkez Bankası Bağımsızlığının Dezenflasyonist etkisi: Türkiye Üzerine Bir Uygulama* (Doğru, 2011)

Çalışma Romer ve Romer'in literature kattığı; *merkez bankası bağımsızlığı arttıkça gelişmekte olan ülkelerde ortalama enflasyon bağımsızlıkla pozitif yönde hareket eder. Merkez Bankası bağımsızlığı ile enflasyonun ters yönde hareket etmesi sadece gelişmiş ülkelerde söz konusu olmaktadır, görüşlerine doğrultusunda yapılmıştır.* Model 1990:Q1-2011:Q4 arası dönemi verileri kullanılmıştır. Romer ve Romer (1997) çalışmalarında bir ülkedeki ortalama enflasyonun belirleyicileri olarak, merkez bankası bağımsızlığı, politik istikrar, ticari açıklık, hasıla, kişi başı gelir, uygulanan döviz kuru düzeni, toplam kamu

borcunun hasılaya oranı olarak alınmıştır. Görüleceği üzere daha önceki çalışmalardan farklı olarak bu çalışmada, politik istikrar, ticari açıklık, hasıla, kişi başı gelir, uygulanan döviz kuru düzeni, toplam kamu borcunun hasılaya oranı modele dahil edilmiştir.

Çalışma sonuçlarına göre; modele dahil edilen bütün değişkenler, ortalama enflasyonu uzun dönemde artırmıştır. Beklentilerle uyumlu olmasa da Türkiye'nin gelişmekte olan ülke olduğu göz önüne alındığında literatür ile uyumlu bir durum karşımıza çıkmaktadır. Modelde politik istikrarsılığın ortalama enflasyonu en fazla etkileyen unsur olduğu görülmektedir.

xxi) *BİST İle BRICS Borsaları Arasındaki İlişkinin Portföy Çeşitlendirmesi Açısından İncelenmesi: ARDL Sınır Testi İle Eşbütünleşme Analizi* (Polat; Gemici, 2017)

Bu çalışma kapsamında borsada işlem yapan ve portföy çeşitlendirmesi yapmak isteyen ekonomik birimler için Borsa İstanbul ve BRICS ülke borsaları karşılaştırılmaktadır. 2003-2017 yılları arasındaki borsa verilerinin karşılaştırıldığı çalışma, uzun ve kısa dönem bazında ayrı ayrı olarak yapılmıştır.

Çalışma neticesinde; BRICS ülkelerinden Hindistan ve Brezilya borsasının hem kısa dönemde hem de uzun dönemde, Rusya borsasının ise sadece kısa dönemde BİST ile eşbütünleşik olduğu tespit edilmiştir. Çin ve Güney Afrika borsaları ile BİST arasında ilişki tespit edilememiştir. ARDL Sınır Testi yönteminin kullanıldığı çalışma, Borsa İstanbul'da yatırımları bulunan yatırımcıların risklerini azaltma konusunda onlara yol gösterici olmaktadır. Bu bağlamda, Borsa İstanbul'da yatırımları bulunan yatırımcılar, eğer riski azaltmak istiyorlarsa Hindistan ve Brezilya borsalarına yatırım yapmamalı ve Rusya borsasını ise sadece uzun dönemli yatırımları için düşünmelidirler. Çin ve Güney Afrika borsaları risk azaltımı için düşünülebilecek borsalardır.

xxii) *Türkiye ve BRICS Ülkelerinin Finansal Piyasaları Arasındaki İlişkinin Kantil Regresyon Yöntemi İle İncelenmesi* (Kılıç; Dilber, 2017)

Borsa günümüz dünyasında en çok ilgi gören yatırım araçlarından biridir. Bunun nedeni yüksek getiri ihtimalinin bulunmasıdır. Teknolojik gelişmelerdeki ilerlemeler ile birlikte yatırımcılar, risklerini azaltma amaçlı sadece bulundukları ülkelerdeki borsalara

değil, yurtdışındaki borsalara da yatırım yapmak isterler. İstisnalar haricinde bütün borsaların aynı anda kaybettirmedeği göz önüne alındığında, yatırımcılar bu durumu bir fırsat olarak görmekte ve yurtdışı piyasalara da yönelmektedirler.

Bu çalışmada 2013 ile 2017 yılları arası Türkiye ve BRICS ülkeleri arasındaki günlük borsa verileri kantil regresyon yöntemi ile incelenmiştir. Analiz neticesinde BRICS ülkelerinin borsaları ile Türkiye borsası arasında araştırma dönemi süresince dinamik bir ilişki bulunmaktadır. Bu durum Türkiye Borsası ile BRICS ülkelerinin borsaları arasında ortak hareketi işaret etmekte ve aynı anda hem BRICS ülkelerinin borsalarına hemde Türkiye Borsasına yatırım yapmanın riskli olduğunu göstermektedir. Türkiye ile en fazla ortak hareket dinamiği bulunan ülke olarak Hindistan bulunmuştur.

xxiii) *BRICS Ülkeleri ve Türkiye Arasındaki Sermaye Piyasaları Entegrasyonunun Parametrik ve Parametrik Olmayan Eşbütünleşme Testleri ile Analizi* (Bozoklu; Saydam, 2010)

Çalışma kapsamında 2005-2010 yılları arasındaki hisse senetlerinin günlük kapanış fiyatları üzerinden yapılmıştır. Çalışma kapsamında önce birim kök testleri ardından Johansen eşbütünleşme analizi ile Bierens eşbütünleşme analizi gerçekleştirilmiştir. Söz konusu eşbütünleşme analizlerinin neticesinde her iki testte de bir tane eşbütünleşik vektörün bulunduğu tespit edilmiştir. Parametrik ve parametrik olmayan bu iki eşbütünleşme yöntemleri bize söz konusu ülkelerin sermaye piyasalarının entegre olduklarını göstermektedir. Bu durum Türkiye ile BRICS ülkelerinin benzer risk grubunda bulunduğunu ve uzun vade risk çeşitlendirme için uygun alternatifler olmadıklarını göstermektedir.

xxiv) *Gelişmekte Olan Piyasalarda Döviz Kuru - Portföy Yatırımları İlişkisi: BRICS Ülkeleri Ve Türkiye Örneği* (Çilingirtürk; Çetiner, 2018)

Türkiye ve BRICS ülkeleri gibi gelişmekte olan ekonomilerin cari açık, yüksek enflasyon, düşük büyüme hızları gibi yapısal kırılganlıkları nedeniyle gerek para gerekse sermaye piyasalarında dalgalanmalar baş göstermiştir. Kısa vadeli bir sermaye girişi olarak görülen ve spekülasyona çok açık değişken bir sermaye bileşenine sahip olan

portföy yatırımları da, gelişmekte olan ülkelerin sermaye yetersizliği problemini çözme konusunda oldukça riskli bir yol olmaktadır.

BRICS ülkeleri ile Türkiye gelişmekte olan ekonomilerdir. Bu ülkelerde cari açık, yüksek enflasyon, düşük büyüme hızları gibi yapısal sorunlar bulunmaktadır. Bu yapısal sorunlar nedeniyle ülkelerin iç piyasaları olan sermaye ve para piyasalarında dalgalanmalar eksik olmamaktadır. Portföy yatırımları niteliği itibariyle kısa vadeli yatırımlardır, dolayısıyla söz konusu ülkelerde mevcut olan dalgalanmaları artırmaktadır. Dolayısıyla sermaye yetersizliği bulunan bu ülkeler yabancı sermaye giriş-çıkışlarına oldukça hassastır. Bu çalışmada kırılman olan bu ülkelerin uzun dönem net portföy akımları ve ulusal dolar kuru arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışma kapsamında incelenen tarih aralığı 2002-2016 yılları arası olup, panel veri seti kullanılarak inceleme gerçekleştirilmiştir. Çalışma neticesinde, Brezilya haricinde diğer ülkelere ulusal para birimi ile sermaye akımı arasında ters yönlü ilişki bulunduğu, ulusal para birimi değer kaybettikçe sermaye akımlarının hızlandığı tespit edilmiştir.

xxv) *A money demand system for German M3* (Lutkephol; Wolters, 1998)

Bu çalışmada Almanya için para talebi ve onu etkileyen etmenler incelenmiştir. Lutkephol ve Wolters 1976 ile 1996 yılları arasındaki faiz oranları, enflasyon ve GSMH etmenlerinin para talebi üzerindeki karşılıklı etkileşimlerini CUSUM testleri ve etki-tepki analizleri ile incelemişlerdir. Bulunan sonuçlara göre parasal büyümenin enflasyon üzerinde belirgin bir etkisi görülmez iken, enflasyonun parasal büyüme üzerinde etkisi görülmektedir. Ancak burada literatür ile uyumlu olacak şekilde bir değişim (trade-off) görülmektedir. Yüksek faiz oranları enflasyonu düşürürken, büyümeyi de düşürmektedir.

