



**AĞRI İBRAHİM ÇEÇEN ÜNİVERSİTESİ LİSANSÜSTÜ EĞİTİM
ENSTİTÜSÜ**

İKTİSAT ANA BİLİM DALI

VOLKAN TUNÇ

**NOMİNAL FAİZ ORANLARI İLE ENFLASYON İLİŞKİSİ: TÜRKİYE
ÖRNEĞİ**

Yüksek Lisans Tezi

TEZ YÖNETİCİSİ

Doç.Dr. Murat BEŞER

AĞRI-2025

(Her hakkı saklıdır.)

 AGRI İBRAHİM ÇEÇEN ÜNİVERSİTESİ 2007	LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ TEZ KABUL VE ONAY TUTANAĞI	Doküman No	FR-211
		İlk Yayın Tarihi	26.02.2024
		Revizyon Tarihi	
		Revizyon No	00
		Sayfa No	1/1

NOMİNAL FAİZ ORANLARI İLE ENFLASYON İLİŞKİSİ : TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Doç.Dr.Murat BEŞER danışmanlığında, Volkan TUNÇ tarafından hazırlanan bu çalışma, 28/08/2025 tarihinde aşağıda isimleri belirtilen jüri tarafından değerlendirilmiş olup İktisat Anabilim Dalı İktisat Teorisi Bilim Dalında yüksek lisans tezi olarak **oybirliği** ile kabul edilmiştir.

Başkan : Doç. Dr. Murat BEŞER

İmza :

Üye : Doç. Dr. Nazife Özge BEŞER

İmza :

Üye : Dr. Öğrt. Üyesi Süleyman UĞURLU

İmza :

Üye :

İmza :

Üye :

İmza :

Yukarıdaki sonuç;

Enstitü Yönetim Kurulu .../.../... tarih ve / numaralı kararı ile onaylanmıştır.

Prof.Dr.Mehmet TEYFUR
Enstitü Müdürü

Not: Bu tezde kullanılan özgün ve başka kaynaklardan yapılan bildiriş, çizelge, şekil ve fotoğrafların kaynak olarak kullanımı, 5846 sayılı Fikir

HAZIRLAYAN	KONTROL EDEN	ONAYLAYAN
-------------------	---------------------	------------------

ve Sanat Eserleri Kanunundaki hükümlere tabidir.

T.C.
AĞRI İBRAHİM ÇEÇEN ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

VOLKAN TUNÇ

NOMİNAL FAİZ ORANLARI İLE ENFLASYON İLİŞKİSİ: TÜRKİYE
ÖRNEĞİ
YÜKSEK LİSANS TEZİ

TEZ YÖNETİCİSİ

Doç. Dr. Murat BEŞER

Doç. Dr. Nazife Özge BEŞER

Dr. Öğrt.Üyesi Süleyman UĞURLU

AĞRI-2025

ÖZET
YÜKSEK LİSANS TEZİ
NOMİNAL FAİZ ORANLARI İLE ENFLASYON İLİŞKİSİ: TÜRKİYE
ÖRNEĞİ

2025, 115 sayfa

Tez Danışmanı: Doç. Dr. Murat BEŞER

Bu çalışma, nominal faiz oranları ile enflasyon arasındaki karmaşık ilişkiyi, örnek olay olarak Türkiye'ye özel olarak odaklanarak incelemektedir. Her ekonomide önemli olduğu gibi Türkiye ekonomisinde de öndemli yere sahip olan faiz olgusu ve etki alanı, bu ilişkinin araştırılması için benzersiz bir imkan sunmaktadır. Çalışma, nominal faiz oranları ile beklenen enflasyon arasında doğrudan bir ilişki olduğunu varsayan Fisher Etkisi'nin teorik temellerini incelemekte ve Türkiye ekonomisine uygulanabilirliğini vurgulamaktadır. Genel olarak elde edilen bilgiler, Fisher Etkisi'nin kısmen geçerli olduğunu ancak ilişkinin Türkiye'nin para politikası kararlarının alınmasında, diğer ekonomik dış faktörler kadar enflasyonist baskılardan önemli ölçüde etkilendiğini ortaya koymaktadır. Genel olarak bu araştırma, Türkiye gibi gelişmekte olan bir piyasa ekonomisinde nominal faiz oranlarının nasıl belirlendiğine dair değerli bilgiler sunmakta ve istikrarın korunmasında etkin para politikasının önemini vurgulamaktadır. Aynı zamanda gelişmekte olan ekonomilerdeki faiz oranı dinamikleri hakkındaki daha geniş literatüre de katkıda bulunarak enflasyon beklentilerini yönetmek ve faiz oranlarını istikrara kavuşturmak için şeffaf ve tutarlı para stratejilerine duyulan ihtiyacı vurgulayan politika önerileri sunmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Fisher Etkisi, Nominal Faiz Oranları, Enflasyon Beklentileri, Para politikası, Türkiye Ekonomisi, Gelişmekte Olan piyasalar, Faiz Oranı Dinamikleri, Enflasyon Hedeflemesi

MASTER'S THESIS
RELATIONSHIP BETWEEN NOMINAL INTEREST RATES AND
INFLATION: THE CASE OF TÜRKİYE

2025, 115 pages

Thesis Advisor: Doç. Dr. Murat BEŞER

This study examines the complex relationship between nominal interest rates and inflation, with a specific focus on Türkiye as a case study. As in every economy, the concept of interest plays a critical role in the Türkiye economy and offers a unique opportunity to investigate this relationship and its broader implications. The study explores the theoretical foundations of the Fisher Effect, which posits a direct relationship between nominal interest rates and expected inflation, and emphasizes its applicability to the Türkiye economy. The findings generally indicate that the Fisher Effect holds partially true; however, the relationship is significantly influenced not only by inflationary pressures but also by other external economic factors that shape Türkiye's monetary policy decisions. Overall, this research provides valuable insights into how nominal interest rates are determined in a developing market economy like Türkiye and highlights the importance of effective monetary policy in maintaining economic stability. Moreover, it contributes to the broader literature on interest rate dynamics in emerging economies by offering policy recommendations that underline the need for transparent and consistent monetary strategies to manage inflation expectations and stabilize interest rates.

Keywords: Fisher Effect, Nominal Interest Rates, Inflation Expectations, Monetary Policy, Türkiye Economy, Emerging Markets, Interest Rate Dynamics, Inflation Targeting.

ÖNSÖZ

Yüksek Lisans eğitimim boyunca, benden bilgi ve deneyimlerini esirgemeyen, çalışmalarımın tamamlanabilmesi için her türlü şartı sağlayan ve bana her zaman her türlü desteği sunan çok değerli danışman hocam Sayın Doç. Dr. Murat BEŞER ile kıymetli hocam Doç Dr. Nazife Özge BEŞER hocama teşekkürlerimi sunarım.

Eğitimimin tüm süreçlerinde her türlü destekleriyle beni hiç yalnız bırakmayan kıymetli eşim Uzman Öğretmen Fatma TUNÇ ile biricik kızım sevgili ARYA'ya ayrıca teşekkür ederim.

09/09/2025

Volkan TUNÇ

KISALTMALAR DİZİNİ

ÜFE	: Üretici Fiyat Endeksi
ENF	: Enflasyon Oranı
TEFE	: Toptan Eşya Fiyatları Endeksi
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülkeler
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
IMF	: Uluslararası Para Fonu
DK	: Döviz Kuru
TL	: Türk Lirası
NFO	: Nominal Faiz Oranı
ADF	: Genişletilmiş Dickey Fuller
PP	: Phillips – Perron
EKK	: En Küçük Kareler
IMF	: International Monetary Fund
T.C.	: Türkiye Cumhuriyeti
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
MMT	: Modern Para Teorisi
vb./vd.	: Ve benzeri / Ve diğerleri

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1	: Hiperenflasyon ve Hiperenflasyon Benzerleri
Tablo 2	: Enflasyon ile Faiz Oranları ve Para Arz ile Enflasyon Arasındaki Nedensellik İlişkisine Yönelik Ulusal Çalışmalar
Tablo 3	: Enflasyon ile Faiz Oranları ve Para Arz ile Enflasyon Arasındaki Nedensellik İlişkisine Yönelik Uluslararası Çalışmalar
Tablo 4	: Enflasyon Hedeflemeleri ve Gerçekleşmeleri (%)
Tablo 5	: Kamu İç Borçlanma Faiz Oranları
Tablo 6	: Analizde Kullanılan Değişkenler
Tablo 7	: Değişkenlere Yönelik Tanımsal İstatistik Bilgiler ve Korelasyon Değerleri
Tablo 8	: ADF ve PP Durağanlık Test Sonuçları
Tablo 9	: Carrion-i-Silvestre (2009) Çoklu Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi Sonuçları
Tablo 10	: DOLS (Dinamik En Küçük Kareler) Yöntemi Eşbütünleşme Sonuçları
Tablo 11	: FMOLS (Değiştirilmiş Sıradan En Küçük Kareler) Yöntemi Eşbütünleşme Sonuçları

ŞEKİLLER VE GRAFİKLER LİSTESİ

- Şekil 1** : Talep Enflasyonu
- Şekil 2** : Arz Enflasyonu
- Şekil 3** : Maliyet Enflasyonu
- Şekil 4** : Fisher Etkisi
- Şekil 5** : Türkiye’de Enflasyon Gelişmeleri (2002-2008)
- Şekil 6** : Türkiye’de Nominal Faiz ve Enflasyon Oranları
- Grafik 1** : PF Değişkeni (2013:01-2024:08) Dönemi
- Grafik 2** : ENF Değişkeni (2013:01-2024:08) Dönemi

İÇİNDEKİLER

BİRİNCİ BÖLÜM	1
1. GİRİŞ.....	1
İKİNCİ BÖLÜM.....	4
2. NOMİNAL FAİZ ORANLARI VE ENFLASYON KAVRAMLARI	4
2.1. Nominal Faiz Oranları ve Enflasyon Kavramları.....	4
2.1.2. Faiz Oranları	4
2.1.3. Faiz Çeşitleri.....	8
2.1.3.1. Kaynağına Göre Faiz	8
2.1.3.1.1. Sözleşme (Akdi) Faizi	8
2.1.3.1.2 Kanuni Faiz.....	8
2.1.3.2. Niteliğine Göre Faiz	9
2.1.3.2.1. Anapara Faizi	9
2.1.3.2.2. Temerrüt Faizi	9
2.1.3.3. Uygulanışına Göre Faiz	10
2.1.3.3.1. Basit Faiz	10
2.1.3.3.2. Bileşik Faiz	11
2.1.4. Enflasyonun Tanımı	11
2.1.5. Enflasyonun Ölçülmesi.....	16
2.1.5.1. Toptan Eşya Fiyat Endeksleri (TEFE)	19
2.1.5.2. Üretici Fiyat Endeksleri (ÜFE).....	20
2.1.5.3. Tüketici Fiyat Endeksleri (TÜFE)	20
2.1.5.4. Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) Deflatörü	21
2.1.6. Enflasyon Çeşitleri.....	21
2.1.7. Nedenlerine Göre Enflasyon.....	22
2.1.7.1. Talep Enflasyonu	22
2.1.7.2. Arz Enflasyonu	23
2.1.7.3. Maliyet Enflasyonu.....	24
2.1.7.4. Yapısal Enflasyon	26
2.1.8. Fiyat Artış Oranına Göre Enflasyon Çeşitleri.....	27
2.1.8.1. Ilımlı Enflasyon	27

2.1.8.2. Yüksek Enflasyon	28
2.1.8.3. Hiper Enflasyon	28
2.1.9. Gelişim Sürecine Göre Enflasyon Çeşitleri	29
2.1.9.1. Açık Enflasyon.....	30
2.1.9.2. Gizli Enflasyon	30
2.1.10. Enflasyonun Ekonomik Etkileri.....	31
2.2. Faiz Oranları ile Enflasyon Arasındaki Teorik İlişki	34
2.2.1. Fisher Etkisi ve Fisher Hipotezi	38
2.2.2. Miktar Teorisi	42
2.2.2.1. Klasik Yaklaşım	44
2.2.2.2. Modern Yaklaşım.....	45
2.2.3. Taylor Kuralı (Taylor Rule)	45
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	47
3. LİTERATÜR TARAMASI.....	47
3.1.Türkiye’ de Enflasyonun Tarihsel Gelişimi.....	62
3.1.1. Türkiye’ de Enflasyonun Politikaları (2000 Sonrası Dönemler)	65
3.2. Türkiye’ de Faizin Tarihsel Gelişimi	69
3.2.1. Türkiye’ de Faizin Politikaları (2000 Sonrası Dönemler).....	70
3.3. Türkiye’de Enflasyon ve Faiz İlişkisi.....	74
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM.....	80
4. NOMİNAL FAİZ ORANI VE ENFLASYON İLİŞKİSİNE YÖNELİK EKONOMETRİK UYGULAMA	80
4.1.Uygulamanın Amacı.....	80
4.2.Uygulamanın Kapsamı ve Veri Seti	81
4.3.Değişkenlerin Birim Kök Analizleri.....	82
4.3.1.Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) Birim Kök Testi	83
4.3.2.Phillips-Perron Birim Kök Testi	84
4.4.4.Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi	85
4.4.4.1.Carrion-i-Silvestre (2009) Çoklu Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi	86
4.4. Eş Bütünleşme Analizi	87
4.4.1. Dinamik En Küçük Kareler (DOLS)	88

4.4.2. FMOLS (Fully Modified Ordinary Least Squares - Değiştirilmiş Sıradan En Küçük Kareler) Yöntemi	90
4.5. Ampirik Bulgular	92
4.5.1. Değişkenlere Yönelik Tanımsal İstatistik Bilgiler	92
4.5.2. Durağanlık Testi Sonuçları	95
4.5.3. Carrion-i-Silvestre (2009) oklu Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi Sonuçları	96
4.5.4. Eş Bütünleşme Analiz Sonuçları	98
4.5.4.1. Dinamik En Kk Kareler (DOLS) Analiz Sonuçları	98
4.5.4.2. FMOLS (Fully Modified Ordinary Least Squares - Değiştirilmiş Sıradan En Kk Kareler) Analiz Sonuçları	99
5. SONUÇ ve DEğERLENDİRME	102
KAYNAKÇA	105

BİRİNCİ BÖLÜM

1.GİRİŞ

İnsanlık tarihinin en temel ekonomik faaliyetlerinden biri, üretim yaparken toplumsal kurallar ve ekonomik dengeyi gözetmektir. Üretim sürecinde insanların, tabii kaynakları ve emeklerini kullanarak toplumsal ihtiyaçları karşılamak için yeni ürünler ve nesneler elde etmeleri söz konusu olur. Bu süreçte ekonomik sorunlar, ürünlerin kime ait olacağı, üretimden elde edilen gelirlerin nasıl bölüşüleceği ve ürünlerin fiyatlandırılması gibi önemli soruları gündeme getirir. Ekonomik bilimler, bu süreçleri bir bütün olarak ele alarak, ekonomik dengeyi kurmaya ve sürdürülebilir bir yapıyı sağlamak için çeşitli sorulara yanıt arar.

Faiz ve enflasyon, makroekonomik teorilerde önemli bir yer tutar. Bir ülkenin ekonomik durumunu anlamak için, genellikle enflasyon ve faiz oranları gibi temel makroekonomik göstergelere bakmak yeterli olabilmektedir. Özellikle enflasyon, gelişmekte olan ülkelerde, ekonomik istikrarı bozan ve karar vericilerin en çok odaklandığı faktörlerden biridir. Kontrolsüz enflasyon, ekonomik performansı olumsuz etkiler, üretim süreçlerinde daralma yaratır ve yabancı yatırımların azalmasına sebep olur. Bunun sonucunda, faiz oranları artırılarak enflasyonla mücadele edilmeye çalışılır.

Nominal faiz oranları ve enflasyon arasındaki ilişki, ekonomik teorinin ve uygulamanın temel bir unsuru olarak kabul edilir. 20. yüzyılın başlarında Irving Fisher, nominal faiz oranının reel faiz oranı ile beklenen enflasyon oranının toplamı olduğunu ileri sürmüştür. Ancak, özellikle gelişmekte olan piyasalarda, enflasyon ve para politikasının öngörülebilirliğinin daha düşük olması bu ilişkinin daha karmaşık hale gelmesine yol açmaktadır. Türkiye, kendine has ekonomik koşulları nedeniyle, bu ilişkinin araştırılması için ilginç ve önemli bir örnek teşkil etmektedir.

Türkiye ekonomisi, son yirmi yılda hızlı büyüme, tekrarlanan enflasyonist baskılar ve sık para politikası ayarlamalarıyla şekillenmiştir. Özellikle 1990'ların sonu ve 2000'lerin başı, yüksek enflasyon oranlarının görüldüğü bir dönem olmuştur. Enflasyon, zaman zaman kontrol altına alınsa da son yıllarda yeniden canlanarak

önemli bir ekonomik sorun olmaya devam etmiştir. Döviz kuru dalgalanmaları da enflasyon ve nominal faiz oranları üzerinde doğrudan bir etkiye sahiptir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), enflasyonla mücadele etmek için faiz oranlarında sıkça değişiklik yapmaktadır. Ancak merkez bankasının bağımsızlığına dair endişeler ve alışılmadık para politikası kararları, zaman zaman piyasa güvenini zedelemektedir.

Türkiye'nin ekonomik yapısı, küresel ekonomik eğilimlere duyarlı olmasından dolayı, sermaye akışları, emtia fiyatları ve küresel faiz oranlarındaki değişiklikler de faiz oranlarını ve enflasyonu etkileyebilir. Bu bağlamda, Türkiye'nin faiz oranları ve enflasyon arasındaki ilişkiyi anlamak için uzun bir zaman dilimi (2006-2024) içinde yapılan analizler, bu dinamiklerin derinlemesine incelenmesine olanak sağlamaktadır.

Çalışmanın amacı, Fisher Etkisi'nin gelişmekte olan bir piyasa ekonomisi bağlamında geçerliliğini anlamak ve Türkiye'de nominal faiz oranları ile reel faiz oranları arasındaki ilişkiyi detaylı şekilde analiz etmektir. Bu amaç doğrultusunda, enflasyon beklentileri, para politikası kararları ve dış ekonomik faktörler dahil olmak üzere, bu ilişkinin nasıl şekillendiği araştırılacaktır.

Araştırma, aşağıdaki temel hedeflere odaklanmaktadır:

- Nominal faiz oranları ile enflasyon arasındaki ilişkiyi incelemek ve Fisher etkisinin Türkiye'de geçerliliğini test etmek.
- Reel faiz oranlarını etkileyen faktörleri (hem iç hem de dış etmenler) analiz etmek. Bu, enflasyon, para politikası kararları, döviz kuru oynaklığı ve küresel ekonomik koşulların reel faiz oranları üzerindeki etkilerini araştırmayı içermektedir.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) faiz politikalarının etkinliğini analiz etmek. Bu, merkez bankası kararlarının, güvenilirliğinin ve uygulanan alışılmadık parasal önlemlerin faiz oranları üzerindeki etkisini değerlendirmeyi içermektedir.

- Küresel ekonomik eğilimlerin Türkiye'deki nominal ve reel faiz oranları üzerindeki etkisini keşfetmek.

Sonuç olarak, bu araştırma, Türkiye'nin faiz oranları dinamiklerinin anlaşılmasına ve para politikasının etkinliğini artırmaya yönelik stratejiler geliştirmeye katkı sağlamayı amaçlamaktadır. Politika yapıcılar ve yatırımcılar için, Türkiye'deki faiz oranı ilişkilerinin anlaşılması, ekonominin istikrarını sağlamak adına önemli bilgi sunmaktadır. Çalışmanın, Türkiye rneği üzerinden yapılacak analizler, benzer sorunlarla karşılaşan diğer gelişmekte olan ülkeler için de önemli içgörüler sunacaktır.



İKİNCİ BÖLÜM

2. NOMİNAL FAİZ ORANLARI VE ENFLASYON KAVRAMLARI

2.1.Nominal Faiz Oranları ve Enflasyon Kavramları

Faiz oranları, modern ekonomilerin işleyişinde, borçlanmanın maliyeti ve tasarruf veya yatırımın ödülü olarak hizmet ederek çok önemli bir rol oynamaktadır. Tüketici harcamalarını, iş yatırımlarını, enflasyonu ve ekonomik büyümeyi etkileyen kredinin zaman içindeki fiyatını yansıtmaktadır. Faiz oranlarını, belirleyicilerini ve ekonomi üzerindeki etkilerini anlamak politika yapıcılar, yatırımcılar ve ekonomik paydaşlar için çok önemlidir. Temelde faiz oranı, borç almanın maliyetini veya yatırımın getirisini temsil etmektedir. Borç veren, borçluya fon sağladığında borçlu anapara tutarını faiz olarak ek bir yüzdeyle birlikte geri ödemeyi kabul etmektedir. Faiz oranı olarak bilinen bu yüzde, genellikle yıllık olarak Yıllık Yüzde Oranı (APR) olarak ifade edilmektedir. Bu bağlamda faiz oranları iki geniş kategoriye ayrılmaktadır.

2.1.2. Faiz Oranları

Nominal faiz oranları, enflasyona göre düzeltme yapılmadan belirtilen faiz oranlarıdır. Örneğin bir banka tasarruf hesabına %5 faiz oranı sunuyorsa bu nominal faiz oranıdır.

Reel faiz oranları ise paranın zaman içindeki gerçek satın alma gücünü yansıtmak şeklinde enflasyona göre düzeltilmektedir. Reel faiz oranı ise $\text{Reel Faiz Oranı} = \text{Nominal faiz oranı} - \text{Enflasyon oranı}$ şeklinde hesaplanmaktadır. Örneğin nominal faiz oranı %5, enflasyon oranı %2 ise reel faiz oranı %3 olur. Faiz oranları, kullanılan kredinin türüne veya finansal araca göre değişmektedir.

Kısa vadeli faiz oranları da Hazine bonosu ve kısa vadeli mevduatlar gibi vadesi genellikle bir yıldan kısa olan kredilere veya finansal araçlara uygulanmaktadır. Uzun vadeli faiz oranları ise Devlet tahvilleri, ipotekler ve şirket tahvilleri dahil olmak üzere vadesi bir yıldan uzun olan krediler veya menkul kıymetler için geçerlidir (Akbulut, 2017).

Piyasadaki faiz oranlarında prime rate, faiz oranı ticari bankalar en güvenilir müşterilerinden ücret almaktadır. Bankalararası oranlarda ise Londra Bankalararası Teklif Oranı (LIBOR) gibi bankaların gecelik krediler için birbirlerinden talep ettiği oranlardır. Hazine oranları da genellikle risksiz göstergeler olarak kabul edilen devlet tahvillerine ilişkin faiz oranlarıdır.

Daha yüksek faiz oranları tasarrufları teşvik etmekte ve finansal piyasalardaki spekülasyon yatırımları azaltarak varlık fiyatlarını dengeleyebilmektedir (Alakbarov ve Gök, 2020).

Tersine düşük faiz oranları tasarruf teşvikini azaltmakta ve çoğunlukla varlık fiyatlarının yükselmesine yol açmaktadır. Tüm bunlarla beraber yüksek faiz oranları yabancı sermayeyi çekerek paranın değer kazanmasına neden olmaktadır. Düşük faiz oranları sermaye çıkışına ve paranın değer kaybetmesine neden olabilmektedir. Merkez bankaları, borçlanma ve harcamaları kısıtlayarak enflasyonist baskıları azaltmak için faiz oranlarını yükseltmektedir (Ayla 2009). Öte yandan düşük faiz oranları talebi canlandırarak potansiyel olarak enflasyonu artırmaktadır. Faiz oranlarının davranışını ve belirlenmesini açıklayan çeşitli teoriler vardır. Bu kapsamda klasik teori, faiz oranlarını tasarruf ve yatırımın denge fiyatı olarak görmektedir. Keynesyen teori ise foranlarının para talebi ve arzına göre belirlendiği likidite tercihini vurgulamaktadır (Akyazı ve Ekinci, 2009).

Klasik ve Keynesyen görüşleri birleştirerek faiz oranlarının ödünç verilebilir fonların arz ve talebine bağlı olduğunu ileri sürmektedir. Fisher etkisinde ise nominal faiz oranlarının beklenen enflasyonla doğrudan ilişkili olduğunu ve reel faiz oranlarının nispeten istikrarlı kaldığını varsaymaktadır. Tüm bunlarla beraber faiz oranları ekonomik aktivitenin temel taşıdır; hane halkı, işletmeler ve hükümetler arasındaki kararları etkilemektedir. Paydaşlar, faiz oranlarını belirleyen faktörleri ve bunların ekonomi üzerindeki etkilerini anlayarak borçlanma, yatırım ve politika oluşturma aşamalarında daha bilinçli kararlar alabilmektedir. Enflasyon ve döviz kuru oynaklığının önemli zorluklar oluşturduğu Türkiye'de faiz dinamiklerinin incelenmesi, makroekonomik istikrarın sağlanması açısından özellikle büyük önem taşımaktadır. (Aydın, 2007)

Ekonomik koşulların gelişmiş ekonomilerden önemli ölçüde farklı olduğu Türkiye gibi gelişmekte olan piyasalarda faiz oranları özellikle incelikli bir rol oynamaktadır. Enflasyonun oynaklığı, döviz kuru dalgalanmaları ve sermaye akışı dinamikleri gibi faktörler, faiz oranlarının belirlenmesinde ve yönetilmesinde benzersiz zorluklar yaratmaktadır. Gelişmekte olan piyasalar, arz yönlü kısıtlamalar, zayıf kurumlar ve dış şoklara duyarlılık nedeniyle sıklıkla daha yüksek ve daha değişken enflasyon oranlarıyla karşı karşıya kalmaktadır (Ayla, 2019).

Bu piyasalardaki enflasyon beklentileri daha az sabit olabilmekte, bu da daha yüksek nominal faiz oranlarına ve daha değişken bir reel faiz oranına yol açabilmektedir. Bununla beraber kur oynaklığı, özellikle dışa bağımlı ekonomilerde ithalatın maliyetini artırarak enflasyonu etkilemektedir. Merkez bankaları, ekonomik büyümeyi yavaşlatmak anlamına gelse bile para birimini istikrara kavuşturmak ve enflasyonu frenlemek için faiz oranlarını artırabilmektedir (Ayla, 2019).

Gelişmekte olan piyasalar, küresel ekonomik koşullar veya yatırımcı duyarlılığındaki değişimler nedeniyle hızla değişebilen küresel sermaye akışlarına karşı hassastır. Tüm bunlarla beraber daha yüksek faiz oranları yabancı yatırımı çekmekte ancak ani sermaye giriş ve çıkışları döviz kuru istikrarsızlığına yol açabilmekte ve yurt içi faiz oranı politikalarını etkileyebilmektedir (Akyazı ve Ekinci, 2009).

TCMB, temel politika faizi olan bir hafta vadeli repo faiz oranını belirlemektedir. Bu orandaki değişiklikler diğer piyasa faiz oranlarını da etkilemektedir. Son yıllarda TCMB, likiditeyi yönetmek ve ekonomiyi istikrara kavuşturmak amacıyla geç likidite penceresi ve zorunlu karşılıklar gibi ek araçlar kullanmıştır. Tüm bunlarla beraber Türkiye, özellikle 1990'ların sonu ve 2000'lerin başında yüksek enflasyon dönemleri yaşamıştır (Aydın, 2007). 2000'li yılların ortasındaki istikrara rağmen enflasyon kalıcı bir sorun olmaya devam etmektedir. Enflasyon risklerini telafi etmek amacıyla nominal faiz oranlarının nispeten yüksek kalması, reel faiz oranlarında dalgalanmaya neden olmuştur (Baylan ve Pazarcı, 2020).

Genel olarak politika yapıcıların enflasyon kontrolünü, ekonomik büyümeyi ve para birimi istikrarını dikkatli bir şekilde dengelemeleri gerekmektedir. Politika niyetlerinin açık bir şekilde iletilmesi ve merkez bankası bağımsızlığının sürdürülmesi, enflasyon beklentilerinin sabitlenmesine ve risk primlerinin azaltılmasına yardımcı olabilmektedir. Yatırımcıların faiz hareketlerini değerlendirirken enflasyon risklerini, döviz kuru oynaklığını ve politik faktörleri göz önünde bulundurması gerekmektedir (Barça, 2022).

Varlık sınıfları ve piyasalar arasındaki çeşitlendirme, gelişmekte olan piyasa faiz oranlarındaki dalgalanmalarla ilişkili riskleri azaltabilmektedir. İstikrarlı faiz oranları, yatırımı teşvik ederek ve finansal sisteme olan güveni koruyarak makroekonomik istikrara katkıda bulunmaktadır. Enflasyonun oynaklığı gibi yapısal sorunların ele alınması ve kurumsal kalitenin iyileştirilmesi, daha öngörülebilir faiz oranı dinamiklerinin elde edilmesine yardımcı olabilmektedir. Faiz oranları hane halkları, işletmeler ve hükümetler arasındaki kararları etkileyen ekonomik yönetimin temel taşı olmaya devam etmektedir.

Türkiye'de nominal ve reel faiz oranları arasındaki ilişkinin anlaşılması, ısrarcı enflasyon, döviz kuru oynaklığı ve sermaye akışı dinamikleri nedeniyle özellikle önem taşımaktadır. Türkiye'nin ekonomik ortamı bağlamında, nominal faiz oranları ile enflasyon arasındaki ilişkinin analiz edilmesi özellikle önem kazanmaktadır. Bu ilişki, para politikasının etkinliğinin ve reel faiz oranları üzerindeki etkisinin anlaşılması açısından kritik öneme sahiptir (Baylan ve Pazarcı, 2020).

Fisher etkisi, nominal faiz oranlarının beklenen enflasyondaki değişikliklere tamamen uyum sağlaması gerektiğini ileri sürerek bu analiz için teorik bir çerçeve sunmaktadır. Gelişmekte olan piyasalardaki merkez bankaları, enflasyonla mücadele etmek ve para birimlerini istikrara kavuşturmak için sıklıkla alışılmadık para politikaları benimsemekte ve bu da beklenen enflasyon değişiklikleriyle uyumlu olmayabilecek faiz oranı ayarlamalarına neden olmaktadır (Bilir, 2006).

Türkiye'de algılanan ekonomik ve politik risklerin daha yüksek olması, nominal faiz oranlarına gömülü risk primlerinin yükselmesine yol açmaktadır. Fisher

Etkisi'nin Türkiye'de uygulanabilirliği ampirik analizlerle değerlendirilebilir. Bu çerçevede Türkiye'de nominal faiz oranları enflasyon beklentileriyle aynı yönde hareket etmekte ancak her zaman orantılı değildir. Bu, risk primleri ve faiz oranlarını etkileyen diğer faktörler nedeniyle kısmi bir Fisher Etkisi olduğunu göstermektedir (Aydın, 2007).

2.1.3. Faiz Çeşitleri

Faiz çeşitler genellikle üç kısımdır. Sırasıyla incelenecek olunursa; kaynağına göre niteliğine göre ve uygulanışına göre sınıflandırılmaktadır.

2.1.3.1. Kaynağına Göre Faiz

Kaynağına göre faiz iki kısımdır. Bunlar akdi ve kanuni faizdir.

2.1.3.1.1. Sözleşme (Akdi) Faizi

Miktarı ya da oranı taraflarca belirlenen faizlere sözleşme faizi denilmektedir (Yeşiltepe, 2014). Türk Ticaret Kanunu (TTK) m.8/1 maddesi kapsamında ticari işlerde faiz oranları taraflarca serbest olarak belirlenebileceği hüküm altına alınmıştır. Hem TTK'nda hem de 3095 Sayılı Kanuni Faiz ve Temerrüt Faizine İlişkin Kanun çerçevesinde ticari işlerde sözleşme faizlerinin sınırlarına ilişkin herhangi bir hüküm bulunmamaktadır. Ticari teamüllerde; TTK m.8 hükmü referans alınarak ticari işlerdeki faiz oranlarının serbestliği temel bir ilke olarak benimsenmiştir (Demir, 2012). Buna göre ticari faaliyetler çerçevesinde taraflarca belirlenen faiz oranı veya miktarı sözleşme faizi bir diğer adıyla akdi veya iradi faiz olarak tabımlanmaktadır. Ticari faaliyetler kapsamında yapılan sözleşmelerde sadece anapara değil aynı zamanda temerrüt faizinin miktarının da belirlenmesinde bu serbestlik ilkesinin hakim olduğu bilinmektedir (Ortaç, 2014).

2.1.3.1.2 Kanuni Faiz

Kanuni faiz, bir sözleşmede genelde miktarı veya oranı belirlenmemiş olması ve ilgili kanun tarafından bir faiz hesaplanması gerektiği durumlarda kaynağını bir kanundan alan faiz oranlarını ifade etmektedir (Demir, 2012). Aynı zamanda kamu alacaklarının tarh ve tahsili için de 213 Sayılı Vergi Usul Kanunu'nda '*gecikme faizi*' ile 6183 Sayılı Amme Alacaklarının Tahsil Usulü Hakkında Kanun'nda '*gecikme*

zammı ' adı altında belirlenen faiz oranları kanuni faizlere birer örnek teşkil etmektedir. Ayrıca kanuni faiz ifadesi anapara faizini kapsadığı gibi temettü faizini de kapsamaktadır (Yeşiltepe, 2014). Diğer yandan kanuni faiz oranları 3095 Sayılı Kanuni Faiz ve Temerrüt Faizine İlişkin Kanun hükümlerine göre belirlenmektedir (Orbay Ortaç, 2014).

2.1.3.2. Niteliğine Göre Faiz

Niteliğine göre yapılan sınıflandırmalarda faiz oranları; anapara faizi ve temerrüt faizi olarak ikiye ayrılmaktadır.

2.1.3.2.1. Anapara Faizi

Literatürte kapital faizi de olarak bilinen anapara faizi en basit ifadeyle, bir alacağa konu para alacağından belirli bir süre yoksun kalma karşılığında borçlunun bir semere olarak ödemek zorunda olduğu faiz olarak belirtilmektedir (Ünlütepe, 2012).

2.1.3.2.2. Temerrüt Faizi

Bir sözleşmeye ve yüklenmeye konu alacağın vadesinin dolması ve borçlunun yerine getirmekle yükümlü olduğu ancak borçlunun bu alacağı vadesinde ifa etmeyerek temerrüde düşmesi ile alacaklıya ödediği götürü bir tazminat olarak tanımlanmaktadır. Temerrüt faizi borçlunun temerrüde düştüğü andan itibaren işlemeye başlar (Yağcı, 2013).

Bir sözleşmeye taraf borçlunun temerrüde düşmesi durumunda bahse konu temerrüt faizini ödemekle yükümlü olması borçlunun kusurlu olması şartı aranmamakla birlikte alacaklının da bir zarara uğramış olması gerekmez (Kiracı;2017; Üntepe, 2012).

Temerrüt faizi ve anapara faizi nitelik olarak aslına bağlı fer'i bir borç teşkil etmelerine rağmen bu iki faiz oranı iki ayrı noktada ayrılmaktadır (Kaya, 1994).

- Anapara faizinde zamanaşımı süresi 5 yıl olmasına karşın temerrüt faizinde zamanaşım süresi asıl alacağın zamanaşım süresiyle kısıtlıdır.
- Temerrüt faizinin söz konusu olması için borçlunun temerrüde düşmüş olması tek ve geçerli bir sebep iken anapara faizi için bir sözleşmede miktar ve süre

şartı olmaması durumunda asıl alacağın icra dairesine veya mahkemeye başvurulması gerekmektedir.

2.1.3.3. Uygulanışına Göre Faiz

Faiz oranlarını belirlenmesinde uygulanan modeller basit ve bileşik faiz olarak ikiye ayrılmaktadır.

