



T.C.
BANDIRMA ONYEDİ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

Yüksek Lisans Tezi

PARA ARZININ TEMEL EKONOMİK GÖSTERGELER
İLE İLİŞKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

BAKARY KONE

2115011012

Tez Danışmanı

Doç. Dr. Hale KIRER SILVALECUNA

Bandırma, 2025

T.C

BANDIRMA ONYEDİ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ

LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

İKTİSAT ANABİLİM DALI

Yüksek Lisans Tezi

PARA ARZININ TEMEL EKONOMİK
GÖSTERGELER İLE İLİŞKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

BAKARY KONE

2115011012

Tez Danışmanı

Doç. Dr. Hale KIRER SILVALECUNA

BANDIRMA, 2025

YÜKSEK LİSANS TEZİ ONAYI

Bandırma Onyedli Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
..... Anabilim Dalı,
Programında Yüksek Lisans öğrencisi Bakary KONE tarafından
.....'nın danışmanlığında hazırlanan “Para Arzının Temel
Ekonomik Göstergeler ile ilişkisi: Türkiye Örneği” başlıklı tez aşağıdaki jüri üyeleri
tarafından . . / . /20.. . tarihinde yapılan Tez Savunma Sınavında oyçokluğu/oybirliği ile
başarılı bulunmuş ve Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Jüri Başkanı
Ünvanı Ad Soyad

Jüri Danışman
Ünvanı Adı Soyadı

Jüri Üyesi
Ünvanı Adı Soyadı

ETİK BEYAN

**TÜRKİYE CUMHURİYETİ
BANDIRMA ONYEDİ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ**

LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Bu belge ile, bu tezdeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik ilkelere uygun olarak toplanıp sunulduğunu beyan ederim. Bu kural ve ilkelerin gereği olarak, çalışmada bana ait olmayan tüm veri, düşünce ve sonuçları andığımı ve kaynağını gösterdiğimi ayrıca beyan ederim. (19/09/2025)

Bakary KONE
İmzası

ÖZET

PARA ARZININ TEMEL EKONOMİK GÖSTERGELER İLE İLİŞKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Bakary KONE

Bu çalışmanın amacı, Türkiye’de para arzı ile temel makroekonomik göstergeler arasındaki ilişkileri analiz etmektir. Analizde kullanılan veriler, 2005:Q4 – 2024:Q4 dönemine ait üçer aylık zaman serilerinden oluşmakta olup, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS), TradingView ve World Bank Group kaynaklarından elde edilmiştir. Çalışmada bağımlı değişken olarak para arzı (M2) ele alınırken; bağımsız değişkenler olarak enflasyon oranı, faiz oranı, döviz kuru ve doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) kullanılmıştır.

Analiz sürecinde öncelikle zaman serilerinin durağanlık durumunu belirlemek amacıyla birim kök testleri uygulanmıştır. Sonrasında, modelin gecikme yapısını belirlemek amacıyla Akaike Bilgi Kriteri (AIC) esas alınarak uygun gecikme uzunlukları belirlenmiştir. Değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı, ARDL (Autoregressive Distributed Lag) modeli çerçevesinde uygulanan Bounds Test (sınır testi) yöntemiyle sınanmış ve değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi tespit edilmiştir.

Uzun dönem katsayılarının tahmin edilmesini takiben, kısa dönem sapmaların uzun dönem denge düzeyine nasıl döndüğünü gösteren bir Hata Düzeltme Modeli (HDM) oluşturulmuştur. Modelin artık terimleri üzerinde yapılan Jarque-Bera normallik testi, Breusch-Godfrey otokorelasyon testi ile Breusch-Pagan-Godfrey değişen varyans testleri aracılığıyla modelin tahmin performansı ve güvenilirliği değerlendirilmiştir. Ayrıca, modelin yapısal kararlılığı CUSUM testi yardımıyla test edilmiştir.

Elde edilen bulgular, Türkiye’de para arzı ile temel makroekonomik göstergeler arasında anlamlı ilişkiler bulunduğunu göstermektedir. Döviz kuru şoklarının kısa vadede pozitif etkiler yarattığı, ancak zamanla zayıfladığı belirlenmiştir. Faiz oranlarının gecikmeli değerleri para arzını daraltıcı yönde etkilerken; enflasyon kısa vadede artırıcı, uzun vadede ise sınırlayıcı bir rol oynamaktadır. Doğrudan yabancı yatırımların kısa

vadede etkisi görülmemiş, ancak uzun dönemde daha belirleyici olabileceği sonucuna ulaşılmıştır.

Sonuç olarak, para arzındaki değişimlerin Türkiye ekonomisinin temel göstergeleri üzerinde belirleyici rol oynadığını ve para politikalarının etkinliği açısından kritik bir unsur teşkil ettiğini ortaya koymaktadır.

Anahtar Sözcükler: Para arzı, Makroekonomik göstergeler, ARDL modeli.



ABSTRACT

THE RELATIONSHIP BETWEEN MONEY SUPPLY AND BASIC ECONOMIC INDICATORS: THE CASE OF TURKIYE

Bakary KONE

The aim of this study is to analyze the relationships between money supply and key macroeconomic indicators in Türkiye. The data employed in the analysis consist of quarterly time series spanning the period from 2005: Q4 to 2024: Q4, obtained from the Electronic Data Delivery System (EVDS) of the Central Bank of the Republic of Türkiye, TradingView, and the World Bank Group. The dependent variable in the study is the money supply (M2), while the independent variables include the inflation rate, interest rate, exchange rate, and foreign direct investment (FDI).

In the analytical process, unit root tests were first applied to determine the stationarity properties of the time series. Subsequently, appropriate lag lengths were selected based on the Akaike Information Criterion (AIC) to define the model's temporal structure. The existence of a long-term relationship among the variables was examined using the Bounds Test within the framework of the ARDL (Autoregressive Distributed Lag) model, revealing evidence of cointegration.

Following the estimation of long-term coefficients, an Error Correction Model (ECM) was constructed to illustrate how short-term deviations adjust toward the long-term equilibrium. The model's performance and reliability were further assessed through Jarque-Bera normality tests on the residuals, the Breusch-Godfrey autocorrelation test, and Breusch-Pagan-Godfrey heteroskedasticity tests. Additionally, the structural stability of the model was evaluated using the CUSUM test.

The findings indicate significant relationships between money supply and key macroeconomic indicators in Türkiye. Exchange rate shocks exert positive short-term effects on the money supply, which, however, diminish over time. Lagged values of interest rates have a restrictive impact on money supply, while inflation exhibits a positive

effect in the short term but a limiting role in the long term. Foreign direct investments show no significant short-term impact, although they may play a more decisive role over the long term.

In conclusion, changes in money supply are shown to play a determining role on Turkey's key economic indicators and constitute a critical factor for the effectiveness of monetary policy.

Keywords: Money supply, Macroeconomic indicators, ARDL model.



ÖNSÖZ

Bu çalışma, para arzı temel ekonomik göstergeler arasındaki ilişkiyi Türkiye ekonomisi üzerinden incelemek amacıyla hazırlanmıştır; Para arzı, enflasyon, GSYİH, faiz oranı, işsizlik ve döviz kuru gibi makroekonomik değişkenler üzerinde belirleyici bir rol oynamaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde para politikalarının etkinliği, ekonomik istikrarın sağlanması açısından büyük önem taşımaktadır. Bu bağlamda çalışmam, Türkiye’de para arzının başlıca temel ekonomik göstergeler üzerindeki etkisini ampirik verilerle analiz etmeyi hedeflemektedir.

Araştırma süreci boyunca hem teorik bilgilerimi derinleştirme hem de ekonometrik analiz yöntemlerine olan hakimiyetimi artıma fırsatı buldum. Veri toplama, yöntem seçimi ve analiz aşamalarında zaman zaman zorluklarla karşılaşmış olsam da, bu sürecin akademik gelişimime önemli katkılar sağladığını ifade etmeliyim.

Bu süreçte bilgi ve tecrübesiyle çalışmama yol gösteren, değerli katkılar sunan danışmamım Doç. Dr. Hale KIRER SILVALECUNA’ya en içten teşekkürlerimi sunarım. Ayrıca, yüksek lisans eğitimimin başlangıcından itibaren bana sürekli destek veren ve değerli yardımlarını esirgemeyen Sayın Doç. Dr. Musa BAYIR’a en içten şükranlarımı sunarım.

Bu zorlu süreçte daima yanımda olan aileme, özellikle babam Dr. Hamidou KONE’ye derin şükranlarımı sunarım; beni maddi olarak desteklemiş ve burada eğitimime devam etmemi mümkün kılmıştır. Anneme de bu süreç boyunca dualarıyla ve sevgisiyle yanımda olduğu için teşekkür ederim. Sadık dostum Ousmane KONE’ye de sonsuz teşvikleri ve sadakati için en içten teşekkürlerimi sunarım. Ayrıca, manevi desteklerini esirgemeyen tüm arkadaşlarıma minnettarlığımı ifade ederim.

Çalışmanın, konuyla ilgilenen araştırmacılar ve öğrenciler için faydalı bir kaynak olmasını temenni ederim.

Bakary KONE

Bandırma-2025

İÇİNDEKİLER

YÜKSEK LİSANS TEZİ ONAYI	ii
ETİK BEYAN	iii
ÖZET.....	iv
ABSTRACT	vi
ÖNSÖZ.....	viii
İÇİNDEKİLER.....	ix
TABLolar.....	xii
ŞEKİLLER.....	xiii
KISALTMALAR	xiv
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM	4
PARA ARZININ TEORİK ÇERÇEVESİ, SİSTEMLERİ, TEORİLERİ VE MERKEZ BANKASI.....	4
1. PARA ARZININ TEORİK ÇERÇEVESİ VE PARA SİSTEMLERİ	5
1.1. Para Arzının Tanımı	5
1.2. TCMB Para Arzı Tanımları	5
1.3. Paranın Fonksiyonları ve Özellikleri	7
1.3.1. Paranın fonksiyonları	7
1.3.2. Paranın özellikleri	8
1.4. Para Sistemleri	9
1.4.1. Mal-para sistemi.....	9
1.4.2. Temsili para sistemi	9
1.4.3. Kâğıt para sistemi.....	10
1.4.4. Banka Para Sistemi	10
2. PARA ARZI TEORİLERİ VE MERKEZ BANKACILIĞI	11
2.1. Klasik Yaklaşım.....	11
2.2. Parasal (Monetarist) Yaklaşım.....	12
2.3. Chicago Yaklaşımı	13
2.4. Gurley-Shaw Yaklaşımı	14
2.5. TCMB'nin Temel Görevleri	16
2.6. TCMB'nin Temel Yetkileri	17
2.7. TCMB'nin Başlıca Müşavirlik Görevleri.....	18
2.8. TCMB'nin Organları ve Teşkilatları.....	18
2.9. Para Arzı Sürecinde Bankaların Rolü	19
2.9.1. Ticari banka ve merkez bankası bilançosu	19
2.9.2. Para arzı ve parasal taban	21
2.10. Merkez Bankalarının Para Arzının Kontrolünde Kullandıkları Araçlar	22
2.10.1. Geleneksel araçlar	22

2.10.1.1. Açık piyasa işlemleri	23
2.10.1.2. Reeskont Oranı.....	24
2.10.1.3. Zorunlu karşılık oranı	25
2.10.2. Geleneksel olmayan araçlar	27
2.11. Türkiye’de Uygulanan Para Politikası	29

İKİNCİ BÖLÜM.....	31
TEMEL EKONOMİK GÖSTERGELER VE TÜRKİYE’NİN MAKROEKONOMİK DURUMU.....	31
1. GAYRİ SAFİ YURTİÇİ HASILA	31
1.1. GSYH'nin Tanımı ve Ölçülmesi	31
1.2. Reel ve Nominal GSYH	33
2. ENFLASYON.....	34
2.1. Enflasyon Tanımı.....	36
2.2. Enflasyon Türleri	40
2.3. Enflasyon Maliyeti.....	41
2.4. Enflasyondan Korunma Yöntemleri	41
3. İşsizlik Oranı.....	41
3.1. İşsizlik Tanımı ve Ölçülmesi	42
3.2. İşsizlik Türleri ve Nedenleri	43
4. Faiz Oranı	45
4.1. Faiz Oranının Tanımı	46
4.2. Faiz Oranlarını Etkileyen Faktörler	46
5. Döviz Kuru	50
5.1. Döviz Kuru Sistemleri.....	51
5.2 Türkiye’de Uygulanan Kur Sistemi	53
6. Doğrudan Yabancı Yatırım	55
6.2. Doğrudan Yabancı Yatırımın Nedenleri	56
6.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Etkileri.....	58

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM.....	63
YÖNTEM VE ANALİZ.....	63
1. LİTERATÜR TARAMASI.....	63
2. ARAŞTIRMA METODOLOJİSİ	70
3. VERİ SETİ ANALİZİ VE BULGULAR.....	72
3.1. Birim Kök Testleri	72
3.2. Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Sınır Testi (ARDL) Sonuçları.....	75
3.3. Hata Düzeltmenin Modeli (HDM) Tahmini	78
3.4. ARDL Modelinin Tanı Ve Geçerlilik Analizi	80

SONUÇ VE ÖNERİLER.....	84
KAYNAKÇA.....	88



TABLÖLAR

Tablo 1. Para Arzı Tanımları.....	6
Tablo 2. Ticarî Banka ve Merkez Bankası Bilançosu Karşılaştırması	20
Tablo 3: Açık Piyasa İşlemleri	23
Tablo 4. TCMB'nin Uyguladığı Zorunlu Karşılık Oranları.....	26
Tablo 5. Durağanlık Testlerinin Sonuçları.	73
Tablo 6. Pesaran vd. (2001) Eşbütünleşme Testi Sonuçları.....	77
Tablo 7. HDM	78
Tablo 8. Değişkenlerin Otokorelasyon Testi.....	81
Tablo 9. Değişen Varyans (Heteroskedastisite)	81

ŞEKİLLER

Şekil 1: Reel GSYH artış	34
Şekil 2: TÜFE ve ÜFE Oranı	39
Şekil 3: İşsizlik Oranı.....	44
Şekil 4: Faiz Oranı	49
Şekil 5: Döviz Kuru (TRY/USD)	54
Şekil 6: DYY	61
Şekil 7. Optimal Gecikme Sayısı.....	77
Şekil 8. Değişkenlerin Normallik Testi.....	82
Şekil 9. CUSUM Testi	82

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADF	: Augmented Dickey-Fuller
ARDL	: Autoregressive Distributed Lag Model
EVDS	: Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
GSYH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
HDM	: Hata Düzeltme Modeli
KDV	: Katma Değer Vergisi
KPSS	: Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin
TRY	: Türk Lirası
M1	: Dar Para Arzı
M2	: Geniş Para Arzı
M3	: Geniş Para Arzı
NARDL	: Doğrusal Olmayan Otoregresif Dağıtılmış Gecikme Modeli
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (Organisation for Economic Co-Operation and Development)
ÖTV	: Özel Tüketim Vergisi
PP	: Philips Peron Testi

PPK	: Para Politikası Kurulu
TMSF	: Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
ÜFE	: Üretici Fiyat Endeksi
USD	: Dollar
VAR	: Vector Autoregresif Model
Yİ-ÜFE	: Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi

GİRİŞ

Türkiye ekonomisinde son dönemde yaşanan dalgalanmalar ve uygulanan para politikaları dikkate alındığında, bu çalışma, para arzı ile temel makroekonomik göstergeler arasındaki ilişkiye dair güncel bir analiz sunmaktadır. Yüksek enflasyon ve döviz kuru istikrarsızlığının öne çıktığı bir bağlamda, parasal büyüklüklerin rolü ve etkileri büyük önem taşımaktadır. Para, ekonomik denge ve büyümenin temel dayanaklarından biri olup, kalkınma sürecinin vazgeçilmez bir unsurudur. İstikrarın korunması ise, ekonomiye aktarılan likiditenin doğru biçimde belirlenmesi ve yönlendirilmesine doğrudan bağlıdır. Bu çerçevede, para arzı kavramı merkezi bir konumda yer almaktadır. Çoğunlukla “ekonominin oksijeni” olarak nitelendirilen para arzı; fazlasının dengesizlikleri körüklediği, yetersizliğinin ise ekonomik faaliyetleri yavaşlattığı gerçeğini ortaya koymaktadır. Dolayısıyla, Merkez Bankası’nın para arzını dikkatli ve dengeli biçimde yönetmesi hayati bir gerekliliktir.

Para arzının etkin bir şekilde yönetilmesi, çeşitli makroekonomik göstergelerin dikkate alınmasını gerektirir. Para arzı ile ekonomik değişkenler arasındaki karşılıklı etkileşim, çağdaş makroekonomik teorilerin temel yapı taşlarından birini oluşturmaktadır. Bu karşılıklı ilişki, merkez bankalarının ekonomik istikrarı sağlamak amacıyla para arzını ihtiyatla yönetmesinin gerekliliğini ortaya koymaktadır. Para arzı, hanehalkı, kamu ve özel sektör tarafından yapılan işlemlerde kullanılan tüm ödeme araçlarını kapsayan ve ekonomideki toplam para miktarını ifade eden bir kavramdır.

Türkiye özelinde, para arzının yönetimi Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından gerçekleştirilmektedir. Para arzı, işlem kolaylığı açısından sınıflandırılmış farklı parasal bileşenler (M1, M2, M3) üzerinden analiz edilmektedir. Bu yönüyle para arzı, para politikasının temel bileşenlerinden biri olup, ekonomik büyümenin teşvik edilmesi ve finansal istikrarın sağlanması açısından merkezi bir rol oynamaktadır. Nitekim çok sayıda ampirik çalışma, para arzı ile ekonomik büyüme arasında güçlü bir ilişki

olduğunu göstermektedir. Para arzı, bir ekonomideki parasal hareketliliğin belirleyicisi olarak, dikkatle izlenmesi ve yönlendirilmesi gereken hassas bir değişkendir. Para arzında meydana gelen değişimler, enflasyon, faiz oranları, döviz kuru reel GSYH ve doğrudan yabancı yatırım gibi göstergeler üzerinde doğrudan etkili olmaktadır.

Ekonomik değişkenler, makroekonomik sorunların farklı yönlerini yansıtan önemli unsurlardır ve her biri ülkelerin finansal performansı üzerinde belirleyici etkilere sahiptir. Türkiye, 2008 küresel finansal krizinin ardından, diğer birçok ülke gibi, para arzını genişletici politikalar uygulamaya yönelmiştir. Bu tür politikaların amacı, ekonomik göstergeler arasında var olan sıkı bağlar nedeniyle, bazı göstergelerin yönünü olumlu yönde değiştirmektir. Ancak para arzında yapılacak değişikliklerin hem içsel hem de dışsal etkilerinin dikkatli biçimde değerlendirilmesi gerekmektedir. Para arzının genişletilmesi ya da daraltılması, ekonomik yapı ve koşullar doğrultusunda farklı sonuçlar doğurabilmektedir.

Bu kapsamda, farklı iktisadi düşünce okulları para arzı ile temel ekonomik göstergeler arasındaki ilişkiye dair çeşitli teoriler geliştirmiştir. Monetarist ve klasik yaklaşımlar, para arzının fiyat düzeyi ve enflasyon üzerindeki etkisini ön plana çıkarırken; Keynesyen ve Post-Keynesyen yaklaşımlar, para arzının kısa vadeli ekonomik faaliyetler üzerindeki etkisinin daha karmaşık mekanizmalarla ortaya çıktığını savunmaktadır. Neoklasik iktisatçılar ise, ekonomik yapının para arzındaki değişimleri ne ölçüde absorbe edebildiğine odaklanmaktadır. Söz konusu teoriler, ülkelerin maliye politikalarını ve ekonomik büyümeyi sürdürülebilir kılmak amacıyla uyguladıkları para politikası stratejilerine yön vermektedir.