Literatür taramasına dair özet tablo ekler kısmında verilmiştir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

BRICS ÜLKELERİNDE ENFLASYON VE EMİSYON İLİŞKİSİNİN ARAŞTIRILMASI

Çalışmanın bu bölümünde enflasyon ve emisyon ilişkisi BRICS ülkeleri özelinde incelenmiştir.

4.1. Veriler

Çalışma kapsamında 2001-2018 yılları arasındaki Enflasyon ve Emisyon verileri incelenmiştir. Enflasyon verileri FRED-Economic Research <https://fred.stlouisfed.org>) web adresinden alınmış olup, enflasyon verisi için tüketici fiyat endeksi verisi kullanılmış, 2001=100 baz alınarak hesaplanmıştır.

Emisyon verileri BRICS'e üye ülke merkez bankalarının yayınlamış oldukları analitik bilançolardan elde edilmiştir. Emisyon verilerinin büyüklüğü sebebiyle logaritmik dönüşüm gerçekleştirilmiştir. Emisyon verilerinin aylık olması ve mevsimsel olarak farklılaşabilmesi nedeniyle mevsimsel düzeltmeye tabi tutulmuştur.

4.2. Ekonometrik Model

Keynesyen para talebinde para talebinde para, işlem amaçlı, ihtiyat amaçlı ve spekülasyon amaçlı tutulmaktadır. İşlem ve ihtiyat amaçlı para talebi gelirin, spekülasyon amaçlı para talebi faizin fonksiyonudur. BRICS ülkelerinde Enflasyon ve Emisyon arasındaki ilişkinin araştırıldığı bu bölümde; çalışmada kullanılacak ekonometrik yöntem yer almaktadır.

$$M = c + \beta Y + \alpha R + u_t \quad (7)$$

M=Para talebini,

Y=Geliri,

R=Nominal faiz oranlarını temsil etmektedir.

M ve Y değişkenlerinin logaritmalarını alıp denklemi düzenlediğimizde;

$$\log M_t = c + \beta \log Y_t + \alpha R_t + u_t \quad (8)$$

denklemi elde edilir. Nominal faiz olan R'yi reel faiz oranı ile enflasyon oranı şeklinde yazabiliriz.

$$R_t = r_t + \pi_t$$

r_t reel faiz oranını

π_t enflasyon oranını ifade etmektedir. 8 numaralı eşitlik yeniden düzenlendiğünirse, aşağıda yer alan denklem elde edilir.

$$\log M_t = c + \beta \log Y_t + \alpha r_t + \alpha \pi_t + u_t \quad (9)$$

enflasyon oranı dışındaki değişkenleri c sabitinin içine alıp denklemi tekrar düzenleyelim.

$$\log M_t = c + \alpha \pi_t + u_t \quad (10)$$

denklemi elde edilir.

Denklemin sol tarafında yer alan $\log M_t$ logaritmik dönüşümü gerçekleştirilmiş emisyon verilerini, π_t 2001 yılı 100 olarak baz alınan tüketici fiyat endeksi verilerini ifade etmektedir.

4.3. Ekonometrik Uygulama

Uygulama kapsamında kullanılan hem emisyon verileri hem de enflasyon verileri aylık verilerdir. Bu kapsamda ekonometrik yöntem olarak zaman serileri seçilmiş olup, öncelikle kullanılan verilerin özelliklerini belirlemek üzere birim kök testleri yapılacaktır.

4.3.1. Birim Kök Testleri

Zaman serileri ile çalışılırken serilerin durağan olup olmadığı araştırılmalıdır. Durağan olmayan zaman serileri ile çalışıldığında yüksek R^2 değerleri elde edilmekte ve sahte regresyon durumu ile karşılaşmaktadır. Durağanlık; zaman serisi verilerinin sabit bir ortalama ile yatay eksen etrafında salınım gösterdiği ve salınımların varyansının sabit olduğu durum olarak tanımlanabilir. Dolayısıyla durağan süreçlerin sürekli artma veya azalma eğilimi içerisinde olmaması beklenir.

Zaman serilerinin durağanlık şartlarını sağlayıp sağlanmadıklarının kontrolü birim kök testleri ile yapılmaktadır. Kullanılacak zaman serilerin durağan olup olmadıkları kullanılacak tahmin yöntemleri açısından önemlidir. Durağan olmayan serilerine fark alma işlemleri uygulanmakta ve neticede durağanlaşıp durağanlaşmadıkları incelenmektedir.

Uygulama çerçevesinde kullanılan birim kök testi yöntemleri şunlardır: Augmented Dickey-Fuller (ADF), Philips-Perron (PP) ve Kwiatkowski-Philips-Schmidt-Shin (KPSS) testleridir.

Ülke verilerine önce ADF ve PP testleri uygulanmış bu testlerin örtüşmediği serilere nihai olarak KPSS testine başvurulmuştur. Brezilya, Hindistan, Rusya ve Güney Afrikanın emisyon ve enflasyon verilerine ait ADF ve PP test sonuçlarının örtüştüğü görülürken, Çin'e ait emisyon verisi ve enflasyon verilerine ait ADF ile PP birim kök testi sonuçlarının uyuşmadığı görülmüş bu serilerde KPSS testine başvurulmuştur.

Testler ilk olarak düzeyde sabitli ve trendli olarak yapılmış olup ardından fark alma işlemleri uygulanmıştır. H_0 hipotezi birim kökün bulunduğunu varsaymaktadır. Birim kök testi sonuçları aşağıdaki gibidir.

Tablo 4.1 Brezilya'ya ait birim kök testi tablosu

Brezilya			
		Enflasyon	Emisyon
Düzye			
ADF	Sabit+Trend	-0.8465 (p=0.9600)	-0.9347 (p=0.9506)
PP	Sabit+Trend	-0.6658	-0.1544
BİRİNCİ FARK			
ADF	Sabit+Trend	-3.5788 (p=0.0062)	-4.1672 (p=0.0007)
PP	Sabit+Trend	-7.2335***	-18.3902***

Brezilya'ya ait enflasyon ve emisyon değişkenlerinin birim kök testlerine bakıldığında; enflasyon ve emisyon değişkenlerinin düzeyde birim kök içerdikleri görülmektedir. Değişkenleri durağan yapmak için birinci farkları alındığında durağanlaştıkları görülmektedir. Bu kapsamda yapılan ADF ve PP birim kök testi sonuçları birbirini doğrulamaktadır.

Tablo 4.2 Rusya'ya ait birim kök testi tablosu

Rusya			
		Enflasyon	Emisyon
Düzey			
ADF	Sabit+Trend	-1.6920 (p= 0.75515)	-1.5938 (p= 0.79581)
PP	Sabit+Trend	-1.753	-1.2748
BİRİNCİ FARK			
ADF	Sabit+Trend	-3.9458 (p= 0.00172)	-2.9118 (p= 0.0439)
PP	Sabit+Trend	-6.6302***	-8.4168***

Rusya'ya ait enflasyon ve emisyon değişkenlerinin birim kök testlerine bakıldığında; enflasyon ve emisyon değişkenlerinin düzeyde birim kök içerdikleri görülmektedir. Değişkenleri durağan yapmak için birinci farkları alındığında durağanlaştıkları görülmektedir. Bu kapsamda yapılan ADF ve PP birim kök testi sonuçları birbirini doğrulamaktadır.