2.1.3.3.1. Basit Faiz

Basit faiz hesaplamalarında hesaplanan faiz, anapara üzerinden hesaplanmaktadır. Basit faiz oranları genellikle bir yıl veya daha az olan alacaklar üzerinden hesaplanmakla birlikte bu alacakları konu faiz oranlarında bir yıllık süre ticari teammüllere ve Türk Muhasebe Standartlarına göre değerlendirilerek bir yıl 360 gün olarak hesap edilir. Baiz faiz oranları aşağıda yer alan formüldeki gibi hesaplanır.

$$F = \frac{K*n*t}{36000} = \text{Günlük Faiz Oranı}$$

$$F = \frac{K*n*t}{1200} = \text{Aylık Faiz Oranı}$$

$$F = \frac{K*n*t}{100} = \text{Yıllık Faiz Oranı}$$

K : Kapital Sermaye (Anapara)

n : Vade, süre (gün,ay,yıl)

t : Faiz oranı, faiz fiyatı

F : Hesaplanan faiz tutarı

Örneğin; bir yatırımcı basit faiz hesabı ile bir bankadaki vadeli mevduat hesabına bir yıllık süre için 10.000,00 TL yatırmıştır. Bu yatırımcıya bankanın verdiği faiz oranının yıllık %20 olduğu kabul edilecek olursa vade sonunda yatırımcının elde edeceği faiz getirisin hesabı şöyle olacaktır (Şamiloğlu ve Akgün, 2012).

Faiz Tutarı = (Anapara x Faiz Oranı x Vade Süresi) formülünden hareketle

$$= 100.000,00 \times 0,20 \times 1$$

$$= 20.000,00 \text{ TL olarak hesaplanacaktır.}$$

2.1.3.3.2. Bileşik Faiz

Bileşik faiz, hesaplanan faizlerin de anaparaya ilave edilerek tespit edilen yeni tutar üzerinden hesaplanmasına dayanmaktadır. Anapara tahsil süresinin yani vade sonunda hesaplanan faiz tahsil edilmediği sürece anaparanın üzerine eklenerek yeni bir tutar belirlenmektedir. Faiz, anapara ve eklenen faiz üzerinden hesaplanmaktadır. Açıklamalardan da anlaşılacağı üzere bileşik faizde faizin de faizi hesaplanmaktadır (MEB, 2011: 21).

Basit faiz hesaplamasına örnek olarak verilen banka mevduatı örneğinde ikinci yılda hesabın hem anaparaya hem de birinci yıl kazancı olarak hesaplanan anapara faizine birlikte faiz ödeneceği düşünüldüğünde hesaplama şu şekilde olacaktır.

Faiz Tutarı = ((Anapara + 1. Yıl faizi)) x Faiz Oranı x Vade Süresi)
formülünden hareketle;

$$= 120.000,00 \times 0,20 \times 1$$

$$= 24.000,00 \text{ TL olarak hesaplanacaktır.}$$

2.1.4. Enflasyonun Tanımı

Enflasyon, ekonomide günlük yaşam üzerinde derin bir etkiye sahip olan mal ve hizmetlerin maliyetini, yatırım kararlarını ve para politikası formülasyonunu etkileyen merkezi bir kavramdır. Enflasyonu anlamak, ekonomilerin nasıl işlediğini ve politika yapıcıların fiyat istikrarıyla ilgili zorluklarla nasıl başa çıkabileceğini anlamak açısından çok önemlidir. Enflasyon, bir ekonomide mal ve hizmetlerin genel fiyat düzeyinde belirli bir dönemde meydana gelen sürekli artışı ifade etmektedir (Gür, 2022).

Ekonomistler, enflasyonu tanımlarken kullandıkları genel fiyat düzeyi kavramını ve buna bağlı olarak enflasyon oranını fiyat endeksleri aracılığıyla ölçmektedirler. Fiyat endeksi, belirli bir mal ve hizmet sepetinin cari yıldaki fiyatının, aynı sepetin baz yıldaki fiyatına oranının 100 ile çarpılmasıyla elde edilen bir göstergedir. Bu ilişki matematiksel olarak şu şekilde ifade edilebilir (Ünsal, 2009: 97).

Fiyat Endeksi =	Bir Sepetteki Cari Yıldaki Fiyatı	x	100
	Aynı Sepetin Temel Yıldaki Fiyatı		

Bu, paranın satın alma gücünün azalması anlamına gelmekte, yani her bir para birimi, eskisinden daha az mal ve hizmet satın almaktadır. Enflasyon genellikle fiyat endeksindeki yıllık yüzde artış olarak ölçülmektedir. TÜFE, hane halkı tarafından yaygın olarak satın alınan bir dizi tüketim malı ve hizmetin fiyatlarındaki değişiklikleri ölçmektedir. Yaşam maliyetindeki değişiklikleri yansıtan, enflasyonun en yaygın kullanılan ölçüsüdür. Üretici Fiyat Endeksi (ÜFE), üretici düzeyinde mal ve hizmet fiyatlarındaki değişiklikleri ölçmektedir. Genellikle TÜFE'deki değişikliklerden önce gelen, üretim süreci içindeki enflasyonist baskılara ilişkin içgörü sağlamaktadır.

GSYİH deflatörü, Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'ya (GSYİH) dahil olan tüm mal ve hizmetlerin fiyatlarındaki değişimi ölçmektedir. Tüketim, yatırım, hükümet harcamaları ve net ihracattaki değişiklikleri kapsayan TÜFE ve ÜFE'den daha geniştir. Ekonomide toplam talebin toplam arzı aşması durumunda ortaya çıkmaktadır (Gürkaynak vd., 2015).

Yaygın nedenler arasında hızlı ekonomik büyüme, artan tüketici harcamaları ve genişletici mali veya para politikaları yer almaktadır. Savaş sonrası ekonomik büyümeler genellikle talep kaynaklı enflasyona yol açmaktadır. Artan üretim maliyetleri fiyatları yükselttiğinde ortaya çıkar. Yaygın nedenler arasında ücretlerdeki artışlar, hammadde fiyatları ve enerji maliyetleri yer almaktadır. Daha yüksek ücretlerin daha yüksek üretim maliyetlerine ve fiyatlara yol açarak daha fazla ücret artışına yol açtığı ücret-fiyat sarmalının sonuçları da dikkate değerdir.

Genellikle geçmiş enflasyon oranlarının gelecekteki beklentileri etkilediği uyarlanabilir enflasyon beklentileriyle bağlantılıdır. Enflasyonun sürekliliği yüksek olan ekonomilerde işçiler, artan yaşam maliyetlerini dengelemek için daha yüksek ücret talep etmektedir (Hüsnüoğlu ve Durkaya, 2023).

Enflasyon kavramını, nedenlerini ve sonuçlarını anlamak, enflasyonun ekonomi üzerindeki etkisini yönetmek için çok önemlidir. Türkiye'de enflasyonun

getirdiği zorluklar, kurdaki oynaklık, alışılmadık para politikaları ve siyasi baskılarla daha da artmaktadır. Bu zorlukların üstesinden gelmek, fiyat istikrarını ön planda tutan, beklentileri sabitleyen ve kurumsal güvenilirliği güçlendiren kapsamlı bir politika yaklaşımını gerektirmektedir. Sonuçta sürdürülebilir ekonomik büyümenin sağlanması ve nüfusun yaşam standartlarının iyileştirilmesi için etkili enflasyon yönetimi şarttır.

Türkiye'de enflasyon yönetimi hem talep hem de arz yönlü baskıları ele alan çok yönlü bir yaklaşımı gerektirmektedir. Çeşitli politika önerileri enflasyonu istikrara kavuşturmaya ve sürdürülebilir ekonomik büyümeyi teşvik etmeye yardımcı olabilmektedir.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) şeffaf iletişim yoluyla ve bu hedeflere ulaşmaya yönelik stratejileri açıkça ortaya koyarak gerçekçi ve güvenilir enflasyon hedefleri oluşturması gerekmektedir. TCMB'nin enflasyon tahminlerini ve politika niyetlerini düzenli olarak yayınlayarak piyasa beklentilerini şekillendirmesi ve belirsizliği azaltması gerektiğinden, ileriye yönelik yönlendirmenin iyileştirilmesi de hayati önem taşımaktadır (Kızıldere, 2019).

Bir diğer kritik öneri ise merkez bankası bağımsızlığının ve yönetiminin iyileştirilmesini içermektedir. Bunu başarmak için mevzuatın TCMB'nin operasyonel ve karar alma bağımsızlığını koruması ve para politikasını gereksiz siyasi müdahalelere maruz kalmadan uygulayabilmesinin sağlanması gerekmektedir. Karar almada şeffaflığın artması, TCMB'nin politika mantığı ve eylemlerine ilişkin ayrıntılı raporlar yayınlamasıyla piyasa güvenini artırabilir. Bu şeffaflık, spekülasyonun azaltılmasına ve piyasa beklentilerinin dengelenmesine yardımcı olacaktır.

Enflasyonist baskılarla mücadele etmek için TCMB'nin uygun sıkı parasal duruşu sürdürmesi gerekmektedir. Enflasyonist eğilimlere yanıt olarak faiz oranlarındaki ayarlamalar hızlı ve kararlı olmalıdır. Enflasyonu kontrol etmek ve finansal sistemi istikrara kavuşturmak için zorunlu karşılıklar ve açık piyasa işlemleri gibi etkili likidite yönetimi araçlarının da buna tamamlayıcı olarak kullanılması

gerekmektedir. Mali açıdan bakıldığında, makroekonomik istikrarın sürdürülebilmesi için mali disiplin çok önemlidir (Korkmaz, 2019).

Hükümet, enflasyonu kontrol etmeye yönelik para politikası çabalarını destekleyen sorumlu maliye politikaları uygulamalıdır. Enflasyonist baskıların azaltılması için bütçe açıklarının azaltılması ve kamu borç büyümesinin sınırlandırılması büyük önem taşımaktadır. Ayrıca hedeflenen mali tedbirler enflasyonist arz yönlü kısıtlamaların hafifletilmesine yardımcı olabilmektedir. Örneğin kritik altyapıya yatırım yapmak üretim darboğazlarını ve tedarik zinciri verimsizliklerini azaltabilmektedir.

Yerel endüstrilerin desteklenmesi ve ithal ikamesinin teşvik edilmesi, döviz kuru oynaklığından kaynaklanan enflasyonist baskıların azaltılmasına yardımcı olabilir (Kuzu, 2020). İşgücü piyasası reformları aynı zamanda verimliliğin artırılması ve maliyet kaynaklı enflasyonun azaltılması açısından da hayati öneme sahiptir. Beceri geliştirme programlarına sahip esnek işgücü piyasaları, işgücü verimliliğini artırabilir ve ücret-fiyat sarmallarını azaltabilmektedir.

Son olarak siyasi istikrarın ve politika güvenilirliğinin artırılması, piyasa güveninin yeniden tesis edilmesi için şarttır. Yabancı yatırımı çekmek ve risk primlerini düşürmek için siyasi istikrar çok önemlidir. Bu çerçevede şeffaf ve hesap verebilir yönetimin sağlanması politikanın güvenilirliğini artırabilmekte, belirsizliği azaltabilir ve enflasyon beklentilerini istikrara kavuşturabilmektedir. Ayrıca çeşitli makroekonomik belirleyicilerin Türkiye'de para politikası çerçevesini ve faiz oranı ayarlamalarını şekillendirmek için nasıl etkileşime girdiğine ilişkin temel odak noktasıyla doğrudan bağlantılı olması nedeniyle bu çalışma için özellikle değerlidir (Mertin ve Seyfettin, 2004).

Genel olarak Türkiye'de enflasyonun yönetilmesi, enflasyon hedeflemesi çerçevesini güçlendiren, merkez bankası bağımsızlığını geliştiren, mali disiplini sağlayan ve yapısal ekonomik zorlukları çözen bütünsel bir yaklaşımı gerektirmektedir. Türkiye, bu kapsamlı politika önlemlerini benimseyerek enflasyonu daha iyi kontrol edebilmekte, beklentileri sabitleyebilir ve sürdürülebilir ekonomik

büyümeyi teşvik edebilmektedir. Etkili enflasyon yönetimi, yaşam standartlarının iyileştirilmesi ve ülkenin ekonomik geleceğinin güvence altına alınması açısından hayati önem taşımaya devam etmektedir. Etkin enflasyon yönetiminin Türkiye'nin ekonomik istikrarı ve büyüme beklentileri üzerinde geniş kapsamlı etkileri vardır (Gürdal, 2007).

Etkin enflasyon yönetiminin en acil sonuçlarından biri makroekonomik istikrarın iyileştirilmesidir. Güvenilir bir enflasyon hedeflemesi çerçevesi yoluyla enflasyon oynaklığının azaltılması, uzun vadeli ekonomik planlama için istikrarlı bir ortam sağlar. Enflasyon kontrol altına alındığında hane halkı mali durumlarını daha iyi yönetebilir, işletmeler yatırımları daha kesin bir şekilde planlayabilir ve hükümet bütçelemeyi daha doğru bir şekilde yapabilir. Bu istikrar, sürdürülebilir ekonomik büyümenin desteklenmesi için temel önemdedir (Nar, 2020).

Bir diğer önemli sonuç ise risk primlerinin azaltılmasına ilişkindir. Kalıcı enflasyon oynaklığı ve siyasi istikrarsızlık, yüksek risk primleri nedeniyle Türkiye'nin borçlanma maliyetlerini tarihsel olarak artırmıştır. Artan merkez bankası bağımsızlığı ve mali disiplin, bu risk primlerini önemli ölçüde azaltarak nominal faiz oranlarının düşmesine yol açabilmektedir. Faiz oranlarındaki bu düşüş, borçlanmayı işletmeler ve tüketiciler için daha uygun fiyatlı hale getirerek yatırımı ve ekonomik aktiviteyi teşvik edebilmektedir (Özdemir, 2013).

Yüksek enflasyon, düşük gelirli haneleri orantısız bir şekilde etkilemekte çünkü satın alma güçleri daha hızlı tükenmektedir. TCMB fiyatları istikrarlı tutarak kırılgan kesimlerin gerçek gelirlerini koruyabilir (Özçelik ve Göksü, 2020).

Ayrıca istikrarlı enflasyon, tasarrufları ve yatırımları teşvik ederek uzun vadeli servet birikimini teşvik etmektedir. Döviz kuru istikrarı, başarılı enflasyon yönetiminin bir diğer kritik faydasıdır. Kalıcı enflasyon, son yıllarda Türk lirasında da görüldüğü gibi, genellikle paranın değer kaybetmesine neden olmaktadır. Bu çerçevede TCMB, enflasyonu kontrol ederek ve döviz kuru oynaklığını azaltarak lirayı istikrara kavuşturabilmekte, işletmelerin hammadde ithalatını ve hane halkının ithal mal satın almasını kolaylaştırabilmektedir. Bu istikrar aynı zamanda yatırımcı güvenini de

artırmakta, Türkiye'nin cari açığının finansmanı için gerekli olan doğrudan yabancı yatırımları ve portföy akışlarını çekmektedir. Ayrıca istikrarlı bir enflasyon ortamı finansal piyasa güveninin artmasına yardımcı olmaktadır (Özdemir, 2013).

2.1.5. Enflasyonun Ölçülmesi

Enflasyonun ölçülme şeklinin ekonomi politikası üzerinde derin etkileri vardır. Örneğin, enflasyonun eksik veya fazla tahmin edilmesi uygunsuz para politikası kararlarına yol açarak faiz oranlarını, ekonomik büyümeyi ve halkın ekonomi yönetimine olan güvenini etkileyebilir. Doğru enflasyon ölçümü aşağıdakiler için kritik öneme sahiptir: Merkez bankaları faiz oranlarını belirlemek için enflasyon verilerini kullanır. Düşük veya yüksek tahmin, parasal koşulların aşırı sıkı veya aşırı gevşek olmasına yol açabilir (Şen vd., 2020).

Birçok sözleşme ve sosyal yardım, satın alma gücü kaybına karşı korunmak için enflasyon önlemlerine endekslidir (Şahin,2016). Türkiye'de enflasyonun aktarım mekanizmasına ve ithal enflasyon kavramına odaklanmaktadır. Çalışmada döviz kurları ve uluslararası emtia fiyatları gibi dış faktörlerin yurt içi enflasyon oranlarını nasıl etkilediği ve bunun da merkez bankasının faiz oranı kararlarını nasıl etkilediği tartışılmaktadır. Ekonomistler ve finansal piyasalar, yatırım kararları vermek ve ekonomik eğilimleri tahmin etmek için doğru enflasyon tahminlerine güvenirlir.

Enflasyonun doğru ölçülmesi, ekonomik istikrarın ve güvenin korunması açısından büyük önem taşımaktadır. Mevcut çeşitli endeksler yararlı bilgiler sağlasa da, aynı zamanda dikkatli bir şekilde değerlendirilmesi gereken doğal sınırlamalara da sahiptirler (Şengönül vd., 2018). Ekonomiler geliştikçe enflasyonu ölçmek için kullanılan metodolojiler de gelişmeli ve bunların ekonomideki gerçek fiyat hareketlerini yansıtması ve konuyla alakalı kalmasını sağlamalıdır.

Devam eden bu uyarılama, politika yapıcılarının, işletmelerin ve tüketicilerin bilinçli kararlar almasına yardımcı olacaktır. Ekonomiler teknolojidaki, tüketim kalıplarındaki ve küresel ticaret dinamiklerindeki değişikliklerle birlikte gelişmeye devam ettikçe enflasyonu ölçmek için kullanılan yöntemlerin de güncel ve doğru kalması için uyum sağlaması gerekmektedir. Enflasyon ölçümünde gelecekte

yapılacak iyileştirmeler, mevcut sınırlamaları ele alan ve yeni teknolojilerden yararlanan çeşitli şekillerde olabilmektedir. Teknolojik gelişmeler, enflasyon ölçümü için verilerin toplanma biçimini iyileştirebilmektedir (Si vd., 2020).

Çevrimiçi platformlar ve satış noktası sistemleri aracılığıyla gerçek zamanlı veri toplanması, fiyat değişiklikleri hakkında daha hızlı ve kesin bilgi sağlayabilmektedir. Bu durum, enflasyon endekslerinin daha sık ve doğru bir şekilde güncellenmesine olanak tanıyacak ve mevcut ekonomik koşulları, genellikle aylık veya üç aylık veri toplamaya dayanan geleneksel yöntemlere göre daha yakından yansıtacaktır (Sugözü ve Yaşar, 2020).

Büyük miktardaki fiyatlandırma verilerini hızlı ve doğru bir şekilde analiz etmek için büyük veri analitiği ve makine öğreniminden faydalanılabilmektedir. Bu teknolojiler, geleneksel analitik yöntemlerle görülemeyen kalıpların ve eğilimlerin belirlenmesine yardımcı olabilmektedir. Örneğin makine öğrenimi algoritmaları, kalite değişikliklerine daha dinamik bir şekilde uyum sağlayarak tüketicilerin gelişmiş ürün özellikleri için ödediği gerçek fiyatı doğru bir şekilde yansıtabilmektedir (Özdemir, 2013).

Bu çerçevede TÜFE'nin hesaplanmasında kullanılan sabit ürün sepeti, değişen tüketici tercihlerini ve yeni ürünlerin piyasaya sürülmesini daha iyi yansıtacak şekilde daha dinamik hale getirilebilmektedir (Sunal, 2020).

Ekonomiler küreselleştikçe ve dijitalleştikçe enflasyonun ölçülmesinde yeni zorluklar ortaya çıkmaktadır. Örneğin sınır ötesi e-ticaretin yükselişi yurt içi fiyat seviyelerini geleneksel yöntemlerle kolaylıkla yakalanamayacak şekilde etkileyebilmektedir (Sugözü ve Yaşar, 2020).

Enflasyon endekslerinin tüketici deneyimini doğru şekilde yansıtabilmesi için sınır ötesi fiyat hareketlerini ve dijital hizmetleri daha kapsamlı bir şekilde içermesi gerekebilmektedir. Modern ekonomilerin küresel doğası göz önüne alındığında enflasyonun sınırlar ötesinde nasıl ölçüleceğine ilişkin uyumlaştırmaya giderek artan bir ihtiyaç vardır. Bu, özellikle çok uluslu şirketler ve birden fazla ülkede faaliyet gösteren yatırımcılar için yararlı olacaktır. Enflasyonu ölçmek için uluslararası

düzeyde kabul edilen bir standart, ekonomi politikalarının daha iyi karşılaştırılmasını ve koordinasyonunu kolaylaştırabilir (Şengönül vd., 2018).

Enflasyonu ölçme yöntemleri daha karmaşık ve incelikli hale geldikçe, merkez bankalarının ve istatistik kurumlarının yöntem ve bulgularını açık ve şeffaf bir şekilde iletmeleri büyük önem taşımaktadır. Bu şeffaflık, kamuoyunun güvenini ve enflasyon verilerinin anlaşılmasını sürdürmek için gereklidir. Bu da tüketici ve iş dünyasının harcama ve yatırımla ilgili beklentilerini ve davranışlarını etkilemektedir (Akbulut, 2017).

Enflasyonun doğru ölçümü, etkili ekonomi politikası ve finansal planlamanın temelidir. Yöntemler ileri teknolojileri içerecek ve küresel ekonomik yapılardaki değişikliklere uyum sağlayacak şekilde geliştikçe, şeffaf ve halk için erişilebilir kalmaya çalışmalıdırlar. Sürekli iyileştirmelerle birlikte enflasyon ölçümünün geleceği umut verici görünmekte ve toplumun her düzeyinde daha iyi karar almayı teşvik edebilecek daha zamanlı, doğru ve ilgili ekonomik öngörüler için potansiyel sunmaktadır (Şengönül vd., 2018).

Genel olarak bu çalışma, yerel bağlamın spesifik bir analizini sunması, nominal faiz oranlarının bu geniş ve incelikli faktörlere nasıl ve neden tepki verdiğine dair içgörüler sunması ve para politikası formülasyonunda kapsamlı bir yaklaşım ihtiyacını güçlendirmesi nedeniyle çok önemlidir (Sert, 2021). Bu ilerlemeler sadece teknik zorluklar değil, aynı zamanda ekonomik analistler ve politika yapıcılar için dünya çapında ekonomilerin istikrarını ve büyümesini artırma fırsatlarıdır.

Tüm bunlarla beraber enflasyon ölçümündeki gelişmeler sadece teknik gelişmelerden ibaret değil, ekonomi politikası ve planlama üzerinde derin etkileri vardır. Enflasyonu izlemeye yönelik gelişmiş yöntemler, daha etkili ve duyarlı ekonomi politikalarına yol açabilmekte ve bu da ekonomilerin istikrara kavuşmasına ve sürdürülebilir büyümenin desteklenmesine yardımcı olabilmektedir. Daha kesin enflasyon ölçümleri, merkez bankalarının para politikalarını daha doğru bir şekilde uyarlamalarına olanak tanır (Orhan ve Erdoğan, 2008).

Merkez bankaları, enflasyon dinamiklerini gerçek zamanlı olarak anlayarak faiz oranlarını ayarlayabilir, niceliksel genişleme uygulayabilir veya parasal koşulları daha büyük bir hassasiyetle sıkılaştırabilir. Bu duyarlılık, ekonomik döngülerin etkisinin hafifletilmesine yardımcı olarak enflasyonun ani yükselişleri veya deflasyon dönemleri olasılığını azaltabilmektedir (Şentürk vd., 2017).

Bu çerçevede hükümetler, gerçek yaşam maliyeti değişikliklerini yansıtacak şekilde vergi dilimlerini, sosyal yardımları ve kamu maaşlarını daha etkili bir şekilde ayarlayabilir (Akbulut, 2017).

Bu duyarlılık, maliye politikalarının adil ve etkili kalmasını sağlayarak vatandaşlar üzerindeki ekonomik yükü en aza indirmekte ve enflasyon yoluyla servet erozyonunu önlemektedir. Daha kesin enflasyon verileriyle yatırım stratejileri gerçek ekonomik koşullarla daha iyi uyumlu hale getirilebilmekte ve bu da potansiyel olarak daha istikrarlı ve karlı yatırım sonuçlarına yol açabilmektedir (Sert, 2021).

2.1.5.1. Toptan Eşya Fiyat Endeksleri (TEFE)

Toptan Eşya Fiyat Endeksi (TEFE), toptan satışlara konu olan malların toptan fiyatlarındaki değişim olarak nitelendirilmektedir. Bu endeks aynı kalite ve miktardaki malları kapsamakta olduğundan uradaki değişim sadece fiyatlardaki değişimi göstermektedir. TEFE, bir ekonomideki malların toplam alım ve satımlarındaki fiyat değişimlerinin izlenmesinde, sektörel ve mevsimsel fiyat hareketleri bu malların fiyat farklılıklarının tespit edilebilmesinde kullanıldığı gibi reel sektör tarafından da üretim, karlılık ve verimlilik gibi olguların değerlendirilmesine imkan sağlamakta böylece yatırımcılarının karar alma süreçlerini etkilemektedir (Orhan ve Erdoğan, 2008).

TEFE'nin hesaplanmasında kullanılan formül şu şekilde olacaktır :

$$TEFE = \frac{\text{Toptan Eşya Fiyatlarının Ağırlıklı Ortalaması}}{\text{Başlangıç Yılı Ağırlık Fiyat Ortalaması}} \times 100$$

*Ağırlık : Endeksin hesaplamasının yapılması amacı ile seçimi yapılmış mal ve hizmet sepetindeki değerlerine bağlı olarak aldıkları pay.

*Mal ve Hizmet Sepeti : Endeklerin hesaplanmasında kullanılmak üzere fiyatları sürekli olarak takip edilen mal ve hizmetlerin bilişimi.

*Başlangıç (Temel) Yıl :Sepette bulunan mal ve hizmetlerin endeks başlangıcı sayılan yıl içerisindeki fiyatların yıllık ortalamasının hesaplanması ile elde edilen fiyat ortalaması.

2.1.5.2. Üretici Fiyat Endeksleri (ÜFE)

Üretici Fiyat Endeksi (ÜFE); bir ekonomide belli bir zaman içerisinde üretime konu olan ve o ekonomi içerisinde satılan malların, üretici fiyatlarının dönem içerisinde karşılaştırılarak fiyat hareketliliğini ölçen bir endeks olarak tanımlanmaktadır. Bu endeks yurtiçinde üretilen malların vergi hariç peşin fiyatlarını dikkate almaktadır.

ÜFE sepeti yer alan malların seçilmesinde; üretimlerinin yurt içinde yapılan satış değerleri olarak önemli bir ağırlığının olması, malların piyasada alım satımına konu olması, tanımlanabilen ve birim fiyatlarına erişilebilir olması ile bu malların üretimlerinin sürekli olması gibi hususlar dikkate alınmaktadır (Tarı,Abasız ve Pehlivanoğlu, 2012).

Türkiyede Avrupa Birliği Uyum Süreci kapsamında ÜFE hesaplamalarında sektörlerin ağırlıkları dikkate alınmakta olup bu sebeple şu oranları kullanmaktadır (Günel, 2007: 386):

- Tarım Sektörü Ağırlığı : %20,65
- Sanayi Sektörü Ağırlığı : %72,07
- Madencilik Sektörü Ağırlığı : %1,51
- Elektrik, Gaz ve Su Ağırlığı : %5,77

2.1.5.3. Tüketici Fiyat Endeksleri (TÜFE)

Tüketici fiyat endeksi; tüketicilerin belli bir zaman diliminde, belli mal veya hizmet sepetindeki ürünlerin tüketicilerce ortalama harcama davranışlarını esas alan ve bu sepetteki mal veya hizmetler grubunun fiyatlarındaki ortalama değişimleri gösteren endekstir. Bu endeksin ölçülmesinde endekse konu mal veya hizmetlerin niteliklerinin değişimlerini de göz önünde bulundurduğu için bu endekste yalnızca

fiyat hareketlerinin yansıtılmasına olanak verilmiştir. Bunun yanı sıra TÜFE nin hesaplanmasında birbirleri ile akrabalık bağının bulunup bulunmadığına bakılmaksızın benzer tüketici gruplarının kurumsal yerlerindeki (okul, yurt, kışla vb) hane halkı ile yurtiçindeki geçici ikameti olan yabancı kimselerin kişisel harcamaları da dikkate alınmaktadır (Tan, Abasız ve Pehlivanoğlu, 2012: 5).

Tüketime konu mal ve hizmetleri temel almak koşulu ile elde edilen endeks şu şekilde olacaktır (Günel, 2007:386):

$$TÜFE = \frac{\text{Tüketici Fiyatları Ağırlıklı Ortalaması}}{\text{Başlangıç Yıl Ağırlıklı Ortalaması}} \times 100$$

2.1.5.4. Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) Deflatörü

Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) Deflatörü; bir yıl içerisinde bir ekonomide yer alan ve yurtiçinde üretilen tüm yeni mal ve hizmetlerin fiyatlarının gerçek değerlerine ölçülmesine dayanan bir endeks olarak tanımlanmaktadır. Bir yıl içerisinde üretilen mal ve hizmetlerin hem nominal (cari) fiyatlarını hem de belli bir yılı esas almak şartı ile sabit (reel) fiyatlarını dikkate almaktadır (Mete,2019: 11).

GSMH Zımmi Deflatörü, GSMH'nin reel değeri sabit fiyatlarla ifade edilen değerine bölünmesiyle elde edilmektedir (Günel, 2007:387).

$$\text{GSMH Zımmi Deflatörü} = \frac{\text{Cari Fiyatlarla GSMH}}{\text{Sabit Fiyatlarla GSMH}} \times 100$$

2.1.6. Enflasyon Çeşitleri

Enflasyon çeşitlerinin üç ana başlıkta incelemek mümkündür. Bunlar nedenlerine göre enflasyon çeşitleri, fiyat artış oranlarına göre enflasyon çeşitleri ve gelişim sürecine göre enflasyon çeşitleri olarak kategorize edilebilmektedir.

2.1.7. Nedenlerine Göre Enflasyon

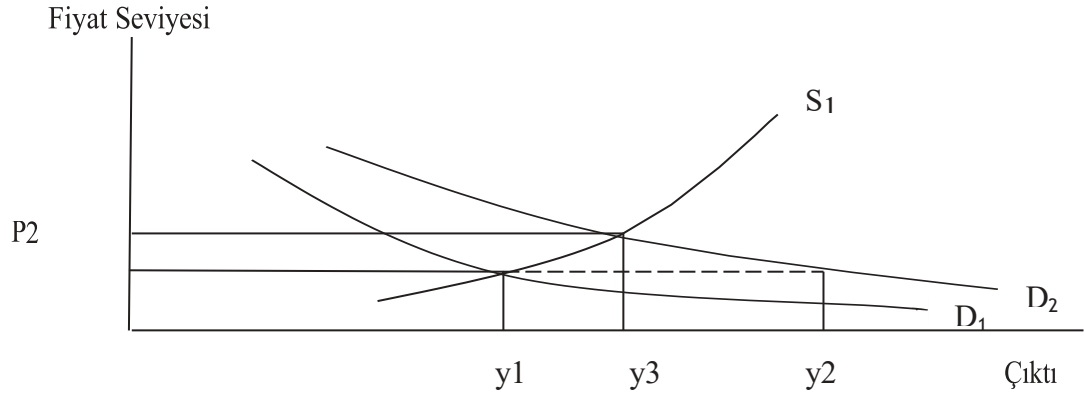
Nedenlerine göre enflasyon çeşitleri dört kısımdan oluşmaktadır. Bunlar talep enflasyonu, arz enflasyonu, maliyet enflasyonu ve yapısal enflasyondur.

2.1.7.1. Talep Enflasyonu

‘Cari fiyatlar seviyesinde’ üretilmekte olan üretilmekte olan mal ve hizmetlerin bu mal ve hizmetlere olan talebi karşılayamaması sebebiyle meydana gelen enflasyondur. Kısaca bir ekonomide toplam talebin toplam arzdan büyük olması halinde meydana gelen enflasyon olarak tanımlanmaktadır. Toplam talebin fazlalığının yanı sıra bütçe açıkları, kıtlıklar, tüketicilerin hızlanan satın alma planları talep enflasyonunun oluşmasında ciddi rol oynamaktadır (Kaya, 2006: 2).

Talep kaynaklı oluşan bu enflasyon türüne ‘taebin ittiği enflasyon’ da denilmektedir. Örneğin kamu harcamalarının artış göstermesi tam istihdam varsayımları altındaki bir ekonomide toplam talebin artmasına sebep olacak ve bu durum enflasyonist bir baskı yaratacaktır (Özcan, 2014: 35). Talep enflasyonu , genel olarak mal veya hizmetlere olan talebin artması bu sebeple toplam talebin toplam arzı aşması olarak nitelendirilmektedir. Ancak toplam talebin farklı nedenlerle de toplam arzı aşması da mümkündür (Birinci, 1999: 20). Bu durumları şöyle sıralayabiliriz:

- Gelir dağılımındaki değişiklik,
- Kamu harcamalarındaki artış,
- Kredi hacimlerinin genişlemesi,
- Kaydi para artışı,
- Özel yatırımların artışı,
- Dış ödemeler bilanço fazlası nedeniyle oluşan gelir artışı,
- Genişlemeci maliye politikası.
- Genişlemeci para politikası.



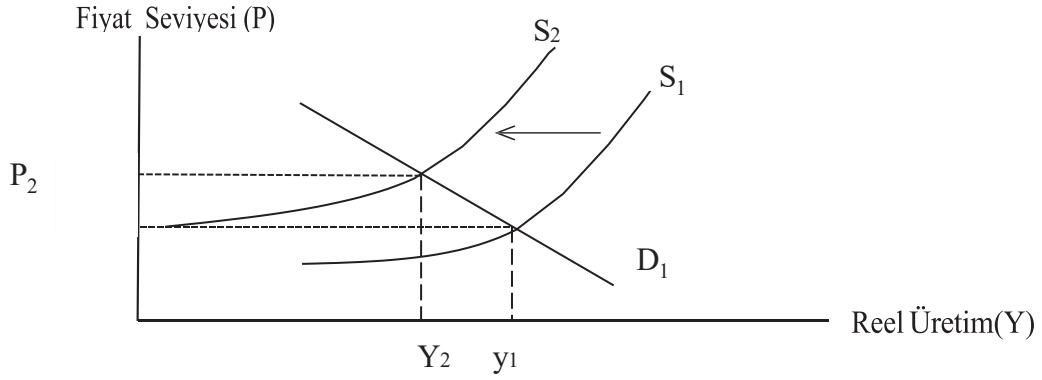
Kaynak: Künç (2011:8).

Şekil 1. Talep Enflasyonu

2.1.7.2. Arz Enflasyonu

Bir ekonomide mal veya hizmetlerin üretiminin o mal veya hizmete olan talebin altında bırakılmasıyla meydana gelen enflasyon olarak bilinmektedir. Bir başka ifadeyle arz enflasyonu; bir ekonomide mal ve hizmetlere yönelik talebin ve talep faktörlerinin değişmemesi durumunda o mal ve hizmetlere ait arzın, talebi karşılayacak seviyede artmasını engelleyecek ve üretim maliyetlerini arttıracak düzeyde piyasa yapılarının değişmesi, hammadde kıtlığı, bilgi eksikliği, döviz arzının yetersizliği, ithal girdi fiyatlarındaki beklenmeyen artışlar gibi faktörlerin meydana getirdiği enflasyon olarak nitelendirilebilmektedir (Mete, 2019: 14).

Bir ekonomi içerisinde yer alan mal ve hizmetlere yönelik olan talebinde herhangi bir değişiklik olmadan maliyet artışları nedeniyle toplam arzın azalma gösterdiği bu durumda işletmelerin bu oranda mal ve hizmetleri daha yüksek bir fiyata üretim yapacakları tabiidir (Künç, 2011: 8-9).