Türkiye ekonomisi son yıllarda yüksek enflasyon, artan işsizlik oranı ve döviz kuru istikrarsızlığı gibi ciddi makroekonomik sorunlarla karşı karşıya kalmıştır. Bu sorunların çözümünde para politikasının ve özellikle para arzı yönetiminin rolü büyüktür. Bu çalışmanın önemi, Türkiye’de para arzının makroekonomik göstergeler üzerindeki etkilerini ampirik olarak ortaya koyarak politika yapımcılar için yol gösterici olabilecek somut veriler

sunmasından kaynaklanmaktadır. Ayrıca, güncel veri setleri ve zaman serisi analizleri kullanılarak elde edilen bulgular, karar alma süreçlerine bilimsel bir temel sağlayacaktır.

Bu çalışmanın temel hipotezi, "Türkiye’de para arzı ile enflasyon, faiz oranı, döviz kuru ve doğrudan yabancı yatırım arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır" şeklindedir. Bu hipotez çerçevesinde, para arzındaki değişimlerin söz konusu makroekonomik göstergeleri pozitif veya negatif yönde etkilediği varsayılmaktadır. Ampirik analizler aracılığıyla bu ilişki sınanacaktır.

Bu tez, para arzı ile temel makroekonomik göstergeler arasındaki ilişkiyi Türkiye özelinde detaylı biçimde analiz ederek mevcut literatüre hem teorik hem de ampirik katkı sağlamayı amaçlamaktadır. Literatür genellikle para arzı ile enflasyon, faiz oranı, döviz kuru ve doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkiye odaklanırken, bu çalışma GSYH ve işsizlik gibi değişkenleri kapsamlı bir şekilde ele alarak daha bütüncül bir bakış açısı sunmaktadır. Ayrıca, son yıllara ait güncel verilerin kullanılması, mevcut çalışmalara yenilikçi bir katkı sağlamaktadır.

Bu tez üç ana bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, para arzı kavramı teorik bağlamda ele alınarak, paranın işlevleri, özellikleri ve para sistemleri incelenmiştir. Ayrıca, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası perspektifinden para arzı yönetimi ve bu yönetimde kullanılan araçlar detaylı biçimde değerlendirilmiştir. İkinci bölümde, Türkiye ekonomisinde para arzı ile makroekonomik göstergeler arasındaki mevcut ilişki, GSYH, enflasyon, faiz oranları ve döviz kuru gibi göstergeler üzerinden kapsamlı şekilde analiz edilmiştir. Üçüncü ve son bölümde ise, literatür taramasının ardından ampirik analizlere yer verilmiş; zaman serisi verileri doğrultusunda para arzının ekonomik göstergeler üzerindeki etkisi ekonometrik yöntemlerle değerlendirilmiş ve elde edilen bulgular ışığında çalışmanın genel sonuçlarına ve önerilere ulaşılması mümkün kılınmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

PARA ARZININ TEORİK ÇERÇEVESİ, SİSTEMLERİ, TEORİLERİ VE MERKEZ BANKASI

Bu bölümde, para arzının temel kavramsal ve kuramsal çerçevesi detaylı biçimde ele alınmaktadır. Öncelikle, para arzının tanımı yapılmakta ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından kullanılan para tanımları açıklanmaktadır. Ardından, paranın ekonomik sistemdeki işlevleri ve özellikleri değerlendirilerek, mal-para sistemi, temsili para sistemi, kâğıt para sistemi ve banka para sistemi gibi tarihsel para sistemleri tanıtılmaktadır.

Para arzına ilişkin teorik yaklaşımlar çeşitli perspektiflerden ele alınarak, ekonomik düşünce tarihindeki yeri ve etkileri incelenmektedir. Klasik, Monetarist, Chicago ve Gurley-Shaw yaklaşımları, para arzının belirlenmesinde hangi unsurların ön planda tutulduğunu ve politika önerilerinin neleri kapsadığını ortaya koymaktadır.

Teorik çerçevenin ardından TCMB'nin görevleri, yetkileri ve kurumsal yapısı detaylı bir şekilde analiz edilmektedir. TCMB'nin temel işlevleri, danışmanlık rolleri ve organizasyon yapısı, para politikasındaki belirleyici rolünü daha iyi anlamaya olanak tanımaktadır.

Bankaların para arzı sürecindeki rolü de ayrıca değerlendirmiş, ticari bankalar ile merkez bankasının bilanço yapıları karşılaştırmalı olarak ele alınmaktadır. Parasal taban ve para arzı arasındaki ilişki açıklığa kavuşturularak, sistemin işleyişine dair bütüncül bir bakış açısı sunulmaktadır.

TCMB'nin para arzını kontrol etmek amacıyla kullandığı araçlar detaylı biçimde açıklanmaktadır. Böylece, para arzı mekanizması hem teorik hem de kurumsal boyutlarıyla kapsamlı biçimde ortaya konulmaktadır.

1. PARA ARZININ TEORİK ÇERÇEVESİ VE PARA SİSTEMLERİ

1.1. Para Arzının Tanımı

Para arzı, ticari bankalarda ve bu mevduatları toplayan diğer finansal kuruluşlarda yer alan tüm banknotlar, madeni paralar ve çeşitli mevduat türlerinin toplamı olarak tanımlanmaktadır. Bu bağlamda, piyasaya mal ve/veya hizmet sunumunda kullanılabilecek, dolaşımda bulunan finansal araçların bütünü olarak değerlendirilmektedir (Bocutoğlu, 2016: 368).

Para talebinin sabit olduğu varsayımı altında, para arzındaki bir artış kısa vadeli faiz oranlarının düşmesine yol açmakta ve bu durum yatırım harcamalarını teşvik etmektedir. Yatırımlardaki bu artış, toplam talebin genişlemesini beraberinde getirmekte ve orta vadede genel fiyat düzeyinde bir artış için uygun bir zemin oluşturmaktadır. Talep ve fiyatlardaki bu artış, zamanla üretim maliyetleri üzerinde yukarı yönlü bir baskı oluşturarak, maliyetlerin artmasına da katkıda bulunabilmektedir. Öte yandan, tasarruf yerine yapılan harcamalar toplam talep üzerindeki baskıyı artırmaktadır. Bu durum, işletmeleri ve üreticileri artan talebi karşılayabilmek amacıyla başta emek ve sermaye olmak üzere üretim faktörlerini daha yoğun bir şekilde kullanmaya yönlendirmektedir (Mishkin, 1996).

Ancak söz konusu ekonomik yapı uzun vadede sürdürülebilir olmaktan uzaklaşmakta ve bu durumda "para nötrlüğü" kavramı gündeme gelmektedir. Para nötrlüğü durumunda fiyat seviyelerinde yaşanan artış, enflasyon oranının yükselmesine neden olmaktadır. Bu nedenle, uzun vadede reel GSYH üzerinde herhangi bir artış beklenmemektedir (Goodfriend, 2007: 50). Merkez bankası, para arzını etkileyen temel kurumlardan biri olarak öne çıkmaktadır. Nitekim merkez bankası; zorunlu karşılık oranları, açık piyasa işlemleri ve politika faiz oranı gibi temel para politikası araçları vasıtasıyla, para arzı üzerinde doğrudan ya da dolaylı biçimde etkide bulunabilmektedir (Bernanke, 2017: 3).

1.2. TCMB Para Arzı Tanımları

TCMB'nin resmi internet sitesinde yayımlanan istatistikler çerçevesinde, para arzına ilişkin tanımlar aşağıda sunulmaktadır. Söz konusu tanımlar, para arzının kapsamına ilişkin

tanımları ve hesaplama yöntemlerini açıklığa kavuşturmakta; ayrıca para piyasası araçlarının bu tanımlara dâhil edilmesine imkân tanımaktadır.

Para arzı; dolaşımdaki banknotlar ve madeni paraların yanı sıra, hanehalklarının ve işletmelerin mevduat toplama yetkisine sahip finansal kurumlar (örneğin ticari bankalar) nezdinde tuttıkları mevduatları da içermektedir (Openstax, 2022). Bu bağlamda para arzı, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından ihraç edilen banknotlar ile belirli mevduat kalemlerinin toplamı şeklinde tanımlanmaktadır (Tunay, 2014: 80).

Para arzına ilişkin tanımlar, "dar tanım" ve "geniş tanım" başlıkları altında sınıflandırılmıştır. Her ne kadar ülkeler bu tanımlar konusunda mutlak bir uzlaşıya varamamış olsalar da genel yaklaşım ve temel kavramsal çerçeve büyük ölçüde benzerlik göstermektedir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından yapılan tanımlara bakıldığında, para arzının üç ayrı düzeyde ifade edildiği anlaşılmaktadır. Tablo 1, en dar kapsamlı para arzı tanımından en geniş kapsamlı olana kadar yapılan sınıflamaları açıklamaktadır.

Tablo 1. Para Arzı Tanımları

Para Arzı Tanımları								
Açıklama	Dolaşıma Çıkan Banknot ve Madeni Para	Türk Lirası Vadesiz Mevduat	Yabancı Para Vadesiz Mevduat	Türk Lirası Vadeli Mevduat	Yabancı Para Vadeli Mevduat	Para Piyasası Fonları	İhraç Edilen Menkul Değerler	Repo
M1								
M2								
M3								

Kaynak: (Eğilmez, 2013).

M1 para arzı, dolaşımdaki madeni para, kâğıt para ve bankacılık kurumlarındaki vadesiz mevduat hesaplarını içermektedir (Demirci, Arikan ve Erdoğan, 1998: 239).

Genel olarak para arzı, M2 tanımıyla ifade edilmektedir. Bu tanım, dar anlamda M1 kapsamına ek olarak, bankalarda açılan vadeli tasarruf hesaplarının para arzına dâhil edilmesiyle oluşmaktadır (TCMB, 2013a: 5).

En geniş anlamda para arzı ise M3 ile temsil edilmektedir. M3 kapsamı, M2 para arzına ek olarak; para piyasası fonları, ihraç edilen menkul kıymetler ve geri alım anlaşmaları yoluyla elde edilen fonların dâhil edilmesiyle oluşturulmaktadır (TCMB, 2013b: 5).

1.3. Paranın Fonksiyonları ve Özellikleri

1.3.1. Paranın fonksiyonları

Ekonomi literatüründe para, üç temel işlevi yerine getiren bir araç olarak tanımlanmaktadır. Bunlardan birincisi, değişim aracı olarak işlev görmesidir; ikincisi, hesap birimi olarak kullanılmasıdır; üçüncüsü ise, değer saklama aracı rolünü üstlenmesidir (Şıklar, 2004: 3).

i) Değişim aracı olması: Paranın bir ekonomide yerine getirdiği temel işlevlerden ilki, mal ve hizmetlerin bedellerinin ödenmesinde kullanılabilmesidir. Paranın değişim aracı olma fonksiyonu, mal ve hizmetlerin el değiştirme sürecini kolaylaştırmakta ve hızlandırmaktadır. Takas ekonomisinin koşullarından farklı olarak, mal ve hizmetler doğrudan birbirleriyle değiştirilmemekte; para, değişim sürecinde bir aracı olarak rol üstlenmektedir. Paranın değişim aracı olarak kullanılması, işlem süresini azaltmakta ve böylece ekonomik etkinliğin artmasına katkı sağlamaktadır (Şıklar, 2004: 5).

ii) Hesap birimi olması: Paranın bir ekonomide üstlendiği ikinci temel fonksiyon, hesap birimi olmasıdır. Para, mal ve hizmetlerin değerini ve bunların edinilmesi için gerekli para miktarını, yani fiyatını, belirlemek amacıyla kullanılmaktadır. Bu yönüyle para, mal ve hizmetlerin birbirleriyle karşılaştırılmasını kolaylaştırmakta ve bu amaçla bir hesap birimi işlevi görmektedir (Oktay, 2006: 83).

Ortak değer ölçüsü olarak para, bir mal ya da hizmetin ne kadar para birimi karşılığında el değiştireceğini göstererek, söz konusu mal veya hizmetin fiyatını belirler. Böylelikle, para hem fiyatların oluşumunu sağlar hem de farklı mal ve hizmetlerin

birbirleriyle kıyaslanmasını kolaylaştırır. Farklı biçimlerde ölçülen ekonomik değerlerin ortak bir standart üzerinden değerlendirilmesine olanak tanımaktadır (Orhan ve Erdoğan, 2013: 76).

iii) Değer saklama aracı olması: Paranın değişim aracı olarak işlev görebilmesi için, aynı zamanda değer saklama aracı olması gerekir. Başka bir ifadeyle, paranın ödeme aracı olarak kullanılabilmesi, onun zaman içinde değerini korumasına bağlıdır. Paranın değer saklama işlevi, gelirin elde edildiği an ile harcandığı zaman arasındaki dönemde, paranın satın alma gücünün korunması anlamına gelmektedir. Bireyler, parayı harcamadıkları sürece, ellerinde tuttıkları para kadar satın alma gücünü kullanıma hazır bir biçimde elde tutmaktadır. Ancak, enflasyonist ortamlar gibi fiyatların hızla arttığı ekonomik koşullarda, sabit bir para miktarı ile satın alınabilecek mal ve hizmetlerin hacmi azalır. Bu durumda paranın satın alma gücü düşer ve para, değer muhafaza aracı olarak işlevini yitirmeye başlar (Orhan ve Erdoğan, 2013: 76).

1.3.2. Paranın özellikleri

Paranın beklenen işlevleri yerine getirebilmesi için belirli niteliklere sahip olması gerekmektedir. Bu nitelikler aşağıdaki şekilde sıralanmıştır (Süleyman, 2018: 177);

i) Taşınabilirlik: Para, taşınması kolay ve farklı ödeme noktalarına transferi mümkün bir ödeme aracı olmalıdır. Bu özelliği, paranın günlük hayatta kullanımını pratik ve işlevsel hâle getirmektedir.

ii) Dayanıklılık: Para olarak kullanılan araçların fiziksel dayanıklılığa sahip olması gereklidir. Zira, dayanıksız malzemelerden üretilmiş ödeme araçları, yoğun alışveriş işlemlerine dayanamayarak kısa sürede kullanılamaz duruma gelebilir.

iii) Bölünebilirlik: Para, farklı miktarlardaki mal ve hizmetlerin alımında kullanılabilmesi için kolaylıkla bölünebilir yapıda olmalıdır. Bu, küçük ve büyük ölçekli işlemler için uygun ödeme imkânı sağlar.

iv) Standardizasyon (Homojenlik): Ödemelerin sağlıklı biçimde gerçekleştirilmesi için, ödeme araçlarının belli bir standarda sahip olması gerekir. Bu çerçevede, para olarak

kullanılan araçların fiziksel olarak ayırt edilebilir, tanımlanabilir ve kabul gören kaliteye sahip olması zorunludur.

v) Taklit edilemezlik: Para, toplumun tüm kesimleri tarafından kolayca tanınabilir olmalı ve sahtesi kolayca üretilmeyecek bir yapıda bulunmalıdır. Aksi hâlde, piyasada sahte para dolaşımı artar ve ekonomik güven zedelenir.

1.4. Para Sistemleri

Para sistemleri, paranın işleyişini ve doğasını belirleyen çeşitli kurallar bütünüdür. Para işlemlerinin etkin biçimde ve yürürlükteki yasal düzenlemelere uygun olarak gerçekleştirilmesini sağlamak amacıyla belirli para standartları geliştirilmiştir. Paranın tarihsel gelişimine bakıldığında, farklı coğrafyalarda ve dönemlerde birbirinden farklı para sistemlerinin uygulandığı görülmektedir. Bu para sistemleri; mal para sistemi, temsili para sistemi, kâğıt para sistemi ve banka para sistemi olmak üzere dört ana grupta incelenmektedir (Güvel, 2011: 181).

1.4.1. Mal-para sistemi

Mal para sistemi, para olarak kullanılan nesnenin aynı zamanda bir ticari değere sahip olmasını ifade etmektedir. Mal para sistemleri, iki ana kategoriye ayrılmaktadır: tek madenli para sistemi ve çift madenli para sistemi. Tek madenli para sisteminde, yalnızca tek bir madenden (altın veya gümüş) üretilmiş paralar kullanılmakta iken; çift madenli para sisteminde hem altın hem de gümüş ödemelerde birlikte kullanılabilir (Yalta, 2011: 2).

1.4.2. Temsili para sistemi

Diğer adıyla "altın ve gümüş sertifikaları" olarak bilinen temsili para, altın ve gümüş ile konvertibl olan paralardır. Altın ve gümüş paraların kullanıldığı dönemlerde, özellikle deniz ticareti ile uğraşan kişiler, denizde karşılaşılabilecek fırtına, korsanlık gibi çeşitli risklerden dolayı yanlarında büyük miktarda değerli maden taşımamayı tercih etmişlerdir. Bu bireyler, sahip oldukları altın ve gümüşleri sarraflara teslim etmiş; karşılığında ise, bu değerli metalleri temsil eden sertifika ya da makbuzlar almışlardır.

Bu sertifikalar, altın ve gümüşün karşılığı olarak düzenlendiği için, zamanla “temsili para” olarak adlandırılmış ve ödeme aracı olarak kullanılmaya başlanmıştır. Söz konusu uygulamanın yaygınlaşması ile birlikte, devletler ve bankalar da altın ve gümüşe çevrilebilen, yani konvertibl olan kağıt banknotları temsili para olarak piyasaya sürmeye başlamışlardır (Yalta, 2011: 5).

1.4.3. Kâğıt para sistemi

Kâğıt para, değerini satın alma gücünden almaktadır. Altın karşılığı bulunmayan ve sadece para otoriteleri tarafından ihraç edilen bu para türü, üzerinde yazılı değere eşit bir satın alma gücü varsayımıyla tedavülde yer alır. Kâğıt paraya, borçları sınırsız ödeme gücü tanınmıştır ve bu yetki genellikle merkez bankalarına aittir. Türkiye’de bu görev, TCMB tarafından yürütülmektedir. Para basma yetkisi, para politikası uygulayan ülkelerde devletin tekeline verilmiş olup, merkez bankaları dışında başka bir kurum bu yetkiyi kullanamaz (Seyidoğlu, 1999: 304).

Bir ülkedeki para arzı, o ekonominin parasal ihtiyacına göre belirlenmekte olup, piyasada dolaşan para miktarının ekonomik gereklilikleri aşması durumunda mal ve hizmet fiyatları yükselir; başka bir ifadeyle ulusal paranın satın alma gücü düşer. Bu bağlamda kağıt para arzının kontrolsüz artırılması, fiyat istikrarsızlığına ve ekonomik dengesizliklere neden olabilmektedir (Dinler, 2000: 359).

Ayrıca, kağıt paranın üretiminde rekabet düşünülemez; çünkü bu süreç zorunlu olarak devlet tekelinde yürütülmelidir. Aksi halde, önlenemez parasal ve ekonomik sorunlarla karşılaşılması kaçınılmaz olur. Kağıt para sisteminde emisyon hacmini belirleyen temel faktör, ekonominin parasal ihtiyacıdır ve bu ihtiyaç, merkez bankası tarafından dikkatle değerlendirilerek karşılanmalıdır (Parasız, 2000: 36).

1.4.4. Banka Para Sistemi

Banka para sistemi, bir ekonomide para arzını düzenleyen ve parayla ilgili işlemlerin yürütülmesini sağlayan finansal kurumlar ile düzenlemeler bütünüdür. Bu sistemde,

merkez bankaları yalnızca banknot üretme yetkisine sahipken, ticari bankalar da kayıt (scriptural) para oluşturma imkânına sahiptir (Yalta, 2011: 5).

Scriptural para, çek gibi yazılı belgeler aracılığıyla başkalarına aktarılan banka hesaplarındaki tutarları temsil eder. Bu hesaplar genellikle vadesiz mevduat niteliğindedir. Günümüzde bireylerin önemli bir bölümü, bankalarda vadesiz mevduat hesaplarına sahiptir. Bu sayede fatura ödemeleri, kredi kartı borçları gibi finansal işlemler doğrudan bu hesaplar üzerinden gerçekleştirilebilmektedir (Güvel, 2011: 182).