Tablo 4.3 Hindistan'a ait birim kök testi tablosu

Hindistan			
		Enflasyon	Emisyon
Düzey			
ADF	Sabit+Trend	-3.0268 (p= 0.12473)	-2.4193 (p= 0.3693)
PP	Sabit+Trend	-2.2168	-3.0089
BİRİNCİ FARK			
ADF	Sabit+Trend	-5.3562 (p= 3.6030e-006)	-6.5000 (p= 6.8526e-009)
PP	Sabit+Trend	-11.437***	-9.042***

Hindistan'a ait enflasyon ve emisyon değişkenlerinin birim kök testlerine bakıldığında; enflasyon ve emisyon değişkenlerinin düzeyde birim kök içerdikleri görülmektedir. Değişkenleri durağan yapmak için birinci farkları alındığında durağanlaştıkları görülmektedir. Bu kapsamda yapılan ADF ve PP birim kök testi sonuçları birbirini doğrulamaktadır.

Tablo 4.4 Çin'e ait birim kök testi tablosu

Çin			
		Enflasyon	Emisyon
Düzey			
ADF	Sabit+Trend	-2.8724 (p= 0.17156)	-0.0993 (p= 0.9949)
PP	Sabit+Trend	-3.5362**	-5.875***
KPSS	Sabit+Trend	0.227167	0.588232
BİRİNCİ FARK			
ADF	Sabit+Trend	-5.7949 (p= 3.6731e-007)	-7.2288 (p= 7.8569e-011)
PP	Sabit+Trend		
KPSS	Sabit+Trend	0.170615**	0.522808**

Çin'e ait enflasyon ve emisyon değişkenlerinin birim kök testlerine bakıldığında; ADF testine göre değişkenlerin düzeyde birim kök içerdikleri, birinci farkları alındığında durağan oldukları, Philips-Perron testine göre düzeyde durağan oldukları görülmektedir. Değişkenlere ait ADF ve PP birim kök testi sonuçlarının farklı çıkması üzerine KPSS testine başvurulmuş, KPSS testine göre enflasyon ve emisyon değişkenlerinin birinci farkları alındığında durağan oldukları görülmüştür.

Tablo 4.5 Güney Afrika'ya ait birim kök testi tablosu

Güney Afrika			
		Enflasyon	Emisyon
Düzey			
ADF	Sabit+Trend	-1.2422 (p=0.90090)	-1.5073 (p=0.8275)
PP	Sabit+Trend	-1.1375	-1.36
BİRİNCİ FARK			
ADF	Sabit+Trend	-3.9906 (p= 0.0014)	-3.9497 (p= 0.0017)
PP	Sabit+Trend	-9.7766***	-23.5363***

ADF testi gecikme uzunluğu (max lags=7), SIC bilgi kriterine göre seçilmiştir.

***Değişkenlerin %1 düzeyde anlamlı olduklarını göstermektedir

** Değişkenlerin %5 düzeyinde anlamlı olduklarını göstermektedir

* Değişkenlerin %10 düzeyinde anlamlı olduklarını göstermektedir.

Güney Afrika'ya ait enflasyon ve emisyon değişkenlerinin birim kök testlerine bakıldığında; enflasyon ve emisyon değişkenlerinin düzeyde birim kök içerdikleri görülmektedir. Değişkenleri durağan yapmak için birinci farkları alındığında durağanlaştıkları görülmektedir. Bu kapsamda yapılan ADF ve PP birim kök testi sonuçları birbirini doğrulamaktadır.

Özetlemek gerekirse;

Tablo 4.6 BRICS ülkeleri enflasyon ve emisyon serileri durağanlık tablosu

Ülke	Enflasyon	Emisyon
Brezilya	1. Fark	1. Fark
Rusya	1. Fark	1. Fark
Hindistan	1. Fark	1. Fark
Çin	1. Fark	1. Fark
Güney Afrika	1. Fark	1. Fark

4.3.2. Gecikme uzunluğunun bulunması

Zaman serilerinin gecikme uzunlukları Akaike (AIC) ve Schwartz (BIC), Hannan-Quinn (HQ) bilgi kriterlerinden faydalanılarak bulunmuştur. Ülkelerin gecikme uzunluklarına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Tablo 4.7 BRICS ülkelere ait gecikme uzunlukları tablosu

Ülke	Akaike (AIC)	Schwartz (BIC)	Hannan-Quinn (HQ)
Brezilya	5	2*	4
Rusya	3	2*	2*
Hindistan	5	2*	3
Çin	4*	3	4*
Güney Afrika	3*	2	3*

4.3.3. Eşbütünleşme Analizi (Cointegration)

Önceki bölümlerde ADF, PP ve KPSS testleri ile serilerin durağan olup olmadıkları incelenmiş ve ekonometrik analiz için serilerin hangi farklarda durağanlaştıkları

bulunmaya çalışılmış ve serileri durağanlaştırma için fark alma işlemleri uygulanmıştır. Ancak fark alma işlemi değişkenler arasındaki olası uzun vadeli ilişkilerin ortadan kalkmasına neden olur. Bu noktada durağan olmayan serilerin incelenmesini kolaylaştırmak amacıyla eşbütünleşme yöntemleri geliştirilmiş ve uzun vadeli ilişkilerin incelenmesini kolaylaştıran eşbütünleşme analizleri yapılmıştır. Durağan olmayan zaman serilerinin eşbütünleşik olması: dışsal şokların tüm değişkenleri ortak olarak etkilediğini aralarındaki regresyonun sahte olmadığını göstermektedir.

Çalışma kapsamında Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika'nın aynı seviyede durağan olmaları sebebiyle incelemelerde Johansen Eşbütünleşme Yöntemi kullanılmıştır.

4.3.3.1. Johansen Eşbütünleşme Analizi

Johansen eşbütünleşme analizi değişkenler arasında olası tüm farklı eşbütünleşme ilişkilerini göstermektedir. Aynı dereceden durağan olan serilere uygulanan bu analizde iz istatistiği ile max özdeğer sonuçları hesaplanmakta ve bulunan değer kritik tablo değerleri ile karşılaştırılmaktadır. Eşbütünleşme sonuçlarının anlamlı olması durumunda, değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin bulunduğu kabul edilir.

Johansen Eşbütünleşme Analizi testinde H_0 -None değişkenler arasında ilişki bulunmadığı, H_0 - At most 1 değişkenler arasında en çok bir ilişkinin bulunduğu durumu temsil etmekte olup hem iz istatistiği hem de maksimum özdeğer analizleri ile bu hipotezler sınanmaktadır.

Tablo 4.8 Brezilya'ya ait johansen eşbütünleşme testi sonucu

<i>Kısıtlanmamış Eşbütünleşme Rank Analizi (İz)</i>			
Hypothesized No. of CE(s)	Eigen Değeri	İz İstatistik Değeri	Olasılık**
None*	0.08341	19.149	0.0374*
At most 1	0.00237	0.50977	0.4752
İz testi 0.05 düzeyinde 1 koentegre denkleminin kurulabileceğini göstermektedir. * 0.05 düzeyinde H_0 hipotezinin reddedildiğini gösterir **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-değeri			
<i>Kısıtlanmamış Eşbütünleşme Rank Analizi (Maksimum Özdeğer)</i>			
Hypothesized No. Of Ce(S)	Eigen Değeri	Max-Eigen İstatistik Değeri	Olasılık**
None*	0.08341	18.639	0.0276*
At most 1	0.00237	0.50977	0.4752
Max-eigenvalue testi 0.05 düzeyinde 1 koentegre denkleminin kurulabileceğini göstermektedir. * 0.05 düzeyinde H_0 hipotezinin reddedildiğini gösterir **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-değeri			

Brezilya'ya ait johansen eşbütünleşme testi sonuçlarına göre; eşbütünleşme vektörü bulunmadığı varsayımına dayanan H_0 hipotezi red edilmektedir. Dolayısıyla emisyon ve enflasyon değişkenleri arasında 1 adet eşbütünleşme vektörü bulunmaktadır.