Kaynak: Künç, (2011:9).

Şekil 2. Arz Enflasyonu

2.1.7.3. Maliyet Enflasyonu

Toplam talepte bir artış yaşanmaksızın, mal ve hizmetlerin üretiminde kullanılan girdilerin fiyatlarındaki artışın, genel fiyat düzeyini yukarı çekmesi durumu maliyet enflasyonu olarak adlandırılmaktadır. Bir başka deyişle, fiyatlardaki genel artışın nedeni üretim sürecine dahil olan maliyet unsurlarındaki yükselmedir. Bu kapsamda fiyatların yükselmesi, üretim girdilerinin maliyetlerinin artmasına bağlı olarak ortaya çıkmaktadır (Birinci, 1999: 21).

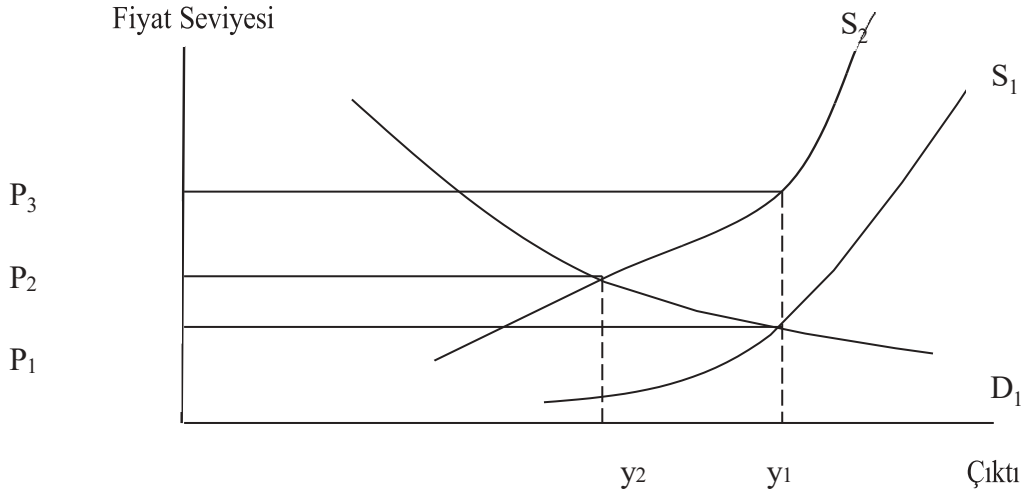
Maliyet enflasyonu, üretimde kullanılan mal ve hizmetlerin girdilerinde meydana gelen artışların, bu girdilerin sürekli yükselen bir maliyet eğilimine girmesi ile ortaya çıkmaktadır. Bunun yanı sıra, hammadde, işgücü, arazi ve sermaye gibi üretim girdileri enflasyon yaratacak potansiyele sahiptir. Bu girdilerin fiyatlarının yükselmesi üretim maliyetlerinde artışlara sebep olarak maliyet enflasyonuna sebep olmaktadır. Bir başka deyişle maliyet enflasyonu, üretim maliyetlerindeki artışların toplam talep üzerinde baskı kurması olarak da adlandırılmakta ve literatürde sıkça vurgulanmaktadır (Uysal, 2007: 27).

Satıcılar veya üreticiler üretim maliyetlerinin artmasına karşılık kar marjlarını koruma eğilimindedirler. Bu sebeple maliyet artışlarına karşı üretilen mal ve hizmetlerin fiyatlarını arttırmak zorunda kalırlar. Aynı şekilde, doğal kaynaklar ya da hammaddeler gibi üretim maliyetleri yüksek olan alanlarda faaliyet gösteren kesimler,

pazardaki rekabet gücü azaldıkça üretimden aldıkları payı arttırmakta zorlanmaktadır. Bu bağlamda, üretimde kullanılan girdilerin fiyatlarındaki artış maliyet enflasyonunun temel nedeni olarak ortaya çıkmaktadır. Öte yandan üretimden fazla kazanç elde etmeyi amaçlayan sermaye sahipleri, mevcut koşullarda genellikle yüksek faiz oranlarından borç vermeyi tercih etmektedirler (Turdubekova, 2012: 8).

Bir ekonomide maliyet enflasyonunun oluşabilmesi için bazı koşulların yerine getirilmesi gerektiği düşünülmektedir. Bu şartlar şunlardır (Parasız, 1993 :286):

- Maliyet enflasyonunun ortaya çıkabilmesi için, girişimcilerin maliyet artışlarına karşı güçlü bir tepki göstermeleri gerekmektedir. Yani, işletmeciler karlarını artan maliyetlere karşı koruma çabasında olmalıdır.
- Maliyet enflasyonu meydana gelebilmesi için, ücret artışlarının verimlilik artışlarıyla paralel olmamalıdır. Aksi takdirde, ücret artışları üretimdeki artışla dengelendiği için, herhangi bir enflasyonist baskı oluşmaz.
- Fiyat artışları, malların talep görmesini engellememelidir. Özellikle, söz konusu mallar zorunlu ihtiyaçları karşılıyorsa, maliyet artışlarına rağmen, piyasa talebinde belirgin bir düşüş yaşanmaz. Bu durum, enflasyonist bir sürecin başladığının göstergesidir.
- Maliyet enflasyonunun devam edebilmesi için, emisyonun artması gerekebilir. Çünkü, artan maliyetlere karşı devlet, talebi teşvik edici politikalar izlemezse, yani para arzını artırmazsa, maliyet enflasyonu süreci başlatılamaz ve fiyatlar yalnızca kısmi bir artışla duraklar.



Kaynak: Künç, (2011:10).

Şekil 3. Maliyet Enflasyonu

2.1.7.4. Yapısal Enflasyon

Meksikalı iktisatçı Juan Noyala Vazquez, "enflasyonun yapısalcı teorisi"ni ilk kez ortaya koyan kişidir. Noyala Vazquez, 1956 yılında yayımladığı makalesinde, enflasyonun gelişmekte olan ülkelerde sadece parasal bir olgu olmadığını, aynı zamanda ekonomik yapının yapısal katılıklarından kaynaklanan bir fenomen olduğunu savunmuştur. Bu görüş, 1958'de Osvaldo Sunkel'in yazdığı makale ile daha da güçlenmiş ve enflasyonun yapısalcı teorisinin temel dayanağı olarak kabul edilmiştir (Saraç, 2009: 6).

Yapısal esneklikten yoksun ekonomik yapılar, enflasyonun bir türü olarak tanımlanmaktadır. Bu tür enflasyon, özellikle gelişmekte olan ya da az gelişmiş ekonomilerde daha belirgin şekilde hissedilmektedir. Ekonomik yapıdaki katılık, bazı sektörlerin üretimlerinde ve bu sektörlerdeki taleplerin zaman içinde değişmesine uyum sağlamakta güçlük çekmelerine neden olmaktadır. Bu uyumsuzluğun yavaş ilerlemesine yol açan başlıca etkenler arasında kaynak hareketliliğinin sınırlı olması, sermaye ve döviz sıkıntıları ile nitelikli iş gücü eksiklikleri gibi faktörler sayılmaktadır (Çiftçi, 2015: 67).

Fiyat artışlarının hızlanmasının ardında, bütünsel talep ve/veya arzda meydana gelen kaymalar yatmaktadır. Ancak, ekonomilerin yapısal özellikleri de, enflasyonist baskıları artırabilecek veya enflasyonla mücadeleyi zorlaştırabilecek potansiyellere sahiptir. Özellikle yeni sanayileşen ülkelerde, enflasyonist eğilimler oldukça güçlüdür ve bu ülkelerde doğal işsizlik oranları genellikle yüksektir (Şahin, 2006: 358).

Monetarist iktisatçılar, enflasyonun kaynağını, ekonomilerdeki kredi fazlalığı ve para arzının artışı olarak görmekte ve bunun enflasyona yol açtığını öne sürmektedirler. Buna karşın, yapısalcı görüşü benimseyenler, enflasyonun yalnızca parasal politikalarla açıklanamayacağını, derinlemesine başka nedenlerin de bulunduğunu savunarak, temel sorunun üretimin talebi karşılayamaması olduğunu ifade etmektedirler (Dülgeroğlu, 2000: 116).

Sonuç olarak, bu iki yaklaşımın birbirini tamamladığı söylenebilir. Az gelişmiş ülkelerde enflasyon ve para politikaları analiz edilirken, parasal unsurların yanı sıra yapısal faktörlerin de dikkate alınması gerektiği vurgulanmalıdır (Savaş, 1986: 72).

2.1.8. Fiyat Artış Oranına Göre Enflasyon Çeşitleri

Fiyat artış oranına göre enflasyon çeşitlerini üç kısımda ele almak mümkündür. Bunlar; ılımlı enflasyon, yüksek enflasyon, hiperenflasyon olarak adlandırılmaktadır.

2.1.8.1. İlimli Enflasyon

İlimli enflasyon, toplumdaki farklı gelir gruplarının milli gelirden pay alma mücadelesiyle açıklanır. Bu tür enflasyon, üretim artışlarının gözlemlendiği ve fiyat artışlarının düşük seviyelerde kaldığı ekonomilerde geçerlidir (Meral, 2005: 312).

"İlimli enflasyon" olarak adlandırılan bu enflasyon tipi, aynı zamanda "sürünen enflasyon" ya da "sinsi enflasyon" olarak da bilinir. Bu durumda, fiyatlar genel seviyesindeki yıllık artış oranları tek haneli rakamlarla ölçülmektedir. Böyle bir enflasyon seviyesi, ülke ekonomisi açısından büyük bir tehlike oluşturmaz. Genellikle gelişmiş ülkelerde gözlemlenen ve % 2-3 gibi tek haneli oranlarla seyreden enflasyondur (Altunöz, 2013: 179).

Özellikle gelişmiş ülkelerde görülen bu enflasyon oranı, reel dengeleri fazla etkilemediğinden, genellikle makul bir seviyede kabul edilmektedir (Cin ve Yıldız,

2011: 322). Sinsi ya da sürünen enflasyon olarak da bilinen bu enflasyon türünün bazı olumlu sonuçları da vardır. Bu bağlamda, fiyatlardaki ılımlı artışlar, girişimcilerin üretim motivasyonunu artırır. Fiyatlar düşük seviyelerde seyrettiğinde, geleceğe yönelik tahminler daha kesin hale gelir. Ancak, bu enflasyon türünün en belirgin özelliği, gruplar arasında sert bölüşüm çatışmalarının yaşanmasıdır (Turdubekova, 2012: 4).

2.1.8.2. Yüksek Enflasyon

Yıllık fiyat artışlarının iki haneli oranlarla (%30 - %80) ölçüldüğü enflasyon türü, genellikle "dörtnele enflasyon" ya da "aşırı enflasyon" olarak tanımlamaktadır. Aşırı enflasyonun yaşandığı bir ülkede, ulusal para büyük değer kayıplarına uğrar ve bunun sonucunda paranın temel fonksiyonlarından biri olan değer saklama işlevi kaybolur. Bu durumda, halk ulusal para yerine değer kaybetmeyen yabancı para birimlerine yönelmeye başlar (Altunöz, 2013: 179).

Yüksek enflasyon, işletmelerin bu duruma dayanma gücünü kaybetmesine ve iflas etmelerine yol açabilir. Aynı zamanda, yüksek enflasyon üretim planlamasını zorlaştırarak refah seviyesinin düşmesine neden olabilir. Bunun yanında, reel gelirlerdeki düşüşler, talep daralmasına ve işsizlik oranlarının artmasına yol açacaktır (Meral, 2005: 314).

2.1.8.3. Hiper Enflasyon

Enflasyonun alışılmadık derecede yüksek olduğu ve aylık enflasyon oranlarının bir yıl boyunca %50'nin altına düşmediği durum, "hiperenflasyon" olarak tanımlanır. Hiperenflasyon dönemlerinde, piyasa işlemleri milli para yerine dövizle yapılır ve bu durum milli para sisteminin çökmesine yol açar. Ayrıca, hiperenflasyonun yaşandığı ülkelerin ekonomik ve sosyal yapıları ciddi şekilde tehdit altına girer. Bu durum karşısında halk, para biriktirmek yerine daha fazla alışveriş yaparak fiyat artışlarına karşı önlem almaya çalışır (Altunöz, 2013: 179).

Hiperenflasyonun ekonomiye etkileri son derece olumsuzdur. Bu etkiler, hiperenflasyon döneminin süresine ve para arzının artış hızına bağlı olarak, ekonomilerde ağır tahribata ve yıkıcı sonuçlara neden olabilir. Hiperenflasyon yaşayan

ülkelerde, öncelikle finans sektöründe daralmalar meydana gelir, fiyat sistemi işlevselliğini kaybeder ve para fonksiyonları zayıflar. Sonuç olarak, zamanla para yerine takas sistemi kullanılmaya başlanır (Kurnaz, 2009: 12).

Tablo 1. Hiperenflasyon ve Hiperenflasyon Benzerleri

Ülke	Yıl	Yıllık Enflasyon Oranı (%)
Bolivya	1985	23000
İsrail	1985	400
Arjantin	1989	3100
Nikaragua	1990	11000
Peru	1990	7650
Zaire	1991	2155
Rusya	1992	2000
Brezilya	1993	2500

Kaynak: Ünsal, (2009: 101).

Hiperenflasyonun nedenleri hakkında makro iktisat literatüründe net bir görüş birliği bulunmamaktadır. Ancak, Monetaristlere göre; özellikle kamu bütçe açığının GSYİH'ye oranının %10'dan fazla olduğu durumlarda, bu açığın para basılarak finanse edilmesi genellikle hiperenflasyona yol açabilir. Hiperenflasyon, paranın değerini tamamen yitirdiği ve en baskın enflasyon biçimi olduğu için, ulusal para sistemi çökerek yabancı para birimleri kullanılmaya başlanır. Bu duruma "para ikamesi" denir (Özdurak, 2015: 161).

2.1.9. Gelişim Sürecine Göre Enflasyon Çeşitleri

Gelişim sürecine göre enflasyon çeşitleri iki kısımdan oluşmaktadır. Bunlar Açık enflasyon ve gizli enflasyon olarak adlandırılmaktadır.

2.1.9.1. Açık Enflasyon

Ekonomilerdeki çeşitli yetersizlikler nedeniyle fiyat artışlarının denetlenebilmesi için otoriteler tarafından bir mekanizma kurulmaması veya etkin bir şekilde işletilmemesi sonucu ortaya çıkan enflasyon türü "açık enflasyon" olarak adlandırılmaktadır. Bu enflasyon türünde, fiyatlar arz ve talep dengesi ile piyasa koşulları çerçevesinde, herhangi bir yönetsel müdahale olmaksızın şekillenir. Talep fazlalığı veya maliyet artışı, açık enflasyonun ortaya çıkmasına neden olan faktörler arasında yer alır. Her iki durumda da enflasyon, belirgin şekilde gözlemlenen fiyat artışları ile kendini gösterir (Mete, 2019: 20).

Açık enflasyon başladığında, fiyat artışları kümülatif bir hale gelir ve zamanla enflasyonun yayılma sürecine girdiği belirtilir. Ayrıca, halk, fiyatların sürekli artacağı ve bu durumun devam edeceği inancıyla hareket eder (Çiftçi, 2015: 69).

2.1.9.2. Gizli Enflasyon

Gizli enflasyon, "baskı altında tutulan enflasyon" olarak da adlandırılmakta olup, özellikle II. Dünya Savaşı sonrasında karşılaşılan bir durumdur. Bu tür enflasyonda, enflasyonun etkileri çeşitli önlemlerle baskı altına alınmıştır (Çiftçi, 2015: 70).

Bu enflasyon biçiminde, belirgin fiyat artışları veya genel ekonomik dengesizlikler görülmemektedir. Ancak, hâlâ talep fazlalığı mevcuttur ve bu fazla talep, likit varlıklar ya da alacaklar şeklinde birikmektedir. Enflasyonun kontrol altına alınmasında, fiyatların dondurulması, bütçe fazlası oluşturulması, karneleme uygulamaları ve kambiyo kontrolleri gibi yöntemler kullanılmaktadır.

Özetle, gizli enflasyon, enflasyon sorununun doğrudan müdahalelerle geciktirildiği ancak köklü bir çözüm bulunmadığı durumları ifade eder. Bu enflasyon türü, ekonomideki yapısal yetersizliklerden kaynaklanmakla birlikte, aşırı boyutlara ulaşmasının önlenmesi amacıyla doğrudan kontrol mekanizmaları uygulansa da, enflasyon sürecinin devam etmesi olarak tanımlanabilir.

2.1.10. Enflasyonun Ekonomik Etkileri

Enflasyon, ekonomileri çeşitli düzeylerde etkileyen yaygın ve çoğu zaman karmaşık bir olgudur. Etkisi tüketici, iş dünyası ve kamu sektörlerinde günlük satın alımlardan uzun vadeli yatırım stratejilerine kadar değişen kararları etkileyerek gözlemlenebilir. Enflasyonun en acil etkilerinden biri satın alma gücü üzerindeki etkisidir. Fiyatlar arttıkça her bir para birimi daha az mal ve hizmet satın almakta ve bu da bireylerin gerçek gelirini etkili bir şekilde azaltmaktadır. Satın alma gücündeki bu erozyon, ihtiyari harcamaların azaltılması, büyük satın almaların ertelenmesi veya daha ucuz malların daha pahalı mallarla ikame edilmesi gibi tüketici davranışlarında değişikliklere yol açabilmektedir.

Bulgular, Türkiye'de faiz oranlarındaki ayarlamaların ekonomik büyüme üzerinde önemli etkileri olduğunu ortaya koymakta ve finans sektörünün gelişiminin ekonomik sonuçları etkilemedeki rolünü vurgulamaktadır (Akın, 2022).

Zamanla, eğer ücretler enflasyona ayak uyduramazsa hane halkının yaşam standardında bir düşüş yaşanabilir. Enflasyonun tasarruflar ve yatırımlar üzerinde önemli bir etkisi olabilir. Tasarruf sahipleri için enflasyon, banka hesaplarında veya endekslenmemiş diğer finansal araçlarda biriktirilen paranın gerçek değerini aşındırmaktadır. Enflasyon oranları tasarruf faiz oranlarını aştığında bu tasarrufların gerçek getirisi negatif hale gelmekte, tasarruf cesaretini kırmakta ve potansiyel olarak ekonomideki genel yatırımın azalmasına yol açmaktadır.

Yatırımcılar açısından enflasyon, yatırım stratejilerinin yeniden değerlendirilmesini zorunlu kılmaktadır. Tahvil gibi varlıkların getirileri enflasyonu geçmezse çekiciliğini kaybedebilir. Tersine, gayrimenkul veya emtia gibi maddi varlıklar, enflasyona karşı koruma olarak algılandıkları için sıklıkla artan talep görmektedir (Akpınar, 2014).

Merkez bankaları yüksek enflasyonla mücadele etmek için faiz oranlarını artırabilmekte, bu da hem işletmeler hem de tüketiciler için kredi maliyetini artırabilmektedir. İşletmeler yeni projelere yatırımı geciktirebileceğinden veya azaltabileceğinden ve tüketiciler, özellikle ev ve araba gibi finanse edilen büyük satın alımlarda harcamaları kısımlayabileceğinden, bu durum ekonomik büyümeyi

yavaşlatabilmektedir. Kalıcı bir enflasyon ortamı ücret-fiyat sarmalına yol açabilmekte, gelecekte daha yüksek fiyatlara ilişkin beklenti, çalışanların daha yüksek ücret talep etmesine neden olmakta ve işletmeler bunu daha sonra tüketicilere daha yüksek fiyatlar şeklinde yansıtarak enflasyonu daha da artırmaktadır (Alakbarov ve Gök, 2020).

İşletmeler için enflasyon, bütçelemeyi ve uzun vadeli planlamayı karmaşık hale getirmektedir. Enflasyon nedeniyle artan girdi maliyetleri (maliyet enflasyonu), işletmeler bu maliyetleri ürünlerine olan talebi azaltmadan tüketicilere yansıtamadığı sürece kar marjlarını azaltabilmektedir. Gelecekteki enflasyona ilişkin belirsizlik aynı zamanda yatırım ve istihdamda temkinli olmaya yol açarak ekonomik büyümenin engellenmesine yol açabilmektedir. Tüm bunlarla beraber enflasyon bir ülkenin uluslararası rekabet gücünü etkileyebilmektedir.

Bu bulgu, maliye politikasının enflasyonun önemli bir belirleyicisi olduğunu ve bunun da merkez bankasının fiyat istikrarını ve ekonomik sağlığı korumak için faiz oranlarını nasıl belirlediğini etkilediğini göstermesi nedeniyle bu çalışma ile ilgilidir.

Bir ülke ticaret ortaklarından daha yüksek enflasyonla karşılaşırorsa ihracatı daha pahalı hale gelebilmekte ve dış pazarlarda daha az çekici hale gelebilmekte, bu da ihracat hacimlerinde düşüşe yol açabilmektedir. Bunun tersine, ithalat nispeten daha ucuz hale gelmekte ve bu da potansiyel olarak ticaret açığının daha da kötüleşmesine neden olmaktadır (Akyazı ve Ekinci, 2009).

Bu çerçevede enflasyon, hem borç ödeme maliyeti hem de vergi gelirleri üzerindeki etkisiyle hükümet finansmanını etkilemektedir. Enflasyon, devlet borcunun gerçek değerini aşındırarak yüksek düzeyde nominal borcu olan hükümetlere fayda sağlayabilmekte fakat enflasyon öngörülmezse ve vergi dilimleri buna göre ayarlanmazsa, enflasyonun vergi mükelleflerini daha yüksek gelir vergisi dilimlerine ittiği ve vergi yüklerinin istemeden arttığı kademeli kaymaya yol açabilmektedir.

Enflasyon sosyal ve ekonomik eşitsizlikleri daha da kötüleştirebilmektedir. Emekliler gibi sabit geliri olanlar veya artan fiyatlara hızla uyum sağlamayan gelirleri olanlar (örneğin, işgücünün güçlü bir şekilde temsil edilmediği endüstrilerdeki işçiler)

kendilerini enflasyondan orantısız bir şekilde etkilenmiş halde bulabilmektedir (Ayla, 2019).

Buna karşılık, varlıkları enflasyonla birlikte değer kazanan bireyler ve işletmeler, servetlerinin arttığını görebilir. Tüm bunlarla beraber belirtilebilir ki enflasyon, olumlu yönlerinden yararlanmak ve olumsuz etkilerini azaltmak için dikkatli bir yönetim gerektiren iki ucu keskin bir kılıçtır. Enflasyonun incelikli etkilerini anlamak, politika yapıcıların, işletmelerin ve tüketicilerin ekonomik kararlarını etkili bir şekilde yönlendirmeleri açısından çok önemlidir.

Ekonomi politikasının nihai hedefi, güveni artıran ve harcama, tasarruf ve yatırım arasında sağlıklı bir dengeyi teşvik eden istikrarlı bir enflasyon oranını sürdürmek olmalıdır. Enflasyonun etkin yönetimi, olumsuz etkilerinin en aza indirilmesi ve ekonomik istikrarın sağlanması açısından büyük önem taşımaktadır. Bu, parasal, mali ve düzenleyici stratejilerin bir karışımını içermektedir. Merkez bankaları enflasyonu kontrol etmenin temel aracı olarak para politikasını kullanmaktadır (Aydın, 2007).

Faiz oranlarının yükseltilmesi, borçlanmayı daha pahalı hale getirerek ve tasarrufları daha çekici hale getirerek aşırı ısınan bir ekonominin soğumasına yardımcı olabilmekte, böylece harcamaları azaltabilmektedir ve enflasyonu yavaşlatabilmektedir. Bu çerçevede merkez bankaları devlet tahvili alıp satarak para arzını artırabilmekte veya azaltabilmektedir. Bu araç, ekonomik krizler sırasında deflasyonist baskıları kontrol etmek için yaygın olarak kullanıldı, ancak dikkatli bir şekilde yönetilmezse enflasyonu da yükseltebilmektedir. Bununla beraber pek çok merkez bankası beklentileri sabitlemek için açık bir enflasyon hedefi benimsemektedir (Azgan, 2019).

Bu stratejinin enflasyon ve faiz oranlarındaki oynaklığı azaltarak ekonomik istikrara katkıda bulunduğu bilinmektedir. Örneğin daha yüksek vergiler harcamaları azaltabilmekte ve potansiyel olarak enflasyonu yavaşlatabilmektedir. Özellikle aşırı ısınan ekonomilerde hükümet harcamalarının azaltılması enflasyonist baskıları

hafifletebilir. Tersine deflasyonist dönemlerde harcamaların arttırılması ekonomik aktivitenin hızlı bir şekilde başlamasına yardımcı olabilmektedir (Ayla, 2019).

Kıtlık ve yatırımların azalması gibi potansiyel olumsuz yan etkiler nedeniyle genellikle tercih edilmese de doğrudan fiyat kontrolleri aşırı enflasyon dönemlerinde kritik sektör fiyatlarını geçici olarak istikrara kavuşturabilmektedir. Fiyat kontrollerine benzer şekilde ücret tavanları maliyet enflasyonunu geçici olarak kontrol altında tutabilmekte ancak çok uzun süre uygulandığında işgücü piyasasında bozulmalara yol açabilmektedir (Baylan ve Pazarcı, 2020).

Tarifelerin ve ticaret engellerinin ayarlanması, mal ve hizmetlerin fiyatlarını etkileyerek enflasyonu etkileyebilmektedir. Temel mallara uygulanan gümrük vergilerinin düşürülmesi yurt içi fiyatların düşürülmesine yardımcı olabilirken emtialar üzerindeki ihracat kontrolleri yerel kıtlıkları önleyebilmektedir. Ücret ve emekli maaşlarının enflasyona göre ayarlanması, işçi ve emeklilerin satın alma gücünün korunmasına yardımcı olmaktadır (Ayla, 2019).

2.2. Faiz Oranları ile Enflasyon Arasındaki Teorik İlişki

Faiz oranları ile enflasyon arasındaki teorik ilişkiyi anlamak para politikası ve ekonomik tahminlerin merkezinde yer almaktadır. Merkez bankaları öncelikle enflasyonu kontrol etmek için faiz oranlarını manipüle etmektedir. Merkez bankası faiz oranlarını artırdığında borçlanma daha pahalı hale gelir ve tasarruf daha cazip hale gelmektedir. Bu, tüketici harcamalarını ve iş yatırımlarını azaltır, ekonomiyi yavaşlatmakta ve sonuç olarak enflasyonu düşürmektedir. Buna genellikle daraltıcı para politikası denmektedir (Barça, 2022).

Tersine, faiz oranlarının düşürülmesi borçlanmayı daha ucuz hale getirmekte ve tasarrufları daha az çekici hale getirmekte, bu da harcamayı ve yatırımı teşvik etmektedir. Bu, ekonomik aktiviteyi artırabilmekte fakat aynı zamanda genişletici para politikası olarak bilinen enflasyonu artırma potansiyeline de sahiptir. Fisher etkisi, reel faiz oranının nominal faiz oranından beklenen enflasyon oranının çıkarılmasına eşit olduğunu belirtmektedir (Bilir, 2006).

Bu teori, enflasyon beklentilerinin artması durumunda sabit bir reel oranı korumak için nominal faiz oranlarının da artacağını ima etmektedir. Taylor kuralı ise ekonomist John Taylor tarafından geliştirilen ve ekonomiyi istikrara kavuşturmak için merkez bankalarının enflasyon, üretim veya diğer ekonomik koşullardaki değişikliklere yanıt olarak nominal faiz oranlarını nasıl ayarlaması gerektiğini öneren bir formüldür (Baylan ve Pazarcı, 2020).

Uygulamada faiz oranları ile enflasyon arasındaki ilişki karmaşıktır ve maliye politikaları, küresel ekonomik koşullar ve piyasa beklentileri gibi dış faktörlerden etkilenebilir. Etkin para politikası sadece faiz oranlarının ayarlanmasını değil aynı zamanda gelecekteki ekonomik koşullar ve enflasyona ilişkin beklentilerin yönetilmesini de gerektirmektedir. Merkez bankalarının enflasyonu etkin bir şekilde kontrol edebilmeleri için ekonomik beklentileri yönetmeleri gerekmektedir. Eğer bir merkez bankası güvenilirse faiz oranlarına ilişkin eylemleri, politika hedefleri doğrultusunda ekonomik davranışı etkileyebilmektedir. Tüm bunlarla beraber faiz oranlarındaki değişiklikler enflasyonu hemen etkilemez (Ayla, 2019).

Genellikle politikanın uygulanması ile ekonomi üzerindeki gözlemlenebilir etkiler arasında bir gecikme vardır. Bu gecikme, faiz oranı ayarlamalarının hassas bir şekilde kalibre edilmesini ve zamanlamasını zorlaştırabilmektedir (Bilir, 2006).

Faiz oranları ile enflasyon arasındaki teorik ilişki para politikasını anlamının temelini oluşturmaktadır. Merkez bankaları, ekonomik aktiviteyi düzenlemek ve enflasyonu hedef seviyelerde tutmak için faiz ayarlamalarını birincil araç olarak kullanmaktadır. Fisher etkisi ve Taylor kuralı gibi teoriler bu ayarlamalar için bir çerçeve sağlarken, pratikte uygulanması ekonomik koşulların ve beklentilerin dikkatli bir şekilde değerlendirilmesini gerektirmektedir (Ayla, 2019).

Günümüzün küreselleşen ekonomik ortamı yurt içi faiz oranları ile enflasyon arasındaki ilişkiyi karmaşıktır. Uluslararası ticaret, sınır ötesi yatırım akışları ve küresel mali piyasalar, herhangi bir ülkenin para politikasının etkisini hafifletebilmektedir (Biçen, 2019).

Örneğin bir ülke enflasyonla mücadele için faiz oranlarını artırırken ticaret ortakları da aynı anda parasal genişlemeye girişiyorsa beklenen sonuçlar planlandığı gibi gerçekleşmeyebilmektedir. Faiz oranları sıfıra yaklaştığında da para politikasının etkinliği zorlanmakta, bu sınır, altına düşürülmesinin etkili olmadığı bir sınırdır (sıfır alt sınırı olarak bilinir). Faiz oranları zaten düşük olduğunda merkez bankalarının kriz sırasında ekonomiyi canlandırmak için daha az alanı olmakta ve bu da potansiyel olarak para politikasının etkisiz hale geldiği likidite tuzaklarına yol açmaktadır.

Enflasyon beklentileri kendi kendini gerçekleştirebilmektedir. İşletmeler ve tüketiciler gelecekte daha yüksek enflasyon beklerlerse, muhtemelen fiyatları ve ücretleri önleyici olarak artıracaklardır ki bu da merkez bankası politikaları ne olursa olsun aslında enflasyonu daha da yükseltebilmektedir. Bu beklentileri yönetmek, yalnızca faiz oranı ayarlamaları gibi araçları değil, aynı zamanda kamuoyunun duyarlılığını ve beklentilerini etkileyecek açık iletişim stratejilerini de gerektirmektedir (Ayla, 2019).

Enflasyonun nedenleri yapısal veya konjonktürel olabilmektedir. Yapısal enflasyon, para politikasından kolayca etkilenmeyen teknoloji veya demografik değişiklikler gibi faktörlerden kaynaklanmaktadır. İş döngüsüyle ilgili döngüsel enflasyon, faiz oranı ayarlamalarına daha duyarlıdır. Bunları birbirinden ayırmak zor olabilir ve yanlış tanımlama, uygunsuz politika önlemlerine yol açabilir (Börü, 2022).

Para politikası boşlukta işlemez ve sıklıkla siyasi baskılarla karşı karşıya kalmaktadır. Hükümetler borçlanmayı ve harcamayı teşvik etmek için merkez bankalarını faiz oranlarını düşük tutma konusunda etkileyebilmekte, bu da sürdürülemez ekonomik büyümelere ve ardından gelen çöküşlere yol açabilmektedir (Bilir, 2006).

Modern para teorisi (MMT), ise kendi para birimlerini çıkaran ülkelerin, işletmeler veya hane halkı gibi asla "parasının bitmeyeceğini" öne sürmektedir. Bu tür ülkelerin, tam istihdama ulaşmak için harcama yapma konusunda artan borç korkusuyla kısıtlanmaması gerektiğini savunmakta fakat MMT, enflasyonu bir kısıtlama olarak kabul etmekte ve ekonomi tam kapasiteye ulaştığında veya tam

kapasiteye yaklaştığında enflasyonu kontrol etmek için faiz oranları yerine maliye politikasının kullanılmasını önermektedir (Ceylan, 2013).

İleri yönlendirme ise merkez bankalarının ekonomik beklentileri şekillendirmek için geleceğe yönelik politika niyetlerini kamuoyuna iletmediği bir araçtır. İleriye yönelik rehberlik, faiz oranı politikasının etkinliğini artırarak enflasyon beklentileri ve ekonomik planlama üzerinde güçlü bir etki yaratabilir. Faiz oranları ile enflasyon arasındaki ilişki, ekonomik teori ve uygulamanın merkezinde yer almakta ve çok çeşitli ekonomik faaliyetleri ve politikaları etkilemektedir (Biçen, 2019).

Geleneksel teoriler bir çerçeve sağlarken, modern ekonomik karmaşıklıklar ve küresel karşılıklı bağımlılıklar anlayışıyla uygulanmaları gerekmektedir. Bu ilişkinin etkili yönetimi, yalnızca ekonomik teorinin anlaşılmasını değil, aynı zamanda siyasi gerçekleri ve küresel ekonomik eğilimleri yönlendirmede ustalığı da gerektirmektedir (Çavuşoğlu, 2010).

Ekonomiler geliştikçe para politikasının ekonomik istikrar için güçlü bir araç olarak kalmasını sağlayan anlayışımız ve metodolojilerimiz de gelişmelidir. Belirtilen karmaşıklıkların ışığında merkez bankaları ve politika yapıcılar stratejilerini hem geleneksel hem de ortaya çıkan zorluklara etkili bir şekilde yanıt verecek şekilde sürekli olarak uyarlamalıdır. Bu uyum sadece ekonomik istikrarın korunması açısından değil, aynı zamanda sürdürülebilir büyümenin desteklenmesi açısından da hayati önem taşımaktadır (Çidem, 2013).

Gerçek zamanlı veri işleme ve tahmine dayalı analitik, karar alma süreçlerini geliştirerek daha zamanında ve bilinçli politika ayarlamalarına olanak tanımaktadır. Bu yaklaşım, müdahalelerini mevcut ekonomik ortama göre uyarlayarak merkez bankalarının potansiyel enflasyonist baskıların veya deflasyonist eğilimlerin önünde kalmasına yardımcı olabilmektedir. Maliye ve para politikası arasındaki etkileşim, enflasyonun yönetilmesinde ve ekonomik istikrarın desteklenmesinde hayati öneme sahiptir. Bu politikalar arasındaki koordinasyon genel etkinliği artırabilmektedir. Örneğin para politikasının limitlerinde olduğu durumlarda (örneğin sıfır faiz oranlarında), maliye politikası, ekonomik krizler sırasındaki çeşitli teşvik tedbirlerinde

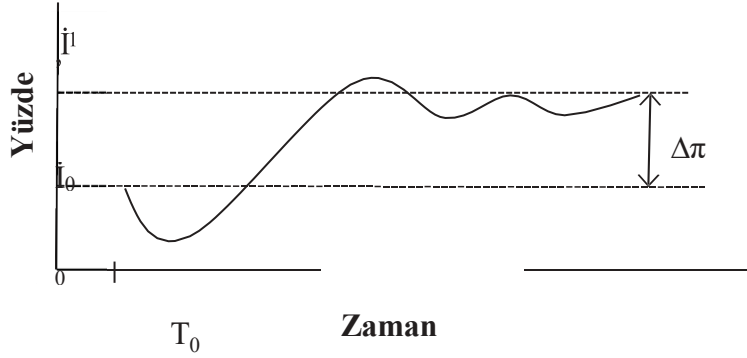
görüldüğü gibi ekonomiyi canlandırmada daha belirgin bir rol üstlenebilmektedir. Merkez bankalarının açıklığını, şeffaflığını ve iletişim sıklığını artırmak, enflasyon beklentilerinin ve ekonomik davranışların şekillenmesinde önemli bir rol oynayabilmektedir. Merkez bankaları, gelecekteki politika eylemleri ve mevcut kararların ardındaki mantık konusunda net bir rehberlik sağlayarak ekonomik sonuçları daha etkili bir şekilde etkileyebilmektedir (Çiğdem, 2019).