Fiat paranın, yani fiziksel kâğıt paranın taşınmasının zor olması ve çalınma riskinin yüksekliği gibi dezavantajları, scriptural para sayesinde büyük ölçüde ortadan kaldırılmıştır. Özellikle yüksek tutarlı işlemlerin daha güvenli ve pratik şekilde gerçekleştirilebilmesi, banka para sisteminin günümüz ekonomik yaşamındaki önemini artırmaktadır (Güvenoğlu, 2022: 4-5).

2. PARA ARZI TEORİLERİ VE MERKEZ BANKACILIĞI

2.1. Klasik Yaklaşım

Klasik iktisat okulu, Adam Smith, David Ricardo, David Hume, John Stuart Mill ve Thomas Malthus gibi düşünürlerin katkılarıyla para ve ekonomideki rolü üzerine özgün bir yaklaşım geliştirmiştir. Özellikle Adam Smith'in Ulusların Zenginliği adlı eseri, Klasik Teori'nin temelini oluşturmuştur (Smith, 1776). Ayrıca, Sanayi Devrimi'nin ekonomik yapılar üzerindeki etkileri, klasik yaklaşımın ekonomik faktörlerin belirlenmesine ilişkin sorunları sistematik olarak ele almasına olanak sağlamıştır (Orhan ve Erdoğan, 2018: 130).

Klasik yaklaşımın temel varsayımı, kapitalist sistemin devlet müdahalesi olmadan kendi iç dinamikleriyle işleyebileceği yönündedir. Bu bağlamda, finansal piyasalarda tam rekabetin geçerli olduğu kabul edilmekte ve dolayısıyla devletin müdahalesi gereksiz görülmektedir (Orhan ve Erdoğan, 2018: 134).

Klasik okulun para anlayışı, miktar teorisi çerçevesinde gelişmiştir. Bu teoriye göre, para arzı ile genel fiyat seviyesi arasında doğrudan ve pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Konvertibilite, bankacılık sisteminin rezervler aracılığıyla yaratabileceği nominal para

miktarını sınırlayan bir mekanizma olarak işlev görür. Konvertibilite koşulları altında, nominal para arzının aşırı artışı fiyatlarda yükselişe sebep olur. Bu durum rezervlerin azalmasına ve dolayısıyla nominal para arzının düşmesine yol açarak piyasadaki dengeyi yeniden sağlar. Böylelikle konvertibilite, para arzının kontrolünde ve fiyat istikrarının sağlanmasında önemli bir rol üstlenmektedir (Glasner, 2000: 341-361).

Klasik iktisat, aynı zamanda Say Yasası'nı (Say's Law) savunmakta ve bu nedenle miktar teorisinde örtük olarak var olan fiyat seviyesi ayarlama mekanizmasını yeterince açıklayamamaktadır. Bu yaklaşıma göre, fiyat belirleme süreci, gerçek ve parasal sektörler arasında yapay bir biçimde ayrılmıştır ve bu durum gerçek bir denge etkisinin göz ardı edilmesine yol açmaktadır (Palley, 1994: 67-88).

Paranın miktar teorisi, klasik iktisadın parasal boyutunu – yani para arzı, para talebi ve fiyat düzeyi ilişkisini – analiz etmekte kullanılan temel araçtır. Parasal hacim ile genel fiyat düzeyi arasındaki ilişkiyi inceleyen nicel para yaklaşımı, özellikle uzun vadeli denge perspektifinde, parasal hacimdeki bir değişikliğin genel fiyat seviyesinde orantılı bir değişime neden olacağını savunmaktadır (Yay, 2015: 46).

2.2. Parasal (Monetarist) Yaklaşım

1960'lı yıllardan itibaren monetarist iktisatçılar, bir ekonomideki ulusal parasal gelirin (Y) değerini etkileyen temel unsurun, para arzı (M) olduğunu ileri sürmüşlerdir. Bu çerçevede ele alınan nicel para teorisi, nominal değer ile gerçek değer arasındaki ayrım üzerine kuruludur.

Paranın nominal değeri, para üzerinde belirtilen ve para birimini ifade eden değeri temsil etmektedir. Buna karşılık, paranın reel değeri, belirli bir miktar para ile satın alınabilecek mal ve hizmetlerin toplam hacmini ifade etmektedir. Reel değer belirlenmesinde kullanılan yöntemlerden biri, standart bir mal ve hizmet sepeti esas alınarak hesaplama yapmaktır. Bu sepette yer alan ürünler, fiyat endeksinin oluşturulmasında ağırlık taşıyan kalemler olarak işlev görmektedir. Paranın reel değeri ise, nominal tutarın bir fiyat endeksine bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır. Gerçek para hacmini belirlemenin bir başka yöntemi ise, paranın finanse edebileceği mal ve hizmet tüketiminin süresini dikkate

almaktır. Örneğin, bir hanehalkı açısından, eldeki para miktarı; ya ortalama tüketim düzeyine göre karşılayabileceği hafta sayısı, ya da ortalama gelire oranla ifade edilen harcama süresi şeklinde tanımlanabilir. Ticari işletmeler açısından ise, sahip olunan gerçek değer ölçümü; ortalama alış veya satış sayısı ya da nihai üretim hizmetlerine yapılan harcamalar (net katma değer) üzerinden yapılabilir. Gerçek değer, örneğin her hafta gerçekleştirilen toplam işlem sayısı ya da firmanın toplam net gelirine göre belirlenebilmektedir (Friedman, 1956a: 193-238).

Monetarizm, özellikle günümüz ekonomik sorunlarından biri olan enflasyon üzerinde yoğunlaşmıştır. Bu yaklaşıma göre, para arzında hükümet otoriteleri tarafından gerçekleştirilen aşırı ve gereksiz genişlemeler, enflasyonun temel nedeni olarak görülmektedir. Monetaristlere göre, ekonomik istikrarsızlıkların büyük bir bölümü, doğrudan para sektöründen kaynaklanmaktadır. Bu nedenle, para politikasının, ekonomik sorunlara karşı uygulanan diğer politika araçlarına kıyasla daha etkin bir performans gösterdiği ileri sürülmektedir (Aktan, 2010: 169-170).

2.3. Chicago Yaklaşımı

Chicago Yaklaşımı, Büyük Buhran sonrasında Chicago Üniversitesi'nde görev yapan profesörler tarafından geliştirilen ve yönlendirilen bir ekonomik yaklaşımdır. Bu yaklaşım, özellikle Milton Friedman tarafından 1956 tarihli "Paranın Miktar Teorisi Üzerine Çalışmalar" (The Quantity Theory of Money: A Restatement) adlı eserinde detaylı biçimde savunulmuştur. Chicago Okulu'nun bu yaklaşımı, özellikle para arzı ve miktar teorisi üzerinde yoğunlaşmaktadır (Friedman, 1956b: 3-21).

Chicago yaklaşımını benimseyen Henry C. Simons, Milton Friedman ve diğer araştırmacılar, para talebinden çok para arzına ve paranın dolaşımına odaklanan bir yorum geliştirmiştir. Bu bağlamda, Fisher'ın miktar teorisi temel alınarak geliştirilen nicel para teorisi; para miktarı (M) ile genel mal ve hizmet talebi (MV) arasındaki ilişki üzerinden fiyatlar (P) ve/veya üretim (T) üzerindeki etkileri incelemektedir. Bu çerçevede kullanılan temel denklem, klasik Fisher denklemi olarak adlandırılan $MV = PT$ 'sine göre yapılmaktadır (Patinkin, 1969: 46-70).

Bu denklemde yer alan V (paranın dolaşım hızı) sabit bir değer olmayıp, ekonomik davranışların önemli bir göstergesi olarak kabul edilmektedir. Paranın dolaşım hızı, özellikle fiyat artışları karşısında ortaya çıkan aşırı stoklama davranışları ve ekonomik belirsizlik ortamlarında yaşanan güven dalgalanmaları sonucunda değişkenlik göstermektedir. Örneğin, bireyler yüksek gelir beklentisi içerisindeyse ve gelecekte ücret artışı öngörüyorlarsa, paranın dolaşım hızı artabilir; bu da toplam talepte ve fiyat düzeylerinde artışa neden olabilmektedir. Bu tür beklentilerin gerçekleşmesi hâlinde, tüketim ve stoklama eğilimi artmakta ve bu durum fiyatların yükselmesine yol açmaktadır. Böylece, ekonomide herhangi bir “doğal sınırlayıcı mekanizma” olmaksızın, kendi kendini besleyen bir genişleme süreci ortaya çıkmaktadır. Buna karşılık, belirsizlik ortamlarında, bireylerin mal stoklamak yerine tasarrufa yönelmesi fiyatların düşmesine neden olur ve bu düşüş süreci hız kazanır. Özellikle ekonomik durgunluk dönemlerinde, insanlar düşük kâr beklentisiyle harcamalarını kısıtlar ve deflasyonist bir döngü oluşur. Hatta para arzı sabit kalsa bile, bu tür psikolojik ve davranışsal etkiler ekonomik daralmanın derinleşmesine yol açabilmektedir (Simons, 1948: 160-183).

Gerçek hayatta bu süreç, özellikle bankacılık sektörünün kredi genişlemesi ve daralması üzerinden daha da güçlenmektedir. Ekonomik balonların oluştuğu dönemlerde, hem para miktarı (M) hem de dolaşım hızı (V) artış gösterirken; kriz dönemlerinde bu iki unsur birlikte azalmakta ve ekonomide ciddi dalgalanmalara neden olmaktadır (Mints, 1950: 60-69).

2.4. Gurley-Shaw Yaklaşımı

Robert Gurley ve Edward Shaw tarafından geliştirilen para arzı teorisine göre, para, önemli ve verimli bir ekonomik araç olarak ele alınmaktadır. Bu yaklaşıma göre, paranın ekonomi üzerinde doğrudan ve güçlü bir etkisi bulunmaktadır. Para sektörünün gelişimi, ekonomik ilerlemeyi teşvik eden temel dinamiklerden biri olarak kabul edilmektedir. Gurley-Shaw yaklaşımı, hatta neoklasik iktisat teorileri içinde dahi paranın fiyatlar üzerinde etkili olduğunu ve gelir dağılımındaki farklılıkları derinleştirebildiğini vurgulamaktadır (Gurley ve Shaw, 1960: 95-120).

Bu teoriye göre, enflasyon tüketimi baskılayarak tasarruf eğilimini artırmakta; bu durum da yatırımları teşvik ederek ekonominin canlanmasına katkıda bulunmaktadır. Ekonomik büyüme esasen yatırım temelli bir süreçtir. Dolayısıyla para, ekonomik büyüme üzerinde belirleyici bir rol oynamaktadır (Gürley ve Shaw, 1960: 95-120).

Gurley ve Shaw, para arzı ile finansal aktörler arasındaki ilişkiye dikkat çekerek Gurley-Shaw Teorisi'ni geliştirmişlerdir. Bu teori, sadece bankaların değil, aynı zamanda diğer finansal kuruluşların da para üretimi ve yönetimi süreçlerindeki rollerini ön plana çıkarmaktadır. Gurley-Shaw yaklaşımının merkezinde, “iç para” ve “dış para” olmak üzere iki temel kavram yer almaktadır (Gürley ve Shaw, 1960: 95-120).

İç para; özellikle bankacılık sistemi başta olmak üzere finansal kuruluşlar tarafından kredi verme süreçleri yoluyla oluşturulan parayı ifade eder. Bankalar kredi verdiklerinde, aynı zamanda mevduat yaratımı gerçekleştirmekte; bu mevduatlar ise finansal sistemde bir değişim aracı olarak kullanılmaktadır. Dolayısıyla bu mevduatlar, hem banka borç senetlerini temsil etmekte hem de ekonomik para arzının bir bileşeni olarak görev yapmaktadır. Bu nedenle, söz konusu unsurlar “iç para” kapsamında değerlendirilir (Gürley ve Shaw, 1960: 95-120).

Dış para ise, merkez bankası tarafından ihraç edilen temel para birimini ya da parasal tabanı temsil etmektedir. Dış para yalnızca dolaşımdaki fiziksel nakit ve banknotları değil, aynı zamanda ticari bankaların merkez bankasında tuttuğu rezervleri de kapsar. Dış para, doğrudan merkez bankasının denetimi altındadır ve bu nedenle para arzının kontrol edilebilir bileşeni olarak kabul edilir (Gürley ve Shaw, 1960: 95-120).

Gurley-Shaw teorisi, para arzının yalnızca merkez bankası kaynaklı dış parayı değil, aynı zamanda bankacılık sisteminin yarattığı iç parayı da içerdiğini ortaya koymaktadır. Dolayısıyla, para arzındaki değişiklikler; gerek ticari bankaların kredi genişletmeleriyle oluşan iç para dinamiklerinden, gerekse merkez bankasının para politikası araçları (örneğin açık piyasa işlemleri, zorunlu karşılık oranları) yoluyla yönlendirilen dış para hacminden kaynaklanabilmektedir (Gürley ve Shaw, 1960: 95-120).

2.5. TCMB'nin Temel Görevleri

14 Ocak 1970 tarihli ve 1211 sayılı TCMB Kanunu'na göre, Banka'nın temel amacı fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmektir. Ancak bu amaçla çelişmediği sürece, TCMB hükümetin büyüme ve istihdam gibi ekonomik politikalarını destekleyici bir rol de üstlenebilmektedir. Aynı Kanun kapsamında, TCMB para politikasını belirleme ve uygulama konusunda bağımsız hareket etme yetkisine sahip tek kurumdur. Bu kurumsal bağımsızlık, Türkiye'nin para politikası çerçevesinin temel taşlarından biri olarak görülmekte ve para politikasının güvenilirliğini ile etkinliğini artırmayı amaçlamaktadır.

TCMB'nin temel görevleri, 1211 sayılı Kanun uyarınca aşağıda özetlenmektedir (TCMB, 2013c):

- Açık piyasa işlemleri gerçekleştirmek,
- Hükûmet ile iş birliği içinde, Türk lirasının iç ve dış değerini korumaya yönelik gerekli önlemleri almak; döviz kuru rejimini belirlemek; yabancı paralar ve altın karşısındaki değerini (muadeletini) tespit etmek; bu çerçevede döviz ve efektiflerin vadeli veya vadesiz alım-satımını gerçekleştirmek ve türev işlemler yapmak,
- Reeskont ve avans işlemleri yürütmek,
- Türk lirasının hacmini ve tedavülünü düzenlemek, ödeme ve menkul kıymet transferi ile mutabakat sistemlerini kurmak; mevcut ve kurulacak sistemlerin kesintisiz çalışmasını ve gözetimini sağlamak, bu sistemlere yönelik gerekli düzenlemeleri yapmak; elektronik ortamlar da dâhil olmak üzere ödeme yöntemleri ve araçlarını belirlemek,
- Ülkenin altın ve döviz rezervlerini yönetmek,
- Finansal sistemde istikrarı sağlayıcı önlemler almak ve para ile döviz piyasalarına ilişkin düzenleyici tedbirleri uygulamak,
- Mali piyasaları izlemek,

- Bankalar ile Bankaca uygun görülecek diğer mali kurumların yükümlülüklerine dayalı olarak, zorunlu karşılıklar ve umumi dispoñibiliteye ilişkin usul ve esasları belirlemek.

2.6. TCMB'nin Temel Yetkileri

TCMB temel yetkileri, 1211 sayılı TCMB Kanunu çerçevesinde aşağıdaki şekilde belirlenmiştir (TCMB, 2013c):

- Türkiye'de banknot ihracı yetkisi, TCMB'ye aittir.
- Banka, fiyat istikrarını sağlamak amacıyla, bu Kanunla kendisine tanınan para politikası araçlarını kullanmaya; ayrıca uygun gördüğü diğer para politikası araçlarını doğrudan belirlemeye ve uygulamaya yetkilidir.
- Banka, Hükûmet ile birlikte enflasyon hedefini belirler ve bu hedef doğrultusunda para politikasını oluşturur. Para politikasının uygulanmasında tek yetkili ve sorumlu kurum Merkez Bankası'dır.
- Banka, olağanüstü hâllerde ve Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu (TMSF) kaynaklarının yetersiz kalması durumunda, belirleyeceği usul ve esaslara göre bu fona avans verme yetkisine sahiptir.
- Banka, nihai kredi mercii olarak bankalara kredi verme işlemlerini yürütür.
- Banka, bankaların ödünç para verme işlemleri ile mevduat kabulü sırasında uygulayacakları faiz oranlarını, belirleyeceği usul ve esaslar çerçevesinde bankalardan talep etmeye yetkilidir.
- Banka, mali piyasaları izlemek amacıyla bankalar ve diğer mali kuruluşlardan; ayrıca bunları düzenleyip denetlemekle görevli kurum ve kuruluşlardan gerekli bilgileri istemeye ve istatistiki veri toplamaya yetkilidir.

2.7. TCMB'nin Başlıca Müşavirlik Görevleri

TCMB, hükûmetin mali ve ekonomik müşaviri, mali ajanı ve haznedarı olarak görev yapmaktadır. 1211 sayılı Merkez Bankası Kanunu'nun 41. maddesi uyarınca TCMB, hükûmetin resmî mali ve ekonomik danışma organı konumundadır (TCMB, 2013c).

Bu kapsamda Merkez Bankası:

- Hükûmetin talebi doğrultusunda, para ve kredi politikası konularında görüş bildirme görevini üstlenir.
- Devletin uluslararası mali ve ekonomik ilişkilerinde, hükûmet tarafından mali ajanlık görevi verilebilir.

Mali ajanlık statüsü kapsamında, TCMB aşağıdaki işlemleri gerçekleştirebilir. Bu işlemlerden doğan yükümlülükler bakımından, Merkez Bankası'na üçüncü kişiler nezdinde herhangi bir sorumluluk yüklenemez:

- Her türlü devlet iç borçlanma senetlerinin mali servisini yürütmek,
- Özel kanunlara, Cumhurbaşkanlığı kararnamelerine veya bunlara dayanan kararlara göre kambiyo denetimini gerçekleştirmek,
- Yine özel kanunlar ve kararnameler çerçevesinde dış ticaret rejiminin uygulanmasına ilişkin işlemleri yürütmek.

2.8. TCMB'nin Organları ve Teşkilatları

TCMB'nin en yüksek karar organı Genel Kuruldur. Genel Kurul, Banka'nın hissedarlar kayıt defterine kayıtlı hissedarlarından oluşmaktadır. Her yıl, Banka Tüzüğü'nde belirlenen tarihte toplanan Genel Kurul'a, TCMB Başkanı başkanlık eder. On adet hisseye sahip olan ya da bu sayıda hisseyi temsil eden her hissedar, bir oy hakkına sahiptir.

Genel Kurul, 1211 sayılı TCMB Kanunu kapsamında aşağıdaki görev ve yetkilere sahiptir (TCMB, 2013c):

- Banka Meclisi tarafından sunulan yıllık faaliyet raporunun ve Denetleme Kurulu raporunun incelenmesi.
- Banka'nın bilanço, kâr ve zarar hesabının değerlendirilerek karara bağlanması.
- Banka Meclisi ve Denetleme Kurulu üyelerinin ibrası.
- Sermaye artırımını hakkında karar alınması.
- Esas Mukavelede (Ana Sözleşme) değişiklik yapılması.
- Gerekli durumlarda Banka'nın tasfiyesi yönünde karar verilmesi.