Tablo 4.9 Rusya'ya ait johansen eşbütünleşme testi sonucu

<i>Kısıtlanmamış Eşbütünleşme Rank Analizi (İz)</i>			
Hypothesized No. of CE(s)	Eigen Değeri	İz İstatistik Değeri	Olasılık**
None*	0.05389	13.731	0.2018
At most 1	0.00872	1.8758	0.1708
İz testi 0.05 düzeyinde 1 koentegre denkleminin kurulabileceğini göstermektedir. * 0.05 düzeyinde H_0 hipotezinin reddedildiğini gösterir **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-değeri			
<i>Kısıtlanmamış Eşbütünleşme Rank Analizi (Maksimum Özdeğer)</i>			
Hypothesized No. of CE(s)	Eigen Değeri	Max-Eigen İstatistik Değeri	Olasılık**
None*	0.05389	11.855	0.2534
At most 1	0.00872	1.8758	0.1708
Max-eigenvalue testi 0.05 düzeyinde 1 koentegre denkleminin kurulabileceğini göstermektedir. * 0.05 düzeyinde H_0 hipotezinin reddedildiğini gösterir **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-değeri			

Rusya'ya ait Johansen Eşbütünleşme Testi sonuçlarına göre; eşbütünleşme vektörü bulunmadığı varsayımına dayanan H_0 hipotezi red edilememekte ve emisyon ile enflasyon değerleri arasında eşbütünleşme vektörü bulunmamaktadır. Dolayısıyla enflasyon ile emisyon değerleri arasında uzun süreli ilişki bulunmamaktadır.

Tablo 4.10 Hindistan'a ait johansen Eşbütünleşme Testi Sonucu

<i>Kısıtlanmamış Eşbütünleşme Rank Analizi (İz)</i>			
Hypothesized No. of CE(s)	Eigen Değeri	İz İstatistik Değeri	Olasılık**
None*	0.14138	37.239	0.0000*
At most 1	0.02135	4.6197	0.0316*
İz testi 0.05 düzeyinde 1 koentegre denkleminin kurulabileceğini göstermektedir. * 0.05 düzeyinde H_0 hipotezinin reddedildiğini gösterir **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-değeri			
<i>Kısıtlanmamış Eşbütünleşme Rank Analizi (Maksimum Özdeğer)</i>			
Hypothesized No. of CE(s)	Eigen Değeri	Max-Eigen İstatistik Değeri	Olasılık**
None*	0.14138	32.619	0.0001*
At most 1	0.02135	4.6197	0.0316*
Max-eigenvalue testi 0.05 düzeyinde 1 koentegre denkleminin kurulabileceğini göstermektedir. * 0.05 düzeyinde H_0 hipotezinin reddedildiğini gösterir **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-değeri			

Hindistan'a ait Johansen Eşbütünleşme Testi sonuçlarına göre; eşbütünleşme vektörü bulunmadığı varsayımına dayanan H_0 hipotezi red edilmektedir. Dolayısıyla emisyon ve enflasyon değişkenleri arasında en az 1 adet eşbütünleşme vektörü bulunmaktadır.

Tablo 4.11 Çin'e ait johansen eşbütünleşme testi sonucu

<i>Kısıtlanmamış Eşbütünleşme Rank Analizi (İz)</i>			
Hypothesized No. of CE(s)	Eigen Değeri	İz İstatistik Değeri	Olasılık**
None*	0.096561	22.250	0.0123*
At most 1	0.003397	0.7215	0.3956
İz testi 0.05 düzeyinde 1 koentegre denkleminin kurulabileceğini göstermektedir. * 0.05 düzeyinde H_0 hipotezinin reddedildiğini gösterir **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-değeri			
<i>Kısıtlanmamış Eşbütünleşme Rank Analizi (Maksimum Özdeğer)</i>			
Hypothesized No. of CE(s)	Eigen Değeri	Max-Eigen İstatistik Değeri	Olasılık**
None*	0.096561	21.528	0.0091*
At most 1	0.003397	0.72151	0.3956
Max-eigenvalue testi 0.05 düzeyinde 1 koentegre denkleminin kurulabileceğini göstermektedir. * 0.05 düzeyinde H_0 hipotezinin reddedildiğini gösterir **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-değeri			

Çin'e ait johansen eşbütünleşme testi sonuçlarına göre; eşbütünleşme vektörü bulunmadığı varsayımına dayanan H_0 hipotezi red edilmektedir. Dolayısıyla emisyon ve enflasyon değişkenleri arasında 1 adet eşbütünleşme vektörü bulunmaktadır.

Tablo 4.12 Güney Afrika'ya ait johansen eşbütünleşme testi sonucu

<i>Kısıtlanmamış Eşbütünleşme Rank Analizi (İz)</i>			
Hypothesized No. of CE(s)	Eigen Değeri	İz İstatistik Değeri	Olasılık**
None*	0.018894	5.7909	0.8803
At most 1	0.008080	1.7281	0.1887
İz testi 0.05 düzeyinde 1 koentegre denkleminin kurulabileceğini göstermektedir. * 0.05 düzeyinde H_0 hipotezinin reddedildiğini gösterir **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-değeri			
<i>Kısıtlanmamış Eşbütünleşme Rank Analizi (Maksimum Özdeğer)</i>			
Hypothesized No. of CE(s)	Eigen Değeri	Max-Eigen İstatistik Değeri	Olasılık**
None*	0.018894	4.0628	0.9500
At most 1	0.008080	1.7281	0.1887
Max-eigenvalue testi 0.05 düzeyinde 1 koentegre denkleminin kurulabileceğini göstermektedir. * 0.05 düzeyinde H_0 hipotezinin reddedildiğini gösterir **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-değeri			

Güney Afrika'ya ait Johansen Eşbütünleşme Testi sonuçlarına göre; eşbütünleşme vektörü bulunmadığı varsayımına dayanan H_0 hipotezi red edilememekte ve emisyon ile enflasyon değerleri arasında eşbütünleşme vektörü bulunmamaktadır. Dolayısıyla enflasyon ile emisyon değerleri arasında uzun süreli ilişki bulunmamaktadır.

4.3.4. Hata düzeltme Modeli (VECM)

Eşbütünleşme Testleri zaman serileri arasında yer alan uzun süreli ilişkileri incelemektedir. Kısa vadeli uyumsuzlukların yüzde kaçının uzun vadede düzeldiğini görmek için hata düzeltme modellerinden faydalanırız.

Tablo 4.13 Brezilya'ya ait hata düzeltme modeli (VECM) sonucu

Brezilya	D(Enflasyon)	D(Emisyon)
Cointegrasyon Katsayısı	0.0018	-0.0995
Standart Hata	0.0009	0.0679
t-istatistiği	1.873	-1.464

Brezilya'ya ait hata düzeltme modeli incelendiğinde;

Enflasyon verisine ait standart hata 0 ile 1 arasında olduğundan anlamlıdır. Eşbütünleşme katsayısı pozitif olduğu dolayısıyla denge değerinden uzaklaşma eğilimi gösterdiği görülmektedir.

Emisyon verisine ait standart hata 0 ile 1 arasında olduğundan anlamlıdır. Eşbütünleşme katsayısı negatif olduğundan kısa dönemdeki farklılıkların $1 / 0.09 = 11.1$ dönem sonra dengeye geleceği söylenebilir.