Politika oluşturma "beklentileri yönetmek" olarak bilinen bu yönü, merkez bankacılığı araç setinde giderek daha fazla kritik bir araç olarak kabul edilmektedir. Küresel ekonominin birbirine bağlı doğası göz önüne alındığında, para politikalarının uluslararası koordinasyonu, büyük ekonomilerdeki politika kararlarının olumsuz yayılma etkileri riskinin azaltılmasına yardımcı olabilmektedir. G20 ve Uluslararası Para Fonu (IMF) gibi forumlar, bu koordinasyonun kolaylaştırılmasında, sınırların ötesinde politikaların uyumlu hale getirilmesine ve bir ülkedeki politika tedbirlerinin diğerlerini olumsuz yönde etkilemesinin önlenmesinde önemli rol oynamaktadır (Çınar, 2023).

Para politikası aynı zamanda demografik değişimler, teknolojik gelişmeler ve küresel ticaret ortamındaki değişiklikler gibi ekonomideki yapısal değişikliklere de uyum sağlamalıdır. Bu faktörlerin enflasyon ve ekonomik aktivite üzerinde derin ve kalıcı etkileri olabilir ve geleneksel modellerin önerdiğinden daha incelikli bir politika yaklaşımı gerektirmektedir. Bu çerçevede merkez bankalarının bu karmaşık ortamda ilerlemek için geleneksel araçları yenilikçi yaklaşımlarla dengelemesi gerekecektir (Biçen, 2019).

2.2.1. Fisher Etkisi ve Fisher Hipotezi

Fisher etkisi, nominal faiz oranları, reel faiz oranları ve enflasyon arasındaki ilişkiyi açıklayan temel bir ekonomik teoridir. Fisher etkisi, nominal faiz oranının yaklaşık olarak reel faiz oranı ile beklenen enflasyon oranının toplamına eşit olduğunu öne sürmektedir. Bu çerçevede Fisher'a göre bu ilişki uzun vadede devam etmekte çünkü borç verenler, yatırımlarının gerçek getirisine ek olarak enflasyon nedeniyle paranın satın alma gücünde yaşanan kaybın da telafi edilmesini beklemektedir (Baylan ve Pazarcı, 2020).



Kaynak: Dornbusch ve Fischer, (1994: 493).

Şekil 4. Fisher Etkisi

Tüm bunlarla beraber enflasyon beklentileri yükselirse reel faiz oranının sabit kalması koşuluyla nominal faiz oranları da artacaktır. Fisher hipotezi, beklenen enflasyondaki değişikliklerin uzun vadede nominal faiz oranlarına tamamen yansıdığını ileri sürerek Fisher Etkisini genişletmektedir (Çiplak, 2007).

Başka bir deyişle beklenen enflasyon oranındaki herhangi bir değişiklik, reel faiz oranlarını etkilemeden nominal faiz oranlarında da eşit bir değişime yol açmalıdır. Bu hipotez, iyi işleyen bir piyasada faiz oranlarının enflasyon beklentilerine karşı öngörülebilirliğini ve duyarlılığını vurgulamaktadır. Tüm bunlarla beraber Fisher etkisini anlamak, faiz oranlarını belirlerken merkez bankaları için çok önemlidir. Eğer merkez bankaları enflasyonu kontrol etmeyi amaçlıyorsa nominal oranlardaki değişimlerin reel ekonomiyi nasıl etkileyeceğini dikkate almalıdırlar (Çiplak, 2007).

Fisher etkisi, para arzı ile faiz oranları arasındaki ilişkiyi doğrudan ele almaz; bunun yerine, beklenen enflasyon oranları ile nominal faiz oranları arasındaki bağlantıya odaklanır. Ancak, para arzında meydana gelen bir artışın tamamı ya da bir bölümü fiyat seviyesindeki artışa yansıdığında, bu durum Fisher etkisinin devreye girmesine ve etkilerini göstermesine neden olabilir (Parasız ve Ekren, 2015: 721).

Fisher etkisinin sadeleştirilmiş biçimi, nominal faiz oranı ile gerçek faiz oranı ve beklenen enflasyon arasındaki ilişkiyi şu şekilde ifade etmektedir (Blake, 1990: 47):

- r = Nominal faiz oranı
- p = Gerçek faiz oranı
- π = Beklenen enflasyon oranı

Bu ilişki matematiksel olarak şu formülde gösterilmektedir:

- $r = p + \pi$

Beklenen enflasyon oranı ise şu şekilde hesaplanır:

- $\pi = (2. \text{ Dönem Fiyat Seviyesi} / 1. \text{ Dönem Fiyat Seviyesi}) - 1$

Bu formül, fiyat düzeyindeki beklenen değişimin oransal ifadesidir.

Beklenen enflasyondaki değişiklikleri dengelemek için nominal oranları ayarlayarak merkez bankaları reel faiz oranlarını ve dolayısıyla yatırım ve tüketimi etkileyebilmek esastır. Yatırımcılar ve finansal analistler, yatırımların gerçek getirisini ölçmek için Fisher etkisini kullanmaktadır. Bu hesaplama, yatırımcıların kaynaklarını nereye tahsis edecekleri konusunda daha bilinçli kararlar almalarına yardımcı olmaktadır. İşverenler ve çalışanlar, satın alma gücünü korumak için maaş artışlarının en azından enflasyona uygun olmasını sağlayarak, ücret müzakerelerinin temeli olarak Fisher Etkisini kullanabilmek önemlidir (Coskun vd., 2020).

Fisher etkisinin döviz kurları ve uluslararası yatırım üzerinde de etkileri vardır. Yabancı varlıklara yatırım yapmak isteyen yatırımcıların, potansiyel getirileri doğru bir şekilde değerlendirmek için ilgili ülkelerdeki hem nominal faiz oranlarını hem de enflasyon oranlarını dikkate alması gerekmektedir. Tüm bunlarla beraber fisher etkisi teorik bir çerçeve sağlarken gerçek dünyadaki uygulaması çeşitli faktörler nedeniyle karmaşık hale gelebilir (Çınar, 2023).

Gerçekte enflasyon beklentilerinin kesin olarak ölçülmesi zordur ve bireyler arasında büyük farklılıklar gösterebilmektedir. Finansal piyasalar, işlem maliyetleri, düzenleyici kısıtlamalar veya psikolojik faktörler nedeniyle enflasyon

beklentilerindeki değişikliklere her zaman anında veya tam olarak uyum sağlayamayabilir (Değer ve Doğan, 2016).

Kısa vadede nominal faiz oranları, politika gecikmeleri veya dış şoklar nedeniyle beklenen enflasyondaki değişikliklere tam olarak uyum sağlayamayabilmektedir. Fisher etkisi ve Fisher hipotezi, ekonomide enflasyon ve faiz oranları arasındaki etkileşimi açıklamaya yardımcı olan temel kavramlardır. Enflasyonun nominal ve reel faiz oranlarını nasıl etkilediğini anlamak için teorik bir temel sağlayan bu kavramlar, politika yapıcılar, yatırımcılar ve tüketiciler için çok değerlidir. Her ne kadar bu teorilerden gerçek dünyada sapmalar meydana gelse de, bunlar ekonomik analiz ve karar alma için kritik araçlar olmaya devam etmektedir (Demir, 2018).

Fisher etkisi ve Fisher Hipotezinin pratik uygulaması politika yapıcılarının, yatırımcıların ve ekonomistlerin aşması gereken çeşitli zorluklarla karşı karşıyadır. Bu zorlukları anlamak ve etkilerini hafifletmek için stratejiler geliştirmek, bu teorileri gerçek dünya ortamlarında etkili bir şekilde uygulamak için çok önemlidir. Enflasyon beklentileri statik değildir; ekonomik haberler, politika duyuruları veya beklenmedik ekonomik olaylar nedeniyle hızla değişebilmektedir (Çınar, 2023).

Bu oynaklık, beklenen ve gerçekleşen enflasyon arasında farklılıklara yol açarak Fisher etkisi tarafından yapılan tahminlerden sapmalara neden olabilmektedir. Bunu daha iyi ele almak için merkez bankaları ve ekonomik analistler sıklıkla çeşitli enflasyon tahminleri kullanmakta ve modellerini yeni bilgilere dayanarak sürekli olarak güncellemektedir (Doğan vd., 2016).

Politika yapıcılar için özellikle de merkez bankacılığındakiler için Fisher etkisi, para politikasına proaktif bir yaklaşım gerektirmektedir. Merkez bankaları sadece mevcut enflasyon oranlarına değil aynı zamanda gelecekteki ekonomik koşulların tahmin edilmesini içeren öngörülen enflasyona da tepki vermelidir. Bu tahmin zorluğu, enflasyon beklentilerinin yanlış tahmin edilmesi veya yanıt süresinin gecikmesi durumunda politikada yanlış adımlara yol açabilmektedir (Demir, 2018).

Küreselleşmiş bir ekonomide Fisher etkisi daha geniş bir bağlamda ele alınmalıdır. Bir ülkedeki faiz ve enflasyon oranları, diğer bir ülkedeki, özellikle de büyük ekonomilerdeki veya ticaret ortaklarındaki olaylardan etkilenebilmektedir. Örneğin, ABD Merkez Bankası'nın politika değişiklikleri küresel olarak enflasyon beklentilerini etkileyebilir ve diğer merkez bankalarının faiz oranlarını belirleme şeklini etkileyebilmektedir (Doğru, 2013).

Bu sorunu çözmek için merkez bankaları arasında uluslararası işbirliği ve bilgi paylaşımı hayati önem taşımaktadır. Ekonomi, birçok gelişmiş ülkede yaşanan nüfus veya hizmetlerin dijital dönüşümü gibi teknolojik gelişmeler ve yapısal değişiklikler nedeniyle sürekli olarak gelişmektedir. Bu değişiklikler doğal faiz oranını ve enflasyonu hemen anlaşılamayan şekillerde etkileyebilmektedir. Ekonomistler ve politika yapıcılar anlayışlarını ve modellerini bu eğilimleri kapsayacak şekilde uyarlamalı, para politikasının güncel ve etkili kalmasını sağlamalıdır (Doruk, 2019).

Tüketiciler ve işletmeler, faiz oranlarındaki artışın amacının ekonomik büyümeyi engellemek değil, enflasyonu kontrol etmek olduğunu anlarılarsa tepkileri daha az olumsuz olabilmektedir. Finansal okuryazarlığın eğitim yoluyla artırılması, kamu algılarının para politikası hedefleriyle uyumlu hale getirilmesine ve faiz oranlarındaki değişikliklere karşı ekonomik tepkilerin istikrara kavuşturulmasına yardımcı olabilmektedir (Değer ve Doğan, 2016).

2.2.2. Miktar Teorisi

Paranın miktar teorisi (QTM), bir ekonomideki para arzı ile mal ve hizmet fiyatlarının düzeyi arasındaki ilişkiye ışık tutan temel bir ekonomik ilkedir. Köklerini klasik ekonomik düşünceden alan ve daha sonra Irving Fisher ve Milton Friedman gibi iktisatçılar tarafından geliştirilen QTM, hız ve çıktının sabit kaldığı varsayılarak bir ekonomideki para miktarındaki artışın doğrudan genel fiyat seviyelerinde orantılı bir artışa yol açacağını öne sürmektedir (Düldül, 2021).

Miktar teorisi, paranın fiyatlar ve ekonomik faaliyet üzerindeki etkilerini açıklayan klasik bir ekonomik yaklaşımdır. Teorinin temelinde paranın ekonomideki toplam mal ve hizmetler üzerindeki etkisi yer alır. Temel denklem şu şekildedir:

✓ $MV=PY$

- M : Para arzı
- V : Paranın dolaşım hızı
- P : Fiyat seviyesi
- Y : Üretim/hanehalkı geliri

Teoriye göre, V sabit ve Y tam kapasitede olduğunda, para arzındaki artış fiyat seviyesini doğrudan artırır. Miktar teorisi, özellikle klasik iktisatçılar tarafından enflasyonun para kaynaklı olduğu görüşünü destekler.

Paranın miktar teorisi'nin kökeni 16. yüzyıla kadar uzanmakta ve David Hume ve daha sonra John Stuart Mill'in yazılarıyla ön plana çıkmaktadır. Teoriyi daha modern bir bağlamda resmileştiren ve onu ünlü Değişim Denklemleri olarak bilinen bir denklemde sunan Irving Fisher'dır. QTM'nin en doğrudan etkisi enflasyon kontrolüne uygulanmasıdır. Merkez bankaları para arzını kontrol ederek enflasyonu etkileyebilmektedir.

Diğer faktörler sabit tutulduğunda para arzındaki artış daha yüksek enflasyona yol açabilmektedir. Bu nedenle merkez bankaları, istikrarlı fiyatları sürdürmek için reel çıktının sürdürülebilir büyüme oranıyla uyumlu olmasını sağlamak amacıyla sıklıkla para arzının büyüme oranını hedeflemektedir. Merkez bankaları para arzını izleyerek ve yöneterek istikrarlı bir ekonomik ortam sağlamayı amaçlamaktadır. Para arzındaki istikrar enflasyondaki belirsizliğin azaltılmasına yardımcı olmakta ve bu da ekonomide yatırım ve tüketimi teşvik edebilmektedir. Tüm bunlarla beraber QTM, para arzını etkilemek için açık piyasa işlemleri, zorunlu karşılıklar ve iskonto oranı gibi parasal araçların kullanımını desteklemektedir. Bu araçlar merkez bankalarının ekonomik hedeflerle uyumlu etkili para politikaları uygulamalarına yardımcı olmaktadır (Güven vd., 2013).

QTM genellikle uzun vadeli bir teori olarak görülmektedir. Kısa vadede para arzındaki değişiklikler, ücret ve fiyat katılıkları ve ekonomideki gecikmiş ayarlamalar nedeniyle fiyat seviyelerinde orantılı değişikliklere yol açmayabilmektedir. Paranın

miktar teorisi, ekonomi teorisinde temel bir kavram olmayı sürdürmekte ve para arzındaki değişikliklerin fiyat seviyelerini ve enflasyonu nasıl etkileyebileceğine dair temel bir anlayış sunmaktadır. Para politikası için bir çerçeve sağlarken uygulanması paranın hızı ve ekonomik çıktıdaki değişiklikler gibi diğer dinamik faktörlerin de dikkate alınmasını gerektirmektedir (Güven vd., 2013).

Paranın miktar teorisinin klasik formülasyonu enflasyonu anlamak için basit bir yaklaşım sunarken modern ekonomik ortamlar daha incelikli bir uygulamayı gerektirmektedir. Ekonomik küreselleşme, dijital finansal teknolojiler ve arz ve talep güçlerinin karmaşık etkileşimi, hepsi QTM'nin uyarlanması gereken gelişen manzaraya katkıda bulunmaktadır (Gürkaynak vd., 2015).

Modern merkez bankaları para politikasını yönetmek için sadece para arzını ayarlamamanın ötesinde daha geniş bir araç ve veri seti kullanmaktadır. Bunlar arasında faiz oranlarının hedeflenmesi, ileriye yönelik rehberlik yoluyla beklentilerin yönetilmesi ve parasal genişleme gibi geleneksel olmayan önlemlerin kullanılması yer almaktadır (Gür, 2022).

Bu karmaşıklık, küresel ekonomilerdeki karşılıklı bağımlılıklardan, sektöre özgü dinamiklerden ve ekonomik aktörlerin politika değişikliklerine verdiği incelikli tepkilerden kaynaklanmaktadır. Paranın miktar teorisi, para politikası için temel bir kavram olarak hizmet ederek para arzı ve fiyat seviyeleri arasındaki genel ilişkiye dair değerli bilgiler sağlamaya devam etmekte fakat modern ekonomilerde doğrudan uygulanması, küresel finansal sistemlerin karmaşıklığını, teknolojik değişiklikleri ve gelişen ekonomik teorileri hesaba katacak şekilde uyarlanmalıdır (Hüsnuoğlu ve Durkaya, 2023).

2.2.2.1. Klasik Yaklaşım

Klasik iktisatçılar, ekonomide fiyat ve ücretlerin tamamen esnek olduğunu ve piyasaların her zaman dengeye ulaşacağını varsayar. Para arzındaki değişimlerin uzun dönemde yalnızca fiyat seviyelerini etkilediği, reel üretim ve istihdam üzerinde kalıcı bir etkisinin olmadığı savunulur. Bu yaklaşımda, para politikası uzun dönemde etkisiz kabul edilir ve para tarafsızdır.

- Tam rekabet ve esnek fiyatlar varsayılır.
- Para tarafsızdır: Kısa ve uzun dönemde para arzı sadece fiyatları etkiler, reel üretim üzerinde etkisi yoktur.
- Miktar teorisi ve Fisher denklemine dayanır.
- Enflasyon para arzındaki artışla açıklanır.

2.2.2.2. Modern Yaklaşım

Modern makroekonomi, kısa ve orta dönemde nominal şokların ekonomiyi etkileyebileceğini, fiyat ve ücretlerin yapışkan olabileceğini kabul eder. Bu çerçevede, para politikası reel üretim ve istihdam üzerinde kısa dönemde etkili olabilir. Modern yaklaşımlar, Yeni Keynesyen modeller ve IS-LM, AD-AS gibi makroekonomik çerçeveleri kullanarak politika tepkilerini ve enflasyon-output ilişkilerini analiz eder.

- Nominal ve reel şoklar, fiyat ve ücretlerin yapışkanlığı dikkate alınır.
- Para politikası kısa dönemde üretim ve istihdam üzerinde etkili olabilir.
- Modern makro iktisat, IS-LM, AD-AS modelleri ve Yeni Keynesyen çerçeveyi kullanır.
- Enflasyon ve üretim arasındaki ilişki, para politikası tepkileri ve beklentilerle belirlenir.

Klasik yaklaşım uzun dönem odaklı ve paranın reel ekonomiye etkisini göz ardı ederken, modern yaklaşım kısa ve orta dönemde politika etkilerini dikkate alır, esnek olmayan fiyat ve ücretler nedeniyle para politikası ekonomiyi etkileyebilir.

2.2.3. Taylor Kuralı (Taylor Rule)

Taylor Kuralı, modern merkez bankacılığında para politikasının sistematik ve öngörülebilir biçimde uygulanmasını sağlayan bir çerçevedir. Kural, politika faiz oranının belirlenmesinde hem enflasyon hedefiyle mevcut enflasyon arasındaki sapma hem de ekonomik çıktının potansiyel seviyesinden sapması dikkate alınarak formüle edilir.

Temel formül şu şekildedir:

$$\text{➤} \quad i_t = r^* + \pi_t + 0.5(\pi_t - \pi^*) + 0.5(y_t - y^*)$$

i_t : Nominal politika faizi

r^* : Doğal faiz oranı, yani ekonominin tam istihdam seviyesinde reel faiz oranı

π_t : Mevcut enflasyon oranı

π^* : Hedeflenen enflasyon oranı

y_t : Gözlenen çıktı seviyesi

y^* : Potansiyel çıktı seviyesi

Taylor Kuralı, merkez bankalarının enflasyon ve üretim sapmalarına karşı sistematik ve öngörülebilir tepki vermesini sağlayan modern bir para politikası aracıdır. Ekonomik karar alıcılar, bu kural sayesinde kısa ve orta dönemde fiyat istikrarı ve ekonomik dengeyi korumayı hedefler.

- Enflasyon ve çıktı odaklıdır: Taylor Kuralı, merkez bankalarına yalnızca enflasyonu değil, aynı zamanda üretim ve istihdam düzeylerini de göz önünde bulundurmasını önerir.
- Politika şeffaflığı sağlar: Faiz kararları sistematik bir çerçevede alınır, böylece piyasa beklentileri daha öngörülebilir hale gelir.
- Makroekonomik dengeyi hedefler: Kural, ekonomiyi hem aşırı ısınmadan korur hem de durgunluk dönemlerinde teşvik edici bir rol oynar.
- Miktar Teorisi ile ilişkisi: Para arzının enflasyon üzerindeki etkisi Miktar Teorisi ile açıklanırken, Taylor Kuralı bu enflasyonu kontrol etmek için faiz oranını ayarlayan araç olarak işlev görür.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. LİTERATÜR TARAMASI

Faiz ve enflasyon arasındaki ilişkiye yönelik teorik olarak yapılan ilk çalışmalar Fisher Denklemine dayanmaktadır. Bu denkleme göre nominal faiz oranı; enflasyon oranı ile reel faiz oranının toplamından oluşmaktadır. Denklemden faiz oranlarını belirleyen iki temel değişken bulunmaktadır ve bu değişkenlerden birinin değişimi faiz oranlarını da değiştirecektir. Para arzının nominal faiz oranları ile olan ilişkisinin temelleri de Miktar Teorisine dayanmaktadır. Bu teoriye göre parasal genişlemedeki %1 birimlik artış faiz oranlarında da aynı oranda bir artış neden olmaktadır. Fisher'in denklemine göre de enflasyon oranlarındaki %1 birimlik artış aynı miktarda faiz oranlarını arttıracaktır (Mankiw, 2010:94). Fisher Hipotezi ve Miktar Teorisi iktisat ekollerinde önemini koruyan çalışmalardır. Farklı zamanlarda farklı yöntemlerle bu ilişkileri ortaya koyan çalışmalar yapılmış ve fakat aynı sonuçlar alınamamıştır (Baylan, 2020: 201).

Türkiye' de ve diğer ülkelerde faiz oranları, enflasyon oranları ve para arzı ile ilgili yapılan çalışmalar değerlendirildiğinde; bu değişkenlerin ilişkilerine yönelik birçok çalışma yapıldığı görülmektedir. Türkiye özelinde ve diğer benzer ülkelerdeki çalışmalardan bazılarına aşağıda yer verilmiştir.

Akın (2022) çalışması, farklı enflasyon seviyelerinde değişen etkileri anlamak için bir eşik analizi kullanarak enflasyonun ve belirsizliğin ekonomik büyüme üzerindeki asimetrik etkilerini araştırmaktadır. Bu ayrıntılı çalışma, faiz oranı politikalarını dolaylı olarak etkileyen büyüme oranları da dahil olmak üzere enflasyonun daha geniş ekonomik ortam üzerindeki etkisinin karmaşıklığını vurgulamaktadır. Akın'ın çalışması, doğrudan faiz oranlarından ziyade büyümeye odaklansa da enflasyonun ve belirsizliklerinin, merkez bankalarının ekonomik aktiviteyi frenlemek veya teşvik etmek için nominal faiz oranlarını ayarlayabileceği ekonomik ortamlara nasıl yol açabileceğini göstermesi açısından hala günceldir. Merkez bankası oranları, Federal Rezerv'in federal fon oranı veya Avrupa Merkez Bankası'nın yeniden finansman oranı gibi merkez bankaları tarafından belirlenen faiz oranlarıdır. Bu oranlar piyasa faiz oranlarının tüm yelpazesini etkilemektedir. Faiz

oranları, aşağıdakiler de dahil olmak üzere ekonomik, finansal ve politika faktörlerinin karmaşık etkileşiminden etkilenmektedir. Beklenen yüksek enflasyon, genellikle borç verenlerin satın alma gücünde beklenen kaybı telafi etmek için daha yüksek nominal faiz oranlarına yol açar. Merkez bankaları enflasyonu kontrol etmek ve ekonomiyi istikrara kavuşturmak için politika faizlerini kullanır (Akın, 2022). Politika faiz oranlarının yükseltilmesi borçlanmayı daha pahalı hale getirmekte ve enflasyonu frenler; faiz oranlarının düşürülmesi ise ekonomik aktiviteyi canlandırmaktadır.

Akpınar (2014), Türkiye'de bütçe açıkları ile enflasyon arasındaki bağlantıyı analiz ederek daha büyük açıkların daha yüksek enflasyon oranlarıyla ilişkili olduğuna dair kanıtlar sunmaktadır. Bu ilişki mali disiplinin ve enflasyonist baskıların kontrol edilmesindeki rolünün anlaşılması açısından önemlidir. Bu çalışma, merkez bankasının faiz oranlarına ilişkin karar alma sürecinde kritik bir belirleyici olan enflasyonun temel nedenlerinden biri olan bütçe açıklarını ele aldığından nominal faiz oranları konusuyla dolaylı olarak ilgilidir. Tüm bunlarla beraber güçlü ekonomik büyüme, artan kredi ve yatırım talebi nedeniyle sıklıkla daha yüksek faiz oranlarına yol açmaktadır. Bu bağlamda kredi verenler, kredi riski daha yüksek olan veya daha uzun vadeli krediler için daha yüksek faiz oranları talep etmektedir. Uluslararası sermaye akımları, döviz kuru oynaklığı ve küresel faiz oranı eğilimleri yurt içi faiz oranlarını etkileyebilmektedir.

Alakbarov ve Gök (2020) çalışması, Türkiye'de enflasyon belirsizliği ile enflasyon arasındaki çift yönlü ilişkiyi, gelişmiş ekonometrik modeller kullanarak, enflasyon beklentilerindeki belirsizliğin kendisini gerçek enflasyon rakamlarına nasıl yönlendirebileceğini analiz etmek amacıyla incelemektedir. Bu araştırma, merkez bankalarının nominal faiz oranlarına ilişkin karar vermesinde temel faktörler olan enflasyon ve enflasyon belirsizliği arasındaki dinamik etkileşimi ele aldığından bu çalışma ile ilgilidir.

Düşük faiz oranları borçlanma maliyetini azaltarak işletmeleri yeni projelere yatırım yapmaya ve tüketicileri de ev ve araba gibi dayanıklı mallar satın almaya teşvik etmektedir (Akpınar, 2014). Yüksek faiz oranları borçlanmayı daha pahalı hale getirerek yatırımı ve tüketimi azaltmaktadır.

Akyazı ve Ekinci (2009) çalışması, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın enflasyon hedeflemesinin etkilerini araştırmakta ve bu politika çerçevesinin ekonomik büyümeyi nasıl etkilediğini tartışmaktadır. Bu çalışmanın bu tezle ilgisi, nominal faiz oranlarını doğrudan etkileyen önemli bir para politikası aracı olan enflasyon hedeflemesine odaklanmasıdır. Enflasyon hedeflemesinin ekonomi üzerindeki etkileri anlaşılarak, bu politikaların faiz oranlarını istikrara kavuşturmak ve enflasyonu kontrol etmek için nasıl kullanıldığı ve dolayısıyla nominal faiz oranlarını nasıl etkilediği ortaya çıkarılabilmesi açısından dikkate değerdir.

Aydın (2007) çalışması, Türkiye'de faiz oranı geçişkenliğinin boyutunu ele almakta ve merkez bankası tarafından belirlenen politika faiz oranlarındaki değişikliklerin bankacılık sektöründeki fiili borç verme ve mevduat faizlerini nasıl etkilediğini analiz etmektedir. Faiz oranı geçişkenliği kavramı, politika kararlarının halkı etkileyen gerçek ekonomik değişkenlere nasıl dönüştüğünü anlamak açısından merkezi bir öneme sahiptir.

Türkiye'nin para politikası ve faiz oranı kararları tarihsel olarak büyümeyi dengeleme, enflasyon kontrolü ve para istikrarı konusundaki zorlukları yansıtmıştır. Azgan (2019) çalışması, kamu borç stokunun uzun vadeli faiz oranları üzerindeki etkisini Avrupa Birliği ülkeleri ve Türkiye'yi kapsayan panel veri analizi kullanarak araştırmaktadır. Uzun vadeli faiz oranlarının kamu borç seviyelerindeki dalgalanmalara duyarlılığını anlamayı amaçlamaktadır.

Barça (2019) çalışması, Türkiye'deki faiz oranı kanalını araştırmak için Markov-Switching Vector Autoregressive (MS-VAR) modelini uygulayarak farklı rejimlerin politika faiz oranlarının daha geniş ekonomik değişkenlere aktarımını nasıl etkilediğini değerlendirmektedir (Azgan, 2019).

Barça (2022) çalışması özellikle Türkiye bağlamında enflasyon, döviz kurları ve faiz oranları arasındaki nedensel ilişkileri incelemektedir (Barça, 2019). Bu ilişkilerin yönünü ve gücünü belirlemek için istatistiksel tekniklerden yararlanılmaktadır. Barça'nın araştırması, bu çalışmanın temel bileşenlerini, yani Türkiye'deki enflasyon, döviz kurları ve nominal faiz oranları arasındaki bağlantıları

doğrudan ele aldığından son derece önemlidir. Faiz oranı dinamiklerini anlamak, Türkiye gibi gelişmekte olan piyasalarda politika yapıcılar ve yatırımcılar için büyük önem taşımaktadır.

Baylan ve Pazarcı (2020) çalışması, Türkiye'de enflasyon ve faiz oranları arasındaki ilişkiyi araştırmak ve bu iki temel ekonomik gösterge arasındaki yönlü etkileri anlamayı amaçlayan bir nedensellik analizi yapmaktadır. Baylan ve Pazarcı'nın çalışması, enflasyon ile nominal faiz oranları arasındaki nedensellik yollarını açıklığa kavuşturarak önemli katkı sağlamaktadır.

Bilir (2006) çalışması, finansal serbestleşmenin Türkiye'deki para politikaları üzerindeki etkilerini incelemekte ve serbestleşmenin merkez bankasının faiz oranları gibi parasal değişkenleri yönetme yeteneğini nasıl etkilediğini araştırmaktadır. Bilir'in çalışmasından elde edilen bulgular, finansal piyasaların liberalleşmesinin, özellikle faiz oranlarının kontrolü açısından para politikalarının etkinliğini ve uygulanmasını nasıl etkilediğine dair fikir vermesi açısından önemlidir. Bu perspektif, Türkiye'de nominal faiz oranlarının belirlendiği ve ayarlandığı daha geniş ekonomik bağlamın anlaşılmasına yardımcı olmaktadır. Tüm bunlarla beraber sık ekonomik ve politik değişimler nedeniyle enflasyon beklentileri daha az sabit ve daha değişkendir; bu da nominal faiz oranlarında önemli değişikliklere yol açmaktadır. Bu çerçevede Türk lirasındaki dalgalanmalar enflasyonu doğrudan ithalat fiyatları üzerinden, dolaylı olarak da enflasyon beklentileri üzerinden etkileyerek nominal faiz oranları ile enflasyon arasındaki ilişkiyi zorlaştırmaktadır.

Biçen (2019) çalışması, nominal faiz oranları ile enflasyon oranları arasındaki ilişkiyi incelemekte ve özellikle Gibson Paradoksunun Türkiye ekonomik bağlamında geçerliliğini test etmektedir. Börü (2022) tezi, Türkiye'de 1980'den 2019'a kadar olan kapsamlı bir dönemi kapsayan bütçe açıklarının enflasyon üzerindeki etkisini araştırmaktadır. Mali dengesizliklerin zaman içinde enflasyonist baskıları nasıl etkilediğini tespit etmeyi amaçlamaktadır. Börü'nün bulguları dolaylı olarak ilişkilidir ancak nominal faiz oranlarının nasıl etkilendiğini anlamak açısından önemlidir. Bütçe açıklarının enflasyon üzerindeki etkilerini analiz eden araştırma, merkez bankalarının faiz oranlarını belirlerken dikkate alabileceği mali faktörlerden birinin

aydınlatılmasına yardımcı olmakta ve böylece para politikasını etkileyen ekonomik faktörlere ilişkin daha geniş bir perspektif sağlamaktadır.

Ceylan (2013) çalışması, Türkiye'de fiyat istikrarını hedefleyen enflasyon hedeflemesi politikalarını ele almakta ve bu politikaların etkinliğini çeşitli ölçütler ve ekonomik sonuçlar aracılığıyla değerlendirmektedir.

Çınar (2023) çalışması Türkiye'de yoksulluk, enflasyon ve faiz oranları arasındaki ilişkiyi incelemekte ve ekonomik koşulların ve para politikalarının sosyal sonuçlarla nasıl kesiştiğini araştırmayı amaçlamaktadır. Analiz, enflasyon ve faiz oranı değişikliklerinin yoksulluk düzeyleri üzerindeki daha geniş sosyo-ekonomik etkilerini dikkate almaktadır. Çınar'ın araştırması, enflasyon ve faiz oranlarına ilişkin tartışmayı bunların sosyal sonuçlarını, özellikle de yoksulluğu kapsayacak şekilde genişlettiği için önemlidir.

Çıplak (2007) yüksek lisans tezi, Türkiye'deki çekirdek enflasyona odaklanmakta ve gıda ve enerji fiyatları gibi değişken kalemleri hariç tutan temel eğilimlerin derinlemesine bir analizini sunmaktadır. Para politikası kararlarını etkileyen kalıcı enflasyonist baskıların daha net bir resmini sağlamaktadır. Çekirdek enflasyonu anlamak, merkez bankasının enflasyonist eğilimlere vereceği tepkiyi tahmin etmeye yardımcı olmakta ve bu da nominal faiz oranlarını etkilemektedir (Çavuşoğlu, 2010).

Demir (2018) çalışması, parasal aktarım mekanizmalarından biri olan faiz kanalının Türkiye'de reel ekonomi üzerindeki etkilerini incelemektedir. Faiz oranlarındaki değişikliklerin büyüme, tüketim ve yatırım gibi ekonomik değişkenleri nasıl etkilediğini değerlendirmektedir.

Doğan vd., (2016) çalışması, enflasyon ile faiz oranları arasındaki nedensel ilişkiyi araştırmakta ve muhtemelen daha önceki çalışmalarında sunulan analizi genişletmekte veya geliştirmektedir. Bu çalışma, enflasyon ve faiz oranları arasındaki nedensel dinamiklere ilişkin araştırmayı güçlendirmekte ve Türkiye'de bu iki kritik ekonomik değişken arasındaki etkileşimin anlaşılmasını artırabilecek ek bilgiler veya veri noktaları sağlamaktadır. Çeşitli faiz oranları türlerini tanımak birkaç nedenden

dolayı önemlidir. Merkez bankaları, enflasyonu kontrol etmeyi, para birimini istikrara kavuşturmayı ve ekonomik büyümeyi teşvik etmeyi amaçlayan para politikası kararlarına rehberlik etmek için farklı faiz oranı kriterlerine güvenmektedir (Çınar, 2023).

Doğru (2013) çalışması, farklı para politikası rejimleri altında enflasyon belirsizliği ile enflasyon arasındaki ilişkiyi analiz etmekte ve değişen politika ayarlarının enflasyon dinamiklerini nasıl etkilediğine dair içgörüler sunmaktadır. Doğru'nun araştırması, para politikası rejimlerinin enflasyon ve faiz oranları arasındaki ilişkiyi nasıl etkilediğini anlamak açısından önemlidir (Çiplak, 2007).

Doruk (2019) çalışması, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın uyguladığı faiz politikasını incelemekte ve bunların ekonomi üzerindeki etkilerini değerlendirmektedir. Bu politikaların büyüme, enflasyon ve istihdam gibi çeşitli ekonomik göstergeleri nasıl etkilediğini araştırmaktadır.