2.9. Para Arzı Sürecinde Bankaların Rolü

Bankalar, para arzı sürecinde kritik bir rol oynayan finansal araçlardır. Para arzını ve faiz oranlarını etkileyerek enflasyonun kontrolü, finansal istikrarın korunması ve ekonomik büyümenin desteklenmesi gibi makroekonomik hedeflere katkı sağlamaktadır. Temel işlevleri arasında mevduat toplamak ve kredi vermek yer almakla birlikte, kredi verme süreci aynı zamanda para yaratımı anlamına gelir. Burada söz konusu olan, bankaların merkez bankaları gibi fiziksel para basması değil, kredi verme yoluyla yeni mevduat hesapları oluşturmasıdır. Bu süreçte bankalar, kendilerine yatırılan mevduatları krediye dönüştürür ve kredi verilen miktar piyasada harcamaya konu olur. Yapılan harcama, genellikle başka bireyler veya kurumlar tarafından yeniden bankacılık sistemine mevduat olarak yatırılır, dolayısıyla dolaşımdaki para miktarını artırmaktadır (Mishkin, 2019: 388).

Bankalar, finansal krediler yoluyla para üretirler; bu tür paraya scriptural para veya banka parası adı verilir. Bu bağlamda hem ticari bankaların hem de merkez bankasının bilançoları, para arzı sürecinin anlaşılmasında temel bir çerçeve sunmaktadır. Bu çalışmada detaylı bilanço analizi hedeflenmemekle birlikte, yazılı para üretim sürecini anlaşılır kılacak düzeyde, bankacılık sisteminin bilanço mantığına kısaca değinilmektedir.

2.9.1. Ticari banka ve merkez bankası bilançosu

Merkez bankasının bilançosu basitleştirilmiş şekilde şu şekilde ifade edilebilir: Aktifte, altın ve döviz varlıkları ile kredi işlemleri ve menkul kıymet tutma sonucu ortaya

çıkan alacaklar yer almaktadır. Pasifte ise başlıca Türk Lirası ve yabancı para cinsinden yükümlülükler bulunmakta olup, bunlar dolaşımdaki para ve ticari bankaların zorunlu karşılıkları gibi kalemlerden oluşmaktadır. Merkez bankası bilançosu, para büyüklüklerini ve para politikası araçlarını yansıtacak şekilde yapılandırılmıştır. Açık piyasa işlemleri, yeniden finansman gibi operasyonlarıyla merkez bankası, para tabanını doğrudan etkileyerek para yaratımının düzenlenmesinde merkezi bir rol oynamaktadır (Yılmaz, 2008: 60-90).

Ticari bankanın bilançosu ise finansal bir kurumun aktif ve pasif yapısını özetlemektedir. Muhasebe tanımı gereği, bilanço her zaman dengede olmalı, yani aktif toplamı pasif toplamına eşit olmalıdır. Aktifte likit varlıklar, menkul kıymetler, kullanılan krediler, maddi duran varlıklar ve diğer alacaklar yer alır. Pasifte ise müşterilerin mevduatları (para yaratım sürecinin temel unsuru), bankalar arası borçlar, diğer yükümlülükler ve öz kaynaklar bulunur. Bankalar kredi verdiklerinde, aynı anda bir aktif (kredi) ve karşılığı olan bir pasif (mevduat) kaydı oluştururlar; bu durum kayıtlı paranın (mevduat parası) oluşmasını sağlar. Böylece, ticari bankaların bilanço işleyişi modern ekonomide içsel para yaratımının temel mekanizmasını teşkil etmektedir (Mishkin, 2007: 30-70).

Tablo 2. Ticari Banka ve Merkez Bankası Bilançosu Karşılaştırması

	Merkez Bankası	Ticari Banka
Temel Görev	Para politikasını uygulama, para arzını yönetme	Finansal aracılık, kaydi para yaratımı
Başlıca Aktifler	- Altın ve döviz rezervleri - Devlet tahvilleri - Ticari bankalara verilen krediler	- Verilen krediler - Menkul kıymetler - Merkez bankasındaki rezervler
Başlıca Pasifler	- Dolaşımdaki banknotlar (emisyon) - Bankaların zorunlu rezervleri - Hazine mevduatı	- Müşteri mevduatları - Bankalararası borçlar - Özkaynaklar
Para Yaratma Süreci	Dolaylı: ticari bankaların rezervlerini kontrol ederek	Doğrudan: kredi verme yoluyla yeni mevduat hesapları oluşturma

Düzenleyici Araçlar	Faiz oranları, açık piyasa işlemleri, zorunlu karşılıklar	Kredi politikası, mevduat toplama, likidite yönetimi
Ekonomi ile İlişki	Para arzı ve faizler yoluyla genel ekonomik dengeyi etkiler	Kredilerle gerçek sektöre doğrudan kaynak sağlar

2.9.2. Para arzı ve parasal taban

Para arzındaki artış, merkez bankasının bilançosundan ve çarpan faktöründen kaynaklanmaktadır. Merkez bankası para arzını ancak para çarpanının değerini tahmin edebiliyorsa para tabanı aracılığıyla kontrol edebilir. Sadece para çarpanının değerini belirleyen bir faktör olan minimum rezerv oranları Merkez Bankası tarafından kontrol edilebilirken, nakit tutma oranı, fazla rezerv oranları ve mevduat gibi faktörler bankacılık kurumları ve kamu tarafından belirlenmektedir (Kartal, 2013: 185-204).

Dolaşımdaki para ve merkez bankası bilançosunun yükümlülükler tarafındaki rezervler, para arzının oluşturulması sürecinde çok önemlidir ; çünkü bu değişkenlerden birinde veya her ikisinde bir artış, diğer değişkenler sabit kaldığında, para arzında bir artışa yol açar. Dolaşımdaki nakit “C” ile toplam rezervlerin “R” büyüklüğüne eşit parasal taban “B” yüksek güçlü para” olarak da adlandırılır. Parasal taban aşağıdaki şekilde gösterilir:

$$B = C + R$$

Parasal tabanı kontrol etmek için merkez bankası açık piyasa işlemleri politikasını kullanır. Açık piyasa işleminin ardından, net değişim, rezervlerin açık piyasada yapılan alımlara eşdeğer bir miktarda artmasına neden olmaktadır. Buna ek olarak, hareket halindeki likidite hacmi sabit kaldığından, parasal taban da orantılı bir artış yaşanmaktadır (Mishkin, 2004, ss. 358-360).

Merkez bankası para tabanını, yani dolaşımdaki toplam para ve banka rezervlerini denetleyebilir, ancak bu miktarın dolaşımdaki para ile rezervler arasında nasıl dağıtılacağını belirleyemez. Bu nedenle, bir kişi veya şirket bir bankacılık kurumuna likidite yatırdığında, hareket halindeki likidite hacmi azalırken banka rezervlerini arttırır, bu da parasal tabanı değişmeden miktar. Parasal taban, banka rezervlerinin yanı sıra dolaşımdaki

para birimini içerirken, parasal arz, vadesiz mevduatların ve dolaşımdaki para biriminin toplamına karşılık gelir. Bu bağlantıda birinci neden, para tabanı oluşturan banka rezervlerinin para arzının bir parçası olarak algılanamamasıdır. Bir kişi tarafından tutulan bir senet, masraflar için kullanılabileceğinden para olarak kabul edilir. Öte yandan, bir bankacılık kurumunun kasasında saklanan veya merkez bankasına gönderilen bir banknot giderler için kullanılamaz, bu da dar anlamda para arzının bir parçası olmadığı anlamına gelir. İkincisi, harcama için kullanılabildikleri için para arzı miktarının bir payını temsil eden talep bankası mevduatları, para stokunun bir parçası değildir (Yılmaz, 2008: 370).

2.10. Merkez Bankalarının Para Arzının Kontrolünde Kullandıkları Araçlar

Merkez bankasından söz edildiğinde akla ilk olarak finansal istikrar, likidite yönetimi ve bu unsurların yönetimini sağlayan para politikaları gelir. Para politikalarının uygulanması ve uyarlanması, genel ekonomik politikalarla uyum içinde gerçekleştirilir. Ekonomik krizlerden önce ve sonra ya da kriz dönemlerinde uygulanan para politikası stratejileri farklılık göstermektedir. İktisadi düşünce akımları, içinde bulunulan dönemi şekillendiren ekonomik görüşleri ifade eder. Para politikası alanında merkez bankaları, dönemin koşullarına uygun sorunları yönetmek ve çözmek amacıyla hem geleneksel hem de geleneksel olmayan politika araçlarına başvurmaktadır (Marcel, 2011: 941-960).

2.10.1. Geleneksel araçlar

Literatürde sıklıkla “parasal araçlar” olarak da anılan geleneksel para politikası araçları, merkez bankalarının para politikası hedeflerine ulaşmasında başvurduğu temel uygulamalardır. Bu araçlar, piyasalar üzerindeki etkilerin yönlendirilmesi ve ekonomik istikrarın sağlanması açısından kritik bir rol oynamaktadır (Gül, Ekinci ve Gürbüz, 2006: 33).

Geleneksel para politikası araçları genel olarak üç ana başlık altında sınıflandırılmaktadır. Bunlar; açık piyasa işlemleri, reeskont oranı ve zorunlu karşılık oranıdır. Her bir araç, merkez bankasının para arzını ve kredi hacmini dolaylı yoldan etkileyerek makroekonomik dengeleri şekillendirmesine olanak tanımaktadır.

2.10.1.1. Açık piyasa işlemleri

Merkez bankalarının, para arzını yani dolaşımdaki parayı kontrol altına alabilmek amacıyla gerçekleştirdiği hisse senedi ve tahvil alım-satım işlemlerine açık piyasa işlemleri denir. Dolaşımdaki para miktarındaki değişiklik, toplam para stokunun da değişmesine neden olmaktadır. Bu mekanizma, gelişmiş ülkelerde para arzını düzenlemek için en yaygın şekilde kullanılan yöntemdir. Esnek bir yapıya sahip olması, katılımın zorunlu olmaması ve istenilen miktar ve sıklıkta uygulanabilmesi, bu yöntemin sıkça tercih edilmesinin başlıca nedenlerindendir (Önder, 2005: 70).

Esnek yapısı, katılımın zorunlu olmaması ve istenilen miktar ve frekanslarda uygulanabilmesi nedeniyle çok yaygın bir şekilde tercih edilmektedir. Açık Piyasa İşlemlerinin dört çeşidi bulunmaktadır ve aşağıda tablolştırılmış şekilde özetlenmiştir.

Tablo 3: Açık Piyasa İşlemleri

	KULLANILIŞI	SONUCU
Doğrudan Alım	Piyasada likidite sıkıntısının kalıcı hâle gelmesi durumunda, Merkez Bankası bankalardan menkul kıymet satın alır.	Piyasaya sürekli şekilde likidite sağlanması, likidite sorunlarının hafifletilmesini mümkün kılar.
Doğrudan Satım	Piyasada likidite fazlasının devam etmesi durumunda, Merkez Bankası bankalara menkul kıymet satar.	Likidite fazlası piyasadan çekilir.
Repo	Piyasanın geçici bir likidite sıkıntısı yaşaması durumunda, bankalar, belirli bir tarihte geri satmak kaydıyla diğer bankalardan menkul kıymet satın alabilirler.	Bu durum, piyasaya geçici olarak likidite sağlanmasına imkân tanır.
Ters Repo	Piyasada geçici bir likidite fazlası olması durumunda, bankalar belirli bir tarihte geri almak şartıyla menkul kıymet satışı yaparlar.	Likidite fazlası geçici olarak piyasadan çekilir.

Kaynak: (Parasız, 2003).

2.10.1.2. Reeskont Oranı

Reeskont politikası, para ve kredi miktarını düzenlemeye yönelik en eski para politikası araçlarından biridir. Ancak, Birinci Dünya Savaşı sonrasında yaşanan gelişmeler ve 1929-1930 küresel ekonomik kriziyle birlikte reeskont politikasının önemi azalmaya başlamıştır. Bu tür istikrarsızlıklara karşılık olarak, başka para politikası araçları devreye sokulmuştur (Erol, 1999: 80).

Reeskont, ticari bankaların ellerinde bulundurdıkları ve daha önce el değiştirmiş olan senetleri, belirli bir iskonto karşılığında yeniden devretmeleri işlemidir. Ticari bankalar, vadesi gelmemiş senetleri Merkez Bankası'na devrederek rezervlerini artırma imkânına sahiptir. Merkez Bankası, reeskont oranlarında yaptığı değişiklikler yoluyla ticari bankaların bu uygulamalarını sınırlayarak ya da teşvik ederek, bankaların rezerv düzeylerini ve dolayısıyla kaydi para yaratma kapasitelerini etkileyebilmektedir (Parasız, 2003: 351).

Merkez bankasının iskonto oranlarını düşürmesi durumunda, ticari bankalar tarafından reeskonta sunulan senetlerin miktarı ve bankaların likidite düzeyi artar. Bu durum, ticari bankaların kredi verme kapasitelerini ve dolayısıyla kaydi para yaratma olanaklarını artırır. Buna karşılık, Merkez Bankası'nın reeskont faiz oranlarını artırması, ticari bankalar tarafından reeskonta sunulan senet miktarının azalmasına yol açar ve bu da kaydi para yaratma imkanlarını sınırlar. Reeskont işlemleri iki farklı şekilde gerçekleştirilebilmektedir. Bu çalışma kapsamında, iki temel finansal ürün ele alınmaktadır: reeskont kredileri ve avanslar. Reeskont kredileri, Merkez Bankası tarafından ticari bankalara sağlanan kredilerdir. Ticari bankalar, vadesi henüz gelmemiş senetleri Merkez Bankası'na, geçerli faiz oranı üzerinden iskonto ettirerek kredi temin ederler. Bu çalışmada, Merkez Bankası'nın iskonto işlemi sonucunda bankalara sağladığı krediler üzerinde durulmaktadır. Öte yandan, avans işlemleri, herhangi bir iskonto işlemi uygulanmaksızın, maddi bir teminat karşılığında ve belirli bir faiz oranı üzerinden ticari bankalara kredi sağlanmasıdır. Merkez Bankası, ekonomik yapıyı canlandırmak veya yavaşlatmak amacıyla reeskont politikası araçlarını kullanma yetisine sahiptir. Ekonomi politikası çerçevesinde, hükümet, kaynakların ekonomi içerisindeki farklı sektörler arasında optimal bir şekilde dağılımını teşvik etmek amacıyla

ticari bankalara reeskont kredileri sağlamaktadır. Ancak, reeskont politikasının etkinliği, büyük ölçüde piyasanın bu uygulamalara vereceği tepkiye bağlıdır. Piyasaların canlandırılmasını hedefleyen bir politika kapsamında, teorisyenler tarafından önerilen başlıca önlemlerden biri, reeskont kredilerinin faiz oranlarının düşürülmesidir. Ancak bu durum, kredi talebinde otomatik bir artış olacağı anlamına gelmemektedir. Zira faiz oranları önemli bir maliyet unsuru olsa da, yatırım kararlarını belirleyen tek faktör değildir. Reeskont faiz oranlarındaki dalgalanmalar, piyasadaki borçlanma maliyetlerini etkileyerek finansman kaynaklarında değişimlere neden olur ve bu durum, reeskont kredilerine olan talebin artmasına yol açabilir. Ekonomik analiz bağlamında, ikame etkisi, reeskont faiz oranlarındaki dalgalanmaların para politikası üzerindeki etkisini değerlendirmede önemli bir gösterge niteliğindedir. Bu etki, söz konusu faiz oranı değişimlerinin para politikasına nasıl yansiyebileceğine dair bir sinyal niteliği taşır. Dolayısıyla, bu dinamiğin para politikası üzerindeki yansımalarının tespit edilmesi önem arz etmektedir. Belirtmek gerekir ki, bu unsurlar aynı zamanda "politika etkisi" olarak da değerlendirilmektedir (Akçay, 1997: 18-19).

2.10.1.3. Zorunlu karşılık oranı

Zorunlu karşılıklar bir para politikası aracıdır. Merkez Bankası, 2010 yılının son çeyreğinden itibaren uygulamaya başladığı yeni strateji çerçevesinde, söz konusu dönemde enflasyon görünümünün olumlu seyretmesinin de sağladığı imkân dâhilinde, makro finansal risklerin azaltılabilmesine yönelik politikalar geliştirmiştir. Bu doğrultuda, temel politika aracı olan bir hafta vadeli repo ihalelerine ek olarak zorunlu karşılıklar aktif bir şekilde kullanıma sokulmuştur (TCMB, 2023a).

Merkez bankaları, zorunlu karşılık oranları aracılığı ile para arzı çarpanı üzerinde etkili olmaya çalışır. Zorunlu karşılık ilkesi, bankaların ihtiyaç duymaları halinde işletebilmeleri için borçlarının bir kısmını merkez bankasından almalarını gerektirmektedir. Zorunlu karşılıkların artışı mevduat hacmini azaltarak para arzında bir azalmaya neden olabilir. Ters bir yöntem kullanarak, para arzının da genişlemesini sağlar. Zorunlu karşılık işlemlerinin amacı, tüm bankaları etkilemektir. Zorunlu karşılık işlemleri, para arzını önemli

ölçüde etkileyebilir. Bununla birlikte, zorunlu karşılık işlemlerinin uygulanması çok dikkat gerektirir, çünkü bazı durumlarda, karşılık oranlarındaki küçük bir değişiklik bile para arzında büyük değişikliklere neden olabilir. Sonuç olarak, merkez bankaları, uygulanan karşılık oranlarını sık sık gözden geçirmemelidir (Tüyen, 2014: 19-31).

Merkez bankası son dönemde uyguladığı zorunlu karşılık oranları aşağıda tablolaştırılmıştır. Türk lirası (TL) hesaplara uygulanan zorunlu karşılık oranları ile yabancı para (YP) hesaplar için TL cinsinden tesis edilmesi gereken zorunlu karşılık oranı aşağıdaki şekilde değiştirilmiş olup, zorunlu karşılıklar 27.09.2024 tarihinde tesis edilmiştir.

Tablo 4. TCMB'nin Uyguladığı Zorunlu Karşılık Oranları

<i>Mevduat/katılım fonu (yurt dışı bankalar mevduatı/katılım fonu hariç)</i>	
a) Vadesiz, ihbarlı, 1 aya kadar ve 3 aya kadar (3 ay dâhil) vadeli	%15
b) 6 aya kadar (6 ay dâhil) vadeli	%10
c) 1 yıla kadar vadeli	%10
ç) 1 yıl ve 1 yıldan uzun vadeli	%10
d) 6 aya kadar (6 ay dâhil) vadeli Merkez Bankası'na kur/fiyat koruma desteği sağlanan hesaplar	%33
e) 1 yıla kadar vadeli ve 1 yıl ve daha uzun vadeli Merkez Bankası'na kur/fiyat koruma desteği sağlanan hesaplar	%22
f) Tüketici Fiyat Endeksi'ne, Üretici Fiyat Endeksi'ne ve Türk lirası Gecelik Referans Faiz Oranı (TLREF) Endeksi'ne bağlı olarak değişken faiz oranı uygulanan hesaplar	%10
<i>Müstakrizlerin fonları</i>	%0
<i>Diğer yükümlülükler (yurt dışı bankalar mevduatı/katılım fonu dâhil)</i>	
a) 1 yıla kadar (1 yıl dâhil) vadeli	%8
b) 3 yıla kadar (3 yıl dâhil) vadeli	%5,5
c) 3 yıldan uzun vadeli	%3
ç) Kalkınma ve yatırım bankaları'na 1 yıldan uzun vadeli ihraç edilen menkul kıymetler	%0

Kaynak: (Resmigazete, 2024).

Kısa vadeli mevduat %12'den %15'e, uzun vadeli mevduat ise %8'den %10'a yükseltilmiştir. Tablo 3'de, döviz cinsinden mevduatlara uygulanacak zorunlu karşılık oranlarını göstermektedir. TL mevduatlarına benzer şekilde, döviz mevduatlarına uygulanacak oranlar vade sürelerine göre değişir. Bankalara, 1-3-6 aylık, bir yıla kadar olan vadesiz veya vadeli mevduatlarının %15'ini ve bir yıl veya daha uzun süreli olanların %10'unu zorunlu karşılık olarak ayırmaları zorunluluğu getirilmiştir.