Tablo 4.14 Hindistan'a ait hata düzeltme modeli (VECM) sonucu

Hindistan	D(Enflasyon)	D(Emisyon)
Cointegrasyon Katsayısı	0.0011	0.4260
Standart Hata	0.0012	0.0621
t-istatistiği	0.9027	6.859

Hindistan'a ait hata düzeltme modeli incelendiğinde;

Enflasyon verisine ait standart hata 0 ile 1 arasında olduğundan anlamlıdır. Eşbütünleşme katsayısı pozitif olduğu dolayısıyla denge değerinden uzaklaşma eğilimi gösterdiği görülmektedir.

Emisyon verisine ait standart hata 0 ile 1 arasında olduğundan anlamlıdır. Eşbütünleşme katsayısı pozitif olduğu dolayısıyla denge değerinden uzaklaşma eğilimi gösterdiği görülmektedir.

Tablo 4.15 Çin'e ait hata düzeltme modeli (VECM) sonucu

Çin	D(Enflasyon)	D(Emisyon)
Cointegrasyon Katsayısı	0.0038	-0.4962
Standart Hata	0.0044	0.05803
t-istatistiği	0.8606	-8.551

Çin'e ait hata düzeltme modeli incelendiğinde;

Enflasyon verisine ait standart hata 0 ile 1 arasında olduğundan anlamlıdır. Eşbütünleşme katsayısı pozitif olduğu dolayısıyla denge değerinden uzaklaşma eğilimi gösterdiği görülmektedir.

Emisyon verisine ait standart hata 0 ile 1 arasında olduğundan anlamlıdır. Eşbütünleşme katsayısı negatif olduğundan kısa dönemdeki farklılıkların $1 / 0.49 = 2.04$ dönem sonra dengeye geleceği söylenebilir.

4.3.5. Granger Nedensellik Analizi

Nedensellik analizleri ilişkinin yönünü incelememizi sağlar. Zaman serilerinde nedensellik analizleri için en sık kullanılan yöntem Granger Nedensellik analizidir.

Tablo 4.16 Brezilya'ya ait granger nedensellik testi sonucu

H ₀ Hipotezi	Gözlem	F-İstatistiği	Olasılık	Sonuç
Emisyon, enflasyonun granger nedeni değildir	214	1.5114	0.2230	KABUL
Enflasyon, emisyonun granger nedeni değildir*		18.912	0.0000	RED

**%5 anlamlılık düzeyde nedensellik ilişkisi vardır.*

Tablo 4.16'ye göre Brezilya'da enflasyondan emisyonla doğru tek taraflı bir nedensellik ilişkisi vardır. Nedensellik analizinde, 2001-2018 yılları arasında enflasyondan emisyonla doğru tek taraflı bir nedensellik ilişkisinin olduğu %5 anlamlılık düzeyinde görülmektedir.

Tablo 4.17 Hindistan'a ait granger nedensellik testi sonuçları

H ₀ Hipotezi	Gözlem	F-İstatistiği	Olasılık	Sonuç
Emisyon, enflasyonun granger nedeni değildir	214	2.4627	0.0877	KABUL
Enflasyon, emisyonun granger nedeni değildir*		8.0617	0.0004	RED

*%5 anlamlılık düzeyinde nedensellik ilişkisi vardır.

Tablo 4.17'ye göre Hindistan'da enflasyondan emisyonla doğru tek taraflı bir nedensellik ilişkisi vardır. Nedensellik analizinde, 2001-2018 yılları arasında enflasyondan emisyonla doğru tek taraflı bir nedensellik ilişkisinin olduğu %5 anlamlılık düzeyinde görülmektedir.

Tablo 4.18 Çin'e ait granger nedensellik testi sonuçları

H ₀ Hipotezi	Gözlem	F-İstatistiği	Olasılık	Sonuç
Emisyon, Enflasyonun Granger Nedeni değildir*	214	17.348	0.0000	RED
Enflasyon, Emisyonun Granger Nedeni değildir		0.70171	0.4969	KABUL

*%5 anlamlılık düzeyinde nedensellik ilişkisi vardır.

Tablo 4.18'e göre Çin'de emisyonla enflasyona doğru tek taraflı bir nedensellik ilişkisi vardır. Nedensellik analizinde, 2001-2018 yılları arasında emisyonla enflasyona doğru tek taraflı bir nedensellik ilişkisinin olduğu %5 anlamlılık düzeyinde görülmektedir. Nedensellik analizlerine ilişkin özet tablo aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 4.19 Nedensellik analizleri özet tablo

Brezilya	Emisyon, enflasyonun granger nedeni değildir	KABUL
Brezilya	Enflasyon, emisyonun granger nedeni değildir*	RED
Hindistan	Emisyon, enflasyonun granger nedeni değildir	KABUL
Hindistan	Enflasyon, emisyonun granger nedeni değildir*	RED
Çin	Emisyon, Enflasyonun Granger Nedeni değildir*	RED
Çin	Enflasyon, Emisyonun Granger Nedeni değildir	KABUL

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Fiyat istikrarı ekonomik birimlerin yatırım ve tasarruf kararlarını etkilemeyecek seviyede düşük enflasyon oranı olarak tanımlanabilir. Ekonomik ve toplumsal düzenin sağlanması bakımından önemli konulardan biri olan fiyat istikrarının önemine binaen ülke merkez bankalarının nihai hedefi haline gelmiştir. Bu doğrultuda bazı ülkeler merkez bankalarını bağımsız bir kurum olarak yapılandırmışlar, bazı ülkeler çitayı biraz daha yükselterek merkez bankası bağımsızlığını anayasal güvence altına almışlardır. Merkez bankası bağımsızlığından anlaşılması gereken, para politikası ile ilgili kararları alırken ve uygularken bankanın herhangi baskı altında kalmamasıdır. Emisyon merkez bankasının çıkardığı banknotlar olup, para talebine bağılı olarak değişim gösterir. Merkez bankaları para talebi arttığında emisyon banknotları piyasa sürmekte, para talebi azaldığında bu banknotları bankalar aracılığı ile piyasadan çekmektedir. Dolayısıyla emisyon miktarı günlük işlemler nedeniyle azalıp artabilmektedir.

BRICS ülkeleri, Brezilya, Rusya, Hindistan Çin ve Güney Afrika ülkelerinden oluşan topluluktur. Üye ülke merkez bankalarının ortak hedefi fiyat istikrarının sağlanmasıdır. BRICS ülkelerinde fiyat istikrarı sağlanmadan ekonomik büyümenin sağlanamayacağına dair bir fikir birliğini bulunmaktadır. Rusya ve Güney Afrika merkez bankalarının bağımsızlıkları anayasal güvence altına alınmıştır. Brezilya, Hindistan ve Çin merkez bankası bağımsızlığı sağlanmamıştır. Bu ülkeler emisyon gibi kolay ve zahmetsiz bir finansman kaynağını kaybetmek istememektedir. Ancak bu kolay finansman kaynağı dönüp olaşıp fiyat istikrarını bozmakta, faiz oranlarını, yatırımları, gelir dağılımı, ekonomik büyümeyi olumsuz olarak etkilemektedir.

Çalışma kapsamında BRICS ülkelerine ait 2001-2018 yılları arasındaki enflasyon ve emisyon verilerinin arasındaki ilişki zaman serileri analizi yöntemi ile incelenmiştir. İnceleme öncesinde enflasyon ve emisyon kavramları üzerinde durulmuş, konu ile ilgili literatür taraması yapılmıştır.

Zaman serisi yönteminde öncelikle emisyon ve enflasyon değişkenlerine birim kök testleri yapılmıştır. Birim kök testleri neticesinde BRICS ülkelerinin tümünün emisyon ve enflasyon değişkenlerinin birinci farkları alındığında durağanlaştıkları görülmüştür.

Aynı seviyede durağanlaşan emisyon ve enflasyon değişkenlerine Johansen eşbütünleşme testi uygulanmıştır. Johansen eşbütünleşme sonucunda Brezilya, Hindistan ve Çin'e ait emisyon ve enflasyon serileri arasında eşbütünleşme ilişkisi bulunduğunu tespit edilmiştir.