Güven vd., (2013) çalışması, Türkiye'de yaklaşık otuz yıllık bir dönemde (1983-2012) döviz kurundaki değişimler ile enflasyon arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Döviz kurundaki dalgalanmaların yurt içi fiyat seviyelerini nasıl etkilediğini ve enflasyonist baskılara nasıl katkıda bulunduğunu incelemektedir.

Güven ve Uysal'ın araştırmasından elde edilen bulgular, enflasyonu etkileyen dış faktörlerden biri olan ve bunun da nominal faiz oranlarını etkileyebileceği konusunda fikir vermesi açısından önemlidir. Kurumsal tahvil getirileri ise Türk şirketleri tarafından ihraç edilen borçlanma senetlerinin kredi riski ve genel ekonomik koşullardan etkilenen faiz oranlarıdır. Bu çerçevede bireysel krediler, kredi kartları ve taşıt kredilerinden uygulanan ve tüketici borçlanma maliyetini yansıtan oranlardır (Coskun vd., 2020).

Güvenbaş (2021) çalışması, Türkiye'de faiz oranlarının enflasyon ve ekonomik faaliyetler üzerindeki etkilerini analiz etmekte ve para politikasının makroekonomik değişkenleri nasıl etkilediğinin ayrıntılı bir incelemesini sunmaktadır. Bu çalışma, Türkiye'de faiz oranları ile enflasyon arasındaki dinamikleri anlamak için hayati önem

taşıyan ekonomik performansı yönetmede ve enflasyonu istikrara kavuşturmada faiz oranı politikalarının etkinliğine ilişkin ampirik kanıtlar sunmaktadır.

Gür (2022) makalesi, Türkiye'de enflasyon ile döviz kurları arasındaki ilişkiyi araştırmakta ve bu iki önemli ekonomik göstergenin nasıl etkileşime girdiğine odaklanmaktadır. Çalışma, para birimi değeri dalgalanmaları ile fiyat seviyesi değişiklikleri arasındaki dinamiklerin çağdaş bir analizini sunmaktadır (Doğan vd., 2016). Gür'ün araştırması öncelikle döviz kurları ve enflasyonla ilgili olsa da enflasyonun dış ekonomik faktörlerden nasıl etkilenebileceğinin başka bir boyutunu göstererek bu çalışma ile dolaylı olarak katkıda bulunmaktadır. Gerçek faiz oranları, yatırımın gerçek getirisini veya borçlanmanın gerçek maliyetini anlamak için çok önemlidir. Ekonomik koşulların ve para politikasının etkinliğinin daha net bir resmini sağlarlar. Fisher etkisine göre nominal faiz oranları, beklenen enflasyondaki değişikliklere tam olarak uyum sağlamalı ve reel faiz oranlarını nispeten istikrarlı bırakmalıdır fakat Fisher etkisinin ampirik uygulaması sıklıkla çeşitli ekonomik faktörlerden kaynaklanan sapmaları ortaya çıkarmaktadır (Doğru, 2013).

Gürkaynak vd., (2015) makalesi, Merkez Bankası'nın bağımsızlığını takiben Türkiye'de para politikasının seyrini incelemektedir. Merkez Bankası'nın enflasyonu kontrol etmek, para istikrarını yönetmek ve faiz oranları da dahil olmak üzere çeşitli parasal araçlar aracılığıyla ekonomik büyümeyi teşvik etmek için kullandığı stratejilere odaklanmaktadır. Bu çalışma, para politikasının, özellikle de faiz oranı politikasının, bir merkez bankasının operasyonel bağımsızlığı bağlamında nasıl oluşturulduğuna ayrıntılı bir bakış sağladığı için doğrudan konuyla ilgilidir (Düldül, 2021).

Kızıldere (2019) çalışması, Türkiye'de döviz kuru ile enflasyon arasındaki nedensellik ilişkisini araştırmak amacıyla ampirik araştırmalar yürütmektedir. Çalışma, belirli bir süre boyunca bu ilişkinin yönünü ve gücünü belirlemek için istatistiksel yöntemler kullanmaktadır. Her ne kadar bu çalışma öncelikle döviz kurları ve enflasyona odaklansa da enflasyonu etkileyebilecek ve dolayısıyla faiz oranı kararlarını etkileyebilecek dış ekonomik faktörler hakkında değerli bilgiler sunmaktadır.

Korkmaz (2019), Türkiye'de kredi kullanım oranları ile enflasyon arasındaki bağlantıyı araştırmakta ve bu faktörlerin nominal faiz oranları üzerindeki dolaylı etkilerini anlamak için bir temel sağlamaktadır. Çalışma, kredi kullanım oranları ile enflasyon arasında anlamlı bir pozitif korelasyon tespit ederek daha fazla kredi kullanıldıkça enflasyonist baskıların arttığını göstermektedir. Türkiye'de nominal ve reel faiz oranlarının yönetiminin karmaşıklığı göz önüne alındığında politika yapıcılar enflasyonu istikrara kavuşturmak, beklentileri sabitlemek ve sürdürülebilir ekonomik büyümeyi sağlamak konusunda önemli zorluklarla karşı karşıyadır (Güven vd., 2013).

Kuzu (2020), Türkiye tahvil piyasalarından elde edilen verileri analiz ederek Türkiye'deki gösterge faiz oranlarının belirleyicilerini doğrudan ele almaktadır. Çalışmada GSYİH büyümesi ve enflasyon gibi yurt içi ekonomik göstergelerin yanı sıra küresel piyasa eğilimleri ve yabancı faiz oranları gibi uluslararası ekonomik koşullar da dahil olmak üzere bu oranları etkileyen çeşitli faktörler vurgulanmaktadır.

Mertin ve Seyfettin (2004), nominal faiz oranlarının belirlendiği daha geniş ekonomik ortamı anlamak için hayati önem taşıyan Türkiye'de enflasyon ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi tartışmaktadır. Analizleri, büyüme ve enflasyon arasında karmaşık bir etkileşim olduğunu, ılımlı enflasyonun potansiyel olarak büyümeyi bir noktaya kadar teşvik ettiğini ve bunun ötesinde zararlı hale geldiğini öne sürmektedir. Enflasyon politika yapıcılar, işletmeler ve hane halkı için kritik bir sorun olmayı sürdürmektedir.

Özdemir'in (2013) tezi Türkiye'de tüketici güveni ile tüketim harcamaları arasındaki ilişkiyi ve bunların ekonomik göstergelere ilişkin öngörü gücünü araştırmaktadır. Bulgular, yüksek tüketici güveninin tüketim harcamalarının artmasına yol açtığını, bunun da enflasyon ve dolaylı olarak nominal faiz oranları da dahil olmak üzere genel ekonomik iklimi etkileyebileceğini öne sürmektedir. Türkiye'nin öncelikle enflasyon hedeflemesi çerçevesini güçlendirmesi gerekmektedir.

Özen vd., (2020) tarafından yapılan bu çalışma, Türkiye'de döviz kurları, faiz oranları ve enflasyon arasındaki karmaşık etkileşimleri araştırmaktadır. Araştırmacılar, döviz kurundaki dalgalanmaların hem enflasyonu hem de faiz oranlarını önemli ölçüde

etkilediğini ve her bir unsurun diğerlerini etkilediği üçgen bir dinamiği akla getirdiğini bulmuştur. Enflasyonu etkili bir şekilde yönetmek aynı zamanda daha sıkı likidite yönetimini ve basiretli para politikasını da gerektirmektedir.

Öztürk'ün (2010) tezi Türkiye'de döviz kuru oynaklığı ile faiz oranı oynaklığı arasındaki ilişkinin ayrıntılı bir incelemesini sunmaktadır. Döviz kurlarındaki önemli oynaklığın faiz oranlarında belirsizliğe yol açabileceği, finansal piyasaları ve ekonomik tahminleri etkileyebileceği sonucuna varılmaktadır. Enflasyona katkıda bulunan yapısal faktörlerin ele alınması bir diğer hayati politika alanıdır. Türkiye'nin enerji ve hammadde başta olmak üzere ithalata bağımlılığını azaltmak için ekonomik yapısını çeşitlendirmesi gerekmektedir.

Öztürk ve Durgut (2011) tarafından yapılan bu çalışma, Türkiye'de faiz oranlarını etkileyen belirleyicilerin kapsamlı bir ampirik analizini sunmaktadır. Araştırmacılar yurt içi ekonomi politikaları, enflasyon beklentileri ve küresel ekonomik iklim gibi faktörleri öne çıkarmaktadır. Hem yurt içi mali istikrarın hem de dış ekonomik baskıların nominal faiz oranlarının belirlenmesini önemli ölçüde etkilediğini bulmuşlardır.

Rasool vd., (2020) tarafından yapılan çalışma, Hindistan ekonomisine odaklanmış olmasına rağmen fiyat seviyeleri, faiz oranları, para arzı ve reel gelir gibi temel ekonomik değişkenler arasındaki etkileşimleri inceleyerek Türkiye hakkındaki çalışma için anlamlı karşılaştırmalar sağlamaktadır. Bulguları, para arzı ve faiz oranlarındaki ayarlamaların enflasyonu yönetmek ve ekonomik büyümeyi teşvik etmek için araç olarak kullanıldığı dinamik bir etkileşimi ortaya koymaktadır. Enflasyon kontrolünün gelir dağılımı üzerinde de olumlu etkileri vardır.

Satıcı (2019), Türkiye'de bütçe açıkları, döviz kurları ve enflasyon arasındaki üçlü ilişkiyi özellikle gelişmekte olan ülkeler çerçevesinde araştırmaktadır. Bu çalışma, yüksek bütçe açıklarının sıklıkla döviz kurunda değer kaybına yol açtığını, bunun da enflasyonist baskıları tetikleyebileceğini ve dolayısıyla merkez bankasının nominal faiz oranlarına ilişkin kararlarını etkileyebileceğini öne sürmektedir.

Sevgi (2023) çalışmasında Türkiye'de faiz oranlarındaki mevsimsel kalıpları ve bunların ekonomi politikası üzerindeki etkilerini incelemektedir. Araştırma, faiz oranlarının, yılın belirli zamanlarında bankacılık sistemindeki likiditeyi etkileyen döngüsel mali talepler, tarımsal döngüler veya turizmle ilgili ekonomik faaliyetlerden kaynaklanabilecek önemli mevsimsel değişiklikler gösterdiğini öne sürmektedir.

Sever'in doktora tezi (2019), Türkiye'deki parasal aktarım mekanizmasının etkinliğinin derinlemesine bir analizini sunmaktadır. Merkez bankası politikalarındaki, özellikle faiz oranlarındaki değişikliklerin enflasyon, yatırım ve tüketim gibi değişkenleri etkileyerek ekonominin geneline nasıl aktarıldığını değerlendirmektedir. Bulgular, ekonomideki farklı tepki derecelerinin altını çizmekte ve faiz oranı değişimlerine karşı özellikle hassas olan sektörleri öne çıkarmaktadır. Genel olarak halkın enflasyon beklentisi bizzat enflasyonu körükleyebilmektedir. İşletmeler ve tüketiciler fiyatların artacağını beklerse fiyat ayarlarını ve ücret taleplerini buna göre ayarlayacaklardır, bu da kendi kendini gerçekleştiren bir kehanete yol açabilmektedir.

Şen vd., (2020), kırılma gelişmekte olan piyasa ekonomilerinde (GOÜ'ler) faiz oranları, enflasyon ve döviz kurları arasındaki uzun vadeli ilişkileri incelemektedir. Eşbütünleşme tekniklerini kullanan araştırmaları, bu makroekonomik değişkenlerin derinden iç içe geçmiş olduğunu ve her birinin uzun vadede diğerlerini önemli ölçüde etkilediğini öne sürmektedir.

Şengönül vd., (2018), Türkiye'de faiz oranları da dahil olmak üzere makroekonomik ve finansal değişkenler arasındaki uzun vadeli ilişkileri araştırmak için yapısal vektör otoregresyon (SVAR) analizini kullanmaktadır. Bulguları, çeşitli ekonomik göstergelerin karşılıklı olarak nasıl etkili olduğunu ve bir değişkendeki değişimin diğerleri üzerinde önemli sonuçlara yol açabileceği dinamik bir sistem kurduğunu göstermektedir. Bu çalışma, bu tez ile ampirik destek sağlamakta ve Türkiye'de nominal faiz oranlarının belirleyicilerini, özellikle de bu değişkenler arasında var olabilecek geri bildirim döngülerini analiz ederken geniş bir dizi faktörün dikkate alınması gerektiğini vurgulamaktadır.

Si vd., (2020) tarafından yapılan çalışma, Çin'e odaklanırken, asimetrik dalgacık analizi kullanarak döviz kurları ve faiz oranı farklılıkları arasındaki bağlantıyı incelemekte ve Türkiye'deki çalışmanıza uygulanabilecek metodolojik bir içgörü sağlamaktadır. Bu yaklaşım, kısa ve uzun vadeli ekonomik döngülerin bu değişkenler arasındaki ilişki üzerindeki farklı etkilerini ortaya koymaktadır.

Sunal'ın (2020) çalışması Türkiye'de faiz oranlarının davranışını inceleyerek, para politikası kararları, enflasyon beklentileri ve dış ekonomik baskılar gibi faiz oranlarının hareketini etkileyen çeşitli faktörlere odaklanmaktadır. Araştırma, Türkiye'deki faiz oranlarının özellikle hem iç ekonomi politikalarına hem de uluslararası piyasa dinamiklerine duyarlı olduğunu ortaya koymaktadır.

Sugözü ve Yaşar (2020) yaptıkları çalışmada OECD ülkeleri genelinde enflasyon ve faiz oranları arasındaki ilişkiyi panel regresyon ve nedensellik analizleri yoluyla araştırmaktadır. Bulguları, bu değişkenler arasında önemli bir çift yönlü ilişkiye dikkat çekmektedir. Bu da enflasyonun yalnızca faiz oranlarını etkilemediğini, aynı zamanda faiz oranlarındaki değişikliklerin de enflasyon seviyelerini etkilediğini göstermektedir. İyileşen enflasyon verileri aynı zamanda maliye politikası kararlarına da bilgi verebilmektedir.

Sert'in (2021) yüksek lisans tezi, liberalleşen finansal piyasaların teşvik ettiği yüksek tasarruf ve yatırımların ekonomik büyümeye yol açtığını öne süren McKinnon-Shaw Hipotezi çerçevesinde Türkiye'de faiz oranları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmaktadır.

Şentürk vd., (2017) tarafından yapılan bu çalışma, Türkiye'de mali disiplin ile enflasyon arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Araştırmaları, maliye politikalarının enflasyon oranları üzerindeki etkisinin altını çizmekte ve daha güçlü mali disiplinin daha düşük enflasyonla ilişkili olduğunu öne sürmektedir.

Türkiye' de ve diğer ülkelerde faiz oranları ve enflasyon oranları ile ilgili yapılan çalışmalar değerlendirildiğinde; bu değişkenlerin ilişkilerine yönelik birçok çalışma yapıldığı görülmektedir. Türkiye özelindeki bazı çalışmalara ilişkin çalışmalardan bazılarını aşağıdaki tabloda (Tablo 2) yer verilmiştir.

Tablo 2:Enflasyon ile Faiz Oranları ve Para Arzı ile Enflasyon Arasındaki Nedensellik İlişisine Yönelik Ulusal Çalışmalar

Yazar/lar	Ülke	Dönem	Yöntem	Bulgular
Karagöz ve Ergün (2010)	Türkiye	1987-2007	ARDL Analizi	Para arzı artışı ile enflasyon oranı artışında anlamlı bir ilişki vardır.
Koçak ve Özmen (2012)	Türkiye	1991-2011	ARDL Analizi	Para arzı artışı enflasyonist baskı yaratır.
Karanfil ve Şahin	Türkiye	1980-2013	Granger ve Eşbütünleşme (Johansen)	Enflasyon ile para arzı arasında nedensellik yoktur.
Kaya ve Öz (2016)	Türkiye	1980-2014	ARDL Analizi	Para arzı artışı uzun dönemde enflasyon artış nedenidir.
Oruç (2016)	Türkiye	1988-2014	DOLS (DEKK)	Enflasyon ile faiz oranı arasında güçlü ve pozitif bir nedensellik ilişkisi vardır.
Akıncı ve Yılmaz (2016)	Türkiye	2002:01-2016:08	ARDL Sınır Analizi	Türkiye’de Fisher etkisi geçerlidir.
Çinko (2017)	Türkiye	2003:01-2014:02	EKK, Sınır Testi	Enflasyon ve faiz oranları arasında pozitif ve yüksek etki söz konusudur.
Karaca ve Demirgil (2017)	Türkiye	2007:1-2016:01	ARDL Analizi	Türkiye’de Zayıf Fisher Hipotezi geçerlidir.

Türkay ve Demirgil (2018)	Türkiye	2003:01-2017:01	Nedensellik (Toda-Yamamoto), ARDL Sınır Testi	Enflasyon oranındaki yüzde 1 birimlik artış faiz oranlarını yüzde 0,48 birimlik artışa neden olmaktadır.
Mete (2019)	Türkiye	2003-2018	Maki Eşbütünleşme	Türkiye’de Fisher etkisi geçerlidir.
Yenisu (2019)	Türkiye	2010-2017	Nedensellik (Toda-Yamamoto)	Para arzı enflasyonun güçlü bir belirleyicisidir.
Altınöz ve Klavuz (2020)	Türkiye	1970-2011	ARDL Analizi	Para arzı artışı ile fiyatlar genel düzeyindeki artış arasında pozitif bir bağlantı vardır.
Yaşar ve Terzioğlu (2020)	Türkiye	1987-2020	EML (Kesin ve Tam Olabilirlik)	Merkez Bankaların emisyon hacmini genişletmesi enflasyonist baskı oluşturur.
Dinç (2023)	Türkiye	2000:01-2022:09	Bootstrap Nedensellik	Para arzı ile faiz oranı ve para arzı ile döviz kuru arasındaki ilişki zayıf iken döviz kuru ile faiz oranı ve enflasyon ile para arzı arasındaki ilişki güçlüdür.

Diğer ülkelere yönelik bazı çalışmalara ilişkin çalışmalardan bazılarına aşağıdaki tabloda (Tablo 3) yer verilmiştir.

Tablo 3: Enflasyon ile Faiz Oranları ve Para Arzı ile Enflasyon Arasındaki Nedensellik İlişkisine Yönelik Uluslararası Çalışmalar

Yazar/lar	Ülke	Dönem	Yöntem	Bulgular
Garcia (1993)	Brezilya	1973-1990	En Küçük Kareler Yöntemi	Beklene enflasyon oranının pozitif olarak nominal faiz oranları üzerinde yüksek bir etkiye sahiptir. (%99)
Janor ve Said (2001)	Güney Kore, Endonezya, Filipinler, Tayland ve Malezya	1986-1996	Nedensellik ve Engle-Granger Eş Bütünleşme	Çalışmada Granger testi neticesinde tüm ülkeler için değişkenler arasında iki taraflı nedensellik ilişkisi var iken Endonezya hariç diğer ülkelerde uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi tespit edilememiştir (Fisher Hipotezi geçersizdir).
Carneir (2022)	Meksika, Brezilya, Arjantin	1980-1997	Johansen Eşbütünleşme, Nedensellik	Fisher Hipotezi geçerlidir. Faiz oranlarındaki değişim enflasyon oranlarındaki değişimin açıklayıcısıdır.
Yılancı ve Bozoklu (2011)	Güney Amerika, Güney Afrika, Asya	1996-2009	Birim Kök Testi (Panel)	Nominal faiz oranlarındaki değişimin beklenen enflasyondaki

	Ülkeleri ve Türkiye			değişimlerin açıklayıcısıdır.
Hachcih ve Tsong (2014)	Malezya, Afrika, Rusya, Endonezy ve Güney Afrika	1995-2011	Granger Eşbütünleşme, Kantil Eşbütünleşme	Kantil Eşbütünleşme testine göre faiz oranları ile enflasyon oranları arasında (uzun vadede) bir ilişki var iken Engle-Granger eşbütünleşme testine göre değişkenler arasında ilişkinin bulunmadığı test edilmiştir.
Yıldırım (2016)	Hindistan, Brezilya, Güney Afrika, Endonezya ve Türkiye	1997-2014	Pedroni Eşbütünleşme, Pedroni DOLS, Pedroni FMDOLS, Granger Nedensellik, Dumitresco	Değişkenler arasında eşbütünleşik ilişki test edilmiş, faiz ve enflasyon arasında çift yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.
Traşoğlu (2018)	Nijerya, Meksika, Endonezya ve Türkiye	1990-2017	ARDL Eşbütünleşme	Çalışmanın neticesinde değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki test edilmiştir (Fisher Hipotezi geçerlidir).
Rahimov (2016)	Azerbeycan	2003-2015	VAR Analizi	Parasal genişlemenin enflasyon oranları üzerinde herhangi bir etkisi bulunmadığı tespit edilmiştir.

Bawa (2016)	Nijerya	1981-2015	ARDL Analizi	Para arzı artışı enflasyonist baskıya neden olmaktadır.
Akalın ve Küçüksoy (2017)	OECD Ülkeleri	1995-2014	Dinamik Panel Veri	Faiz oranları ve enflasyon oranları karşılıklı olarak uzun dönemde pozitif olarak etkileşim içindedirler.
Ellahi (2017)	Pakistan	1975-2015	ARDL Analizi	Parasal genişleme enflasyon üzerinde önemli derecede etkilidir.
Emeru (2020)	Etiyopya	1970-2011	VAR,VCM, Johansen Eşbütünleşme	Para arzı yalnızca uzun dönemde enflasyon üzerinde etkilidir.

Tablo 2’deki Türkiye (ulusal) ve Tablo 3’deki diğer ülkelere (uluslararası) ilişkin yapılan çalışmaların birlikte değerlendirilmesinde bahse konu değişkenler arasında pozitif bir ilişkinin varlığından söz edilebilmektedir. Yapılan çalışmaların çoğunda faiz oranları ile enflasyon oranlarında Fisher Hipotezinin geçerliliği test edilmiş iken parasal genişlemenin de enflasyon oranları üzerinde ciddi bir etkisinin bulunduğu yönündedir. Faiz oranları ve para arzı değişkenlerinin enflasyon oranlarının açıklayıcı birer değişkenleri olduğu test edilmiştir.

3.1.Türkiye’ de Enflasyonun Tarihsel Gelişimi

Enflasyon, dünya ülkelerinin karşı karşıya kaldığı ciddi ekonomik sorunlardan biri olmuştur. 1960’lı yılların öncesine kadar, enflasyonun sadece geçici bir ekonomik durum olduğu düşünülüyordu, özellikle gelişmiş endüstriyel ülkelerde durum böyleydi. Endüstrileşmiş ülkelerde enflasyon genellikle savaşlar sırasında yükseliyor ve kısa bir sürede kontrol altına alınıyordu. Ancak 1970’li yıllarda bu durum köklü bir

şekilde değişmeye başlamıştır. 1970'lerden sonra enflasyon, artık sadece kısa süreli bir olgu olmaktan çıkıp, gelişmiş ülkelerde yüksek seviyelere ulaşan bir ekonomik gerçeklik haline gelmiştir. Örneğin, 1960'larda %1'lik enflasyon endişe yaratırken, 1970'lerde bu oran %8'e kadar çıkmıştır. Dünya genelinde ülkeler, sadece enflasyonla başa çıkmaya değil, enflasyonla nasıl yaşayacaklarını düşünmeye başlamışlardır. Türkiye de bu süreçten etkilenen ülkelerden birisi olmuştur (Habitoğlu, 2003: 375).

1972'de başlayan dünya çapındaki enflasyon, birçok iktisadi teorisyenin dikkatini çekmiştir. Bir teori, 1973 Mart öncesi para sisteminin dünya enflasyonuna zemin hazırladığını ileri sürerken, diğer bir görüş, 1973 sonrası dalgalı döviz kuru sisteminin etkilerini vurgulamaktadır. Uluslararası para sisteminin enflasyona katkılarını anlatan Otmar Emminger'in görüşlerine göre, ödemeler bilançosu açık veren ülkeler, özellikle ABD'nin iç istikrar önlemleriyle dışsal pozisyonlarını düzeltmeye çalışmış ve bu süreç aşırı likidite yaratılmasına yol açmıştır. Ayrıca, döviz pozisyonu ve arz-talep ilişkileri gibi faktörler de küresel enflasyonun yayılmasına neden olmuştur (Parasız, 1980: 206-207).

1974 yılı, Türkiye için de önemli ekonomik değişikliklerin yaşandığı bir dönem olmuştur. Bankalar döviz pozisyonu tutma yetkisi kazanmış, faiz oranları serbest bırakılmış, yeni finansman araçları getirilmiştir. Türkiye, enflasyonla mücadele etmek için yapısal reformlar ve yeni ekonomik politikalar geliştirmeye çalışmıştır. Ancak Türkiye'deki ekonomik krizler çoğu zaman içsel ve dışsal faktörlerin bir birleşimi olmuştur (Gür, 2017: 727).

Türkiye'nin enflasyon tarihi, 1939'dan itibaren sürekli olarak yüksek enflasyon dönemleriyle şekillenmiştir. Ancak, Türkiye uzun süre boyunca hiperenflasyon deneyimlememiştir. 1930'larda fiyat artışları, savaş yıllarında belirginleşmiş olsa da 1950'lere kadar ekonomik istikrar bir şekilde korunabilmiştir. 1950-1953 yılları arasındaki dönem, fiyat artışlarının oldukça az olduğu, ekonominin daha kararlı olduğu bir dönemi ifade etmektedir. Ancak, 1955-1959 yıllarında fiyat artışları hızlanmış, 1970'lerde ise enflasyon oranları belirgin şekilde artmıştır. 1971-1974 dönemi, Türkiye'nin enflasyon tarihinin dikkat çekici bir başka dönemi olmuştur (Eğilmez ve Kumcu, 2004: 277).

Türkiye'nin enflasyon süreci, özellikle 1977 ve 1980'ler boyunca zorlu bir seyir izlemiştir. 1980 yılına kadar yaşanan bu kötüleşme, dış borçlar, döviz darboğazı ve siyasal istikrarsızlık gibi faktörlerle birleşerek ekonomiyi olumsuz etkilemiştir. 1980'li yılların başında, hükümet yeni ekonomik düzenlemelerle, enflasyonla mücadele etmek ve ekonomik istikrarı sağlamak amacıyla çeşitli reformlar getirmiştir. Bu dönemde faizler serbest bırakılmış ve devletin ekonomiyi müdahale etme oranı azaltılmıştır (Çubukçu, 1983: 95).

1982'de yaşanan bankerler krizi, ilk liberalleşme denemelerinin başarısızlıkla sonuçlandığını gösterdi. 1983-1990 yılları arasında enflasyon oranları tekrar arttı ve bu dönemde dış borçlar önemli bir yük haline geldi. Ancak, 1989 yılına gelindiğinde liberal ekonomik uygulamalara doğru bir geçiş yaşandı. 1985 yılından sonra enflasyon hızlanmış ve daha fazla düzenlemeye ihtiyaç duyulmuştur. 1988'de, Türk Lirası'na dönmek için faiz artırımları yapılmış ve uzun vadeli mevduatlar için faiz oranları belirgin şekilde yükseltilmiştir (Özker, 2000: 301).

1990'lı yıllarda ise Türkiye, yüksek enflasyon ve ekonomik istikrarsızlıkla mücadele etmeye devam etmiştir. 1994'teki büyük kriz, ekonomik bozulmaların bir sonucu olarak ortaya çıkmış ve dövizdeki artış, Türk Lirası'na olan güveni sarsmıştır. Bu dönemdeki enflasyon, kamu açıklarının finanse edilmesi ve aşırı TL arzı ile tetiklenmiştir. Ancak 1994 krizinin ardından, Türkiye IMF ile yeni bir istikrar programı uygulamaya koymuş ve enflasyonla mücadele için yapısal reformlar yapılmaya başlanmıştır. Bu reformların amacı, Türkiye'nin ekonomik dengesini sağlamak, dış borçları kontrol altına almak ve enflasyon oranlarını tek haneli seviyelere düşürmektir (Özker, 2000: 301).

1999'da Türkiye, IMF ile bir stand-by anlaşması imzalayarak ekonomi politikalarını yeniden şekillendirmeye başlamıştır. Ancak, bu dönemde yaşanan sıkıntılar, Türkiye'nin ekonomik programlarının tam olarak başarılı olamamasına neden olmuştur. 17 Ağustos 1999'daki büyük deprem felaketi, Türkiye'nin ekonomi üzerinde ek bir baskı oluşturmuş ve hükümetin kamu finansmanını etkilemiştir. Sonuç olarak, Türkiye 1999 sonrasında, ekonomik krizlerle ve yüksek enflasyonla baş etmeye çalışmıştır (Mete, 2019: 53).

3.1.1. Türkiye’ de Enflasyonun Politikaları (2000 Sonrası Dönemler)

Türkiye ekonomisi, 2001 yılında para politikasının temel amacını fiyat istikrarı haline getiren yasa değişikliğine kadar, 1971 yılından itibaren sürekli olarak yüksek enflasyon oranları ile karşılaşmıştır. Enflasyon oranlarındaki artışın yarattığı belirsizlik, Türkiye’nin enflasyonla uzun süreli mücadelesinin sebeplerinden biri olarak öne çıkmaktadır (Erkam, 2008: 159).

Yüksek ve kronik enflasyonun yanı sıra, yapısal sorunlar, mali kesimdeki dengesizlikler ve disiplinsizlikler enflasyon hedeflemesi uygulamasının gecikmesine yol açmıştır. 2001 krizinin ardından, TCMB, enflasyon hedeflemesi rejimini uygulama kararı almış ve bu rejime geçiş için 2002 ile 2005 yılları arasında bir hazırlık süreci geçirmiştir. Bu dönemde, enflasyonla mücadelede elde edilen başarılar sayesinde enflasyon hedeflemesi rejimi için gerekli şartlar sağlanmıştır (Peker, 2011: 494-495).

Türkiye, 1978-2002 yılları arasında yüksek ve istikrarsız enflasyon sorunuyla baş etmek zorunda kalmıştır ve bu süreçte enflasyon oranı %45 seviyelerinde kalmıştır. Merkez Bankası, bu dönemde yüksek enflasyonla mücadele etmek amacıyla dört farklı para politikası uygulamıştır. 1990’da parasal programlama hedeflemesi yapılmış, ancak başarısız olmasının ardından 2000 yılında İMF desteğiyle döviz kuru çapasına geçilmiştir. Ancak, 2001 krizinin ardından bu program da sona ermiştir. 2003-2005 yılları arasında Merkez Bankası, döviz ve para politikalarını belirleyerek, repo-ters repo ve açık piyasa işlemleri gibi araçları devre dışı bırakmıştır. Bu dönemde İMF desteğiyle örtük enflasyon hedeflemesi ve parasal hedefleme rejimleri uygulanmıştır (Doğru, 2013: 78).

2002 yılında Türkiye’nin uygulamaya aldığı istikrar programı çerçevesinde, kamu maliyesinde yapılan reformlar en önemli gelişme olarak öne çıkmaktadır. 5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu, kamu maliyesinde şeffaflık ve hesap verilebilirliği artırmayı hedeflemiş ve 2006 yılı bütçesi orta vadeli plan çerçevesinde hazırlanmıştır (Susam, 2009: 220).

2006 yılı itibarıyla Türkiye, açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçmeyi planlamıştır. Bu dönemde, Merkez Bankası enflasyon hedeflemesi için teknik altyapıyı tamamlamış ve enflasyon tahmin modelleri geliştirilmiştir. Ancak, enflasyon

hedeflemesi için öngörülebilir bir maliye politikasına da ihtiyaç duyulmuştur. Merkez Bankası, 2006 başında “açık enflasyon hedeflemesi rejimi”ni uygulamaya koymuş ve enflasyon hedefi hükümetle birlikte belirlenmiş, para politikası ise TCMB’nin inisiyatifine bırakılmıştır. 2007 yılı itibarıyla bu rejim devam ettirilmiş, 2008, 2009 ve 2010 yılları için enflasyon hedefi %4 olarak açıklanmış ve kısa vadeli faiz oranları temel politika aracı olarak kullanılmaya devam edilmiştir (Pınar, 2010: 375).

TCMB, 2004 yılında 2005 yılı için para ve kur politikaları hakkında duyuru yaparak, 2006 yılından itibaren açık enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanacağını açıklamıştır. Bu strateji, örtük enflasyon hedeflemesinin daha şeffaf ve hesap verebilir bir şekilde uygulandığı, Merkez Bankası’nın daha kurumsal bir yapıya dayanarak para politikası kararları aldığı bir sistemdir (Varlık, 2014: 109-115).

Enflasyon hedeflemesinin başarısını değerlendirirken, belirlenen hedeflerin tutturulup tutturulmadığı göz önüne alınmaktadır. 2006 yılında başlayan enflasyon hedeflemesi uygulamasında üç yıl üst üste hedefler tutturulamamıştır. 2006, 2007, 2008 ve 2009 yıllarında yıl sonu enflasyonları belirlenen üst sınırların üzerinde kalmıştır (Ermişoğlu, 2013: 36).

2006 yılında Türkiye ekonomisinde meydana gelen ilk ciddi şok, gelişmekte olan ülkelere yönelik uluslararası sermaye koşullarındaki olumsuz değişikliklerden kaynaklanmıştır. Bu durum, Türkiye’deki birçok ülkeden sermaye çıkışlarına ve Türk Lirası’nda yaklaşık %30’luk değer kaybına yol açmıştır. Gıda fiyatlarındaki sert artışlar, enflasyonun yükselmesine ve tahminlerin Merkez Bankası hedeflerinin üzerinde gerçekleşmesine neden olmuştur. Bu durumun kalıcı etkilerini engellemek için Merkez Bankası, para politikasında sıkılaştırmaya gitmiş ve bazı önlemler almıştır.

2007-2008 yılları arasında dünya genelinde petrol ve emtia fiyatlarındaki artış, Türkiye’de de enflasyonu artırmış ve enflasyon hedefleri aşılarak fiyatlar yükselmiştir. 2007 ve 2008 yıllarında Türkiye’deki yüksek enflasyon, küresel faktörlerden kaynaklanan bir etki olarak değerlendirilmiştir (TCMB, 2008: 3).

2009 yılı itibarıyla Türkiye'deki enflasyon, Merkez Bankası tahminlerine paralel bir düşüş göstermiştir. Merkez Bankası, 2009'un ortalarına kadar enflasyonun hızla düşmesini ve yıl sonuna doğru yükselmesini beklemiştir. Bu süreçte temel enflasyon göstergelerinin ise düşük seviyelerde kalacağı öngörülmüştür (TCMB, 2009: 7).

TCMB, 29 Nisan 2010 tarihinde, enflasyon hedefi aralığının üst sınırının aşılması nedeniyle Hükümet'e bir açık mektup yazmıştır. Mart ayı itibarıyla yıllık enflasyon %9,56 olarak gerçekleşmiş ve enflasyon hedeflemesi çerçevesinde belirlenen %8,5'lik üst sınırı geçmiştir. Merkez Bankası, enflasyonun hedeflenen seviyelerden belirgin şekilde sapmasının sebeplerini ve alınması gereken tedbirleri 29 Nisan 2010 tarihli Enflasyon Raporu'nda Hükümet'e ve kamuoyuna açıklamıştır (Yükseler, 2012: 56).