2.10.2. Geleneksel olmayan araçlar

Geleneksel para politikası araçlarının, merkez bankalarının ekonomik hedeflerine ulaşma sürecinde yeterli etkiyi gösterememesi, para politikası yapıcılarını yeni ve tamamlayıcı politika adımları atmaya yöneltmiştir. Bu çerçevede geliştirilen geleneksel olmayan para politikası, bankalar, hanehalkları ve finansal kuruluşlara ulaşması hedeflenen dışsal finansmanın oluşturulması, maliyeti ve erişilebilirliği dikkate alınarak şekillendirilen politikalar bütünü olarak tanımlanabilir. Bu politikalar, finansal koşulları iyileştirmeyi amaçlayan farklı uygulama seçenekleriyle öne çıkmakta ve ekonomik istikrarı destekleyici tamamlayıcı araçlar olarak kullanılmaktadır (Halil, 2016: 72).

Geniş bir önlem ve araç yelpazesini kapsayan geleneksel olmayan para politikası araçları, genellikle dört ana kategori altında sınıflandırılmaktadır: Miktersal Genişleme, Kredi Genişlemesi, Faiz Taahhüdü Politikası ve Faiz Koridoru Politikası (Umut, 2013: 21).

2.10.2.1. Miktersal genişleme

Miktarsal genişleme, para miktarının bir ekonomik politika aracı olarak kullanılmasına dayanan bir uygulamadır. Bu politika, merkez bankalarının başta varlık alımları olmak üzere benzer finansal işlemler aracılığıyla piyasaya önemli ölçüde likidite enjekte etmesini ifade eder. Merkez bankası piyasada alıcı olarak faaliyet gösterdiğinde, menkul kıymetlere olan talep artar; bu durum, fiyatların yükselmesine ve getirilerin düşmesine yol açmaktadır. Söz konusu alımlar, uzun vadeli faiz oranlarının düşmesini sağlamakta, yatırım harcamalarını teşvik etmekte ve toplam talebin canlanmasına katkıda bulunmaktadır (Altay, 2015: 41).

İktisatçı Perrera'ya göre bu olgu, merkez bankası niteliğindeki ihraç kurumunun faiz oranı hedefinden uzaklaşarak, bankacılık sistemi içerisindeki likidite düzeyini artırmaya odaklanmasıyla ortaya çıkmaktadır. Geri alım anlaşmaları yoluyla gerçekleştirilen açık piyasa işlemlerinin bilanço büyüklüğünü yalnızca geçici olarak etkilemesinin aksine, merkez bankaları miktarsal gevşeme uygulamasıyla diğer para politikası gevşeme araçları tükendikten sonra son çare olarak başvurulmuş bir yöntem olarak, ekonomiye doğrudan likidite enjekte etme imkânına sahiptir. Bu politika aracı sayesinde, merkez bankaları bankalardan

ve finansal kurumlardan önemli miktarda varlık satın alarak hem bilançolarını genişletmekte hem de para tabanını artırmaktadır (Peersman, 2013: 8).

2.10.2.2. Kredi genişlemesi

Geleneksel para politikası çerçevesinde, merkez bankası özel sektöre veya devlete doğrudan kredi sağlamaz. Ayrıca, devlet tahvilleri, şirket borçları ya da diğer borçlanma araçlarını satın alma yoluna da gitmez. Geleneksel olmayan para politikası araçları arasında yer alan kredi genişlemesi, merkez bankasının belirli piyasa segmentlerine doğrudan likidite sağlamak amacıyla bazı ticari senetler, şirket tahvilleri ve varlığa dayalı menkul kıymetler aracılığıyla uyguladığı bir yöntem olarak öne çıkmaktadır. Kredi genişlemesi politikası, bankacılık sektöründeki koşulları iyileştirmek ve banka kredilerini teşvik etmek amacıyla bankaların finansman maliyetlerini azaltmaya yönelik olarak tasarlanmıştır. Bu politika aynı zamanda kısa vadeli riskli varlıkların yeniden yapılandırılarak, güvenilir kısa vadeli varlıklara dönüştürülmesini hedeflemektedir (Bowdler, 2012: 603-621).

Kredi genişlemesi, risklerin ve vadelerin dağılımını beraberinde getirerek hem kredi maliyetini hem de kredilerin uygunluğunu etkilemektedir. Bilan büyüklüğünde bir değişikliğe yol açmaksızın gerçekleştirilen bu tür çeşitlendirme, merkez bankasının portföyündeki risklerin dağıtılması açısından en uygun yöntemlerden biri olarak değerlendirilmektedir. Ayrıca, söz konusu para politikası araçları, kriz dönemlerinde fon aktarım mekanizmasının etkin işlemediği durumlarda piyasaya doğrudan kredi sağlama işlevini de üstlenmektedir. Bu sayede kredi maliyetleri düşmekte ve kredi piyasalarının işlevselliği artmaktadır (Morgan, 2009: 34).

2.10.2.3. Faiz Taahhüdü Politikası

Bir merkez bankası, faiz oranlarını belirli bir süre boyunca sabit ve düşük bir düzeyde tutma taahhüdünde bulunduğunda, enflasyon oranı merkezi bir unsur hâline gelir. Düşük faiz oranlarını sürdürme taahhüdü, talep üzerinde etkili olabilir ve bu durum potansiyel olarak enflasyonist baskılar yaratabilir. Nitekim, merkez bankalarının bu taahhütlerini yerine getiremeyip faiz oranlarını artırmak zorunda kalmaları durumunda, kurumsal güvenilirliklerinin sorgulanması riskiyle karşı karşıya kalmaları olasıdır (Güçlü, 2014: 10).

2.10.2.4 Faiz koridoru politikası

Faiz koridoru, merkez bankası tarafından uygulanan geleneksel olmayan bir para politikası aracı olarak tanımlanabilir. Bu aracın temel ilkesi; borç verme faiz oranı, politika faizi ve borçlanma faiz oranlarının belirlenmesine dayanmaktadır (Berentsen, 2006: 572).

Faiz koridoru uygulaması, merkez bankasına politika faizini doğrudan değiştirmek yerine, faiz koridorunun alt ve üst sınırlarını ayarlayarak ekonomiyi yönlendirme imkânı tanımaktadır. Merkez bankası, faiz koridorunun alt ve üst sınırlarını belirlerken, koridorun orta noktası olarak hedeflediği politika faizinin, enflasyon ve ekonomik büyüme hedefleriyle uyumlu olmasına özen gösterir. Ayrıca, faiz koridoru uygulaması sayesinde, merkez bankası politika faizinde yaşanabilecek dalgalanmaları sınırlamayı amaçlamakta ve böylece ekonomik belirsizlikleri azaltma hedefi doğrultusunda hareket etmektedir (Halil, 2016: 86).

2.11. Türkiye’de Uygulanan Para Politikası

2001 yılında yaşanan ekonomik ve finansal krizin ardından, Merkez Bankası para politikasında köklü bir değişikliğe giderek önceliklerini fiyat istikrarının sağlanmasına yöneltmiştir. Bu çerçevede, uygulamaya konulan dalgalı döviz kuru rejimi kapsamında, enflasyonist etkilerin önlenmesine yönelik bir para politikası izlenmiştir. Ancak bu rejim, başlangıçta Türk lirasının aşırı değer kaybına neden olmuştur. 2002-2005 döneminde, Merkez Bankası örtük enflasyon hedeflemesi stratejisini benimsemiş; 2006 yılında ise açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmiştir. Bu tarihten itibaren, belirli bir enflasyon oranına ulaşmayı amaçlayan para politikasının temel aracı, kısa vadeli faiz oranı olmuştur. Aynı dönemde, para politikasının belirlenmesi ve yönlendirilmesi amacıyla Para Politikası Kurulu (PPK) oluşturulmuştur (Duramaz, 2015: 30).

2008 finansal krizi, hem finansal piyasalarda hem de reel ekonomilerde ciddi sorunlara yol açmıştır. Tarım, sanayi ve hizmet sektörlerinde yaşanan daralmalar, toplam talepte yetersizlik oluşmasına neden olmuştur (Yıldırım, 2010: 54). Ancak, Türk bankacılık sektörü 2001 krizinden büyük ölçüde etkilenmemiştir; zira kriz sonrasında sektör sağlam temeller üzerine yeniden yapılandırılarak güçlendirilmiştir (Bağcı, 2020: 175-188). Ayrıca, 2008 finansal krizi sırasında, fiyat istikrarının para politikasının tek temel amacı olduğu

yönündeki geleneksel yaklaşım yerini, finansal istikrarın sağlanmasının da en az fiyat istikrarı kadar önemli olduğu anlayışına bırakmıştır. Bu süreçte, finansal istikrarın korunması gerekliliği giderek daha fazla önem kazanmıştır (Polat, 2020: 108-119).

2020 yılında ortaya çıkan pandemiyle birlikte, merkez bankası para politikası araçlarının ve geleneksel olmayan para politikası uygulamalarının kullanım alanlarını genişletme yoluna gitmiştir. Pandemi öncesinde, politika faiz oranları ile döviz piyasasına yönelik müdahaleler uygulanmış; bunun ardından, piyasalarda belirgin bir tepki oluşturmaksızın varlık alım programlarına başlanmıştır. Ancak pandeminin seyrine ilişkin belirsizliklerin devam etmesi, para politikasının hareket alanını önemli ölçüde sınırlamaktadır (Karter, 2021: 690).

İKİNCİ BÖLÜM

TEMEL EKONOMİK GÖSTERGELER VE TÜRKİYE’NİN MAKROEKONOMİK DURUMU

Bu bölümde, ekonominin genel durumu ve performansını değerlendirmede kullanılan temel makroekonomik göstergeler sistematik bir şekilde ele alınmaktadır. İlk olarak, Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) kavramı tanımlanmakta; GSYH’nin ölçüm yöntemleri, bileşenleri ile reel ve nominal ayrımı detaylandırılmaktadır.

Ardından, enflasyon konusu ele alınmakta; tanımı, türleri, maliyeti ve enflasyondan korunma yolları çerçevesinde enflasyonun ekonomi üzerindeki etkileri açıklanmaktadır. Devamında, işsizlik oranı incelenmekte olup işsizliğin tanımı, ölçüm yöntemleri, türleri ve nedenleri detaylandırılmaktadır.

Bölümün ilerleyen kısmında, faiz oranı kavramı açıklanmakta ve faiz oranlarını etkileyen temel faktörler değerlendirilmektedir. Daha sonrasında, döviz kuru başlığı altında döviz kuru sistemleri ve Türkiye’de uygulanan kur rejimi ele alınarak, döviz kurunun ekonomik istikrar üzerindeki rolü tartışılmaktadır. Son olarak ise doğrudan yabancı yatırımlara yer verilmektedir.

1. GAYRİ SAFİ YURTIÇİ HASILA

1.1. GSYH'nin Tanımı ve Ölçülmesi

GSYH, bir ülkede yerleşik ekonomik birimlerin üretim faktörlerine sahip olarak belirli bir dönemde gerçekleştirdikleri tüm nihai mal ve hizmetlerin toplam piyasa değerini ifade etmektedir. GSYH, bir ekonominin büyüklüğünü ve genel ekonomik performansını değerlendirmede kullanılan temel göstergelerden biri olup, ekonomik sağlık açısından kritik bir barometre işlevi görmektedir. GSYH'nin hesaplanmasında üç temel yöntem kullanılmaktadır:

- i) Üretim yöntemi
- ii) Gelir yöntemi

iii) Harcama yöntemi.

Üretim yönteminde ekonomide aynı mal ve hizmetleri üreten birimlerden meydana faaliyet kollarındaki nihai mal ve hizmetlerin üretim değerlerinin toplamı bulunur. Bir faaliyet kolunda üretilen mal ve hizmetlerin piyasa fiyatlarıyla değerlendirmesiyle bu faaliyet kolunun gayri safi üretim değerine ulaşılır. Bu üretim değeri üretimde kullanılan ara mallarını da kapsar. Bu yöntemde, her sektörün (tarım, sanayi, hizmet vb.) üretim değeri toplanarak toplam GSYH elde edilmektedir (Çolak, 2007: 406).

Gelir yaklaşımında, bireylerin üretim faktörleri aracılığıyla mal ve hizmet üretiminden elde ettikleri faktör gelirleri dikkate alınmaktadır. Söz konusu gelir kalemleri; maaşlar, ücretler, faiz gelirleri, kira gelirleri ve işletme kârlarından oluşmaktadır. Bu gelirlerin toplamı, ülkenin belirli bir dönemdeki ekonomik faaliyet düzeyini yansıtan GSYH değerinin elde edilmesini sağlamaktadır (Çolak, 2007: 406).

Harcama yöntemde, ekonomide üretilen nihai (tamamlanmış) mal ve hizmetlere yönelik harcamalar dört temel kategori altında sınıflandırılmaktadır (Yavan, 2022: 4-5):

- Özel tüketim harcamaları (C): Hanehalklarının gıda, giyim, sağlık, ulaşım gibi nihai tüketim malları ve hizmetleri için yaptıkları harcamaları kapsar.
- Gayri safi yatırım harcamaları (I): Firmaların makine, teçhizat, bina gibi sermaye mallarına yaptığı yatırımlar ile stok değişimlerini içerir.
- Devletin tüketim ve yatırım harcamaları (G): Kamu sektörünün eğitim, sağlık, altyapı gibi alanlardaki tüketim ve yatırım harcamalarını ifade eder.
- Net ihracat (NX): Bir ülkenin ihracat (X) ve ithalatı (M) arasındaki farkı, yani dış talep kaynaklı harcamaları yansıtır ($NX = X - M$).

Bu kapsamda harcama yöntemine göre GSYH, şu denklemlle ifade edilir:

$$Y = C + I + G + (X - M)$$

Bu formül, ekonomide belirli bir dönem içinde nihai mal ve hizmetlere yapılan toplam harcamaların ölçülmesi yoluyla GSYH değerinin hesaplanmasına olanak tanımaktadır.

1.2. Reel ve Nominal GSYH

Nominal GSYH, cari fiyatlarla hesaplanan toplam ekonomik çıktıyı ifade etmektedir. Yani, belirli bir yılda üretilen tüm nihai mal ve hizmetlerin aynı yılın piyasa fiyatlarıyla değerinin ölçülmesi yoluyla elde edilir. Enflasyonist dönemlerde, üretilen mal ve hizmet miktarı sabit kalsa dahi fiyatların yükselmesi, nominal GSYH'nın artmasına neden olabilir. Bu nedenle Nominal GSYH, bir ekonominin çıktısının parasal değerini gösterse de fiyat düzeylerindeki değişimlerden etkilenmesi sebebiyle reel büyümeyi yansıtmaya açısından yanıltıcı olabilmektedir (Yüksel, 2016: 54-55).

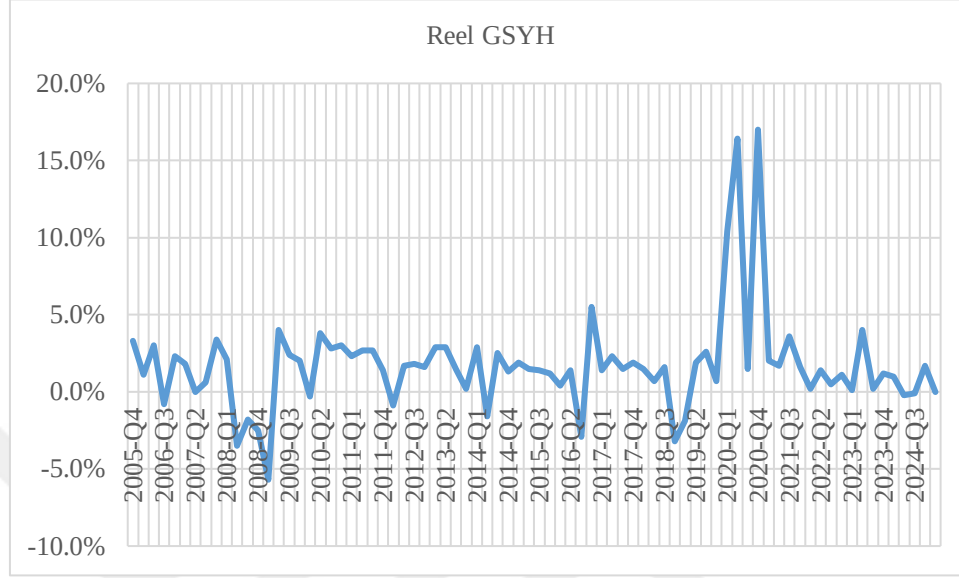
$$\text{Nominal GSYH} = \text{Cari Yıl Üretim Miktarı} \times \text{Cari Yıl Fiyatları}$$

Reel GSYH ise, fiyat düzeyindeki değişimlerin etkisini ortadan kaldırmak amacıyla sabit (baz) yıl fiyatları kullanılarak hesaplanır. Bu yöntem, üretim hacmindeki gerçek değişiklikleri ölçmeye imkân tanır ve böylece ekonomideki fiziksel üretim artışlarını daha sağlıklı bir biçimde yansıtır. Reel GSYH hesaplanırken cari yıl üretimi, seçilen baz yılın fiyatlarıyla çarpılarak elde edilir (Yüksel, 2016: 54-55).

$$\text{Reel GSYH} = \text{Cari Yıl Üretim Miktarı} \times \text{Baz Yılı Fiyatları}$$

Bu ayırım sayesinde ekonomik analizlerde, fiyat artışlarından kaynaklanan yanıltıcı büyüme algısının önüne geçilir ve reel ekonomik performans daha net bir şekilde değerlendirilmektedir.

Para arzındaki artış, hem hanehalkı hem de üreticiler tarafından yapılan harcamaların artmasına yol açmalıdır. Bu artış, üretimle birleştiğinde istihdamın artmasına neden olmalıdır. Söz konusu artışlar, doğrudan gayri safi yurt içi hasılanın büyümesiyle sonuçlanacaktır (Ekinci, 2015: 5-12).



Şekil 1: Reel GSYH artış

Kaynak: TÜİK internet sitesinden elde edilen veriler kullanılarak, yazar tarafından Excel yazılımı aracılığıyla hazırlanmıştır. Erişim adresi: <https://biruni.tuik.gov.tr/medas/?kn=88&locale=tr>.

Şekil 1’de, 2005 yılı dördüncü çeyreğinden 2024 yılı dördüncü çeyreğine kadar olan dönemde Türkiye’nin çeyreklik GSYH büyüme oranlarındaki yüksek dalgalanmayı ortaya koymaktadır. Seride, ekonomik genişleme dönemleri ile belirgin daralma dönemlerinin ardışık olarak gerçekleştiği görülmektedir. 2005-2008 yılları arasında görece istikrarlı bir büyüme süreci yaşanmış, ancak 2008-2009 küresel finans krizi önemli bir daralmaya yol açmıştır. 2010-2017 dönemi, ılımlı ancak düzensiz bir büyüme ile karakterize edilmektedir. 2018’de yaşanan döviz kuru krizi, belirgin bir yavaşlamaya neden olmuş; 2020 yılında ise COVID-19 pandemisi kaynaklı benzeri görülmemiş bir şok yaşanmış, ikinci çeyrekte yaklaşık % -10’luk düşüş, takip eden çeyrekte %15’in üzerinde olağanüstü bir toparlanma ile telafi edilmiştir. 2021 sonrasında büyüme, ekonomik ve parasal belirsizliklerin devam ettiğini yansıtarak, ılımlı seviyelerde seyretmiştir.

2. ENFLASYON

Fiyatlar genel düzeyinin belirlenmesi ve zaman içindeki değişimi, iktisat disiplininin en temel çalışma alanlarından birini oluşturmaktadır. Bu bağlamda, ekonomik büyüme ve

gelir dağılımı üzerinde doğrudan etkileri bulunan enflasyon, iktisat literatüründe en yoğun biçimde analiz edilen kavramlardan biridir. Enflasyonun nedenlerine ilişkin farklı yaklaşımlar geliştirilmiş olup; talep (veya parasal) şoklar, arz (veya gerçek) şoklar, fiyat düzenleme (veya iç) faktörler ve politik (veya kurumsal) süreçler gibi unsurların etkileşimi sonucunda enflasyonun ortaya çıktığı kabul edilmektedir (Kibritçioğlu, 2002: 43-76).