Eşbütünleşme ilişkisi tespit edilen serilere nedensellik testleri uygulanmıştır. Brezilya ve Hindistan'da enflasyondan emisyonla doğru tek taraflı bir nedensellik ilişkisinin bulunduğu tespit edilmiştir. Bu ülkelerde ekonomik birimlerin para taleplerinde enflasyonun etkisinin bulunduğu söylenebilir. Bu durum para talebinin artmasına ve piyasaya daha fazla emisyon verilmesine neden olur. Enflasyonu besleyen bu süreç enflasyonun atalet kazanmasına neden olur. Çin'de emisyondan enflasyona doğru tek taraflı bir nedensellik ilişkisinin bulunduğu tespit edilmiştir. Bu durumda emisyon artışlarının enflasyona neden olduğu söylenebilir. Bağımsız olmayan Çin Merkez Bankasının para talebinden daha fazla emisyon artışında bulunmasının enflasyonu etkilediği söylenebilir.

Bağımsızlığı anayasa ile güvence altına alınan Güney Afrika ve Rusya merkez bankalarının siyasi ve politik baskı altında kalmadan emisyon artış/azalışına gidebildiği, bu emisyon artışları/azalışlarının enflasyonu etkilemediği söylenebilir. Güney Afrika ve Rusya'da yaşayan ekonomik birimlerin para taleplerinde enflasyonun etkisinin bulunmadığı da çıkarılabilecek bir diğer yorumdur.

- Çalışmanın emisyon-enflasyon kavramları ile bu kavramların aralarındaki ilişkinin anlaşılmasına katkısı

Emisyon kavramı merkez bankası uygulamalarının özetlendiği analitik bilançonun pasifinde yer alan bir önemli bir kalemdir. Kavramların doğru anlaşılması merkez bankası uygulamalarının daha fazla ekonomik birim tarafından anlaşılmasını sağlar. Kredibilitesi yüksek, araç bağımsızlığını kazanmış bir merkez bankasının ekonomik birimlerin beklentilerini yönlendirebilmesi için, merkez bankası uygulamalarının ve kavramlarının doğru anlaşılması gerekir.

Genişlemeci para politikaları enflasyonu artırır. Piyasa da önceden var olmayan bir talep oluşturarak sabit arz koşullarında enflasyona neden olur. Emisyon genişlemeci

para politikalarından farklı bir kavram olup, para talebine bağı olarak artan veya azalan bir olgudur. Emisyonu belirleyen saik piyasada ekonomik birimlerin mal ve hizmetlere olan mevcut talepleri doğrultusundaki para talepleridir. Dolayısıyla emisyon piyasa koşullarında olmayan ek bir talep oluşturmamaktadır. Ancak günlük hayatta emisyon ile genişlemeci para politikaları birbirine karıştırılmakta ve emisyonun enflasyonu artırıcı etkisi olduğu yönünde yanlış bir algı bulunmaktadır. Emisyon ile enflasyon arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaların az olduğu düşünöldüğünde bu çalışmanın emisyon kavramının doğru anlaşılmasına bir nebze olsun katkı sağlayacağı düşünölmektedir.

KAYNAKÇA

- Akel, Veli : “Kırılgan Beşli Ülkelerinin Hisse Senedi Piyasaları Arasındaki Eşbütünleşme Analizi”, **Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi**, Zonguldak, 2015, s. 75-96
- Akkuş, Ömer : “Türkiye’de Para Talep Fonksiyonu ve Para Politikası”, **International Journal Of Economic Studies**, Sakarya, 2019, s. 59-69
- Albayrak, İrfan : “Sembollerden Çivi yazısına Geçiş ve Yazının Anadolu’ya Gelişi”, **Ankara Üniversitesi Archivum Anatolicum-Anadolu Arşivleri**, Ankara, 2014, s.15-26
- Altunoğlu, Yaşar : “Emisyon Hacmi: Temel Belirleyiciler ve Tahmin Modeli”, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası**, Ankara, 2009
- Aslanoğlu, Suphi : “İMKB-100 Endeksi İle Emisyon Hacmi, Döviz Kuru ve Faiz Oranları Arasındaki İlişki: Ampirik Bir Analiz”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Bursa, 2008, s.192-205.
- Atar, Abdülkadir : “XVIII. Asır Fetva Mecmuaları Işığında Osmanlı’da Tedavül Aracı Olarak Kullanılan Paralar”, **İnsan Ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi**, Balıkesir, 2017, s.61-75
- Babic, Ante : “The Monthly Transaction Money Demand in Croatia”, **Croatian National Bank**, Croatia, 2000.
- Balaylar, Nilgün
Acar ; Duygulu,
Aylin Abuk : “Türkiye’de Para İkamesi Olgusu Ve Para Talebinin İstikrarı”, **Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi**, İzmir, 2004, s.33-54
- Baydur,
C.Mehmet; Süslü,
Bora; Bekmez,
Selahattin : “ROGOFF’un Modeline dayanarak Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Türkiye Deneyimi”, **Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, Konya, 2007, s.184-205.

- Bayır, Musa : “Türkiye’de Para Talebinin Belirleyicileri ve İstikrarı Üzerine Ampirik Bir Analiz”, **Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi**, Zonguldak, 2020, s.62-75
- Baytar, Rana Atabay : “Türkiye Ve BRIC Ülkeleri Arasındaki Ticaret Hacminin Belirleyicileri: Panel Çekim Modeli Analizi”, **İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, İstanbul, 2012, s. 403-424
- BCB (Banco Central do Brasil) : **Inflation Report**, Banco Central do Brasil, Brasil, 2020, p.3 (Çevrimiçi), (<https://www.bcb.gov.br/en/publications/inflationreport>)
- Legacy, Brasil, Brasil, Banco Central do Brasil, 1964, (Çevrimiçi), (<https://www.bcb.gov.br/en/legacy?url=https:%2F%2Fwww.bcb.gov.br%2FPom%2FSpb%2FIng%2FInstitucionalAspects%2FLegalAspects.asp>)
- Behera, Jaganath : “Inflation and its Impact on Economic Growth: Evidence from Six South Asian Countries”, **Journal of Economics and Sustainable Development**, India, 2014 p. 145-156
- Beşkaya, Ahmet; Güdenoğlu, Erdem: “Merkez Bankası Bağımsızlığı Ve Enflasyon Arasındaki İlişki: Türkiye Ekonomisinin Zaman Serileriyle Analizi”, **Bankacılık ve Finansal Araştırmalar Dergisi (BAFAD)**, Zonguldak, 2014, p. 43-70
- Bozoklu; Şeref, Saydam; İpek.M : “BRIC Ülkeleri ve Türkiye Arasındaki Sermaye Piyasaları Entegrasyonunun Parametrik ve Parametrik Olmayan Eşbütünleşme Testleri ile Analizi”, **Maliye Dergisi**, 2010, İstanbul, s.416-432
- Cagan, Philip; Friedman, Milton : “Studies in the Quantity Theory of Money”, **University of Chicago Press**, Chicago, 1956, p. 25-117.