2010 yılında bankacılık sektöründe krediler ve vadeler uyumlaştırılmaya çalışılmış, finansal ve fiyat istikrarının sağlanması amacıyla zorunlu karşılık oranlarının vadeleri uzatılarak farklılaştırılmıştır. Merkez Bankası, 2011 yılı boyunca gecelik borçlanma, borç verme oranlarını ve kısa vadeli faiz oranlarını birlikte kullanmıştır. 2011 yılı itibarıyla enflasyonun hedeflenenin üzerinde gerçekleşmesinin temel nedeni, ithalat fiyatlarındaki ve döviz kurlarındaki ciddi artışlar olmuştur. 2010 yılı son çeyreği ile 2011 yılının Aralık ayına kadar Türk lirası cinsinden ithalat fiyatları %40'a kadar artmış, bu gelişme yıllık enflasyonu yaklaşık 5 puan yükseltmiştir. Ayrıca, 2011 yılında Ekim ayında tütün ürünlerine yapılan vergi artışı, enflasyon üzerinde bir başka belirleyici faktör olmuştur. Tütün fiyatları 2011 yılında %18,6 oranında artarak enflasyon hedefinin çok üzerinde bir yükseliş göstermiştir. Bu artış, yıllık enflasyona 1,1 puan katkı yapmıştır.

İthalat fiyatları, döviz kuru ve tütün ürünlerine yapılan vergi artışı gibi faktörlerle birlikte, 2011 yılında işlenmemiş gıda fiyatlarındaki aşırı dalgalanma da enflasyonun hedeflenenin üzerinde gerçekleşmesine yol açmıştır. 2011'de işlenmemiş gıda fiyatları %15 oranında artarak enflasyon üzerinde yaklaşık 2 puan etkili olmuştur (Coşkun, 2012). 2012'nin sonlarına doğru ise, enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde en düşük yılsonu enflasyonu gerçekleşmiştir. Bu düşüş, gıda

maddelerinde yaşanan bolluk ve işlenmemiş gıda fiyatlarında kaydedilen ciddi düşüşlerden kaynaklanmıştır (İZTO, 2012).2013 yılı itibarıyla enflasyon tekrar artış eğilimine girmiştir. TCMB, 2014 yılı için enflasyon hedefini %5,3 olarak belirlemiş, ancak enflasyon tahminleri %6,8 iken, yıl sonunda %7,4 olarak gerçekleşmiştir (Köse, 2016:64; Çiftçi, 2015:99). 2015 yılının sonuna gelindiğinde, üretici ve tüketici fiyatları arasındaki fark belirginleşmiştir. TÜFE’de yıllık artış %8,81 olarak gerçekleşirken, Yİ-ÜFE’de ise yıllık enflasyon %5,71 ile son 3 yılın en düşük seviyesinde kalmıştır (Türkiye İş Bankası, 2016: 1).

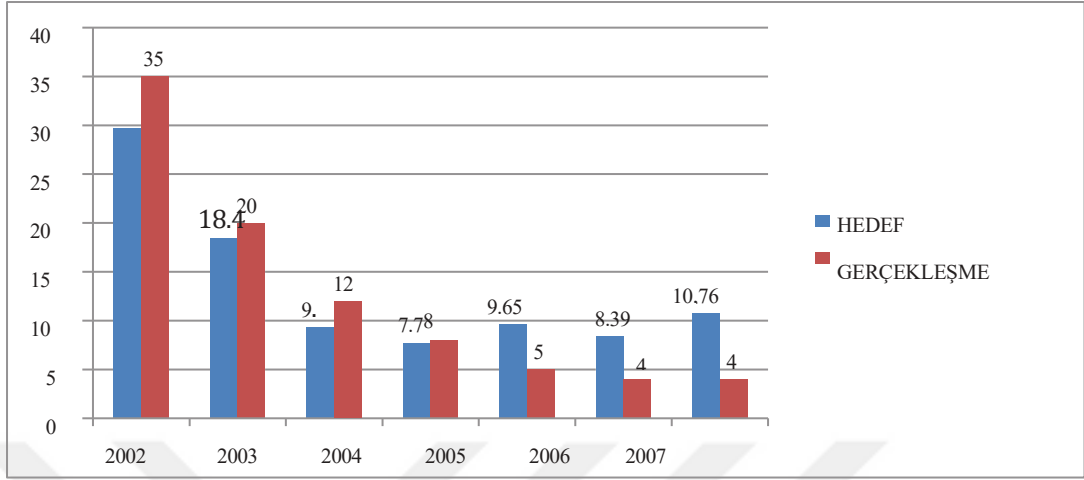
2016 yıl sonuna gelindiğinde, tüketici enflasyonu %8,53 olarak gerçekleşmiştir. Temmuz ayından sonra yavaşlama eğiliminde olan enflasyon, Aralık ayında tekrar yükselmiş ve hedeflenen enflasyon seviyesini aşmıştır. Bu yükselişte, Türk lirasının değer kaybetmesi, vergilerdeki artışlar ve gıda fiyatlarındaki yükselmeler etkili olmuştur. Özellikle enerji fiyatlarında, döviz kuru etkisiyle bir artış gözlemlenmiştir. 2017 yılsonunda tüketici enflasyonu %11,92’ye ulaşmış, bu dönemde gıda enflasyonu %13,79 ile öngörülerin çok üzerinde bir artış göstermiştir (TCMB, 2018: 4). Enflasyonun artmasında TL’deki değer kayıpları, petrol fiyatları ve diğer girdilerin fiyatlarındaki artışlar önemli bir rol oynamıştır.

2018 yılı ilk çeyreğinde, enflasyon bir önceki çeyreğe göre %10,23 olarak gerçekleşmiş, ancak gıda fiyatlarında olumlu hava şartları nedeniyle taze meyve ve sebze fiyatları gerileyerek, enflasyon üzerindeki baskıyı hafifletmiştir. Ancak, enerji fiyatlarındaki yükseliş ve iktisadi faaliyetlerdeki güçlü seyrin enflasyon üzerindeki maliyet baskısını sürdürdüğü görülmüştür (TCMB, 2018: 25).

Tablo 4. .Enflasyon Hedefleri ve Gerçekleşmeleri (%)

YIL	2006	2007	2008	2009
GERÇEKLEŞME	9,7	8,4	10,1	6,5
ÜST SINIR	7	6	6	9,5
HEDEF	5	4	4	7,5
ALT SINIR	3	2	2	5,5

Kaynak: TCMB, (2008: 3).



Kaynak: TCMB, (2009: 2).

Şekil 5. Türkiye’de Enflasyon Gelişmeleri (2002-2008)

3.2. Türkiye’de Faizin Tarihsel Gelişimi

Türkiye’de 1980 öncesi dönemde faiz oranlarının yüksekliği ve enflasyonun hızlanması, tefeci para piyasalarının yayılmasına sebep olmuştur. Bu piyasalarda faiz oranları çok yüksek düzeylere çıkarken, işlem yapılan fiyatların piyasa ölçeğinde bilinmemesi, aynı nitelikteki fonların bile farklı fiyatlarla alınıp satılmasına yol açmıştır. 1980 yılında uygulamaya konan istikrar politikaları çerçevesinde, bazı fiyatlar endekslenmiş; döviz kurları ve faiz oranları da bu fiyatlardan biri olmuştur.

24 Ocak 1980 kararlarının bir uzantısı olarak, 29 Haziran 1980’de kabul edilen bir Kararname ile bankalara, mevduat ve kredi işlemlerinde faiz oranlarını serbestçe belirleme yetkisi tanınmıştır. Bu kararname ile daha önce sadece dört yıldan uzun vadeli tasarruf mevduatına serbest faiz uygulanırken, tüm vadeler için serbest faiz uygulaması getirildi. Bu uygulama, planlı dönemin başlangıcından itibaren faizlerin piyasada belirlenmesini sağlama amacı taşıyordu (Büyükdenez, 1991: 65-71).

Ancak, faizlerin serbestçe belirlenmesi kararı yalnızca iki istisna ile sınırlı kaldı. Vadeli tasarruf mevduatı faizleri serbestçe belirlenebiliyordu, fakat kredi faiz oranlarında herhangi bir değişiklik yapılmadan önce altı ay önceden bildirim yapılması

gerekliliği, faizlerin serbestliğini sınırlamıştır. Ayrıca bankaların oligopolistik yapısı ve aralarındaki 'centilmenlik anlaşması' nedeniyle faizler, büyük bankaların kontrolü altında kalmıştır (Akalin, 1986).

Kasım 1981'den itibaren, Maliye Bakanlığı faiz oranlarını belirlemeye başlamıştır. 1987 yılında ise seçim ekonomisi nedeniyle, mali disiplinde gevşeme yaşanmış ve enflasyon beklentilerin üzerinde çıkmıştır. Döviz kurunda da ciddi bir makas oluşmuş, reel faiz oranları negatif bir görünüm almıştır. 4 Şubat 1988 tarihinde bu dengesizliğin giderilmesi amacıyla yeni ekonomik tedbirler alınmıştır.

1990'ların başında, iç borçların artmasıyla faiz oranları yükselmiş ve kısa vadeli yabancı sermaye hareketlerini çekmeye başlamıştır. Yüksek faiz oranları, tasarruf sahiplerini devlete borç vermeye yöneltmiş ve ekonomik büyüme, ithalata bağımlı bir hale gelmiştir. 1990'ların sonlarına doğru, yüksek faiz oranları kamu kesiminde finansman açıklarını artırmış, gelir dağılımını bozmuş ve firmaların finansman sorunlarını ağırlaştırmıştır (Süslü, 2001).

1991 Körfez Savaşı, bankacılık sektörü üzerinde büyük baskılara yol açmış ve faiz oranlarını yükseltmiştir. 1994 Krizi, yanlış politikaların sonucu olarak, döviz talebin artmasına ve bankacılık sektöründe sıkıntılara yol açmıştır. 2001 Krizi ise işsizlik oranlarını artırmış ve ekonomiyi ciddi şekilde küçültmüştür. 1994 Krizi sonrası alınan önlemler, döviz kurunun piyasada belirlenmesi, bütçe açıklarının azaltılması ve açık pozisyonların kısıtlanması gibi adımlar atılmıştır.

IMF ile yapılan anlaşmalar, 2000'li yılların başında enflasyonla mücadele edilmesine yöneliktir. Ancak 2001 Krizi, bu çabaların başarısız olmasına neden olmuştur. Ekonomik program, enflasyonu düşürmek için döviz çapasını kullanarak mali disiplin sağlamayı amaçlamaktadır. Ancak 2001 Krizi'nin etkisiyle ekonomideki dengesizlikler devam etmiştir.

3.2.1. Türkiye' de Faizin Politikaları (2000 Sonrası Dönemler)

➤ 2000-2002 Yıllarındaki Türkiye Ekonomisi:

2000-2002 yılları, Türkiye'nin en zor dönemlerinden biri olup, aynı zamanda sağlıklı bir ekonomik yapının inşası açısından kritik adımların atıldığı bir zaman

dilimidir. Bu dönemde yaşanan iki büyük ekonomik kriz ve uygulamaya konan reformlar, Türkiye'nin günümüze kadar olan ekonomik gelişmelerinin temel taşlarını oluşturmuştur (Gökmenoğlu, 2012: 108).

➤ **Faiz Oranları ve Ekonomik Krizler:**

Krizin başlangıcında, faiz oranlarında keskin bir artış gözlemlenmiş, ancak 1998-1999 yıllarında bankalar arasındaki gecelik faiz oranları %70-80 seviyelerine çıkarken, uygulamaya konan program ile birlikte faiz oranlarında azalmalar başlamıştır. 2000 yılının başında faiz oranları %30 civarına kadar düşmüş, ancak Kasım 2000'de yaşanan kriz sonrası yeniden %100'lere ulaşmıştır. 2001 yılı başında ise faiz oranları, Şubat ayında %30 ile %50 arasında dalgalanmıştır. Ancak, 22 Şubat 2001'de kur dalgalanmaya bırakılınca faiz oranları %80 seviyelerine çıkmış ve yılın sonlarına doğru bu oran kademeli bir şekilde düşerek %59'a gerilemiştir. 2002 yılı itibarıyla ise faiz oranları %50'nin altına inmiştir (Akçağlayan, 2008: 10).

➤ **TCMB'nin Faiz Politikaları:**

Merkez Bankası, 2002'de faiz oranlarını enflasyon hedeflemesi çerçevesinde belirlemiştir. Yılın başında, enflasyon hedefleri doğrultusunda kısa vadeli faiz oranları 6 defa indirilmiş, gecelik borçlanma faiz oranları %59'dan %44'e, 1 haftalık borçlanma faiz oranları ise %62'den %44'e düşürülmüştür (TCMB, 2003). 2003'te ise faiz oranlarında bir başka indirim gerçekleştirilmiş ve gecelik borçlanma faizi %29'dan %26'ya, borç verme faizi ise %35'ten %31'e düşürülmüştür (TCMB, 2003).

➤ **Faiz İndirimleri ve Ekonomik İlişkiler:**

2002'den 2005 yılına kadar Merkez Bankası, kısa vadeli faiz oranlarını %62'den %14,25 seviyelerine kadar indirmiştir. Bu indirimlerin arkasında, Türkiye'nin AB ve IMF ile olan ilişkilerinde yaşanan olumlu gelişmeler ve ekonomik programların sürekliliğine duyulan güven etkili olmuştur. 2006 yılında ise enflasyon beklentilerindeki olumsuz gelişmeler nedeniyle TCMB faiz oranlarını %13,50 seviyesinde tutmayı tercih etmiştir (İnal, 2006: 2).

➤ **Dış Piyasalar ve Küresel Krizler:**

2007 yılında, küresel piyasalardaki dalgalanmalar ve dış piyasalarda yaşanacak potansiyel yavaşlama riskine karşılık, Merkez Bankası faiz indirimi kararlarına başlamıştır. 2008 yılının başlarına kadar faiz oranları %15,25 seviyesine düşürülmüş, ancak 2008 Mayıs-Temmuz döneminde dış piyasalardaki belirsizlikler nedeniyle 150 baz puanlık bir faiz artışı gerçekleştirilmiştir. Sonraki süreçte, 2008 yılının son çeyreğinde TCMB, enflasyon beklentilerine paralel olarak faiz oranlarında toplamda 1025 baz puanlık bir indirim yapmıştır (Çavuşoğlu, 2010: 61).

2010-2017 dönemi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) için önemli politika değişikliklerinin ve likidite yönetimi stratejilerinin uygulandığı bir süreçtir. Bu süreçte TCMB, küresel ekonomik gelişmeler ve iç talep koşullarına bağlı olarak faiz oranlarını ve likidite politikalarını sürekli olarak ayarlamıştır.

➤ **2010-2011: Faiz Oranı ve Likidite Politikaları**

2010 yılında, TCMB likidite yönetimini daha esnek hale getirebilmek amacıyla politika faiz oranını gecelik borçlanma faiz oranından, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranına kaydırmıştır. Bu değişiklik, esnek bir para politikası uygulamak adına önemli bir adımdı. 2010 yılı Kasım-Aralık dönemi itibarıyla, dış talepteki zayıflık ve üretim gerilemesi nedeniyle, TCMB faiz oranlarında radikal indirimler gerçekleştirmiştir. Gecelik borçlanma faiz oranı %1,5'a, borç verme faiz oranı ise %9'da tutulmuş, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı ise %6,5 seviyesine çekilmiştir. Ancak, bu oranların düşük olması, daha çok küresel ve ulusal ekonomik koşulların bir sonucu olarak değerlendirilmiştir (Kartal, 2011: 90).

➤ **Makro Finansal Riskler ve Kredi Büyümesi**

2010 yılının sonlarına doğru, TCMB makro finansal riskleri azaltmaya yönelik politikalar uygulamaya başlamıştır. Cari dengenin bozulmasını kontrol altına almak ve ekonominin sağlıklı bir büyüme kompozisyonuna ulaşmasını sağlamak amacıyla kredi büyümesini yavaşlatmaya karar verilmiştir. Aynı zamanda Türk lirasının iktisadi temellerle uyumlu hale getirilmesi hedeflenmiştir. Kredi büyümesinin yavaşlatılması için, zorunlu karşılık oranları, likidite politikaları ve kredi/değer oranları gibi çeşitli

politika araçları kullanılmıştır. TL'nin aşırı değerlenmesini engellemek amacıyla, politika faiz oranlarında indirimle gidilmiş ve faiz koridorunun aşağı yönlü genişletilmesi sağlanmıştır (TCMB, 2013: 5-6).

➤ **2011-2012: Faiz Koridorunun Kullanımı ve Finansal İstikrar**

2011 yılı itibariyle TCMB, faiz koridoru stratejisinde değişiklikler yaparak, faiz koridorunun üst sınırını yükseltmiş ve zaman zaman likiditeyi sıkılaştırma politikaları uygulamıştır. 2012 yılı boyunca, faiz koridoru ve likidite politikalarının aktif şekilde kullanılması, kredi büyümesinin finansal istikrarla uyumlu bir şekilde makul düzeylere çekilmesini sağlamıştır. Faiz koridoru, kredi arzını denetlemek ve finansal istikrarı sağlamak için bir makro ihtiyati araç olarak değerlendirilmiştir (Binici ve Diğerleri, 2013; Yücememiş vd, 2015).

➤ **2013: Küresel Ekonomik Etkiler ve Faiz Politikaları**

2013 yılının Mayıs ayında, küresel para politikalarındaki değişiklikler finans piyasalarındaki hareketlerin belirleyicisi olmuştur. Gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımlarındaki çıkışlar, Türkiye'yi de etkilemiştir. TCMB, küresel belirsizlikleri sınırlamak için faiz koridoru, 1 haftalık repo faiz oranı, Türk lirası ve yabancı para likidite politikaları gibi araçları aktif bir şekilde kullanmıştır. Bu dönemde, Türkiye ekonomisinin küresel oynaklıkların olumsuz etkilerinden korunması için etkin bir parasal politika izlenmiştir (TCMB, 2015: 3).

➤ **2015: Faiz Koridorunun Daraltılması ve Normalleşme**

2015 yılı Ağustos ayında, TCMB bir yol haritası yayınlamış ve küresel para politikalarında normalleşme sürecinin başlamak üzere olduğunu belirtmiştir. Bu kapsamda faiz koridorunun daraltılacağı ve bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının çevresinde daha simetrik bir şekle dönüştürüleceği ifade edilmiştir (TCMB, 2015: 3).

➤ **2017: Döviz Kurları ve Enflasyon**

2017 yılı itibariyle, küresel ve jeopolitik şoklar Türkiye ekonomisini etkilemiş ve döviz kurlarında ciddi bir oynaklık yaşanmıştır. Bu durum, enflasyonun yukarı yönlü risklerle karşı karşıya kalmasına neden olmuştur. TCMB, Ocak ayında güçlü bir

parasal sıkılaştırma politikası uygulamış; hem gecelik borçlanma faizlerini hem de Geç Likidite Penceresi (GLP) uygulamasını kullanarak borç verme faiz oranlarını yükseltmiştir (TCMB, 2015:2).

Bu dönemde TCMB'nin faiz ve likidite yönetimi, küresel ekonomik belirsizliklere, iç ekonomik koşullara ve finansal istikrara odaklanarak şekillenmiştir. Faiz koridoru stratejisi, ekonomiyi denetlemeye yönelik önemli bir araç haline gelmiş, aynı zamanda küresel piyasalarda yaşanan dalgalanmalara karşı da Türkiye'nin ekonomik dengesini korumak için kritik bir rol oynamıştır.

3.3. Türkiye’de Enflasyon ve Faiz İlişkisi

Faiz oranlarındaki artış, gelir dağılımında önemli değişikliklere yol açmaktadır. Özellikle faiz gelirlerinden yararlanan kesimlerin gelir düzeylerinde artış gözlemlenirken, sabit gelirli bireyler bu durumdan olumsuz etkilenmektedir. Örneğin, mevduat faizleri %90’a yükseldiğinde, kredi faizleri de %130-140 seviyelerine çıkabilmektedir. Bu durum, özellikle yüksek faiz maliyetleri nedeniyle yatırımcıların, kısa vadeli ve daha düşük kârlı spekülâtif yatırımlara yönelmelerine yol açmaktadır. Faiz oranları enflasyon ile doğrudan ilişkilidir, bu yüzden yatırımcıların gelecekteki yatırımlarını daha istikrarlı bir şekilde yapmaları zorlaşmaktadır. Ayrıca, yüksek faiz oranları, maliyetler içinde ücret giderlerinin düşmesine de yol açabilir. Enflasyon ise, özellikle sabit gelirlilerin en büyük tehditlerinden biri haline gelmektedir (İmren ve Akman, 1994: 112).

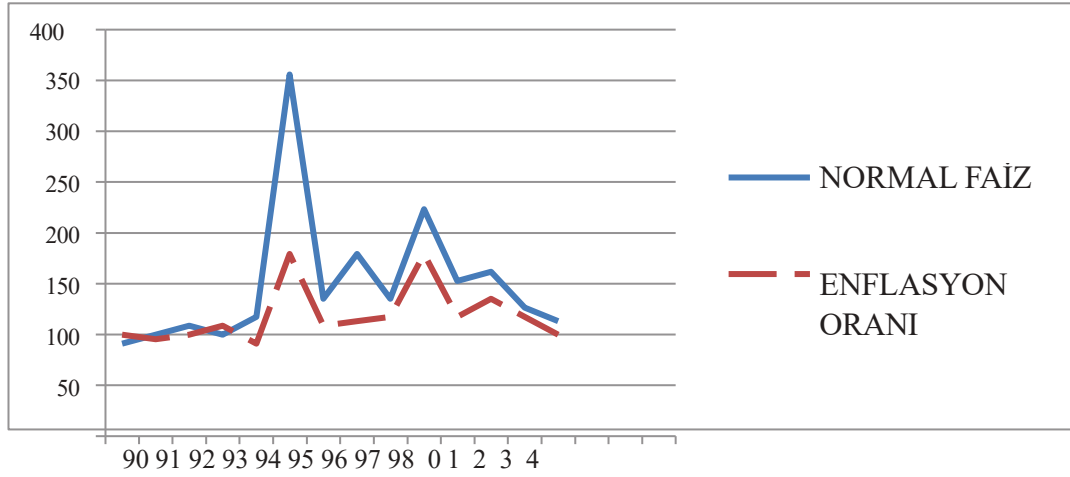
Faiz oranları ve enflasyon arasındaki ilişki, ekonomi ile oldukça yakından bağlantılıdır. Bu iki değişkenin birbirini üzerindeki etkisi, “Fisher Etkisi” olarak tanımlanan bir yaklaşımda ele alınmaktadır. Fisher Etkisi, enflasyon oranlarındaki değişimlerin nominal faiz oranlarını da artırabileceğini savunur. Bu bağlamda, enflasyon oranındaki artış, nominal faiz oranlarını pozitif yönde etkileyebilir. Enflasyonun ve beklenen enflasyonun değişmesi, kısa ve uzun vadeli menkul kıymetlerin faiz oranları üzerinde büyük bir etki yaratmaktadır. Enflasyon oranı yükseldikçe, yatırımcılar, menkul kıymetlerin değerinin düşeceğinden endişe ederek, daha temkinli davranmaya başlarlar. Bu durumda, uzun vadeli menkul kıymetlerdeki

faiz oranlarının, kısa vadeli menkul kıymetler üzerindeki faiz oranlarından daha yüksek olması beklenir (Mayer, Duesenberry ve Aliber, 1993: 81-82).

Nominal faiz, genellikle bir kredi üzerinden bankaların talep ettiği faiz oranı olarak tanımlanır ve fiyat hareketlerinden arındırılmamış faiz oranıdır (Tanrıöver ve Yamak, 2015: 187). Örneğin, 100 TL’lik bir tahvilin yıllık getirisi 8 TL ise, bu oran nominal faiz olarak adlandırılır. Nominal faiz, bir borçlunun, borç aldığı parayı geri ödemek için ödemesi gereken bedeldir (Ünsal, 2009: 110). Diğer taraftan, reel faiz, enflasyondan arındırılmış gerçek faiz oranıdır ve yatırımcının kazancını doğru bir şekilde yansıtan bir oran olarak kabul edilir (Miller ve VanHoose, 1997: 74). Ancak reel faiz oranları hesaplanırken, enflasyon oranlarının gelecekteki değerlerine ilişkin tahminler dikkate alınmak zorundadır. Bu durum, reel faiz oranlarının yalnızca tahmin edilebileceği ve kesin hesaplamaların dönem sonunda yapılabileceği anlamına gelir (Parasız, 2016: 277).

Nominal faiz oranları üzerinde etkili olan en önemli faktör, enflasyon oranıdır. Enflasyon ortamında, paranın satın alma gücü azalır ve tasarruflar değer kaybeder. Bu sebeple, yatırımcılar enflasyonu dikkate alarak, daha yüksek bir faiz oranı talep edebilirler. Yatırımcılar, tasarruflarını yatırıma dönüştürürken enflasyon primini de içerecek şekilde daha yüksek faiz oranlarını hesaplayarak, ekonomik belirsizliklerden korunmaya çalışırlar. Bu da, yatırımcıların faiz oranlarını enflasyona göre ayarlamalarını zorunlu kılar (Büker ve Aşıkoğlu, 1997: 197; Aydın, Başar ve Coşkun, 2007: 53).

Fama (1975), “Enflasyonun Tahmincisi Olarak Kısa Dönem Faiz Oranı” adlı makalesinde, nominal faiz oranları ile enflasyon arasındaki ilişkiyi irdelemiş ve bu ilişkiyi 1953-1971 yılları arasında gözlemlemiştir. Fama, piyasanın etkin olduğu durumlarda nominal faiz oranının, gelecekteki enflasyonu tahmin etme gücüne sahip olduğunu belirtmiştir. Yani, piyasa etkin olduğunda, nominal faiz oranındaki dalgalanmalar, reel faiz oranlarından ziyade, enflasyon dalgalanmalarını yansıtmaktadır. Bu da, nominal faiz oranının, gelecekteki enflasyonun tahmincisi olarak kullanılabileceği anlamına gelir (Omay, 2006: 37-41).



Kaynak: Bolatoğlu, (2006: 6).

Şekil 6. Türkiye’de Nominal Faiz ve Enflasyon Oranları(1990-2004 Yılları Arası)

Faiz oranlarının serbest piyasa ekonomilerinde belirlendiği koşullarda, reel gelirlerin doğru bir şekilde hesaplanması, yatırımcıları daha bilinçli ve doğru yatırım kararları almaya teşvik edecektir. Bu da sermayenin daha verimli alanlara yönlendirilmesini sağlayarak, ekonomik büyümeyi ve istikrarı destekleyecektir.

Türkiye’de 1995-2002 yılları arasında nominal ve reel faiz oranları, ekonominin enflasyonist baskılar ve finansal krizlerden etkilendiği döneme ışık tutmaktadır. Özellikle 1999 yılı dışında, reel faiz oranları ya negatif ya da çok düşük pozitif değerler göstermiştir. Bu dönemde, reel faiz oranları 2001 yılına kadar genellikle düşük seviyelerde kalırken, 2001 yılında ise bu oranlarda önemli bir artış yaşanmıştır (Ünsal, 2009: 112). Bu durum, enflasyon ve nominal faiz arasındaki ilişkiyi ve Türkiye ekonomisinin kriz sonrası dönemde yaşadığı yapısal değişiklikleri daha iyi anlamamıza olanak sağlamaktadır.

Tablo 5. Kamu İç Borçlanma Faiz Oranları

YILLAR	YILLIK ORTALAMA KÜMÜLATİF FAİZ ORANI	YILLIK BAZDA ORTALAMA VADE (GÜN)	ENFLASYON ORANI (%)	REEL FAİZ ORANI (%)
1994	165,5	117	106,3	59,2
1995	121,8	206	89	32,8
1996	132,8	195	80,4	42,4
1997	108,8	341	85,7	23,1
1998	116,1	238	69,7	46,4

Kaynak: Alp, (2000:363).

1990'ların sonlarından itibaren, Türkiye ekonomisi bir dizi mali ve finansal krizle karşı karşıya kalmıştır. Enflasyon oranları yüksek, ekonomik büyüme ise dalgalanma göstermektedir. Ancak 2001 yılında yaşanan kriz, ekonomik yapıyı yeniden şekillendiren ve uzun vadeli etkiler bırakan bir dönüm noktası olmuştur. Bu kriz sonrası, Türkiye'de uygulanan ekonomik politikalar, hem kısa vadeli faiz oranlarını hem de reel faiz oranlarını etkileyerek, ekonomiyi normalleştirmeye yönelik güçlü adımlar atılmasına neden olmuştur.

2001 krizinin ardından, Türkiye'de ekonomiyi toparlamak amacıyla "güçlü ekonomiye geçiş programı" başlatılmıştır. Bu program, enflasyonun düşürülmesi, döviz kurlarının istikrara kavuşturulması ve mali disiplinin sağlanması amacıyla bir dizi reformu içermektedir. Bu dönemde, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından uygulanan sıkı para politikaları, enflasyonun kontrol altına alınmasını sağlamış ve nominal faiz oranlarında önemli değişikliklere yol açmıştır.

2006 yılında ise TCMB, "örtük enflasyon hedeflemesi" yönteminden, "enflasyon hedeflemesi" yöntemine geçiş yapmıştır. Enflasyon hedeflemesi, TCMB'nin temel para politikası stratejisi haline gelerek, enflasyonu hedeflemek ve bu hedeflere ulaşabilmek için faiz oranlarını ve likiditeyi aktif bir şekilde kullanmaya yönelik bir yaklaşım benimsenmiştir. Bu süreçte, merkez bankası hem enflasyon

oranlarını kontrol etmek hem de piyasa koşullarına göre uygun faiz oranları belirlemek için sıkı para politikaları uygulamıştır. Bu politikalar, ekonomik istikrarı sağlamak ve finansal piyasalarda güven yaratmak açısından önemli bir araç olmuştur.

Sonuç olarak, TCMB'nin 2001 krizinden sonra uyguladığı para stratejileri ve reel faiz oranları, ekonomik istikrarın sağlanmasında önemli bir rol oynamıştır. Enflasyon hedeflemesi gibi modern para politikası araçları, ekonominin üzerinde güçlü bir etki yaratmış ve Türkiye'nin finansal krizlerden sonra toparlanmasına katkı sağlamıştır. Bu stratejilerin başarılı olması, ülkenin enflasyon ve faiz oranlarını kontrol altına almasına, aynı zamanda yatırımcı güveninin artmasına olanak tanımıştır (Mercan, 2013: 382).

2007 yılı itibarıyla başlayan ve geçici olacağı öngörülen arz şoklarının fiyat artışları üzerinde yarattığı etkiler, 2008 yılında da devam etmiştir. Bu dönemde, özellikle mortgage piyasalarında yaşanan risklerin belirginleşmesi, uluslararası finans piyasalarında panik havası yaratmış ve bu durum, gelişmekte olan ülkelerle birlikte Türkiye'yi de etkilemiştir. Sonuç olarak, döviz kuru üzerinde değer kayıpları yaşanmıştır (TCMB, 2009: 31).

2007 yılının sonlarından itibaren, enflasyon oranları belirlenen hedefin çok üzerinde kalmaya devam etmiştir. Bu durumu engellemek için, TCMB, Mayıs, Haziran ve Temmuz aylarında toplamda 150 baz puanlık bir faiz artışı gerçekleştirmiş ve daraltıcı para politikaları uygulamıştır. Bu politika değişikliklerinin etkisi, 2008 yılının Temmuz ayında hissedilmeye başlamış ve fiyat artışlarındaki yükseliş durdurulabilmiştir (Serel ve Bayır, 2013: 62).

2009 yılı itibarıyla faiz oranlarında kuvvetli bir düşüş yaşanmış ve bu düşük seviyeler, sonraki yıllarda da devam etmiştir. Türkiye'deki faiz oranlarında 1994, 2000-2001, 2006 ve 2009 yılları gibi önemli değişikliklerin yaşandığı dönemler, Türkiye'nin ekonomik politika değişiklikleri açısından kritik zaman dilimlerini temsil etmektedir (Gökmenoğlu, 2012: 120).

Atgür ve Altay'ın (2015) 2004-2013 yıllarına ilişkin yaptıkları araştırmada, Türkiye ekonomisinde enflasyon oranı ile nominal faiz oranı arasında uzun dönemli

bir ilişkinin bulunduğu tespit edilmiştir. Bu ilişki, para ve kur politikalarının başarısının değerlendirilmesinde önemli bir gösterge olmuştur. 2014 yılı itibarıyla Türkiye’de uygulanan para ve kur politikaları arasında kur politikası başarılı sayılırken, Merkez Bankası’nın politika faizini artırması, para politikasının doğru bir hamlesi olarak değerlendirilebilir. Ancak, 2014 yılında uygulanan para-kur politikası, enflasyon hedeflemesi açısından başarılı olamamıştır.

2014 yılının sonlarına doğru küresel para politikasının normalleşme süreci başlamış ve bu durum, gelişmekte olan ülkelerde risk iştahını ve portföy akımlarını etkilemiştir. Bu belirsizlikler, 2015 yılında da devam etmiş ve para politikalarında yavaşlama yaşanmıştır. Küresel faiz oranlarının düşmesi, Türkiye’nin kısa vadeli yabancı sermaye borçlanmasını artırmış ve uzun süreli aşırı borçlanma, ülkenin risk primini yükselterek finansal riskler oluşturmuştur. Bu süreç, Türkiye’nin ekonomik istikrarı üzerinde olumsuz etkiler yaratmıştır.

Bununla birlikte, 2016-2017 yıllarına ilişkin Orta Vadeli Program (OVP) sürecinde hükümetin enflasyon hedefi %5 olarak belirlenmiş ve 2018 yılı için de aynı hedef korunmuştur. Bu hedef, ekonomik istikrar ve sürdürülebilir büyüme sağlamak amacıyla Merkez Bankası’nın para politikalarının temeli olmuştur.

Sonuç olarak, Türkiye’deki faiz oranları ve para politikaları, yerel ve küresel ekonomik gelişmelerle yakından bağlantılıdır. Enflasyon hedeflemesi ve faiz artışları, ekonomik krizlere karşı yanıt olarak şekillenmiş ve bu süreçlerde belirlenen hedeflere ulaşmak için sürekli olarak para politikaları güncellenmiştir. Ancak, küresel ekonomik belirsizlikler ve içsel finansal sorunlar, Türkiye’nin ekonomik istikrarını zedeleyebilecek potansiyel riskler yaratmıştır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

4. NOMİNAL FAİZ ORANI VE ENFLASYON İLİŞKİSİNE YÖNELİK EKONOMETRİK UYGULAMA

Bu bölümde, öncelikle nominal faiz oranı ile enflasyon arasındaki ilişkiyi konu alan ve çalışmanın birinci ve ikinci bölümlerinde teorik çerçevede ele alınan bulgulara kısaca değinilecektir. Son olarak, enflasyon ile faiz oranları arasındaki ilişki ekonometrik yöntemlerle analiz edilecek ve elde edilen sonuçlar ayrıntılı biçimde yorumlanacaktır.

4.1.Uygulamanın Amacı

Bu çalışmanın temel amacı, faiz oranı ile enflasyon arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişkinin değerlendirilmesinde, siyasi söylemler ile merkez bankası açıklamalarından hangisinin daha geçerli olduğunu ortaya koymaktır. Analiz dönemi, güçlü ekonomiye geçiş programı çerçevesinde 2013:01–2024:08 aylık dönemlerini kapsamaktadır. Bu dönemlerin seçilmesinde 2008 yılında meydana gelen ve tüm dünyada etkili olan mortgage krizi olarak da bilinen küresel finansal krizin etkilerinin analize konu dönemlerde etkisin ortadan kalktığı görüşü etkili olmuştur. Bu çerçevede, enflasyon ve faiz oranı arasındaki nedensellik ilişkisi, yapısal kırılma tarihleri dikkate alınarak dönemler bazında incelenmiştir. Analizlerde, DOLS (Dinamik En Küçük Kareler Yöntemi) ve FMOLS (Değiştirilmiş Sıradan En Küçük Kareler Yöntemi-Fully Modified Least Squares) teknikleri kullanılmıştır.