Enflasyonun nedenleri ve para arzı ile ilişkisi, farklı iktisadi okul ve yaklaşımlar tarafından çeşitli şekillerde yorumlanmaktadır (Kibritçioğlu, 2002: 43-76):

- Klasik iktisat yaklaşımı, enflasyonu para arzındaki dışsal dalgalanmaların bir sonucu olarak görmektedir. Bu görüşe göre, doğal afetler veya politik krizler gibi dışsal rahatsızlıklar para miktarını etkileyerek fiyat düzeyinde artışa neden olur.
- Yapısalcı yaklaşım, özellikle gelişmekte olan ülkeler bağlamında, ekonomik büyümeyi enflasyondan daha öncelikli bir hedef olarak değerlendirir. Bu yaklaşıma göre enflasyon, ekonomik sistemin yapısal sorunlarının (örneğin tarımda verimsizlik, dışa bağımlılık, gelir dağılımı eşitsizlikleri) bir sonucu olarak ortaya çıkar ve para arzındaki artış bu yapısal enflasyonun bir yansımasıdır.
- Keynesyen yaklaşım, enflasyonu talep yönlü bir olgu olarak ele alır ve fiyatlar genel düzeyindeki artışı, özellikle toplam talep düzeyinin üretim kapasitesini aşmasıyla açıklar.
- Monetarist yaklaşım ise enflasyonun temel nedeninin para arzındaki artış olduğunu savunur. Bu görüşe göre, istikrarlı bir enflasyonla mücadele ancak para arzının sıkı bir şekilde kontrolü ile mümkündür. Monetarist düşünce çerçevesinde, enflasyonu kontrol altına almanın en etkili yolu, para politikalarının etkin biçimde uygulanmasıdır.

Bu farklı kuramsal çerçeveler, para arzı ile enflasyon arasındaki ilişkinin çok boyutlu ve karmaşık yapısını ortaya koymakta; aynı zamanda ekonomi politikalarının belirlenmesinde yönlendirici rol oynamaktadır.

Genel olarak iktisat literatüründe, para arzındaki artışın iktisadi faaliyetleri etkilediği konusunda fikir birliği mevcuttur. Bununla birlikte, bu etkinin düzeyi ve niteliği konusundaki görüş ayrılıkları devam etmektedir. Enflasyon çoğu zaman, toplam talebi artıran parasal genişlemeyle başlamaktadır. Dolayısıyla, bir ekonomide para arzının hızla artması durumunda, enflasyonist baskıların oluşması kaçınılmaz hale gelmektedir (Cesur, 2006: 85-104).

2.1. Enflasyon Tanımı

Sanayi Devrimi sonrasında fiyat hareketleri, ekonomide enflasyonu tetikleyen başlıca unsurlardan biri olarak görülmeye başlanmıştır (Samuelson ve Nordhaus, 1998: 33). Enflasyon kavramı, genel fiyat seviyesindeki sürekli artışı veya paranın satın alma gücündeki sürekli düşüşü ifade etmektedir. Bir diğer ifadeyle, mal ve hizmet fiyatlarının zaman içinde genel olarak artması durumuna enflasyon denir. Ancak, fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen tek seferlik artışlar, bu kapsamda değerlendirilmez; enflasyondan söz edilebilmesi için artışın süreklilik arz etmesi gerekir.

Enflasyon, ekonomik sistemin işleyişindeki bir bozulma ya da işlevsel aksaklık olarak kabul edilir. Bu nedenle, yalnızca varlığı değil, yoğunluğu ve sürekliliği de ekonomik karar alıcılar açısından kritik öneme sahiptir. Bazı iktisatçılara göre enflasyon, para arzının mal ve hizmet arzından daha hızlı artması durumunda ortaya çıkar. Diğer bir deyişle, piyasada çok fazla paranın dolaşması, ancak buna karşılık az sayıda mal ve hizmetin mevcut olması, fiyatlar üzerinde yukarı yönlü baskı yaratır. Bu yaklaşıma göre enflasyon doğrudan paraya atfedilen bir olgudur. Bu görüş, özellikle Monetarist Ekol tarafından savunulmuş olup, Frank Knight ve Milton Friedman bu okulun öncü isimleri arasında yer almaktadır (Öngel, Bedir ve Karakaya, 1997: 4).

Milton Friedman'ın "Enflasyon her zaman ve her yerde parasal bir olgudur" şeklindeki ünlü ifadesi, enflasyonun tanımında süreklilik ilkesine dayanmaktadır (Friedman, 1994: 49).

Bu bağlamda enflasyonun, kişi başına düşen para miktarındaki veya parasal gelirdeki artış ile bağlantılı olduğu düşünülmektedir. Ancak bu tanımların ötesinde, enflasyonu

ekonomideki para arzının, mal ve hizmet arzından daha hızlı artması şeklinde tanımlamak daha kapsayıcı bir yaklaşım sunar. Zira eğer para arzı ile birlikte mal ve hizmet üretiminde de artış gerçekleşiyorsa, bu durum fiyat düzeyinde genel bir artışa yol açmayabilir.

Bununla birlikte, para talebindeki artış daha yüksek yatırım, üretim ve istihdam düzeylerine dönüşmediği takdirde, enflasyonist baskılar kaçınılmaz hale gelmektedir (Öngel, Bedir ve Karakaya, 1997: 4). Bu nedenle, fiyat istikrarının sağlanması, ani fiyat dalgalanmalarının önlenmesi ve enflasyonun kontrol altına alınması, modern makroekonomik politika çerçevesinin temel hedefleri arasında yer almaktadır.

Ancak, enflasyonla etkili biçimde mücadele edebilmek için, onu tetikleyen dinamiklerin iyi anlaşılması gerekir. Enflasyonun nedenlerine ilişkin yetersiz ya da yanlış analizler, uygulanacak politikaların başarısını düşürerek ekonomik kalkınma üzerinde olumsuz sonuçlar doğurabilmektedir (Kılavuz ve Altınöz, 2020: 242-260).

Enflasyon oranı, genel fiyat düzeyinde belirli bir dönemde (ay, yıl) meydana gelen yüzde artışını göstermektedir. Enflasyon oranı aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır (Ünsal, 2017: 11).

$$\pi = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}} * 100$$

Enflasyon haddini hesaplar iken fiyat endeksi kullanılmaktadır. Fiyat endeksi belirli bir mal sepetin cari yıldaki fiyatını temel yıldaki fiyatının temel yıldaki fiyatına oranlanıp 100 ile çarpılması ile bulunmaktadır (Ünsal, 2017, s. 11).

$$\text{Fiyat endeksi} = \frac{\text{Bir Sepetin Cari Yıldaki Fiyatı}}{\text{Aynı Sepetin Temel Yıldaki Fiyatı}} \times 100$$

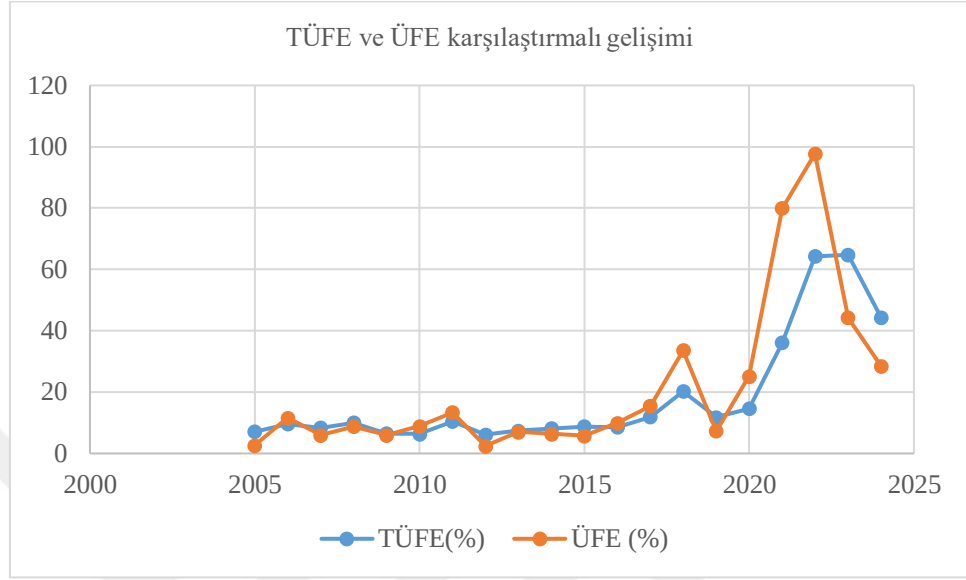
Gerçekte, ekonomi iki mal ve hizmet üretim biçimiyle sınırlı değildir. Her yıl, bir ülkede çok çeşitli ürün ve hizmetler üretilmektedir. Bu bağlamın bir sonucu olarak, fiyat seviyesindeki dalgalanmaları izlemek için çeşitli fiyat endeksleri oluşturulmuştur. Her endeks, farklı enflasyon oranlarına yol açan farklı bir ürün grubunu kapsamaktadır. Tüketici fiyat endeksi (TÜFE), Yurtiçi üretici fiyat endeksi (Yİ-ÜFE) ve GSYH zımni uygulamada en sık kullanılan fiyat endeksleri arasında yer almaktadır (Ünsal, 2017: 11).

TÜFE, belirli bir dönemde tüketicilerin satın aldığı mal ve hizmet sepetinin genel fiyat düzeyini ölçen temel göstergelerden biridir. Bu endeks; gıda, giyim, ulaşım hizmetleri gibi günlük tüketim kalemlerinin yanı sıra dayanıklı tüketim malları ve çeşitli hizmetleri de kapsamaktadır. TÜFE, özellikle hizmet alım maliyetlerinde meydana gelen dalgalanmaları, tüketici bakış açısından değerlendirerek fiyat hareketlerinin toplumsal etkilerini analiz etmeye olanak tanır (Ünsal, 2017: 11).

Ekonomi literatüründe TÜFE, yalnızca fiyat değişimlerinin izlenmesi amacıyla değil; aynı zamanda ücret belirleme süreçlerine rehberlik etmek, ekonomik kararları yönlendirmek ve ülkelerin ekonomik yapısını analiz etmek için de kullanılan kritik bir araçtır. Bu nedenle, TÜFE verileri hem kamu politikalarının oluşturulmasında hem de özel sektörün mali planlamalarında temel referans olarak kabul edilmektedir (Ünsal, 2017: 11).

ÜFE, ülke ekonomisi içinde üretilen ve iç piyasada işlem gören malların maliyet dalgalanmalarını değerlendiren, üreticilerin belirli bir dönemdeki tarifelerini karşılaştıran bir fiyat göstergesidir. ÜFE, aylık ve yıllık enflasyon endekslerini hesaplarken üretici enflasyonunu tanımlamak için kullanılmaktadır. Ülke ekonomisinin üretim faaliyetlerine entegre edilen ürünlerin fiyatlarındaki aylık dalgalanmaları değerlendirmek için kullanılan ÜFE, 2003 yılına dayanmaktadır. Yİ-ÜFE yurtiçinde üretilen ve satışa konu olan ürünlerin katma değer vergisi (KDV), özel tüketim vergisi (ÖTV) ve benzeri dolaylı vergiler hariç peşin satış fiyatlarını kapsamaktadır. Yİ-ÜFE Laspeyres (zincirleme) endeksine göre hesaplanmaktadır. Yİ-ÜFE endeksi kapsamında madencilik ve taş ocakçılığı, imalat, elektrik ve gaz, su temini sektörlerdeki yer almaktadır (Bayır, Güvenoğlu ve Korkmaz, 2021: 100).

TÜİK, aylık ve yıllık enflasyon istatistiklerinin hesaplanmasında kullanılan ÜFE'ni Türkiye'de 2005 yılı başlarında kullanmaya başlamıştır.



Şekil 2: TÜFE ve ÜFE Oranı

Kaynak: TCMB kurumunun internet sitesinden elde edilen veriler kullanılarak, yazar tarafından Excel yazılımı aracılığıyla hazırlanmıştır.

Erişim adresi: <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Enflasyon+Verileri>

Şekil 2’de, Türkiye’de 2005–2024 döneminde TÜFE ile ÜFE karşılaştırmalı gelişimini göstermektedir. Analiz, fiyat dinamiklerinde birbirinden ayrılan birkaç evreyi ortaya koymaktadır.

2004 ile 2017 yılları arasında, her iki endeks de %5 ile %15 arasında dalgalanan görece istikrarlı bir bantta seyretmiş, bu da görece bir ekonomik istikrar dönemine işaret etmiştir. Bu süreçte zaman zaman ÜFE'nin TÜFE'nin üzerinde seyrettiği görülmektedir ki bu durum, üretim maliyetlerinde ılımlı bir baskı olduğunu; ancak bunun nihai tüketici fiyatlarına hemen yansımadağını göstermektedir.

2018 yılından itibaren, belirgin bir artış eğilimi dikkat çekmektedir. Bu eğilim, özellikle 2021 sonrası dönemde TÜFE ile ÜFE arasındaki farkın hızla açılmasıyla daha da belirginleşmiş, 2022 yılında ÜFE %100’ü aşarken, TÜFE yaklaşık %60 seviyesine ulaşmıştır. Bu ayrışma, maliyet enflasyonu olgusuna işaret etmekte; Türk lirasındaki değer kaybı, enerji fiyatlarındaki artış ve tedarik zincirlerindeki aksaklıklar gibi unsurların üretici fiyatlarını hızla yukarı çekmesine karşın, bu maliyetlerin perakende fiyatlara yalnızca sınırlı

ölçüde yansıdığını göstermektedir. Aynı zamanda bu durum, üreticilerin talebi korumak amacıyla satış fiyatlarını kontrollü tutma çabasını da yansıtabilmektedir.

2023 yılından itibaren, her iki endekste de sınırlı bir geri çekilme gözlemlenmekte olup bu, enflasyonun yavaşladığı bir dezenflasyon sürecine işaret etmektedir. Ancak söz konusu endeksler, 2018 öncesi döneme kıyasla hâlen yüksek seviyelerde seyretmektedir. Bu durum, yakın geçmişte yaşanan para arzındaki hızlı genişleme ve ekonomik şokların etkilerinin hâlâ hissedildiğini göstermektedir.

2.2. Enflasyon Türleri

Enflasyon türleri iki gruba ayrılmaktadır. Bunlar, kaynağına göre enflasyon türleri ve hızlarına göre enflasyon türleridir.

2.2.1. Kaynağına göre enflasyon türleri

Enflasyon, kaynağına göre temelde talep enflasyonu, maliyet enflasyonu ve yapısal enflasyonu olmak üzere üç ana başlık altında sınıflandırılmaktadır.

Talep Enflasyonu: Toplam talep, üretim kapasitesini aştığında fiyatlar yükselir; kamu harcamalar, özel tüketim ve yatırım artışları, dış talep şoklar varsa parasal genişleme bu baskıyı güçlendirilebilir (Kumcu, 2010: 266).

Maliyet Enflasyonu: Üretim sürecinde kullanılan girdi maliyetlerinde (örneğin hammadde, enerji, iş gücü) meydana gelen artışlar sonucunda oluşan fiyat artışı eğilimidir. Üreticiler artan maliyetleri satış fiyatlarına yansıttıkça, genel fiyat seviyesi yükselir ve enflasyonist bir ortam oluşmaktadır.

Yapısal Enflasyon: Ekonomideki talep artarken, arzın ekonomik kısıtlar nedeniyle sınırlı kalması durumunda ortaya çıkmaktadır (Kılıç, 2016: 821).

2.2.2. Hızlarına göre enflasyon türleri

Enflasyon yalnızca kaynağı açısından değil, fiyat artış hızına göre de sınıflandırılabilir. Bu bağlamda, enflasyonun oranına ve süresine bağlı olarak üç temel alt kategori öne çıkmaktadır: ılımlı enflasyon, yüksek enflasyon ve hiperenflasyon.

İlmlî Enflasyon: Fiyat artışlarının düşük ve kabul edilebilir seviyelerde olduğu enflasyon türüdür. İç ve dış ticaret dengelerini etkilemez (Staff, 2024).

Yüksek Enflasyon: Aylık fiyat artışlarının %6'yı aştığı durumlar için kullanılan bir terimdir. Bu tür enflasyon, fiyat istikrarının bozulduğu ve ekonomide belirsizliklerin arttığı bir sürece işaret etmektedir. Yüksek enflasyon, alım gücünün hızla düşmesine ve tasarrufların reel değerinin erimesine neden olmaktadır (Yıldırım, Karaman ve Taşdemir, 2009: 37-40).

Hiperenflasyon: Hiperenflasyon, fiyat artışlarının aylık %50'yi aştığı aşırı enflasyonist bir durumdur. Tarihsel olarak bu tür enflasyon, özellikle savaş dönemlerinde ve kamu maliyesinin ciddi açıklar verdiği dönemlerde gözlemlenmiştir (Ünsal, 2017: 55).

2.3. Enflasyon Maliyeti

Enflasyonun maliyetleri, bir ekonomide fiyatlar genel düzeyindeki sürekli artışın neden olduğu ekonomik kayıplar ve olumsuz etkiler olarak tanımlanabilir. Enflasyon, yalnızca fiyat istikrarını değil, aynı zamanda ekonomik aktörlerin karar alma süreçlerini, kaynak tahsisini ve gelir dağılımını da olumsuz yönde etkileyerek toplum ve ekonomi üzerinde ciddi yükler oluşturmaktadır (Ünsal, 2017: 55-59).

2.4. Enflasyondan Korunma Yöntemleri

Daha önce de belirttiğimiz gibi, enflasyon, belirli bir dönem boyunca bir ekonomideki genel fiyat düzeyinin sürekli artışı olarak tanımlanabilir. Nitekim, ekonomideki fiyat dalgalanmaları, finansal istikrarsızlığa, toplumsal huzursuzluklara ve ulusal ekonomi açısından önemli maliyetlere yol açabilir. Bu nedenle, enflasyonla mücadele etmek kaçınılmaz bir gereklilik hâline gelmektedir. Bu bağlamda, ekonomiyi korumak amacıyla maliye, para ve döviz politikaları uygulanmaktadır (Gül, Ekinci ve Gürbüz, 2006: 9).

3. İşsizlik Oranı

Çalışmanın bu kısmında işsizlik tanımı ve ölçülmesi, işsizlik türleri ve nedenlerinden bahsedilecektir.

3.1. İşsizlik Tanımı ve Ölçülmesi

İşsizlik, çalışabilir durumda olan ve gerekli niteliklere sahip bireylerin, kendilerine sürekli gelir sağlayacak bir işte istihdam edilememesi durumunu ifade eder. Bu sosyo-ekonomik olgu, işgücünün etkin kullanılmamasını yansıtarak ekonomik verimsizlikle doğrudan bağlantılıdır. İşsizlik oranı, işsiz sayısının toplam işgücüne oranı olarak hesaplanır ve işgücü piyasasının temel göstergelerinden biri olarak kabul edilir. Ayrıca, bu oran bir ülkenin ekonomik gücünü ve üretim potansiyelini ölçmede önemli bir gösterge işlevi görmektedir (Işığışok, 2021: 52).

Uluslararası Çalışma Örgütü, işsizliği küresel düzeyde şu şekilde tanımlamaktadır: Belirli bir yaş grubunda bulunan, belirli bir gözlem süresi boyunca (örneğin bir hafta), herhangi bir ücretli ya da kazanç getirici işte çalışmayan, buna karşın aktif olarak iş arayan bireyler, işsiz olarak sınıflandırılmaktadır (Ersel, 1999: 150).