- Cinel, Emek Aslı : “Türkiye’de Enflasyon Ve Enflasyon Hedeflemesi”, Bilge **Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi**, Ankara, 2018, s. 86.
- CBR (Central Bank of Russia) : **Monetary Policy Guidelines for 2021 – 2023**, Central Bank Of Russia, (Çevrimiçi), Russia, https://www.cbr.ru/eng/about_br/publ/ondkp/on_2021_2023/
- Çilingirtürk, Ahmet; Çetiner, Metin : “Gelişmekte Olan Piyasalarda Döviz Kuru - Portföy Yatırımları İlişkisi: BRICS Ülkeleri Ve Türkiye Örneği”, **Social Mentality And Researcher Thinkers Journal**, İstanbul, 2018, s. 64-75
- Dartman, Bahattin : “Yazının Keşfi Konusuna Dinî Metin ve Arkeolojik Bulgular Çerçevesinde Yeni Bir Yaklaşım”, **A.Ü. Türkiyat Araştırmaları Enstitüsü Dergisi**, Erzurum, 2009, s. 1-15
- Dilek, Şerif; İstikbal, Deniz; Yanartaş, Merve : “Küresel Ekonomide Yeni Bir Güç Odağı: BRICS”, Seta **Siyaset, Ekonomi Ve Toplum Araştırmaları Vakfı**, İstanbul, 2018.
- Doğruel, Fatma; Doğruel, Suat : **Türkiye'de Enflasyon Tarihi**, Tarih Vakfı, Ankara, 2006.
- Enç, Ercan : “Enflasyon Tanımı, Ölçümü ve Sorumluları”, **Ekonomik Yaklaşım**, Ankara, 1993, s. 3
- Eren, Ercan : **İktisat Teorisi**, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir, 2006.
- Evlimoğlu, Umut; Gümüş, Umut Tolga : “İtibari Paranın Kullanımdan Kaldırılmasına Yönelik Teorik Bir Değerlendirme”, **LAÜ Sosyal Bilimler Dergisi**, KKTC, 2018, s. 167-183
- Fidan, Murat; Dilek, Serkan; Esev, Ayşegül: “Dünden Bugüne Paranın Tarihi ve Türkiye’de Kâğıt Para Kullanımı”, **Sosyal Bilimler Dergisi**, Kastamonu, 2019. s. 141-162

- Foresti, Pasquale ;
Napolitano, Oreste: “Money Demand in the Eurozone: Do Monetary Aggregates Matter?”, **Inzinerine Ekonomika-Engineering Economics**, 2014, s. 497–503.
- Dal, Emel Parlar : “10. Güney Afrika BRICS Zirvesi, BRICS Plus ve Türkiye”, **Anadolu Ajansı**, Ankara, 2018, (Çevrimiçi)
<https://www.aa.com.tr/tr/analiz-haber/10-guney-afrika-BRICS-zirvesi-BRICS-plus-ve-turkiye/1214365>
- Darphane ve
Damga Matbaası
Genel Müdürlüğü : **Paranın Tarihi**, İstanbul, 2015, (Çevrimiçi),
<https://www.darphane.gov.tr/paranin-tarihi#>
- Doğru, Bülent : “Merkez Bankası Bağımsızlığının Dezenflasyonist etkisi: Türkiye Üzerine Bir Uygulama”, **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, Gümüşhane, 2011, s. 11-21
- I.Jones, Charles : **Macroeconomics**, Amerika Birleşik Devletleri, W.W.Norton&Company, 2014.
- IMF (International
Monetary Fund) : **IMF Members' Quotas and Voting Power, and IMF Board of Governors (Çevrimiçi)** <https://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx>
- Iyke, Bernard
Njindan; Ho, Sin-
Yu : “Monetary Uncertainty And The Demand For Money In Ghana”, **The Journal of Developing Areas**, Amerika Birleşik Devletleri, 2017, s.1-14.
- İyibozkurt, Erol : **İktisada Giriş**, Ezgi Kitabevi, Bursa, 1999
- Jonsson, Gunnar : “Inflation, Money Demand, and Purchasing Power Parity in South Africa”, **IMF Staff Paper**, Amerika Birleşik Devletleri, 2001, p. 243-265.

- Karluk, Rıdvan : “Enflasyon Kavramı ve Sonuçları”, **Anadolu Üniversitesi**, Eskişehir, 1973,s. 201-219
- Khakimova, Maftuna F.; Ahad, Muhammed : “Econometric Analysis of Money Demand in A Dollarized Economy: The Case of Tajikistan”, **Journal of Applied Economics and Business Research**, Canada, 2018, p. 24-37.
- Kılıç, Ramazan; Dilber, Caner : “Türkiye ve BRICS Ülkelerinin Finansal Piyasaları Arasındaki İlişkinin Kantil Regresyon Yöntemi İle İncelenmesi, **Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi**, 2017, s. 331-342
- Lütkepohl, Helmut; Wolters, Jorgen : **A money demand system for German M3**, Germany, Empirical Economics, 1998, p. 371-386
- M.Ünsal, Erdal : **Makro İktisat**, Ankara, Turhan Kitabevi, 2003.
- McIndoe-Calder, Tara : “Hyperinflation in Zimbabwe: Money Demand, Seigniorage And Aid Shocks”, **Applied Economic**, Dublin, 2018, p. 1659-1675.
- Mohanty, Deepak; Mitra, A. : “Experience with Monetary Targeting in India”, **Economic and Political Weekly**, India, 1999, p. 123-132.
- NDB (New Development Bank) : **New Development Bank**, New Development Bank About Us, China, 2019, (Çevrimiçi) <https://www.ndb.int/about-us/>
- O'Neill, Jim : “Building Better Global Economic BRICS”, **Goldman Sach's Global Economics Paper No:66.**, London, 2001.
- Ögel, Bahattin : **İslamiyet’ten Önce Türk Kültür Tarihi**, Türk Tarih Kurumu, Ankara, 1999.
- Özyurt, Hüseyin & Güler, Aslı : “Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Reel Ekonomik Performans: Panel ARDL Analizi”, **Karadeniz Teknik Üniversitesi Ekonomi Bilimleri Dergisi**, Trabzon, 2011, s.11-21.

- Parasız, İlker : **Para Teorisi ve Politikası**, Ezgi Kitabevi, Bursa, 2010.
- Paya, Merih : **Para Teorisi ve Para Politikası**, Filiz Yayınevi, İstanbul, 2007.
- Polat, Müslüm; : “BİST İle BRICS Borsaları Arasındaki İlişkinin Portföy Çeşitlendirmesi Açısından İncelenmesi: Ardl Sınır Testi İle Eşbütünleşme Analizi”, **Journal of Economics, Finance and Accounting**, Bingöl, 2017, p. 393-403.
- Gemici, Eray : **Reserve Bank of India Act**, Reserve Bank of India, India, 2009, (Çevrimiçi) https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/Publications/PDFs/RBIAM_230609.pdf
- RBI (Reserve Bank of India) : “Cagan'ın Para Talebi Modeli ve Enflasyon İlişkisi: Amprik Analiz (1981:2003)”, **Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, Konya, 2010, s.20.
- Saraç, Şenay : **Mandate**, Constitution Of The Republic Of South Africa, South Africa, 1996, (Çevrimiçi) <https://www.justice.gov.za/legislation/constitution/SACConstitution-web-eng.pdf>
- SARB (South African Reserve Bank) : **Ekonometrik Zaman Serileri Analizi**, Dora Basım-Yayın, Bursa, 2017.
- Sevüktekin, Musatafa; Çınar, Mehmet : “Yüksek Enflasyon ve Para Talebi: Türkiye 1980-1997”, **Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Eskişehir, s. 315-331.
- Şıklar, İlyas; Gerek, Sevgi : **Para Teorisi ve Politikası**, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi, 2004.
- Şıklar, İlyas : **Ekonometri**, Kocaeli, Umuttepe Yayınları, 2010
- Tarı, Recep :

- Law of the People's Republic of China on**
- The People's Bank of China : **The People's Bank of China**, Çin, 2015, (Çevrimiçi), <http://www.pbc.gov.cn/en/3688253/3689003/3709953/index.html>
- Turna, Fatma : “Geçmişten Günümüze Merkez Bankaları ve Modern Merkez Bankacılığının Bir Örneği: Avrupa Merkez Bankası”, **Journal of Life Economics**, İstanbul, 2014, s. 41-56
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) : **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu**, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara, 1970.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) : **Enflasyon Sürecinin Temel Özellikleri, Ocak Ayı Enflasyonu ve İleriye Yönelik Bekleyişler**, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara, 2002.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) : **Enflasyon ve Fiyat İstikrarı**, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara, 2014.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) : **Kağıt Paranın Tarihçesi**, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara, 2019.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) : **Para Politikası ve Enflasyon Hedeflemesi**, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Sıkça Sorulan Sorular, Ankara, 2019, (Çevrimiçi) <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Sikca+Sorulan+Sorular>

- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) (CRF) The Constitution Of Russian Federation : **Para Basma Yetkisi**, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara, 2020, (Çevrimiçi), <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banknotlar/Banknotlarla+ilgili+Genel+Bilgiler/Para+Basma+Yetkisi>
- Constitution Of Russian Federation : **Constitution Of Russian Federation, Russia, Russian Federation**, 1993, (Çevrimiçi) <http://www.constitution.ru/en/10003000-01.htm>
- Wang, Shuang : **Study on the Independence of China's Central Bank**, Atlanta Press, China, 2017, p. 1848, (Çevrimiçi), <https://www.atlantispress.com/proceedings/essaeme-17/25881024>
- Williamson, Stephen : **Macroeconomics**, Pearson, England, 2014.
- Yalta, A. Yasemin: **Para Teorisi ve Politikası Ders Notları**, Türkiye Bilimler Akademisi, Ankara, 2011
- Yashiv, Eran : “Money Demand In a High Inflation Economy: The Case of Israel”, **The Review of Economics and Statics**, Israel, 1994, p. 186-191.

EKLER

Tablo 3.13 Literatür taraması özeti

Yazar/Yıl	Çalışma	Veri Dönemi	Yöntem
Altunoğlu, 2009	Türkiye’de emisyon hacminin tahminine yönelik model oluşturulmaya çalışılmaktadır.	1987-2007	Johansen Eşbütünleşme Testi, (VAR) Vektör Otoregresyon
Babic, 2000	Hırvatistan için ekonomik aktivite, faiz oranları ve enflasyon oranları ile M0, M1 ve M2 para talepleri arasında ilişki incelenmiştir.	1994-1998	Eşbütünleşme, Granger Nedensellik Testi ve VAR Modeli
Aslanoğlu, 2008	Türkiye’de emisyon hacmi, döviz kurları ve faiz oranlarının bağımlı değişken olarak kabul edilen İMKB-100 Endeksi üzerine olan etkileri tespit edilmeye çalışılmıştır.	1999-2003	Korelasyon analizi, kısmi korelasyon analizi
Iyke & Ho, 2017	Gana’da para politikalarındaki belirsizliğin para talebi üzerindeki etkileri incelenmiştir.	1990-2016	Birim Kök Testleri, ARDL Testi
McIndoe-Calder, 2018	Zimbabve’de hiperenflasyonun nedenleri bulunmaya çalışılmaktadır.	1980-2008	Birim Kök Testleri, ARDL Testi
Jonsson, 2001	Güney Afrika enflasyon, para arzı, para talebi arasında ilişki bulunup bulunmadığı araştırılmaktadır.	1970-1998	Zayıf Dışsallık Testleri, Etki-Tepki Testleri, Var, Hata Düzeltme Modelleri
Khakimova; Ahad, 2018	Tacikistan’da yaşanan yüksek dolarizasyonun para talebine ve ekonomiye olan etkileri araştırılmaktadır.	2000-2016	ARDL Sınır Testi, Hata Düzeltme Modeli
Foresti; Napolitano, 2014	Avrupa Birliği ülkelerinde, enflasyon, gelir ve faiz oranlarının para talebi üzerindeki etkileri incelenmektedir.	1999-2012	Dinamik En Küçük Kareler Yöntemi
Yashiv, 1994	İsrail ekonomisinde para talebi (M1), GSYİH ve faiz oranları arasındaki ilişki araştırılmıştır.	1965-1991	Engle and Granger Eşbütünleşme Yöntemi
Mohanty; Mitra, 1999	Hindistan’da GSYİH ve para talebi arasındaki ilişki incelenmektedir.	1953-1998	Johansen Eşbütünleşme
Balaylar & Duygulu, 2004	Türkiye’de 1987-2000 dönemi için, para ikamesinin varlığı altında para talebi fonksiyonunu oluşturan değişkenler (GSMH, TÜFE, döviz kuru, faiz oranları) arasında bir koentegrasyon ilişkisi bulunmadığı ve de para talebi fonksiyonunun öngörülemediği araştırılmıştır.	1987-2000	Engle-Granger Eşbütünleşme
Akkuş, 2019	Enflasyon, Döviz kuru, GSYİH ve faiz oranındaki bir birimlik şokların para talepleri üzerindeki etkiler incelenmiştir	2000-2017	VAR, Etki-Tepki fonksiyonları
Şıklar; Gerek, 1998	Türkiye’de para talebi (M1), TÜFE ve faiz oranları arasındaki ilişki incelenmiştir.	1980-1997	Johansen-Juselius Eşbütünleşme Analizi, ECM Hata düzeltme modeli
Bayır, 2020	Türkiye’de reel gelir, döviz kuru ve faiz oranlarında gerçekleşen değişimlerin para talebi üzerindeki etkileri araştırılmıştır.	2008-2018	Birim Kök Testleri, Eşbütünleşme Analizleri, ARDL Yöntemi, CUSUM-CUSUMSQ
Behera, 2014	Bangladeş, Butan, Hindistan, Nepal, Maldivler ve Sri Lanka’da yıllık büyüme ile enflasyon arasındaki incelenmiştir.	1980-2013	Korelasyon testleri, Johansen Eşbütünleşme testleri, Hata düzeltme Modeli, Granger Nedensellik, VAR
Saraç, 2014	Türkiye’de Cagan Modeli çerçevesinde; hiper enflasyon şartları altında para talepleri (M0, M1, M2) ile TÜFE ve ÜFE arasındaki ilişki incelenmiştir.	1981-2003	En Küçük Kareler Yöntemi
Baydur; Süslü& Bekmez, 2007	Cukierman Endeksi ile hesaplanan Merkez Bankası bağımsızlığı ile enflasyon oranları ve GSYİH karşılaştırılmıştır.		Cukierman Endeksi

Özyurt; Güler, 2011	Merkez Bankası bağımsızlığının fiyat istikrarını sağlarken reel ekonomik değişkenleri etkileyip etkilemediği incelenmektedir.	2000- 2010	Cukierman-Web- Neyapt
Beşkaya; Güdenoğlu, 2014	Merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon oranları arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişki araştırılmaktadır.	1970- 2012	Johansen Eşbütünleşme Analizi- Vektör Hata Düzeltilme Modeli
Doğru, 2011	Merkez Bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasındaki ilişki politik istikrar, ticari açıklık, hasıla, kişi başı gelir, uygulanan döviz kuru düzeni, toplam kamu borcunun hasılaya oranı modele dahil incelenmiştir.	1990- 2011	Johansen Eşbütünleşme Analizi
Polat; Gemici, 2017	Risk azaltımı yapmak isteyen yatırımcılar için BİST İle BRICS Borsaları arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişki incelenmiştir.	2003- 2017	ARDL Sınır Testi
Kılıç; Dilber, 2017	Türkiye ve BRICS Ülkelerinin finansal piyasaları (borsa) arasındaki ilişkinin kantil regresyon yöntemi ile incelenmiştir.	2013- 2017	Kantil Regresyon Yöntemi
Bozoklu; Saydam, 2010	BRIC Ülkeleri ve Türkiye Arasındaki Sermaye Piyasaları Entegrasyonunun Parametrik ve Parametrik Olmayan Eşbütünleşme Testleri ile Analizi edilmiştir.	2005- 2010	Eşbütünleşme Testleri
Çilingirtürk; Çetiner, 2018	BRICS (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin, Güney Afrika) ve Türkiye'de portföy girişleri- döviz kuru ilişkisi araştırılmıştır.	2002- 2016	Panel Veri Yöntemi
Lutkephol; Wolters, 1998	A money demand system for German M3	1976- 1996	CUSUM Yöntemi, Etki-Tepki Analizi