Elde edilen bulgular, ekonomik değişkenler arasındaki ilişkilerin anlaşılması açısından önemli içgörüler sunmakta ve politika yapıcılar için yol gösterici nitelik taşımaktadır. Çalışma sonucunda, enflasyon ile faiz oranları arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisinin mevcut olduğu tespit edilmiştir. Bu iki değişken, ekonomik istikrar açısından kritik öneme sahiptir ve birbirlerini doğrudan etkilemektedir. Enflasyon ile faiz oranları arasındaki dengenin bozulması, ekonomide çeşitli sorunlara yol açabilmektedir. 2013:01–2024:08 dönemlerine ait veri seti kullanılarak, zaman

serisi analizlerinde eşbütünleşme ilişkisini yani uzun dönemli denge ilişkisini ölçmeye yarayan DOLS (Dinamik En Küçük Kareler Yöntemi) ve FMOLS (Değiştirilmiş Sıradan En Küçük Kareler Yöntemi) analizi yöntemleriyle bu iki değişken arasındaki ilişkinin test edilmesi sağlanmıştır.

Tezin ekonometrik uygulamalarındaki temel hedef, nominal faiz oranı ile enflasyon arasındaki kısa ve uzun vadeli dinamik ilişkileri zaman serisi analiz teknikleri yardımıyla ortaya koymak ve bunları sistematik biçimde yorumlamaktır.

4.2.Uygulamanın Kapsamı ve Veri Seti

Ekonometrik uygulama ile ele alınan değişkenler ile gösterim biçimi aşağıdaki tabloda (Tablo 6) sunulmuştur.

Tablo 6. Analizde Kullanılan Değişkenler

Değişkenler	Gösterim	Kaynak
Nominal faiz oranı (%)	PF	EUROSTAT
Enflasyon (tüketici fiyat endeksi) (%)	ENF	TCMB

Ekonometrik analizde kullanılan değişkenler, 2013:01–2024:08 dönemlerine ait aylık verileri kapsamaktadır. Tüketici fiyat endekslerine ilişkin veriler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) veri tabanından temin edilmiştir. Enflasyon oranı, 2013=100 bazlı tüketici fiyat endeksi (TÜFE) verileri üzerinden hesaplanmıştır. Faiz oranı değişkenine ilişkin veriler ise, bir yıl vadeli Türk lirası (TL) mevduatlara uygulanan ağırlıklı ortalama nominal faiz oranlarını temsil etmekte olup veriler eurosat (Avrupa Birliği İstatistik Ofisi) kaynaklarından alınmıştır.

4.3. Değişkenlerin Birim Kök Analizleri

Granger ve Newbold (1974) tarafından yapılan çalışmada, durağan olmayan zaman serileriyle yapılan regresyon analizlerinin sahte regresyon problemine yol açabileceği ortaya konmuştur. Durağan serilerle elde edilen sonuçlarda istatistiksel açıdan anlamlı bir sorun yaşanmazken, durağan olmayan seriler kullanıldığında analizlerin güvenilirliği düşmekte ve elde edilen sonuçların ekonomik olarak yorumlanması zorlaşmaktadır.

Bu nedenle, zaman serileri ile yapılan ekonometrik analizlerde, değişkenler arasındaki ilişki test edilmeden önce, söz konusu değişkenlerin zaman serisi özelliklerinin detaylı biçimde incelenmesi gerekmektedir. Durağanlık, zaman serisi analizlerinin temelini oluşturan önemli bir kavramdır. Ekonomik değişkenler arasında anlamlı ilişkiler kurulabilmesi için, bu değişkenlerin durağan olmaları veya aynı düzeyde bütünleşik (aynı mertebeden durağan) olmaları gerekir.

Durağan bir seri, zaman içerisinde sabit bir ortalamaya ve varyansa sahiptir; ayrıca iki veri noktası arasındaki kovaryans, bu noktaların zaman üzerindeki konumundan ziyade aralarındaki mesafeye bağlıdır (Korkmaz ve Uygurtürk, 2008: 125). İki zaman serisi arasında anlamlı bir ilişki bulunduğunda, bu ilişkinin sahte mi yoksa gerçek mi olduğunun anlaşılabilmesi için serilerin durağanlık derecelerinin tespit edilmesi gerekir. Eğer her iki seri de aynı düzeyde durağan ise, aralarındaki ilişki ekonomik olarak anlamlı kabul edilir ve regresyon sonucu güvenilir sayılır. Bu tür seriler “eşbütünleşik” olarak tanımlanır.

Başka bir ifadeyle, güvenilir bir regresyon sonucuna ulaşılabilmesi için serilerin aynı dereceden bütünleşik olmaları gerekmektedir. Bir zaman serisi, belirli sayıda farkı alındıktan sonra durağan hale geliyorsa, bu seri o dereceden bütünleşiktir ve $I(d)$ şeklinde ifade edilir. Ekonomik zaman serilerinin durağanlığını test etmek için en sık kullanılan yöntemler arasında Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF, 1981) testi ve Phillips-Perron (PP, 1988) testi yer almaktadır.

4.3.1. Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Durağanlık testleri, zaman serilerinin birim kök içerip içermediğini tespit etmeye yönelik olarak uygulanan testlerdir. Bu çalışmada yer alan değişkenlerin durağan olup olmadığını belirlemek amacıyla, yaygın biçimde kullanılan Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) testi uygulanmıştır. ADF testi, serilerin sabitsiz, sabitli ve trendli süreçler çerçevesinde değerlendirilmesine olanak tanımaktadır.

Analiz sürecinde, eğer bir zaman serisi trendli model altında durağan hale gelmişse, bu durum nihai sonuç olarak kabul edilmekte ve daha basit modellere yönelme gereği duyulmamaktadır. Ancak, serinin trendli yapıda durağanlık göstermemesi hâlinde sırasıyla sabit terimli ve sabitsiz modellere geçilerek yeniden test uygulanır. Sonuç olarak, hangi model altında durağanlık sağlanıyorsa, o modele ait sonuç dikkate alınmaktadır (Enders, 1995: 256).

Dickey ve Fuller (1979), klasik t-istatistiğinin dağılımının sapma göstermesi nedeniyle, karar verme sürecinde kullanılmak üzere özel kritik değerler içeren τ (tau) tablosunu geliştirmiştir. Bu tablo, üç temel model için oluşturulmuştur:

- $\Delta y_t = \lambda y_{t-1} + u_t \rightarrow$ yalnızca stokastik trend içerir.
- $\Delta y_t = \mu_0 + \lambda y_{t-1} + u_t \rightarrow$ sabit terim ve stokastik trend içerir.
- $\Delta y_t = \mu_0 + \mu_1 t + \lambda y_{t-1} + u_t \rightarrow$ sabit terim, deterministik ve stokastik trend içerir.

Bu üç model, serinin hem trend hem sabit terim yapısına göre test edilebilmesini mümkün kılar. Dickey-Fuller testinde hata terimlerinin beyaz gürültü (white noise) özellik taşıdığı varsayılmaktadır. Ancak, serilerde otokorelasyon bulunması durumunda bu varsayım geçersiz hâle gelmektedir. Bu nedenle, Dickey ve Fuller tarafından geliştirilen test, otokorelasyonu bertaraf edecek şekilde genişletilmiş ve ADF testi olarak adlandırılmıştır.

ADF testi, klasik Dickey-Fuller denklemlerinin gecikmeli fark terimleriyle zenginleştirilmiş hâlidir ve şu şekilde ifade edilir:

- $\Delta y_t = \lambda y_{t-1} + \sum \gamma_i \Delta y_{t-i} + u_t$
- $\Delta y_t = \mu_0 + \lambda y_{t-1} + \sum \gamma_i \Delta y_{t-i} + u_t$
- $\Delta y_t = \mu_0 + \mu_1 t + \lambda y_{t-1} + \sum \gamma_i \Delta y_{t-i} + u_t$

Bu modellerde yer alan gecikme uzunlukları (lag length), modelin doğruluğu açısından oldukça önemlidir. Gecikme sayısının belirlenmesinde çeşitli bilgi kriterlerinden faydalanılmaktadır. En yaygın kullanılan yöntemler arasında Akaike Final Prediction Error (FPE), Akaike Information Criterion (AIC), Schwarz Criterion (SC), Bayesian Information Criterion (BIC), Hannan–Quinn Criterion (HQ) ve Campbell-Perron kriterleri yer almaktadır.

4.3.2. Phillips-Perron Birim Kök Testi

Zaman serilerinin birim kök içerip içermediğini belirlemede kullanılan bir diğer yöntem ise Phillips-Perron (PP) birim kök testidir. Bu test, özellikle seride yüksek dereceli otokorelasyonun var olup olmadığını incelemek amacıyla geliştirilmiştir ve bu yönüyle ADF testine bir alternatif niteliği taşımaktadır.

PP testi, aşağıdaki regresyon denklemine dayanarak uygulanmaktadır:

$$\Delta y_t = \alpha + \beta y_{t-1} + c_1 y_{t-1} + c_2 y_{t-2} + \dots + c_{p-1} y_{t-p+1} + u_t$$

Bu denklemde, Δy_t serinin birinci farkını, α sabit terimi, β ve $c_1, c_2, \dots, c_{p-1}$ katsayıları model parametrelerini, p gecikme uzunluğunu ve u_t ise hata terimini ifade etmektedir. PP testi, özellikle hata terimlerinde yer alan otokorelasyonu ve değişen varyansı dikkate alarak parametrik olmayan bir düzeltme yapar. Bu özelliği sayesinde klasik ADF testinin varsayımlarına sıkı sıkıya bağlı kalmadan daha esnek bir test prosedürü sunar.

Phillips-Perron testinin asimptotik dağılımı ADF testininkiyle aynıdır ve bu nedenle test istatistiklerinin değerlendirilmesinde MacKinnon (1996) tarafından oluşturulan kritik değerler kullanılmaktadır. Mutlak değeri MacKinnon kritik

değerlerinden büyük olan bir τ -istatistiği, ilgili serinin birim kök içermediği yani durağan olduğu şeklinde yorumlanır.

4.4.4.Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi

Zaman serisi verileri, analiz dönemi boyunca savaş, barış, siyasi rejim değişiklikleri, ekonomik krizler gibi pek çok faktöre bağlı olarak yapısal kırılmalar içerebilir. Bu tür kırılmalar, serilerin durağanlık analizlerini güçleştirmekte ve klasik birim kök testlerinin güvenilirliğini azaltabilmektedir. Yapısal değişimlerin göz ardı edilerek yapılan durağanlık testleri, birim kök içermeyen serilerin yanlışlıkla durağan değilmiş gibi değerlendirilmesine yol açabilir. Bu durum testin gücünü düşürür ve istatistiksel açıdan hatalı sonuçların doğmasına neden olur.

Bu nedenle, güvenilir regresyon analizleri yapabilmek için serilerdeki yapısal kırılmaların dikkate alınması gerekmektedir. Makroekonomik teoride, serilere etki eden şokların kalıcılığı konusu önemli bir yer tutmaktadır. Örneğin, Nelson ve Plosser (1982) tarafından yapılan çalışmada, makroekonomik zaman serilerinde gözlenen dalgalanmaların geçici değil, kalıcı etkiler yarattığı sonucuna ulaşılmıştır. Ancak birçok makroekonomik seride, dönemsel olaylardan kaynaklanan yapısal değişiklikler sıklıkla görülmektedir.

Yapısal kırılmalar; savaşlar, doğal afetler, siyasi krizler, büyük çaplı grevler gibi olağan dışı gelişmeler neticesinde ortaya çıkabilir. Bu tür olayların bazıları geçici nitelikte etkiler yaratırken, bazıları kalıcı etkiler doğurabilir. Geçici etkiler zamanla ortadan kalkabilirken, kalıcı etkiler serinin yapısında belirgin değişimlere yol açabilir. Bu tür etkilerin analiz edilebilmesi için kukla değişkenler kullanılabilir; ancak etkilerin geçici mi yoksa kalıcı mı olduğunun doğru şekilde belirlenmesi büyük önem taşımaktadır.

Yapısal kırılma, en basit tanımıyla bir zaman serisinin trend bileşeninde meydana gelen kalıcı bir değişiklik olarak kabul edilir. Söz konusu kırılmalar çok kısa süreli ise ve seri hızla eski seyrine dönüyorsa, bu durumda yapısal kırılmadan söz etmek anlamlı olmayabilir. Bununla birlikte, daha uzun süren sapmalar veya kalıcı

dönüşümler yapısal değişiklik olarak değerlendirilmelidir. Ayrıca aynı zaman serisi içinde birden fazla yapısal kırılmanın gerçekleşmiş olması da mümkündür.

Bu çalışma kapsamında incelenen serilerde yapılan grafiksel analizler, pek çok değişkende iki veya daha fazla kırılma dönemi bulunduğuna işaret etmektedir. Bu nedenle, yalnızca tek veya çift kırılmaya izin veren geleneksel testlerin yetersiz kalacağı düşünülmüş ve beş yapısal kırılmaya kadar izin veren Carrion-i-Silvestre (2009) testi tercih edilmiştir. Bu test, çoklu yapısal kırılmalar içeren zaman serilerinin durağanlık özelliklerini daha doğru şekilde belirlemeyi amaçlamaktadır.

4.4.4.1. Carrion-i-Silvestre (2009) Çoklu Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi

Zaman serilerinde yapısal kırılmaları dikkate alan birim kök testlerinin temelleri Perron (1989) tarafından atılmış olup, bu yaklaşım daha sonraki yıllarda Zivot-Andrews (1992), Lumsdaine-Papell (1997), Ng-Perron (2001) ve Lee-Strazicich (2003) gibi çalışmalarla geliştirilerek sürdürülmüştür. Bu testlerin ortak özelliği, zaman serilerinde bir veya iki yapısal kırılmaya olanak tanımlarındır. Ancak Carrion-i-Silvestre ve diğerleri (2009) tarafından geliştirilen test yöntemi, bu yaklaşımlardan ayrılarak beş yapısal kırılmaya kadar izin verebilmekte ve bu kırılma noktaları test prosedürünün kendisi tarafından otomatik olarak belirlenebilmektedir.

Bu test yöntemi, kırılma noktalarının belirlenmesinde Bai ve Perron (2003) algoritmasından ve genelleştirilmiş en küçük kareler (Quasi-GLS) yaklaşımından faydalanmaktadır. Dinamik programlama süreciyle, hata terimlerinin toplam karesinin minimize edilmesi yoluyla kırılma noktaları belirlenmektedir. Bu yöntem sayesinde, küçük örneklem hacmine sahip veri setleri ile yapılan analizlerde dahi oldukça etkin ve güvenilir sonuçlar elde edilebilmektedir (Carrion-i-Silvestre vd., 2009: 1757).

Testin temel aldığı stokastik veri üretim süreci şu şekilde formüle edilmektedir:

$$\begin{aligned} \text{➤ } Y_t &= \mu + \beta_t + \sum_{i=1}^m \theta_i D_{i,t} + \sum_{i=1}^m \gamma_i DT_{i,t} + u_t \\ \text{➤ } u_t &= \rho u_{t-1} + \varepsilon_t \end{aligned}$$

Burada :

- Y_t : Gözlenen zaman serisi,
- μ : Sabit terim (seviye),
- β_t : Lineer trend katsayısı,
- Di : Seviye kırılmasını temsil eden kukla değişken,
- DTi,t : Trend kırılmasını temsil eden kukla değişken,
- Ti : i-inci kırılmanın gerçekleştiği zaman,
- m : Kırılma sayısı,
- u_t : AR(1) süreci,

Bu testin hipotezleri şu şekilde tanımlanır:

- ✓ H_0 (Null Hipotez): Yapısal kırılmalar altında seri birim kök içerir (durağan değildir).
- ✓ H_1 (Alternatif Hipotez): Yapısal kırılmalar altında seri birim kök içermez (durağandır).

Test istatistiklerinin değerlendirilmesinde kullanılan asimptotik kritik değerler, bootstrap yöntemleri ile elde edilebilmektedir. Hesaplanan test istatistiği kritik değerden daha küçükse, H_0 reddedilerek seride birim kök bulunmadığı, başka bir ifadeyle serinin durağan olduğu sonucuna ulaşılır.

4.4. Eş Bütünleşme Analizi

Eşbütünleşme, uzun dönemli ekonomik ilişkileri incelemek amacıyla kullanılan önemli bir zaman serisi analiz tekniğidir. Kavramsal olarak, iki ya da daha fazla ekonomik değişkenin zaman içinde ortak bir denge doğrultusunda hareket etmesi, eşbütünleşme olarak tanımlanabilir. Serilerin kendi başlarına durağan olmamaları, ancak birinci farklarının durağan hale gelmesi durumunda, bu seriler

arasında kalıcı bir denge ilişkisi olup olmadığının test edilmesi için eşbütünleşme analizine ihtiyaç duyulmaktadır.

Bu tür durumlarda, serilerin doğrusal birleşimlerinin durağan olup olmadığını sınamak için eşbütünleşme testleri uygulanır. Literatürde yaygın olarak kullanılan yöntemlerden biri, Johansen ve Juselius (1990) tarafından geliştirilen çok değişkenli eşbütünleşme testidir. Ancak bu testin, serilerde yapısal kırılmaların bulunması halinde güvenilirliğini yitirebildiği ve yanlış sonuçlar üretebildiği bilinmektedir. Özellikle yapısal kırılmalar göz ardı edildiğinde, uzun dönemli denge ilişkisi bulunmasına rağmen test bu ilişkiyi reddedebilir ve bu da hatalı yorumlara neden olabilir (Dritsakis, 2012: 815).

Bu çalışmada, serilerde birden fazla yapısal kırılma ihtimalinin bulunduğu dikkate alınarak, çoklu kırılmalara izin veren ve yapısal değişimleri göz önünde bulunduran Dinamik En Küçük Kareler (DOLS) yöntemi ile FMOLS (Fully Modified Ordinary Least Squares - Değiştirilmiş Sıradan En Küçük Kareler) Yöntemi tercih edilmiştir. Bu sayede, değişkenler arasında var olan uzun dönemli denge ilişkisi daha doğru bir şekilde analiz edilmiştir.

4.4.1. Dinamik En Küçük Kareler (DOLS)

DOLS modeli, iki veya daha fazla değişken arasındaki uzun dönemli ilişkiyi eşbütünleşme çerçevesinde analiz eden gelişmiş bir regresyon yöntemidir. Basit bir iki değişkenli DOLS modelinin genel formu şu şekilde ifade edilir:

$$\text{➤ } Y_t = \alpha + \delta t + \beta_{xt} + \sum_{j=-q}^p Y_{i,t-j} + \Delta X_{t-r} + u_t$$

$$\text{➤ } y_t = \alpha + \beta_1 x_t + \beta_2 \Delta x_{\{t-1\}} + \beta_3 \Delta x_{\{t+1\}} + u_t \longrightarrow 1 \text{ dönem gecikme}$$

Modelin opsiyonel olarak trendli biçimi:

$$\text{➤ } Y_t = \beta_0 + \delta t + \beta_{xt} + \sum_{j=-q}^p Y_{i,t-j} + \Delta X_{t-r} + u$$

Burada:

- Y_t : Bağımlı değişken
- x_t : Eşbütünleşik bağımsız değişken
- Δx_t : Bağımsız değişkenin gecikmeli ve ileri farkları ($\Delta x_t = \Delta x_t - \Delta x_{t-1}$)
- α : Sabit terim
- β : Uzun dönem katsayısı (eşbütünleşme katsayısı)
- δt : Trend katsayısı (isteğe bağlı),
- u_t : Hata terimi (white noise varsayımı)
- Y_i : Farkların katsayıları (dinamik ayarlama)
- p ve q : sırasıyla ileri (lead) ve geri (lag) sayıları,

✓ DOLS Modeli, iki veya daha fazla I(1) serinin doğrusal birleşimi sonucunda ortaya çıkan uzun dönemli denge ilişkisini tahmin eder.

✓ Model, bağımsız değişkenin farklarının gecikmeli ve ileri değerlerini modele dahil ederek, geleneksel OLS yönteminin karşılaştığı otokorelasyon ve endojenlik sorunlarını büyük ölçüde azaltır.

✓ Özellikle küçük veri setlerinde bile güçlü tahmin sonuçları verebilir (Stock ve Watson, 1993).

✓ DOLS yöntemi, trend ve sabit içeren modellerle uyumlu şekilde çalışabilir; bu da mevsimsel veya yapısal etkilerin modele dâhil edilmesini kolaylaştırır.

Türkiye ekonomisi özelinde enflasyon ile nominal faiz oranı arasındaki uzun dönemli ilişkinin daha güvenilir biçimde analiz edilebilmesi amacıyla, Dinamik En Küçük Kareler (DOLS) yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntem, modelde hem ileri hem de geri gecikmeli fark terimlerinin yer alması sayesinde, seriler arasındaki olası eşanlılık ve otokorelasyon sorunlarını minimize ederek daha doğru katsayı tahminleri sunmaktadır.

4.4.2. Değiştirilmiş Sıradan En Küçük Kareler (Fully Modified Ordinary Least Squares - FMOLS) Yöntemi

FMOLS yöntemi, Phillips ve Hansen (1990) tarafından geliştirilmiş olup, iki ya da daha fazla I(1) serinin oluşturduğu eşbütünleşik ilişkileri tahmin etmek için kullanılan geliştirilmiş bir regresyon yöntemidir.

FMOLS'in temel amacı, geleneksel OLS yönteminin karşı karşıya kaldığı sonlu örneklem yanlılığı, otokorelasyon ve eşanlılık (endojenlik) sorunlarını düzeltmektir.

Basit iki değişkenli bir FMOLS modeli şu şekilde ifade edilir:

$$\text{➤ } y_t = \beta_0 + \beta_1 x_t + u_t \quad t=1, \dots, T$$

Ancak burada:

- y_t : Bağımlı değişken
- x_t : Bağımsız değişken
- β_0 : Sabit terim
- β_1 : Uzun dönem katsayısı
- u_t : Hata terimi

FMOLS bu klasik OLS denkleminde düzenlemeler getirerek tahmin yapar:

FMOLS, bu modeli tahmin ederken hata teriminin içsel (endojen) yapısını ve otokorelasyon özelliğini dikkate alır ve bu nedenle regresyon denklemindeki katsayıları şu şekilde düzeltir:

$$\text{➤ } \hat{\beta}_{FMOLS} = (\sum_{t=1}^T (x_t - \bar{x})(x_t - \bar{x})')^{-1} (\sum_{t=1}^T (x_t - \bar{x})(y_t - \bar{y}) - T\hat{\Omega}_{21} + \sum_{t=1}^T \hat{f}_{21})$$

Burada:

- Ω_{21} ve Γ_{21} : Hata terimi ve regresör arasındaki uzun dönem kovaryans bileşenleri
- Bu düzeltmeler sayesinde FMOLS, seriler $I(1)$ ve eşbütünleşik olduğunda sapmasız (asymptotically unbiased) tahmin sağlar.

Bu düzeltmeyle FMOLS, klasik OLS'nin sapmalarını giderir ve serilerin eşbütünleşik yapısını doğru biçimde yansıtan katsayılar tahmin eder.

✓ FMOLS, seriler düzeyde durağan olmadığında, ama aralarında uzun dönemli bir ilişki varsa, bu ilişkiyi doğru biçimde yakalamak için kullanılır.

✓ Modeldeki hata terimi ile bağımsız değişken arasında ilişki varsa (endojenlik), ya da hata terimleri kendi içinde otokorelasyon taşıyorsa, FMOLS bu durumlara karşı düzenleme yapar ve yanlılığı giderir.

✓ FMOLS yöntemi, sınırlı (small sample) veri setlerinde bile sağlam tahminler sunar.

✓ FMOLS tahmin edicisi asimptotik olarak normal dağılır ve bu nedenle klasik anlamlılık testleri (t, F) uygulanabilir.

✓ FMOLS genellikle iki veya az sayıda değişken içeren modellerde kullanılır; çok değişkenli sistemlerde Johansen gibi sistematik yöntemler tercih edilir.

FMOLS yöntemi, uzun dönemli eşbütünleşme ilişkilerini istatistiksel olarak sağlam bir biçimde tahmin etmek için geliştirilmiştir. Özellikle hata terimlerinde yapısal bağımlılık (otokorelasyon) ve endojenlik gibi sorunların söz konusu olduğu durumlarda, klasik OLS yöntemine kıyasla çok daha güvenilir ve doğru tahmin sonuçları sunar.

Bu yöntem, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin makroekonomik göstergelerini analiz eden çalışmalarda yaygın olarak tercih edilmektedir.

4.5. Ampirik Bulgular

Çalışmanın bu bölümünde, nominal faiz oranları ile enflasyon arasında bir ilişkinin bulunup bulunmadığı bir anlamda Fisher Etkisinin Türkiye ekonomisi için geçerli olup olmadığı çeşitli yöntemlerle analiz edilmiş ve elde edilen bulgular yorumlanmıştır.

4.5.1. Değişkenlere Yönelik Tanımsal İstatistik Bilgiler

Modelde kullanılan değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistik bilgileri ile korelasyon değerlerine ait bulgular aşağıdaki tabloda (Tablo 7) gösterilmektedir.

Tablo 7. Değişkenlere Yönelik Tanımsal İstatistik Bilgiler ve Korelasyon Değerleri

İstatistikler	PF	ENF
Ortalama	14.33214	23.65471
Medyan	9.000000	11.86500
Maksimum	50.00000	85.51000
Minimum	4.500000	6.130000
Std.sapma	10.95131	23.10034
Eğiklik	2.015299	1.402124
Basıklık	6.597264	3.438974
Jarque-Bera	170.2518	46.99630
Olasılık (p)	0.000000	0.000000
	FPF	FENF
FPF	1.000000	0.202000
FENF	0.202000	1.000000

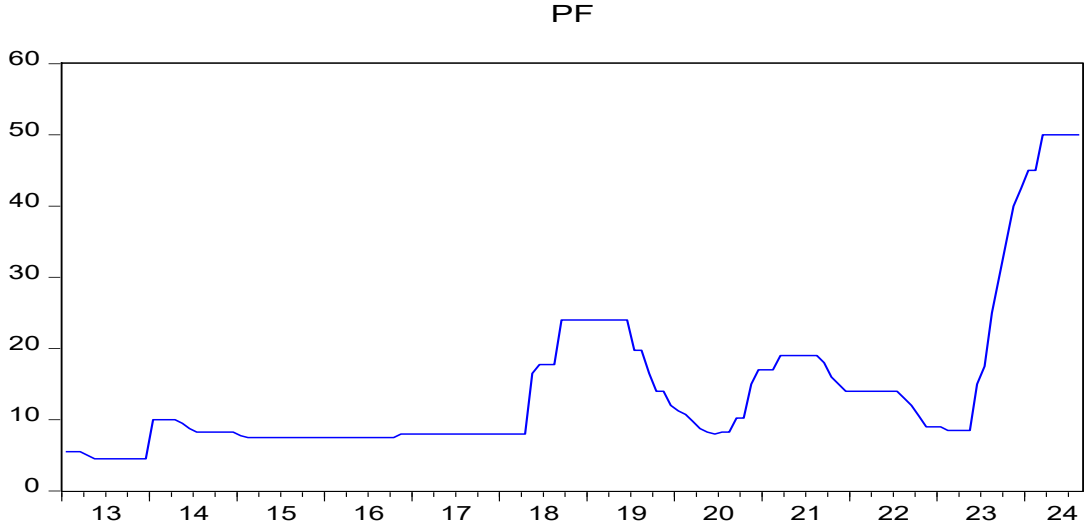
PF (nominal faiz oranı) değişkeninin ortalama değeri 14.33 iken, en yüksek gözlemi 50.00 ve en düşük değeri ise 4.50 olarak kaydedilmiştir. Enflasyon oranını temsil eden ENF değişkeninin ise ortalaması 23.65 olup, maksimum değeri 85.51 ve minimum değeri 6.13 olarak gözlemlenmiştir. Jarque-Bera normallik testi her iki seri için de $p < 0.01$ sonucunu vermiştir; bu da serilerin normal dağılım varsayımını

karşılamadığını göstermektedir. Değişkenlerin hesaplanan korelasyon katsayısı %58 olup, bu durum serilerin seviyelerinde aralarında pozitif yönlü orta düzey bir ilişki bulunduğunu ifade etmektedir. Ancak değişkenlerin birinci farkları alındıktan sonra hesaplanan korelasyon katsayısı 0.202 olarak hesaplanmış ve serilerin seviyesindeki ilişkiye göre ilişkinin zayıfladığı görülmüştür. Zayıf korelasyon, seriler fark alındıktan sonra kısa dönemli eş yönlü hareketlerin azaldığını ve dolayısıyla kısa vadede aralarındaki ilişkinin zayıfladığını gösterir.

Yürütülen analizler, EViews 10.0 yazılımı aracılığıyla gerçekleştirilmiştir. Analiz öncesinde tüm değişkenler mevsimsellik etkisinden arındırılmış ve ayrıca serilerin taşıdığı trend etkisi giderilmiştir. Mevsimsellikten arındırma işlemi, EViews 10.0 içerisinde yer alan “Census X-12” yöntemi kullanılarak yapılmış ve bu yöntem, aynı zamanda hafta sonu ile resmî tatil gibi etkilerin elimine edilmesinde yeterli bulunmuştur.

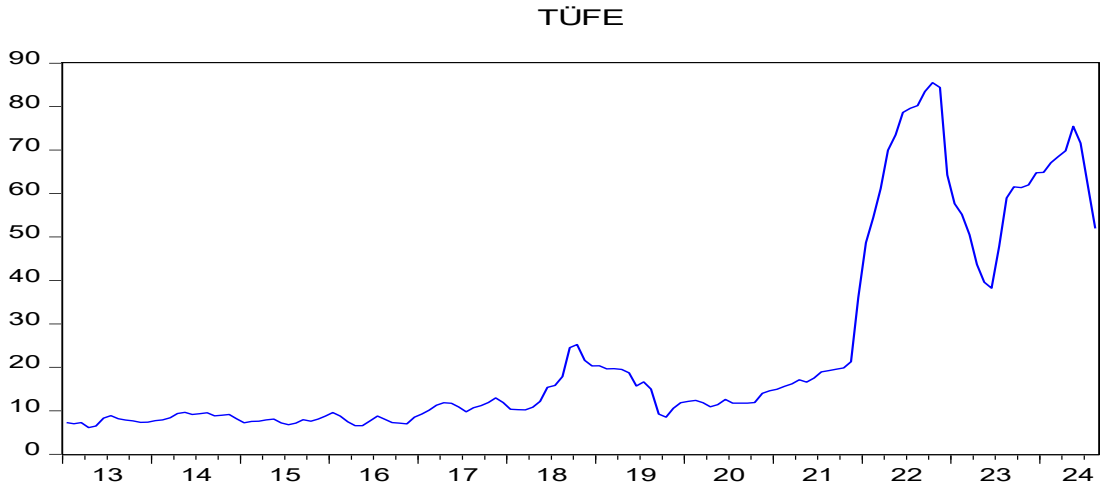
Genel olarak zaman serileri; trend, mevsimsel dalgalanmalar, konjonktürel etkiler ve rassal bileşenlerin bir birleşimini içerebilir. Bu bileşenlerin niteliği ve serideki ağırlığı, serinin durağanlık özelliklerini doğrudan etkileyebilmektedir. Bu nedenle, herhangi bir uygulamalı ekonometrik analiz gerçekleştirilmeden önce, serilerin hangi bileşen etkisi altında olduğu belirlenmeli ve uygun dönüşümler uygulanarak serilerin analiz için hazır hâle getirilmesi sağlanmalıdır. Zaman serilerinin durağan olup olmadığının test edilmesi, yapılacak analizlerin güvenilirliği açısından kritik bir adımdır. Çünkü durağanlık, hem geçerli hem de tutarlı tahminler yapılabilmesi için temel bir koşuldur.

Aşağıda verilen grafiklerde uygulamada kullanılan değişkenlerin (düzey halleri) zaman içerisindeki gelişim seyrine yer verilmektedir.



Grafik 1. PF Değişkeni [2013.01-2024.08] dönemi

PF değişkeni, 2014 yılından itibaren sabit bir seyir izledikten sonra 2018 yılı itibariyle yükseliş eğilimi kazanmış, 2019- 2020 yıllarında inişli bir seyir kazanmış, 2020-2023 dalgalı sabit bir seyir izledikten sonra tekrar yükselişe geçmiştir.



Grafik 2. ENF Değişkeni [2013.01-2024.08] dönemi.

ENF değişkeni, zaman içerisinde k dalgalanmalar sergileyerek yukarı yönlü bir eğilim göstermektedir. Zaman serilerinin farklı dönemlerde, farklı deterministik trendlerin çevresinde durağan bir yapıya sahip olabileceği bilinmektedir. Bu tür yapısal değişiklikler genellikle sabit terimde veya eğim katsayısında meydana gelen kırılmalardan kaynaklanabilmektedir.

Ancak bu tür yapısal kırılmalar dikkate alınmadan uygulanan geleneksel birim kök testleri, analiz sonuçlarının yanıltıcı olmasına neden olabilir. Özellikle durağan nitelikteki seriler, yapısal değişim göz ardı edildiğinde yanlışlıkla durağan olmayan şeklinde değerlendirilebilir (Perron, 1989: 1362). Bu sebeple, klasik durağanlık testlerinin yanı sıra yapısal kırılmaları dikkate alan alternatif test yöntemlerinin kullanılması yerinde olacaktır. Bu çalışmada da bu yaklaşımdan hareketle, önce yapısal kırılmalar dikkate alınmaksızın geleneksel birim kök testleri uygulanmış, ardından bu kırılmalar hesaba katılarak alternatif testler gerçekleştirilmiştir.

4.5.2. Durağanlık Testi Sonuçları

Zaman serilerinin durağanlık durumu; yalnızca sabit terim içeren “sabitli” model, sabit terim ve trend bileşenlerinin her ikisinin de yer almadığı “sabitsiz” model ve hem sabit terim hem de trend içeren “trendli ve sabitli” model çerçevesinde değerlendirilmiştir. Yapılan bu inceleme sonucunda, serilerin düzey değerleriyle yapılan testlerde durağan olmadıkları belirlenmiştir. Bu nedenle, tüm serilere birinci fark işlemi uygulanmış ve seriler bu işlem sonrasında durağan hale gelmiştir.

Çalışma kapsamında yer alan değişkenlerin birinci farklarında birim kök bulunmaması, bu değişkenler arasında uzun dönemli ilişkilerin analizine olanak tanımaktadır. Bu durum, eşbütünleşme testlerinin uygulanması için gerekli olan n koşulun sağlandığını göstermektedir.

Değişkenlere ait durağanlık test sonuçları aşağıdaki tabloda (Tablo 8) gösterilmektedir.

Tablo 8. ADF ve PP Durağanlık Test Sonuçları

Test & Değişken	DÜZEY SEVİYESİ		BİRİNCİ FARK	
	ADF Test	PP	ADF Test	PP
	İstatistiği	Test istatistiği	İstatistiği	Test istatistiği
	-0.942	-1.303	-4.71340	-8.685
PF	0.772	p=0.882	p=0.0001*	p=0.000*
	-1.857	-1.283	-5.725	-5.865
ENF	p= 0.351	p=0.636	p=0.000*	p=0.000*

➤ %1 Anlamlılık Düzeyi için *

Not : Durağanlık analizlerinde, MacKinnon (1996) tarafından önerilen tek taraflı p-değerleri esas alınmış ve serilerin durağan olup olmadıkları bu doğrultuda değerlendirilmiştir. Analiz kapsamında kullanılan seriler, mevsimsel etkilerden arındırılarak değerlendirmeye alınmıştır. Bu sayede dönemsel bileşenlerin durağanlık test sonuçlarını etkilemesi engellenmiştir. Model seçimi sürecinde, trend ve sabit terimlerin istatistiksel anlamlılığı dikkate alınarak, yalnızca anlamlı olan bileşenler modele dahil edilmiştir. Ayrıca, gecikme uzunluğu belirlenirken seride otokorelasyonun ortadan kalktığı en düşük gecikme sayısı tercih edilmiştir. Bu yaklaşım, hem modelin istatistiksel geçerliliğini artırmakta hem de serilerin doğru biçimde karakterize edilmesini sağlamaktadır.