İşsizlik oranı, yalnızca ekonomik büyüme ile değil; aynı zamanda bir ülkenin yaşam kalitesi, gelir dağılımı, toplumsal refahı ve sosyal uyumu açısından da kritik öneme sahiptir. Tarihsel olarak işsizlik kavramı, farklı dönemlerde farklı şekillerde yorumlanmıştır. Örneğin, 19. yüzyılda işsizlik, bireyin beceri eksikliği, ahlaki yetersizlikleri veya sosyal gerilimler nedeniyle iş bulamaması durumu olarak görülmüştür. Bu anlayış, işsizliği bireyin kişisel sorunu olarak tanımlamaktaydı (Bayraktar ve İncekara 2013: 15-38).

Türkiye açısından değerlendirildiğinde, işsizlik yapısal ve kronik bir sorun niteliği taşımaktadır. Bu durumun temelinde;

- Nüfus artışı,
- Tarım sektöründen tarım dışı sektörlere geçiş,
- Sanayileşme süreci,
- Kentleşmenin çekiciliği nedeniyle ortaya çıkan iç göç hareketleri gibi faktörler yer almaktadır.

Kalkınma süreci içinde tarım sektöründe verimliliğin artması, yani tarımın makineleşmesi, tarımsal istihdamı azaltan ancak üretkenliği artıran bir gelişme olarak değerlendirilmektedir. Bu durum, yalnızca Türkiye için değil, gelişmekte olan pek çok ülke için kalkınmanın doğal bir aşaması olarak kabul edilmektedir (Yücel ve Çalışkan, 2019: 525-554).

3.2. İşsizlik Türleri ve Nedenleri

İşsizlik, esasen çalışabilir durumda olan bireylerin farklı istihdam biçimlerine erişememeleri nedeniyle işgücü potansiyelinin tam olarak kullanılamaması olarak tanımlanabilir (Ekin, 2003: 21). İstihdama erişimde ve istihdamda istikrarda yaşanan sorunlar farklı nedenlerden kaynaklandığı için, işsizlik olgusu da çok yönlü ve farklı kategoriler altında ele alınmaktadır. Bu nedenle, iktisat literatüründe işsizliğin türlerine ilişkin çok sayıda sınıflandırma yer almaktadır.

Bireylerin kendi tercihleri doğrultusunda çalışmamaları veya iş tekliflerini reddetmeleri durumunda ortaya çıkan işsizlik türü gönüllü işsizlik olarak adlandırılır. Bu durum, genellikle işin niteliğinden memnuniyetsizlik, düşük ücret teklifi, işyeri konumu gibi faktörlerden kaynaklanmaktadır. Gönüllü işsizler, genellikle yaşamlarında belirli bir istikrar ve koşul düzeyi arzulayan bireylerdir (Dinler, 2003: 22-25).

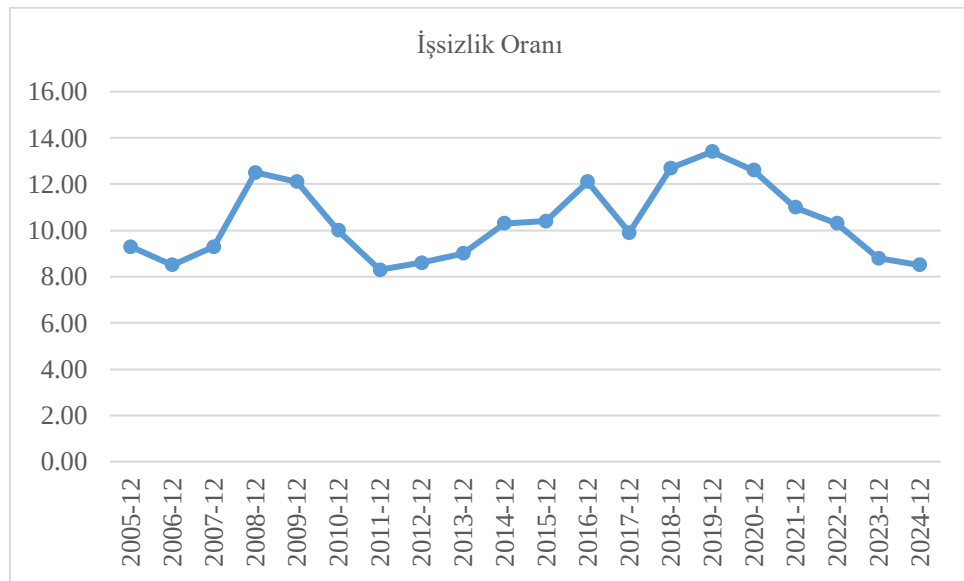
Açık işsizlik, çalışma isteği ve yeterliliğine sahip olmasına rağmen, mevcut ücret düzeyinde iş bulamayan bireyleri ifade eder. Başka bir deyişle, bu kavram, bireyin gelir elde etmek veya geçimini sağlamak amacıyla yapabileceği bir işin bulunmaması durumunu tanımlar (Yıldız, 2014: 487-547).

Gizli işsizlik ise, özellikle tarım ve hizmet sektörlerinde, verimliliği düşük işlerde çalışan ancak üretime gerçek anlamda katkı sağlamayan bireyleri kapsar. Bu bireyler istihdam edilmiş görünmekle birlikte, üretim açısından işsiz sayılabilecek durumdadır (Ekin, 2003: 21).

İşsizlik türleri yalnızca bireyin tercihlerine veya görünürlüğüne göre değil, aynı zamanda nedenlerine göre de sınıflandırılmaktadır (Dinler, 2003: 22-25):

- **Yapısal işsizlik:** İşgücü piyasasındaki arz ve talep uyumsuzluklarından kaynaklanır. Bu durum, bireylerin sahip olduğu becerilerin mevcut iş pozisyonlarıyla uyuşmaması veya coğrafi olarak iş fırsatlarına erişememesi gibi nedenlerden ortaya çıkar.
- **Döngüsel (konjonktürel) işsizlik:** Ekonomik durgunluk dönemlerinde toplam talebin azalmasına bağlı olarak ortaya çıkar. İşgücü talebi, ekonomik büyüme ile birlikte azalır ve bu da geçici iş kayıplarına yol açar.
- **Teknolojik işsizlik:** Teknolojik gelişmelerin üretim sürecine girmesiyle birlikte insan emeğine duyulan ihtiyacın azalması durumudur. Özellikle otomasyon ve dijitalleşmenin arttığı sektörlerde sıkça görülmektedir.
- **Mevsimsel işsizlik:** Tarım, turizm ve inşaat gibi belirli dönemlerde faaliyet gösteren sektörlerde, sezon dışı dönemlerde ortaya çıkan işsizlik türüdür.

Bu türlerden yalnızca gönüllü işsizlik, bireysel tercihlere dayalıdır. Diğer işsizlik türleri çoğunlukla ekonomik yapıya, istihdam politikalarına ve üretim süreçlerine bağlı olarak ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla, işsizliğe yönelik çözümlerin etkili olabilmesi için bu farklı türlerin doğru bir şekilde tanımlanması ve nedenleriyle birlikte analiz edilmesi gerekmektedir (Ekin, 2003: 21).



Şekil 3: İşsizlik Oranı

Kaynak: TCMB EVDS internet sitesinden elde edilen veriler kullanılarak, yazar tarafından Excel yazılımı aracılığıyla hazırlanmıştır. Erişim adresi: <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket>.

Şekil 3’te , Aralık 2005 ile Aralık 2024 arasındaki dönemde Türkiye’deki işsizlik oranının seyrini göstermektedir. Yaklaşık yirmi yıllık bu süreçte dikkat çeken çeşitli eğilimler gözlemlenmektedir.

İlk yıllarda işsizlik oranı %9 ila %10 civarında dalgalanmakta olup, 2009 yılında belirgin bir artışla yaklaşık %13 seviyesine ulaşmıştır. Bu artışın, 2008-2009 küresel ekonomik kriziyle bağlantılı olduğu düşünülmektedir. Bu zirve noktasının ardından, 2012 yılına kadar işsizlik oranında kademeli bir düşüş yaşanmış ve oran dönemin en düşük seviyesi olan yaklaşık %8’e gerilemiştir. 2013 yılından itibaren işsizlik oranında yeniden hafif bir artış eğilimi görülmüş; bu oran, 2017 yılına kadar düzenli dalgalanmalarla devam etmiştir. 2018-2019 döneminde ise yeni bir ciddi artış dikkat çekmekte; oran yeniden %13-14 seviyelerine yaklaşmıştır. Bu durum, söz konusu yıllarda Türkiye’nin karşı karşıya kaldığı ekonomik krizle ilişkilendirilebilmektedir. 2020 yılından itibaren ise işsizlik oranında düşüş yönlü bir eğilim gözlemlenmekle birlikte, bu dönemin başlarında oran görece yüksek seviyelerde seyretmiştir. Ancak 2021’den itibaren işsizlik oranı istikrarlı bir şekilde azalmış ve 2024 yılının sonunda yaklaşık %8 seviyesine ulaşarak, 2008 küresel krizi öncesindeki düzeylere geri dönmüştür.

Bu gelişim, hem küresel hem de yerel ekonomik krizlerin etkilerini, hem de Türkiye’de uygulanan ekonomik politikalar ile işgücü piyasasının dinamiklerini yansıtmaktadır. Son yıllarda işsizlik oranında gözlenen düşüş, 2023-2024 döneminde işgücü piyasasında görece bir istikrarın sağlandığına işaret etmektedir; ancak bölgesel ve sektörel farklılıkların varlığını sürdürdüğü unutulmamalıdır.

4. Faiz Oranı

Çalışmanın bu kısmında faiz oranı tanımı ve faiz oranını etkilen faktörler değinilecektir.

4.1. Faiz Oranının Tanımı

Faiz oranı, bir ekonomide yatırım kararlarını şekillendiren en temel belirleyicilerden biridir. Yatırım projeleri genellikle, sağlanması beklenen getirinin mevcut faiz oranlarını aşması durumunda hayata geçirilir. Bu bağlamda, yatırımın kârlılığı faiz oranları referans alınarak değerlendirilir ve önceliklendirme süreci de yine bu oranlar çerçevesinde belirlenir. Dolayısıyla, faiz oranı sadece finansal piyasalar için değil, aynı zamanda reel sektördeki yatırım ve tüketim davranışları açısından da kritik bir gösterge konumundadır (Aslan, 2009: 294).

Ekonomik aktörler, yatırım yapma veya tasarrufta bulunma kararlarını verirken faiz oranlarını dikkatle izlemektedirler. Çünkü faiz oranlarındaki değişimler, bireylerin ve firmaların finansal tercihlerine yön verir. Örneğin, faizlerin yüksek olduğu bir ortamda, bireyler birikimlerini vadeli mevduatlar veya tahviller gibi daha az riskli ve faiz getirili araçlara yönlendirebilirken; düşük faiz oranları ise genellikle gayrimenkul gibi alternatif yatırımları cazip hale getirir (Türkbal, 2005: 287).

Aynı şekilde, özel sektör işletmeleri de yatırım projeleri ile ilgili stratejik kararlarını faiz oranlarına göre şekillendirir. Örneğin bir şirket, düşük faiz ortamında bankalardan borçlanarak yeni bir üretim tesisi açma yoluna gidebilirken, yüksek faiz oranları söz konusu olduğunda mevcut kaynaklarını daha az riskli alanlara yönlendirme eğiliminde olabilir. Bu nedenle faiz oranları hem bireysel yatırımcıların hem de kurumsal aktörlerin yatırım eğilimlerini doğrudan etkileyen bir unsur olarak öne çıkmaktadır (Parasız, 2009: 9-11).

4.2. Faiz Oranlarını Etkileyen Faktörler

Ekonomik faiz oranlarını etkileyen makroekonomik unsurlar birincil ve ikincil olmak üzere iki gruba ayrılabilir. Temel unsurlar para talebi, enflasyon ve para arzını içerirken, ikincil faktörler arasında uluslararası sermaye akışları, döviz kurları ve kamu borcu seviyesi yer almaktadır. Bu unsurların etkisi, ulusal ekonomik koşullara bağlı olarak dalgalanabilmektedir (Masatçı ve Darıcı, 2006: 18-31).

4.2.1. Birincil faktörler

Faiz oranlarının belirlenmesinde etkili olan temel faktörlerden biri para arzındaki değişimdir. Aynı zamanda enflasyon oranındaki dalgalanmalar da faiz düzeyleri üzerinde doğrudan etkiye sahiptir. Bu bağlamda, iktisadi düşünce okulları olan klasik, neoklasik ve Keynesyen yaklaşımlar, para arzının faiz oranları üzerindeki etkilerine ilişkin çeşitli teorik yaklaşımlar geliştirmişlerdir. Klasik ve neoklasik iktisatçılar, para arzındaki değişikliklerin faiz oranlarını yalnızca kısa vadede etkilediğini ileri sürerken; Keynesyen iktisatçılar, para arzı ile faiz oranı arasında ters yönlü bir ilişki olduğunu savunmaktadırlar (Alili, 2019: 59-60).

Keynesyen kuram çerçevesinde, para miktarında meydana gelen artışlar, faiz oranlarını aşağı çekerken; para arzının azalması, faiz oranlarında artışa neden olmaktadır. Ancak, faiz oranlarının çok düşük seviyelere indiği bir ortamda para politikasının etkisizleştiği ve ekonominin likidite tuzağına yakalandığı ifade edilir. Bu durumda, para arzındaki artışlar faiz oranlarında ilave bir düşüş yaratamaz; çünkü bireyler ek likiditeyi harcamak yerine elde tutmayı tercih etmektedirler (Keynes, 1936; Hicks, 1937; Mankiw, 2019).

Enflasyon ile faiz oranları arasındaki dinamik ilişki de ekonomik istikrar açısından kritik önemdedir. Özellikle para politikaları, faiz oranları üzerinde etkili olmakta ve bu etkiler ekonomi politikalarının başarısı açısından değerlendirilmelidir. Beklenen enflasyon oranları, merkez bankalarının faiz kararlarında dikkate aldığı başlıca unsurlardan biridir. Bu nedenle enflasyon-faiz etkileşimi, iktisat politikalarının şekillendirilmesinde temel belirleyicilerden biri haline gelmiştir.

Yüksek enflasyon ortamı, özellikle gelişmekte olan veya az gelişmiş ekonomilerde, ekonomik büyüme, istihdam düzeyi, üretim kapasitesi ve finansal istikrar üzerinde olumsuz etkiler yaratmaktadır. Enflasyonun öngörülen düzeyin üzerine çıkması; gelir dağılımının bozulmasına, reel ücretlerin erozyona uğramasına, yatırım ortamının bozulmasına ve genel ekonomik verimliliğin düşmesine neden olabilmektedir (Goodfriend, 1993: 1-23).

4.2.2. İkincil faktörler

Faiz oranlarının belirlenmesinde para arzı ve enflasyon gibi birincil etkenlerin yanı sıra, çeşitli ikincil faktörler de önemli rol oynamaktadır. Bu bağlamda, döviz kuru hareketleri, kamu iç borçlanma düzeyi ve uluslararası faiz oranlarındaki değişimler, ulusal faiz düzeylerini doğrudan ve dolaylı olarak etkileyen temel değişkenler arasında yer almaktadır.

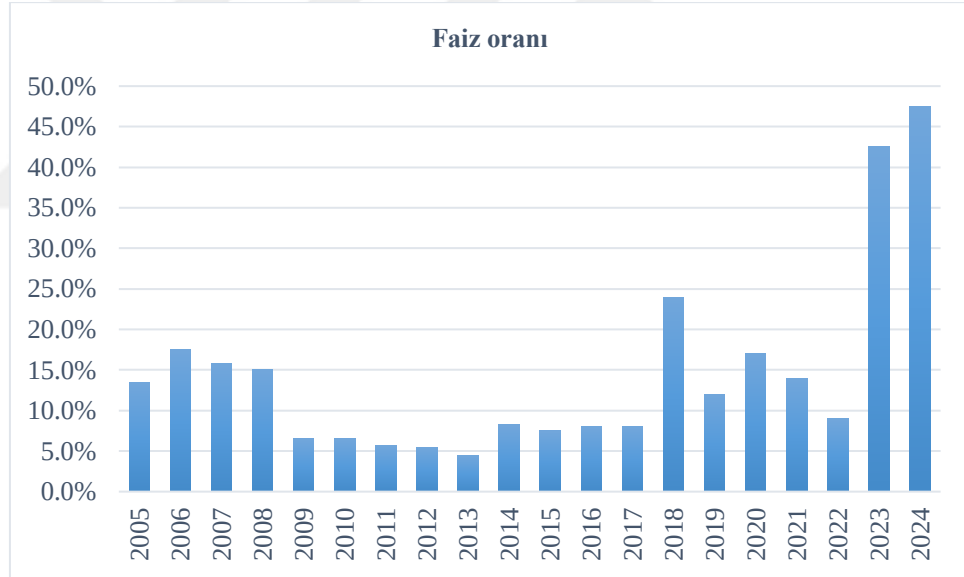
Uluslararası ticaret hacmindeki genişleme, döviz talebinde artışa neden olmakta; bu da yerel para birimi karşısında döviz kurlarının yükselmesine yol açmaktadır. Döviz kurlarındaki bu artış, faiz oranları üzerinde yukarı yönlü bir baskı oluşturmaktadır. Aynı zamanda, yüksek faiz oranlarının yerel finansal varlıklara olan ilgiyi artırdığı ve bu durumun da döviz girişlerinde artışa ve yerel paranın değer kazanmasına neden olduğu literatürde ifade edilmektedir (Karacan, 2010, ss. 72-92). Bu süreç, yatırımcıların ulusal yatırım araçlarına yönelmesine sebebiyet verirken, diğer yandan faiz oranlarındaki artış şirketler ve bankacılık sektörü açısından maliyetleri artırmakta; bu da kar marjlarının daralmasına, likiditenin azalmasına ve bireysel borç geri ödemelerinde aksamalara neden olabilmektedir. Kredilerin geri ödenmesindeki gecikmeler finansal bilançolarda bozulmaya yol açarak, ekonomik istikrarı zedeleyebilir ve yerel para biriminin değer kaybına (devalüasyon) neden olabilir. Artan kamu faiz giderleri ise, enflasyon beklentilerini ve piyasa risk algısını kuvvetlendirerek, yerel para biriminin gelecekteki değerine ilişkin olumsuz öngörülerin oluşmasına zemin hazırlamaktadır (Karacan, 2010: 72-92).

Diğer yandan, ihracat gelirlerindeki artış, bu sürecin tersine bir etkisini de beraberinde getirebilir. Artan ihracat, milli gelirde yükselişe neden olmakta; bu da para talebini artırarak, faiz oranlarının tekrar yükselmesine neden olabilmektedir. Böylece ekonomik döngü, faiz düzeyleri ile dış ticaret dengesi arasında sürekli bir etkileşim içerisinde devam etmektedir.

İç kamu borçlanması da faiz oranlarını etkileyen kritik etkenlerden biridir. Devletin bireylerden ve yerli kuruluşlardan borçlanması, bu kaynakların özel sektör yatırımlarından çekilmesine neden olur. Bu durum, "dışlama etkisi" (crowding-out effect) olarak tanımlanır. Kamu borcundaki artış, piyasa aktörlerinin devlete fon sağlamada daha yüksek risk primi

talep etmelerine neden olur; bu da devletin borçlanma maliyetlerini yükseltmekte ve genel faiz düzeylerinde artışa sebebiyet vermektedir (Aytaç ve Sağlam, 2014: 131-148).

Uluslararası faiz oranları ise, küresel sermaye piyasalarında oluşan arz ve talep dengesi doğrultusunda şekillenmektedir. Uluslararası fon hareketleri bu oranlara son derece duyarlıdır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde, küresel faiz oranlarındaki dalgalanmalar, iç piyasalardaki faiz oranlarını da etkilemektedir. Bu durum, yerel fon arzını artırarak ulusal faiz oranlarında geçici düşümlere neden olabileceği gibi, küresel faiz artışları da ulusal faiz oranlarını yükseltici bir baskı unsuru olarak işlev görmektedir (Demirgil ve Türkay, 2017: 907-928).