Modelde yer alan değişkenlerin birinci farkları alındıktan sonra birim kök içermedikleri tespit edilmiştir. Bu durum, değişkenler arasında uzun dönemli ilişkilerin araştırılmasına olanak tanımaktadır. Yapılan ADF ve PP testleri doğrultusunda tüm değişkenlerin düzey değerlerinde durağan olmadıkları, ancak birinci farkları alındığında I(1) düzeyinde durağan hale geldikleri belirlenmiştir. Bu sonuç, eşbütünleşme analizleri için gerekli olan temel koşulun sağlandığını göstermektedir.

4.5.3. Carrion-i-Silvestre (2009) Çoklu Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenlere ilişkin yapısal kırılmalı birim kök test analizinde elde edilen bulgular aşağıdaki tabloda (Tablo 9) verilmiştir.

Tablo 9. Carrion-i-Silvestre (2009) Çoklu Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	Düzy Değerleri			Kırılma Tarihleri
	Kritik Değer	Test İstatistiği	Model	
PF	-4,85	-5,21**	H ₀ (Null Hipotez): Red	2014:3, 2018:09 2021:12
ENF	-5,08	-4,22**	H ₁ (Alternatif Hipotez): Kabul	2013:06, 2016:01, 2019:05, 2022:08
Birinci Mertebe Fark				
FPF	-6,42	-5,08**	H ₀ (Null Hipotez): Red	-
FENF	-5,87	-5,08**	H ₀ (Null Hipotez): Red	-

- %1 Anlamlılık Düzeyi için *
- %5 Anlamlılık Düzeyi için **

Carrion-i-Silvestre (2009) testine benzer şekilde gerçekleştirilen analizde, serilerin 1. farkları alınarak yapısal kırılmalarla birlikte birim kök sınamaları yapılmıştır. Elde edilen test istatistiklerinin, %5 anlamlılık düzeyindeki kritik değerlerden daha düşük çıkması, serilerin yapısal kırılmalar altında durağan olduğunu göstermektedir. Bu sonuç, ENF ve PF değişkenlerinin birinci farklarının I(0) olduğunu ve eşbütünleşme testleri için uygunluk taşıdığını doğrulamaktadır.

4.5.4. Eş Bütünleşme Analiz Sonuçları

4.5.4.1. Dinamik En Küçük Kareler (DOLS) Analiz Sonuçları

Model, sabit terim içeren yapıda ve bir ileri–bir geri gecikme kullanılarak tahmin edilmiştir.

DOLS Modelinin denklemi şu şekilde olacaktır:

$$\text{➤ } PF_t = \beta_0 + \beta_1 ENF_t + \sum_{j=-q}^p \gamma_j \Delta ENF_{t-j} + u_t$$

Modelin opsiyonel olarak trendli biçimi:

$$\text{➤ } PF_t = \beta_0 + \delta t + \beta_1 ENF_t + \sum_{j=-q}^p \gamma_j \Delta ENF_{t-j} + u_t$$

Analiz sonucunda elde edilen bulgular aşağıda (Tablo 10) özetlenmektedir:

Tablo 10. DOLS (Dinamik En Küçük Kareler) Yöntemi Eşbütünleşme Sonuçları

Değişken	Katsayı	Standart Hata	t-İstatistiği	p-İstatistiği
ENF	0.2851	0.0717	3.5980	0.0005*
Sabit	8.0359	2.3029	3.4894	0.0007*

➤ %1 Anlamlılık Düzeyi için *

Modelde enflasyon değişkeninin katsayısı istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur ($p < 0.01$). Katsayı değeri, enflasyondaki %1 oranındaki artışın, nominal faiz oranında yaklaşık %0.26 düzeyinde bir artışa yol açtığını göstermektedir. Bu sonuç, Fisher etkisinin Türkiye için kısmi düzeyde geçerli olduğunu işaret etmektedir.

Modelin açıklayıcılığı %33 düzeyindedir ($R^2 = 0.332$). Bu durum, faiz oranlarındaki değişimlerin yaklaşık üçte birinin enflasyon tarafından açıklandığını, yani orta düzeyde bir ilişki gücünün mevcut olduğunu göstermektedir.

4.5.4.2. FMOLS (Fully Modified Ordinary Least Squares - Değiştirilmiş Sıradan En Küçük Kareler) Analiz Sonuçları

Türkiye’de 2013:01 – 2024:08 dönemine ilişkin aylık veriler kullanılarak, enflasyon ile nominal faiz oranı arasında uzun dönemli ilişkinin varlığı Fully Modified Ordinary Least Squares (FMOLS) yöntemiyle analiz edilmiştir.

Basit iki değişkenli (PF ve ENF) FMOLS modeli şu şekilde olacaktır:

$$\text{➤} \quad PF_t = \beta_0 + \beta_1 ENF_t + u_t \quad t=1, \dots, T$$

Katsayıları düzeltilmiş regresyon denklemindeki şu şekildedir:

$$\text{➤} \quad \hat{\beta}_{FMOLS} = (\sum_{t=1}^T (ENF_t - \overline{ENF})(ENF_t - \overline{ENF})^T)^{-1} (\sum_{t=1}^T (ENF_t - \overline{ENF})(PF_t - \overline{PF}) - T\hat{\Omega}_{21} + \sum_{t=1}^T \hat{F}_{21})$$

Analiz sonuçları aşağıdaki tablodaki (Tablo 11) gibidir.

Tablo 11. FMOLS (Değiştirilmiş Sıradan En Küçük Kareler) Yöntemi Eşbütünleşme Sonuçları

Değişken	Katsayı	Standart Hata	t-İstatistiği	p-İstatistiği
ENF	0.2770	0.0698	3.9652	0.0001*
Sabit	7.8232	2.3143	3.3803	0.0009*

➤ %1 Anlamlılık Düzeyi için *

Bu sonuçlar, enflasyon oranında meydana gelen %1’lik bir artışın, uzun dönemde nominal faiz oranında yaklaşık %0.28 düzeyinde bir artışla ilişkili olduğunu göstermektedir. Elde edilen katsayı istatistiksel olarak anlamlı olup (p-değeri 0.01’in altında), bu durum iki değişken arasında pozitif yönlü ve anlamlı bir uzun dönem ilişkisi olduğunu doğrulamaktadır.

Modelin açıklayıcılık düzeyine bakıldığında, R^2 değeri %33.5 olarak hesaplanmıştır. Bu, enflasyon oranının nominal faiz oranlarındaki uzun dönemli değişimlerin yaklaşık üçte birini açıkladığını ifade etmektedir. Bu açıklama gücü,

zaman serisi analizleri bağlamında orta düzeyde anlamlı bir ilişkiyi işaret etmektedir. FMOLS yöntemi ile elde edilen bulgular, enflasyon ve faiz oranı arasında uzun döneme yayılan istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin mevcut olduğunu göstermektedir. Bununla birlikte, Fisher hipotezinin öne sürdüğü gibi bire bir (tam) bir ilişki bulunmamaktadır. Yani, faiz oranları enflasyondaki değişimlere tepki vermekte, ancak bu tepki doğrusal ve tam orantılı olmaktan uzaktır. FMOLS yönteminin sağladığı sapmasız ve tutarlı tahminler dikkate alındığında, Türkiye ekonomisinde 2013-2024 döneminde kısmi bir Fisher etkisinin geçerli olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Her iki yöntem de enflasyonun faiz oranları üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olduğunu ortaya koymaktadır. FMOLS yöntemi, DOLS'a kıyasla daha yüksek bir enflasyon katsayısı tahmin etmiş olup, faizlerin enflasyona verdiği uzun dönemli tepkinin biraz daha güçlü olduğunu göstermektedir.

Her iki modelde de R^2 değeri yaklaşık %33 civarındadır. Bu, faiz oranlarındaki uzun dönemli değişimlerin yaklaşık üçte birinin enflasyon tarafından açıklandığını göstermektedir. Bu oranlar, makroekonomik zaman serilerinde kabul edilebilir düzeyde olmakla birlikte, faizlerin sadece enflasyon değil; risk primi, merkez bankası beklentileri, kur şokları gibi başka faktörlerden de etkilendiğini göstermektedir. Bu çalışmada her iki yöntemin sonuçlarının tutarlı olduğu ve birbirini desteklediği görülmüştür.

Çalışmada ayrıca, serilerin düzeyde durağan olmadıkları, ancak birinci farklarının durağan hale geldiği ve yapısal kırılmalar içerdiği, Carrion-i-Silvestre (2009) gibi çoklu kırılmalara izin veren birim kök testleri ile gösterilmiştir. Bu bağlamda, FMOLS ve DOLS analizlerinin serilerin özelliklerine uygun biçimde seçilmiş olması, elde edilen eşbütünleşme ilişkilerinin güvenilirliğini artırmaktadır.

Sonuç olarak FMOLS ve DOLS yöntemleriyle elde edilen bulgular, Türkiye'de 2013–2024 döneminde enflasyon ile nominal faiz oranı arasında anlamlı, pozitif yönlü, ancak bire bir olmayan bir uzun dönem ilişkisi olduğunu ortaya koymaktadır.

Bu durum, tam Fisher etkisinin değil, kısmi Fisher etkisinin geçerli olduğunu göstermektedir. Bu sonuçlar, para politikası otoriteleri için enflasyon beklentilerinin faiz politikası üzerindeki önemini vurgularken, aynı zamanda piyasaların tam rasyonel beklentilerle hareket etmediğini de ima etmektedir.



5. SONUÇ ve DEĞERLENDİRME

Ekonomide fiyatlama süreçlerinin önemli bileşenlerinden biri olan enflasyon, mal ve hizmetlerin genel fiyat düzeyinde zaman içinde meydana gelen değişimleri yansıtırken; faiz oranları, sermayenin zaman değeri üzerinden belirlenen getiriye ifade eder. Bu göstergelerin istikrarlı ve uyumlu bir şekilde hareket etmeleri, ekonomide üretim, tüketim ve kaynak dağılımında dengenin sağlandığını gösterir. Ancak bu fiyatlama unsurlarından birinde yaşanan bozulma, diğerleri üzerinde zincirleme etkiler yaratabilmekte ve makroekonomik dengesizliklere yol açabilmektedir. Bu nedenle, söz konusu göstergeler arasındaki etkileşimlerin boyutu ve yönünün anlaşılması, sağlam ve sürdürülebilir makroekonomik politika setlerinin oluşturulmasında büyük önem taşır (Sever ve Mızrak, 2012).

Faiz, iktisat literatüründe genellikle sermayenin ödünç verilmesi karşılığında talep edilen bedel olarak tanımlanır. Eğer faiz, paranın kullanım ücreti olarak ele alınırsa, sabit getirili yatırım araçlarında yıllık yüzdelik oranla ifade edilen bir kazanç türüdür. Faiz oranlarında meydana gelen değişimlerin, yatırım, tasarruf ve toplam talep üzerinde belirgin etkileri olması, merkez bankalarının uyguladıkları para politikalarının ana hedeflerinden birinin bu değişimleri dengeleyici yönde şekillendirilmesine yol açmıştır.

Ekonomik konjonktüre bağlı olarak merkez bankaları, genişletici ya da daraltıcı para politikaları aracılığıyla faiz oranları üzerinden ekonomik faaliyet düzeyini yönlendirme işlevi üstlenmektedir.

Diğer taraftan, enflasyon kavramı, fiyatlar genel seviyesindeki süreklilik gösteren artışlar ya da alternatif olarak, paranın satın alma gücündeki kalıcı düşüşler şeklinde tanımlanabilir (Tunalı ve Erönel, 2016). Enflasyonun seyri, hem faiz politikaları hem de döviz kurları üzerinde etkili olduğundan, bu üç değişkenin birlikte değerlendirilmesi gereklidir.

Bu çalışmanın temel amacı, enflasyon ile nominal faiz oranı arasındaki ilişkinin yönü ve derecesini analiz ederek, bu ilişkinin Türkiye ekonomisindeki yansımalarını ortaya koymaktır. Bu bağlamda, ilgili literatür ışığında kavramsal bir çerçeve oluşturulmuş, merkez bankalarının para politikası araçları ve bu araçların enflasyon, faiz ve döviz kuru üzerindeki etkileri değerlendirilmiştir.

İkinci bölümde, Türkiye’de 2000–2024 dönemi temel alınarak enflasyon ve faiz oranlarının tarihsel gelişimine ve bu süreçte uygulanan makroekonomik politikalara yer verilmiştir. Üçüncü bölümde ise, nominal faiz-enflasyon ilişkisini ele alan ulusal ve uluslararası ampirik araştırmalardan örnekler sunulmuş, ardından Türkiye’ye özgü verilerle ekonometrik analiz gerçekleştirilmiştir.

Çalışmadan elde edilen bulgular, Türkiye’de fiyatlar genel düzeyi ile nominal faiz oranları arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki bulunduğunu göstermektedir. Bu durum, Fisher hipotezinin temel savıyla uyumludur. Fisher hipotezi, nominal faiz oranının reel faiz oranı ile beklenen enflasyon oranının toplamına eşit olduğunu ve bu nedenle iki değişkenin birlikte hareket ettiğini ileri sürmektedir (Granville & Mallick, 2004: 87).

Bu hipotezin geçerli olduğu durumlarda, kısa vadeli faiz oranlarındaki değişimlerin, gelecekte beklenen enflasyon hakkında bilgi sunduğu varsayılır. Ayrıca, uzun dönemli reel faiz oranının yalnızca reel faktörlerden etkilendiği ve para politikalarının reel faizler üzerinde kalıcı bir etki yaratamayacağı kabul edilmektedir (Payne & Ewing, 1997: 683).

Bu bağlamda yatırımcılar ve tasarruf sahipleri, enflasyonist baskılar karşısında rasyonel davranışlar geliştirerek reel kazançlarını korumaya çalışırlar (Mitchell-Innes vd., 2007: 693). Dolayısıyla, faiz oranları hem finansal piyasalarda etkinliğin sağlanmasında hem de makroekonomik istikrarın korunmasında stratejik bir rol üstlenmektedir. Fisher hipotezi bu yönüyle yalnızca teorik bir yaklaşım değil, aynı zamanda uygulamalı para politikası kararlarında da temel referanslardan biri olma niteliği taşır (Yaya, 2015: 168).

Sonuç olarak, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) başta olmak üzere para politikası aktörlerinin, enflasyon-faiz ilişkisini dikkate alarak uzun dönemli stratejiler geliştirmesi, hem fiyat istikrarının sağlanması hem de finansal sistemin etkinliğinin korunması açısından kritik önemdedir.



KAYNAKÇA

- Akbulut, H. (2017). Enflasyon Ve Faiz Oranlarının Vergi Gayreti İle İlişkisi: Türkiye’de Uygulanan Gelir Vergisi İçin Ampirik Bir Uygulama. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, Cilt 54, Sayı 630, 55 – 65
- Akçağlayan, A. (2008). 2001 Krizinde Uygulanan Faiz Politikasının Döviz Kuru Üzerindeki Etkisi. *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı:16, Sayfa: 1- 20.
- Akın, A. (2022). Türkiye’de Enflasyon Ve Enflasyon Belirsizliğinin İktisadi Büyüme Üzerine Asimetrik Etkileri: Eşik Değer Analizi. [Yüksek Lisans Tezi, Tekirdağ Namık Kemal Üniversitesi]. <https://yok.tez.gov.tr/UlusalTezMerkezi>
- Akpınar, T. (2014). Bütçe Açıkları İle Enflasyon Arasındaki İlişkisi Ve Türkiye Üzerine Bir İnceleme. [Yüksek Lisans Tezi, Hacettepe Üniversitesi]. <https://yok.tez.gov.tr/UlusalTezMerkezi>
- Alakbarov, N., Gök, A. (2020). Enflasyon Belirsizliği Ve Enflasyon İlişkisi Üzerine Ekonometrik Bir Araştırma: Türkiye Örneği. *International Journal Of Applied Economic And Finance Studies*, Vol 5, No 1, 1 – 17
- Akyazı, H., Ekinci, A. (2009). Enflasyon Hedeflemesi, Büyüme Ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. *Bankacılar Dergisi*, Sayı 68, 1 – 17
- Asgharpur, Hossein, Lotfali Agheli Kohneshahri ve Azhdar Karami. *Faiz oranları ile enflasyon arasındaki ilişkiler değişiyor: Gelişmekte olan ülkelerde uzun vadeli faiz oranı dinamiklerinin analizi*. (2007): 1-8.
- Atgür, M., Altay, O. (2015). "Enflasyon ve Nominal Faiz Oranı İlişkisi: Türkiye Örneği (2004-2013). *Yönetim ve Ekonomi Dergisi* 22.2 (2015): 521-533.

- Ayla, D. (2019). Türkiye’de Faiz Oranı Ve Döviz Kuru İlişkisi Üzerine Bir Araştırma. *Bingöl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt 9, Sayı 17, 1 – 20
- Aydın, İ. (1979). Enflasyonda Mücadele Modelleri. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Enstitüsü Yayınları*, İstanbul.
- Aydın, N., Başar, M., Coşkun, M. (2007). *Finansal Yönetim* (2007) 2. Baskı.
- Aydın, İ.H. (2007). Interest Rate Pass-Through İn Turkey. *Research And Monetary Policy Department Working Paper*, No:07/05, 1 – 42
- Azgan, M. (2019). Kamu Borç Stokunun Uzun Dönem Faiz Oranları Üzerindeki Etkisi: Avrupa Birliği Ülkeleri Ve Türkiye Üzerine Bir Panel Veri Analizi. [Yüksek Lisans Tezi, Pamukkale Üniversitesi]. <https://yok.tez.gov.tr/UlusalTezMerkezi>
- Bal, H. (2019). "Enflasyon ve Faiz Oranı Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Seçilmiş Ülkeler İçin Ampirik Bir Analiz. *On Eurasian Economies*, (2019): 1
- Baktemur, F.İ. (2020). "Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon ve Faiz Oranları Arasındaki Nedensellik İlişkisi. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 29.3 (2020): 149-158.
- Barca, O. (2019). Türkiye’de Faiz Oranı Kanalı: Ms-Var Modeli Uygulaması. [Yüksek Lisans Tezi, Uludağ Üniversitesi]. <https://yok.tez.gov.tr/UlusalTezMerkezi>
- Barça, B. (2022). Enflasyon, Döviz Kuru Ve Faiz Oranları Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği. [Yüksek Lisans Tezi, Trakya Üniversitesi]. <https://yok.tez.gov.tr/UlusalTezMerkezi>
- Baylan, M., Pazarcı, P. (2020). Türkiye’de Enflasyon Faiz İlişkisi: Nedensellik Analizi. *İnsan Ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 9 (1), 193-216

- Bilir, B. (2006). Finansal Serbestleşmenin Para Politikaları Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği. [Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi].
<https://yok.tez.gov.tr/UlusalTezMerkezi>
- Bıçen, Ö. F. (2019). The Relationship Between Nominal Interest Rate And Inflation Rate: An Analysis On The Validity Of The Gibson Paradox. *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*(35), 193-201
- Bocutoğlu, E. (2008). "Küresel finansal krizin nedenleri." *İktisadi Krizler Ve Türkiye Ekonomisi: Prof. Dr. İlker Parasız'a Armağan*. Ankara: Orion Kitabevi (2008).
- Bölükbaş, M. (2020). Türkiye Ekonomisinde Enflasyon ve Faiz Oranı Covid-19 Salgınından Etkilendi mi?. *Bankacılar Dergisi*, 115 (2020): 50-68.
- Börü, K.M. (2022). Bütçe Açığının Enflasyon Üzerindeki Etkisi: 1980 – 2019 Yılları Arasında Türkiye Örneği. [Doktora Tezi, İstanbul Gelişim Üniversitesi].
<https://yok.tez.gov.tr/UlusalTezMerkezi>
- Büker, S., Aşıkoğlu, R. (1997). *Finansal Yönetim*. Sözkese Matbaacılık, Ankara.
- Büyükdeniz, A. (1991). *Türkiye’de Faiz Politikaları (1980 Sonrası Politika ve Uygulamaların Ekonomi Üzerindeki Etkileri)*. Bilim ve Sanat Vakfı Yayınları, İstanbul.
- Ceylan, M. İ. (2013). Fiyat İstikrarını Sağlamaya Yönelik Enflasyon Hedeflemesi Politikaları: Türkiye Örneği. [Yüksek Lisans Tezi, Hacettepe Üniversitesi].
<https://yok.tez.gov.tr/UlusalTezMerkezi>
- Coskun, Y., Seven, U., Ertugrul, H. M., Alp, A. (2020). *Housing Price Dynamics And Bubble Risk: The Case Of Turkey*. *Housing Studies*, 35(1), 50–86.

Çavuşoğlu, F. (2010). *Para Politikası Faiz Oranlarından Mevduat ve Kredi Faiz Oranlarına Geçişkenlik: Türkiye Örneği. TCMB ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.*

Çidem, Y. (2013). Enflasyon – Enflasyon Belirsizliği Ve Merkez Bankası Bağımsızlığı İlişkisi. [Yüksek Lisans Tezi, Tekirdağ Namık Kemal Üniversitesi]. <https://yok.tez.gov.tr/UlusalTezMerkezi>

Çiğdem, G. (2019). A Paradox: An Empiric Approach To Inflation-Interest Rates Relationship: Evidence From Turke. *Research In Applied Economics*, Vol 11, No 3, 1 – 20

Çınar, F. (2023). The Relationship Between Poverty And Inflation And Interest İn Turkey. *Journal Of Current Researches On Social Sciences*, 13 (4), 431-454.

Çiplak, T.A. (2007). Çekirdek Enflasyon: Türkiye Örneği. [Yüksek Lisans Tezi, Atatürk Üniversitesi]. <https://yok.tez.gov.tr/UlusalTezMerkezi>

Çubukçu, T. (1983). Enflasyon Teorisi ve Türkiye’de Enflasyon. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayınları*, Ankara.

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

Demir, H. (2018). Parasal Aktarım Mekanizmalarından Faiz Kanalının Reel Ekonomiye Etkileri (Türkiye Örneği). [Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi]. <https://yok.tez.gov.tr/UlusalTezMerkezi>

Dinç, M. (2023). Enflasyon, Döviz Kuru, Faiz Oranı ve Para Arzı Arasındaki İlişki: Türkiye'den Kanıtlar. *Sosyal Bilimler Arastirmalari Dergisi*, 13.1 (2023).

- Doğan, B., Eroğlu, Ö., Değer, O. (2016). Enflasyon Ve Faiz Oranı Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt 6 Sayı 1, 405 – 425
- Doğru, B. (2013). Farklı Para Politikası Rejimlerinde Enflasyon Belirsizliği Ve Enflasyon İlişkisi. *Bddk Bankacılık Ve Finansal Piyasalar*, Cilt 7, Sayı 2, 1 – 23 Sayfa:77-99
- Doruk, B. (2019). Türkiye'de Merkez Bankasının Uyguladığı Faiz Politikaları Ve Ekonomiye Etkiler. [Yüksek Lisans Tezi, Uludağ Üniversitesi]. <https://yok.tez.gov.tr/UlusalTezMerkezi>
- Düldül, A. (2021). Enflasyon Ve Enflasyon Belirsizliği Arasındaki Nedensellik İlişkisinin Simetrik Ve Asimetrik Analizi: Türkiye Örneği. [Yüksek Lisans Tezi, Recep Tayyip Erdoğan Üniversitesi]. <https://yok.tez.gov.tr/UlusalTezMerkezi>
- Dornbusch, Rudiger, Fischer, Stanley. (1994). *Macro Economics. 6th Edition*. McGraw-Hill, USA.
- Eğilmez, M., Ercan, K. (2004). *Ekonomi politikası: Teori ve Türkiye uygulaması*. (2004).
- Erkam, S. (2008). Enflasyon ve Enflasyon Belirsizliği: Türkiye Örneği. *Sosyo Ekonomi*, 2008-1
- Ermışoğlu, E. (2013). Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi: Bir Başarı Hikayesi mi? *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, Cilt: 7, Sayı: 1, Sayfa: 31-58
- Evren, S., Mucuk, M. (2019). Faiz ile Enflasyon Arasındaki İlişkinin Test Edilmesi: Türkiye Örneği 1980-2018. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 42.1 (2019): 180-187.

- Gökmenoğlu, K.K. (2012). 1980 Sonrası Türkiye’de Reel Faiz Oranı Serilerinin Özellikleri ve Politika Etkileri. [Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi]. <https://yok.tez.gov.tr/UlusalTezMerkezi>
- Güven, A.T.E., Uysal, D. (2013). Türkiye’de Döviz Kurlarındaki Değişme İle Enflasyon Arasındaki İlişki (1983-2012). *Akademik Araştırmalar Ve Çalışmalar Dergisi*, Yıl 5, Sayı 9, 1 – 16
- Güvenbaş, D.S. (2021). Faiz Oranlarının Enflasyon Ve Ekonomik Faaliyetlere Etkisi: Türkiye Örneği. [Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı]. <https://yok.tez.gov.tr/UlusalTezMerkezi>
- Gür, B. (2022). Enflasyon Ve Döviz Kuru İlişkisi: Türkiye Örneği. *International Journal Of Applied Economic And Finance Studies*, Vol 7, No 2, 1 – 11
- Gürkaynak, S.R., Kantur, Z., Taş, A.M., Karaman-Yıldırım, S. (2015). Monetary Policy İn Turkey After Central Bank Indepence. *İktisat İşletme Ve Finans* 30, (356), 9
- Handa, Jagdish. (2009). Monetary Economics. *2nd Edition. Routledge Inc, New York.*
- Hatipoğlu, M. (2016). Enflasyonun Finansal Piyasaların Volatilitesine Etkisi: Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama. *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı: 2, Sayfa: 711-720
- Hiç, Mükerrerem. (1982). *Para Teorisi*. Ar Yayın Dağıtım, İstanbul.
- Hüsnüoğlu, N. Durkaya, M. (2023). Faiz Oranı İle Yatırım Arasındaki İlişki: Türkiye Ekonomisi Üzerine Bir Analiz. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, (664), 9
- İbicioğlu, M., Karan, M. B. (2009). Türkiye’de Faiz oranlarının Tüketici Kredileri Üzerindeki Etkisi. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, Cilt: 3, Sayı: 2, Sayfa:11- 30

- İmren, A., Akman, V. (1994). *Türkiye’de ve Dünya’da Enflasyon*. Era Yayıncılık, İstanbul.
- Kartal, F. (2011). Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Para Politikasının Görünümü. *Maliye Finans Yazıları*, Yıl: 25, Sayı: 91. ss. 77-100.
- Kızıldere, C. (2019). Döviz Kuru Ve Enflasyon Arasındaki Nedensellik İlişkisi Üzerine Ampirik Bir Araştırma: Türkiye Örneği. *Journal Of Social, Humanities And Administrative Sciences*, 5(21): 1185-1195
- Korkmaz, Ö. (2019). Kredi Kullanım Oranları İle Enflasyon Oranları Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Bir İnceleme. *Maliye Dergisi*, 176 ; 98 – 127
- Kuzu, M. (2020). Determinants Of Benchmark Interest Rate: Evidence From Turkish Bond Markets. *Journal Of Economics Finance And Accounting*, 7(4), 308-323.
- Künç, S. (2011). Enflasyon Teorileri. [Yüksek Lisans Tezi, Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı]. <https://yok.tez.gov.tr/UlusalTezMerkezi>
- Mayer, T., Duesenberry, J., Aliber, R. (1993). *Money- Banking and The Economy. 5th Edition*. W.W. Norton & Company Inc, London.
- Mankiw N. G. (2010). Kriz Ekonomisi. *Ulusal İşler* , (2010), Sayı:4, s. 21-32.
- Mercan, M. (2013). Enflasyon ve Nominal Faiz Oranları Arasındaki Uzun Dönem İlişkinin Fisher Hipotezi Çerçevesinde Test Edilmesi: Türkiye Örneği. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt: 27, Sayı: 4, ss 368-384.
- Mertin, B., Seyfettin, A. (2004). : Enflasyon Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği. *Discussion Paper, No. 2004/21, Turkish Economic Association*, 1 – 16

- Nar, M. (2020). Bireysel Krediler İle Enflasyon Ve Cari İşlemler Açığı Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği. *Turkish Studies*, 15(7), 3009-3024
- Omay, T. (2006). Türkiye’de Faizin Vade Yapısı ile Reel Ekonomik Aktivite Arasındaki İlişki. İktisadi Kalkınma Vakfı: *Ünal Aysal Tez Değerlendirme Yarışması*, İstanbul
- Özbek A.(2014). İktisatta Tarihsel Gelişim. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, ICAFR16. Özel Sayısı (2014).
- Özker, N. (2000). *Enflasyonist Finansman Teorisi ve Türkiye*. Beta Basım Yayım Dağıtım, İstanbul, (2020).
- Özçelik, Ö., Göksü, S. (2020). Cds Primleri Ve Enflasyon Oranının, Faiz Oranlarına Etkisi: Türkiye Örneği. *Aksaray Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt 12, Sayı 1, 69 – 78
- Özdemir, Z.G. (2013). Tüketici Güveninin Tüketim Harcamaları İle İlişkisi Ve Öngörü Gücü: Türkiye Örneği. *Uzmanlık Yeterlilik Tezi*, 1 – 115
- Özen, E., Özdemir, L., Grima, S. (2020). The Relationship Between The Exchange Rate, Interest Rate And Inflation: The Case Of Turkey. *Scientific Annals Of Economics And Business*, 67(2):259-275
- Öztürk, N., Durgut, D. (2011). Faiz Oranlarının Belirleyicileri: Türkiye İçin Ampirik Bir Analiz. *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, Cilt: 3, Sayı: 1, Sayfa: 117-144.
- Öztürk, K. (2010). Döviz Kuru Oynaklığı Ve Döviz Kuru Oynaklığının Faiz Oranı Oynaklığı İle Olan İlişkisi: Türkiye Örneği. *Uzmanlık Yeterlilik Tezi*, 1– 93
- Parasız, İ. (2001). *Enflasyon-Kriz-Ayarlamalar*. Ezgi Kitapevi Yayınları, Bursa.
- Parasız, İ. (2016). *Para-Banka-Kredi*. 3. Baskı. Ekin Kitabevi, Bursa.

- Parasız, İ., Ekren, N. (2015). *Parasal Ekonomi: Teori ve Politika*. Ekin Yayınları, Bursa
- Peker, H. S. (2011). Türkiye’de Enflasyon Ve Enflasyon Hedeflemesi Uygulamasının Değerlendirilmesi. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, Sayı: 22, Sayfa: 487- 506.
- Rasool, H., Adil, M. H., Tarique, Md. (2020). Empirical Evidence Of Dynamic Interactions Among Price Level, Interest Rate, Money Supply And Real Income: The Case Of The Indian Economy. *Global Business Review*.
- Satıcı, K,H. (2019). Gelişmekte Olan Ülkelerde Bütçe Açığı, Döviz Kuru Ve Enflasyon İlişkisi: Türkiye Örneği. [Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi]. <https://yok.tez.gov.tr/UlusalTezMerkezi>
- Uçak, S., Şahan, Ş. (2019). Faiz; Enflasyon, Döviz Kuru ve Büyüme İlişkisi. *EKEV Akademi Dergisi*, Sayı: 79 (2019): 53-68.
- Serel, A., Bayır, M. (2013). 2008 Finansal Krizinde Para Politikası Uygulamaları: Türkiye Örneği. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, Sayı:19, Sayfa: 59-80.
- Sevgi, N.H., 2023. Faiz Oranları Ve Mevsimsellik: Türkiye Örneği. *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, Sayı:58(3), 2871-2881.
- Sever, H. (2019). Parasal Aktarım Mekanizmasının Etkinliği: Türkiye Örneği. [Doktora Tezi, Harran Üniversitesi]. <https://yok.tez.gov.tr/UlusalTezMerkezi>
- Sever, Erşan, Mızrak. (2007). Döviz Kuru, Enflasyon ve Faiz Oranı Arasındaki İlişkiler: Türkiye uygulaması. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, Sayı:7.13 (2007): 264-283.
- Susam, N. (2009). *Türkiye’de Uygulanan Maliye Politikaları*. Derin Yayınları, İstanbul.

- Süslü, B. (2001). Türkiye’ de 1990 Sonrası İzlenen Faiz Politikası. *M.Ü. S.B.E. Dergisi* Sayı:3, (2001).
- Şahin, Y. (2016). Enflasyonun Aktarım Mekanizması Ve İthal Edilen Enflasyon, *Vergi Raporu Dergisi*, Sayı 201, 1 – 10
- Şen, H., Kaya, A., Kaptan, S., Cömert, M. (2020). Interest Rates, İnflation, And Exchange Rates İn Fragile Emes: A Fresh Look At The Long-Run İnterrelationships. *The Journal Of International Trade & Economic Development*, 29(3), 289–318.
- Şengönül, A., Karadaş, A.H., Koşaroğlu, M.Ş. (2018). Makroekonomik Değişkenler Ve Finansal Değişkenlerin Uzun Dönem İlişkisi: Svar Analizi. *Bddk Bankacılık Ve Finansal Piyasalar*, Cilt 12, Sayı 1, 1 – 23
- Si, Dk., Li, Xl. Ge, X. (2020). On The Link Between The Exchange Rates And İnterest Rate Differentials İn China: Evidence From An Asymmetric Wavelet Analysis. *Empir Econ* ,59, 2925–2946
- Sunal, O. (2020). The Behaviour Of Interest Rates İn Turkey. *Fiscaoeconomia*, 4(1), 203-215.
- Sugözü, H.İ., Yaşar, S. (2020). Enflasyon Ve Faiz İlişkisi: Oecd Ülkeleri Üzerine Panel Regresyon Ve Nedensellik Analizleri. *Maliye Dergisi*, Sayı:179, 85 – 105
- Sert, S. (2021). Faiz Ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Mckinnon Shaw Hipotezi Bağlamında İncelenmesi: Türkiye Örneği. [Yüksek Lisans Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi]. <https://yok.tez.gov.tr/UlusalTezMerkezi>
- Şentürk, H.S., Karakurt, B., Şahingöz, B. (2017). Mali Disiplin Ve Enflasyon İlişkisi Üzerine Bir Analiz: Türkiye Örneği. *Uluslararası Ekonomi Ve Yenilik Dergisi*, 3 (2), Sayı:185-204

- Tunalı, H., Yıldırım Erönel, Y. (2016). Enflasyon ve faiz oranı ilişkisi: Türkiye’de Fisher Etkisinin Geçerliliği. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı: 21.4 (2016): 1415-1431
- Ünsal, E. (2009). *Makro İktisat. 8. Baskı. İmaj Yayıncılık, Ankara.*
- Varlık, S. (2014). Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinde Finansal İstikrar: Türkiye Ekonomisi Üzerine Bir İnceleme. *İktisadi Araştırmalar Vakfı Ünal Aysal Tez Değerlendirme Yarışması*, İstanbul.
- Yamak, R., Yamak, N., (1999). Türkiye de Gelir Dağılımı ve İç Göç. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, vol.1, no.1, 16-28.
- Yenice, S., Yenisu, E. (2019). Türkiye’de Döviz Kuru, Enflasyon ve Faiz Oranları Etkileşimi . *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı:21.4 (2019): 1065-1086.
- Yücememiş, B. T., Alkan, U., Dağıdır, C. (2015). *Yeni Bir Para Politikası Aracı Olarak Faiz Koridoru: Türkiye’de Para Politikası*, İstanbul, (2015).