Şekil 4: Faiz Oranı

Kaynak: Tradingview internet sitesinden elde edilen veriler kullanılarak, yazar tarafından Excel yazılımı aracılığıyla hazırlanmıştır. Erişim adresi: <https://tr.tradingview.com/symbols/ECONOMICS-TRINTR/>.

Şekilde 2005–2024 yılları arasında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın politika faiz oranlarının yıllık ortalamaları gösterilmektedir. Şekil 4 incelendiğinde, faiz oranlarının zaman içinde farklı ekonomik koşullara ve politika tercihlerine bağlı olarak dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir. 2005–2008 döneminde faiz oranları %13 ile %17 arasında yüksek seviyelerde seyretmiştir. Bu dönem, 2001 krizinin ardından uygulanan istikrar

programlarının etkisinin devam ettiği ve enflasyonla mücadelede sıkı para politikalarının sürdürüldüğü bir süreçtir. 2009 küresel finansal krizinin ardından ise, dünya genelindeki genişlemeci para politikalarının etkisiyle Türkiye'de de faiz oranları kademeli olarak düşürülmüş, 2010–2017 döneminde faizler %5 ile %8 bandında istikrarlı bir şekilde seyretnmiştir.

2018 yılına gelindiğinde, Türkiye ekonomisinde yaşanan döviz kuru şoku ve hızla artan enflasyon nedeniyle politika faizi %24 seviyesine çıkarılmıştır. Bu dönem, para politikasında ani ve sert sıkılaştırmaların yaşandığı bir dönemi yansıtmaktadır. 2020–2022 yılları arasında ise, enflasyondaki artışa rağmen politika faizlerinin düşük tutulduğu, alışılmışın dışında bir para politikası yaklaşımı benimsenmiştir. Bu yaklaşım, özellikle 2021 ve 2022 yıllarında faiz oranlarının %14'ün altında tutulmasıyla somutlaşmıştır. Ancak 2023 ve 2024 yıllarında para politikasında yeniden bir yön değişikliği gözlemlenmiş, Merkez Bankası politika faizini kademeli olarak artırarak %49 seviyelerine kadar çıkarmıştır. Bu artış, enflasyonla mücadele çerçevesinde uygulanan sıkı para politikasının bir göstergesi olarak değerlendirilebilmektedir.

Genel olarak şekil, Türkiye'de uygulanan para politikasının dönemsel olarak ekonomik büyümeyi teşvik etme ile enflasyonu kontrol altına alma hedefleri arasında yön değiştirdiğini ortaya koymaktadır. Söz konusu dalgalı yapı, para politikası kararlarının hem ekonomik koşullara hem de politik gelişmelere karşı yüksek derecede duyarlılık gösterdiğini açıkça yansıtmaktadır.

5. Döviz Kuru

Döviz kuru, bir ülkenin yerel parasının başka bir ülkenin yabancı parası karşısındaki fiyatını ifade eder. Döviz kurlarının iki türü bulunmaktadır: alış kuru ve satış kuru. İsimlerinden de anlaşılacağı üzere, alış kuru yabancı para alımında uygulanan fiyatı, satış kuru ise yabancı para satımında uygulanan fiyatı ifade etmektedir (Dinçer, 2019). İki farklı ulusal para arasındaki bu değişim oranı, tıpkı bir malın değerini belirleyen fiyat gibi, yerel para biriminin yabancı para birimi karşısındaki değerini gösteren bir ölçüttür (Karagöz, 2009: 1).

Döviz kurlarındaki dalgalanmaların ekonomi üzerinde önemli etkiler yarattığı belirtilmelidir. Türkiye’de üretilen bir ürünün ihraç fiyatı ile yurt dışından ithal edilen bir ürünün maliyeti, büyük ölçüde döviz kuru tarafından belirlenmektedir (Mishkin, 2011: 455). Döviz kurları her gün değişmektedir ve dış ticarete çok önemli bir göstergedir. Dolayısıyla bu durumdan en çok dış ticaretle uğraşan kişi ve şirketler etkilenmektedir.

Döviz kurunun para arzı üzerindeki etkisi dolaylıdır. Para politikası ve merkez bankasının müdahaleleri aracılığıyla gerçekleşmektedir. Merkez bankası, döviz piyasasında para birimini alıp satma kararı aldığı anda, dolaşımdaki para miktarında artış veya azalmaya neden olabilmektedir. Ayrıca, faiz oranlarındaki değişiklikler döviz kuru hareketleriyle ilişkilendirildiğinde, yabancı sermaye giriş ve çıkışları vasıtasıyla para arzı üzerinde etkiler oluşmaktadır. Bu süreçte ülkeye gelen yabancı sermaye, hisse senedi ve tahvil gibi finansal varlıkların alım satımını artırarak para arzını artırabilmekte veya azaltabilmektedir (Erkişi, 2018: 57).

5.1. Döviz Kuru Sistemleri

Belirli bir gelişmişlik düzeyine ulaşmış ekonomilerde, döviz kurları ekonomik sektörlerin büyük bir kısmı üzerinde belirleyici bir etkiye sahiptir. Bu ekonomiler, gelişim süreçleri boyunca döviz kurlarını yönetebilmek amacıyla çeşitli sistemler geliştirmiştir. Bu sistemlerden en önemlileri sabit kur sistemi ve tam esnek kur sistemidir. Bu iki sistemler, piyasa koşullarına bağlı olarak çeşitli avantajlar ve dezavantajlar sunmaktadır. Her ülke, kendine özgü ekonomik yapısı çerçevesinde, ihtiyaçlarına ve kaynaklarına en uygun sistemi uygulama çalışmaktadır (Gök, 2006: 131).

5.1.1. Sabit kur sistemi

Sabit kur sistemi bir merkez bankasının bir paranın değerini korumak için işlem yapacağı bir merkez değeri açıkladığı bir döviz kuru sistemidir. Sabit kur sistemlerinde, ulusal para ile yabancı paralar arasındaki döviz kurları, doğrudan ya da dolaylı olarak resmi otoriteler tarafından belirlenmektedir. Bu kurlar, “parite kuru”, “parite değeri” veya “resmî kur” olarak adlandırılmaktadır (Parasız, 1993: 410).

Ulusal para birimlerinin belirli bir grubu, altın gibi ortak bir ölçü birimine göre tanımlandığında, bu para birimleri arasında döviz kurları ortaya çıkar. Bu döviz kurları, altın paritelerinin bir sonucu olup, dolaylı da olsa, resmî otoriteler tarafından belirlenmektedir. Bu bağlamda, altın standardı sistemi, sabit döviz kuru rejimine örnek teşkil eden paradigmatic bir model olarak kabul edilmektedir. Sabit kur sisteminin avantajı, beklenen kura ilişkin bir bilgi sağladığı için kur riskini azalmaktadır. Dezavantajı ise, sabit kurun sürdürülebileceğine ilişkin güven ortamı çok önemlidir. Bu güven zedelendiğinde ülke ekonomisi krizlere açık bir hal alır ve krizler de gerçekleştiğinde maliyet yüksek olur. Ayrıca yerel paranın sabitlendiği yabancı ülkenin parasal politikalarında doğrudan etkilenme şeklinde ortaya çıkar. Bağlı olunan para cinsinin değerindeki ani değişimler ekonomiyi bir bütün olarak etkilemektedir (İnan, 2002: 4).

5.1.2. Esnek kur sistemi

Döviz kurlarının piyasa tarafında belirlendiği kur sistemidir (Parasız, 1993: 411). Bu sistemde, resmî otoriteler döviz piyasasına müdahale edemez durumdadır. Bir paranın başka bir para karşısındaki değeri olan döviz kuru, piyasa mekanizmasının işleyişi doğrultusunda belirlenmekte ve serbestçe dalgalanabilmektedir. Aşırı kur dalgalanmaları, bu sistemin karşılaştığı en ciddi sorunların başında gelmektedir. Esnek döviz kuru sisteminin temel ilkesine yönelik itirazlar, şu şekilde özetlenebilir: İlk olarak, döviz kurlarındaki yapısal dalgalanmalar belirsizlik ortamı yaratma potansiyeline sahiptir; bu durum ise dolaylı olarak riskleri artırabilir ve ticaret ile finansal akışların sağlıklı işlemlerini engelleyebilir. İkinci olarak, döviz kurlarındaki kontrolsüz artışlar fiyatlarda yükselmeye neden olabilir ve bu da genel fiyat seviyesinin artmasına, yani enflasyona katkıda bulunabilir. Son olarak, sistem spekülasyon işlemlere karşı hassasiyet gösterebilir; bu da ekonomik istikrarı olumsuz yönde etkileyebilmektedir (Seyidoğlu, 2013: 20).

Bu sistemin avantajı, spekülasyon bozucu hareketlerin esnek döviz kuru sistemine kıyasla daha az görülmesidir. Döviz hareketlerindeki dalgalanmaların sınırlı olması nedeniyle, faiz oranları genellikle daha düşük seviyelerde seyretmektedir. Sabit döviz kuru sistemi, fiyat istikrarını sağlamaya ve enflasyonu kontrol altında tutmaya olanak tanımakta;

ayrıca bütçe dengesi ve rezervlerin korunmasında destekleyici bir rol oynamaktadır (Bağış, 2016: 372).

Buna karşın, esnek döviz kuru sisteminin bazı dezavantajları bulunmaktadır: Böyle bir sistemde, diğer ülkelerdeki enflasyon döviz kuru aracılığıyla ithal edilmektedir. Ayrıca, esnek döviz kuru ekonomik aktörlerin hem risk hem de risk algısını artırmaktadır. Bu durum risk primlerinin yükselmesine yol açmakta ve ticari ile finansal işlemlerin azalmasına neden olabilmektedir. Bunun yanı sıra, esnek döviz kuru uygulandığında, açık pozisyona sahip şirketler ve bankalar döviz kurundaki artışlarda önemli kayıplar yaşayabilmektedir (İnan, 2002: 4).

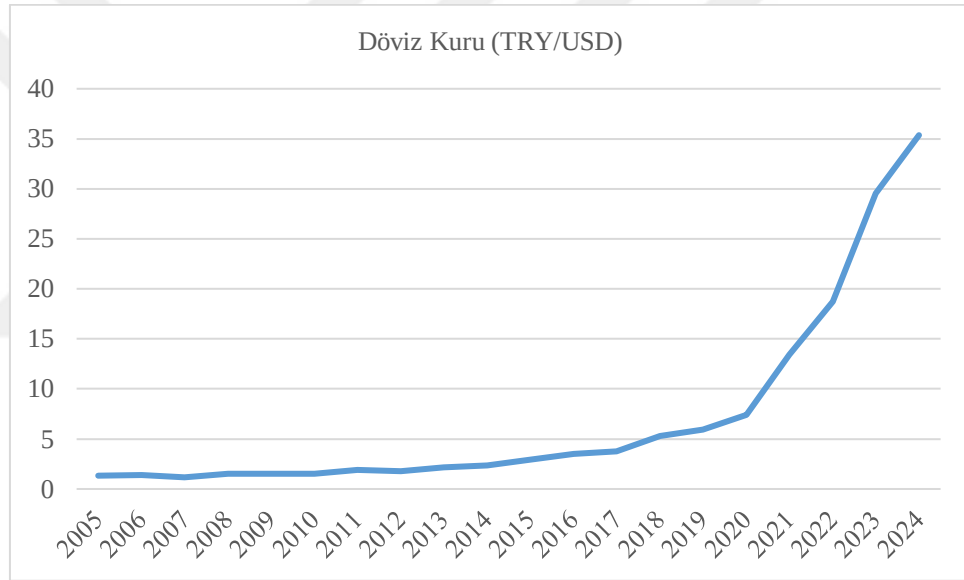
5.2 Türkiye’de Uygulanan Kur Sistemi

Türkiye ekonomisi açısından, 1980’li yıllara kadar sabit kur sisteminin uygulandığı dikkate alınmalıdır. Bu sistemde, Türk lirasının değeri Merkez Bankası tarafından belirlenmiş ve söz konusu değerin sabit tutulması sağlanmıştır (Ilıca, 2021: 32).

1980 yılı, Türkiye ekonomisi üzerine yapılan çalışmalarda önemli bir dönüm noktasıdır. Bu tarihten itibaren, piyasa ekonomisine geçiş süreci çerçevesinde alınan kararlar, liberal politikaların uygulanmasıyla devam etmiştir. Söz konusu politikalar, özellikle döviz kuru politikaları başta olmak üzere birçok ekonomik politikanın amaç ve uygulamalarında önemli değişikliklere yol açmıştır. Türkiye’de benimsenen döviz kuru politikaları, 1980 yılı referans alınarak, yapısal dönüşümlerin belirginleştiği bir dönem olarak pek çok çalışmada ayrıntılı biçimde incelenmektedir. 1980 öncesinde, korumacı ekonomik politikaların uzantıları döviz kuru uygulamalarında da kendini göstermiştir. Dünya konjonktürüne paralel yürütülen bu politikalar, 1980 sonrasında daha liberal yaklaşımlara bırakmıştır (Su, 2015: 42).

Ayrıca, 1980’li yıllarda döviz kuru, piyasalardaki arz ve talep koşullarına göre belirlenmiştir. Ancak Merkez Bankası’nın sürekli müdahalelerde bulunması, dalgalı kur sisteminin benimsenmesine yol açmıştır. Bu sistem, Türkiye’de 2000’li yıllara kadar uygulanmıştır. Öte yandan, 2001 krizi öncesinde Türkiye’de döviz kuru sisteminde bir başka

değişikliğe gidilmiş ve belirli bir bant aralığında dalgalı kur rejimi uygulanmaya başlanmıştır. Ancak bu model kalıcı olmamış ve 2001 krizi ile birlikte çökmüştür. 2001 krizi sonrasında ise Türkiye ekonomisi dalgalı kur rejimini benimsemiş, bu durum ekonomik politika açısından önemli bir dönüm noktası olmuştur. Müdahaleli dalgalı kur sistemi, günümüzde Türkiye ekonomisinde uygulanmakta olan döviz kuru rejimidir. Döviz kurlarında aşırı oynaklık yaşanması durumunda, Merkez Bankası döviz piyasasında alım veya satım işlemleri yaparak müdahalede bulunmaktadır (İlca, 2021: 32).



Şekil 5: Döviz Kuru (TRY/USD)

Kaynak: World Bank Group internet sitesinden elde edilen veriler kullanılarak, yazar tarafından Excel yazılımı aracılığıyla hazırlanmıştır. Erişim:

<https://data.worldbank.org/indicator/PA.NUS.FCRF?end=2024&locations=TR&start=2005>

Şekil’de, 2005 ile 2024 yılları arasında Türk lirasının (TRY) ABD doları (USD) karşısındaki döviz kuru bazında gösterdiği değişim yer almaktadır. İncelenen dönem boyunca Türk lirasının belirgin bir şekilde değer kaybettiği ve bu değer kaybının özellikle son yıllarda ciddi ölçüde hızlandığı görülmektedir.

2005 ile 2016 yılları arasında döviz kuru görece istikrarlı bir artış göstermektedir; kur yaklaşık 1,3 seviyesinden 3,5 seviyesine kadar yükselmiştir. Bu dönem, makroekonomik açıdan görece bir istikrar dönemi olarak değerlendirilebilir. Ancak 2017 yılından itibaren

döviz kurundaki artış daha hızlı ve keskin bir hâl almıştır. Bu durum, ulusal para biriminde daha güçlü bir değer kaybının başladığını göstermektedir. 2019 sonrası dönemde, döviz kurundaki yükseliş ivmesi dramatik bir şekilde artmış; 2019 yılında 6 seviyesinin altında olan kur, 2024 yılı itibarıyla yaklaşık 35 seviyesine ulaşmıştır. Sadece beş yıl içerisinde yaklaşık altı kat artan bu değer, piyasa güveninin azalması, yüksek enflasyon, ve geleneksel olmayan para politikalarının (örneğin yüksek enflasyona rağmen politika faizlerinin düşürülmesi) etkilerini yansıtmaktadır.

Döviz kurundaki bu hızlı artış, Türkiye ekonomisi üzerinde çok boyutlu etkiler yaratmaktadır. Bunlar arasında:

- Tüketicilerin alım gücünün azalması,
- Yabancı para cinsinden borçların artan maliyeti,
- İthalat maliyetlerinde yükseliş ve buna karşılık ihracatta rekabet avantajı sağlanması,
- Ve genel olarak ekonomik istikrarın bozulması öne çıkmaktadır.

Sonuç olarak, bu grafik, özellikle 2021–2024 yılları arasında zirveye ulaşan bir kur krizine işaret etmektedir. Bu durum, Türkiye’nin son yıllardaki ekonomik dinamiklerini değerlendirirken dikkate alınması gereken temel unsurlardan biridir.

6. Doğrudan Yabancı Yatırım

Bir şirketin, kuruluşunun yapıldığı ülke dışında başka bir ülkede üretim tesisi kurması veya mevcut bir tesisi satın alması, doğrudan yabancı yatırım olarak değerlendirilebilmektedir. “Doğrudan yabancı yatırım” yerine “dolaysız yabancı yatırım” terimi de kullanılmaktadır. DYY genellikle çok uluslu şirketler tarafından gerçekleştirilmektedir (Seyidoğlu, 2016: 442). Başka bir tanıma göre doğrudan yabancı yatırım, bir ülkenin vatandaşının, başka bir ülkede faaliyet gösteren bir işletmenin üretim, dağıtım ve diğer faaliyetlerini kontrol etme amacıyla varlık satın alması sürecini ifade etmektedir (Moosa, 2002: 1).

OECD tanımına göre DYY, bir ülkede faaliyet gösteren bir işletmenin (doğrudan yatırımcı), başka bir ülkede bulunan bir işletmede (doğrudan yatırım işletmesi) kalıcı gelir

elde etme niyetini ifade etmektedir. Bu uzun vadeli ilişki, işletmenin yönetimi üzerinde önemli bir etkiyi (oy hakkının doğrudan veya dolaylı olarak %10 veya daha fazlasına sahip olmayı) gerektirmektedir (OECD, 2008: 48). Bununla birlikte, bu oranın ülkeden ülkeye değişiklik gösterebileceği önemle belirtilmelidir. Bu dalgalanmalar, yabancı yatırımcıların yerel işletmelere katılım düzeyini düzenlemeyi amaçlayan özel politikaların uygulanmasından kaynaklanmaktadır (Makoni, 2016: 23).

6.2. Doğrudan Yabancı Yatırımın Nedenleri

DYY, özellikle II. Dünya Savaşı sonrasında hem gelişmiş ülkeler hem de gelişmekte olan ülkeler açısından ekonomik kalkınma ve büyümenin temel unsurlarından biri haline gelmiştir. Gelişmekte olan ülkeler, ekonomik kalkınma stratejileri çerçevesinde yabancı sermayenin sunduğu avantajlardan yararlanarak yerel ekonomilerini canlandırmaya çalışmaktadır. Bu avantajlar arasında teknoloji ve sermaye transferi, işgücünün eğitimi ile küresel pazarlara erişim imkânı öne çıkmaktadır. Bu çalışma kapsamında, DYY'ların yerel ekonomik kalkınma üzerindeki etkileri derinlemesine incelenmiştir. Analizimiz, söz konusu yatırımların fayda sağladığı topluluklar üzerindeki etkileşimlerin uygulanması sürecinde karşılaşılan engellere odaklanmaktadır (Borensztein, De Gregorio, Lee, 1998: 115-135).

Yatırımcı ülkeler, farklı nedenlerden ötürü yatırım kararı almaktadır. Bu dinamiğin belirleyici faktörleri arasında hammadde maliyetlerinin düşük olması, hammaddelere coğrafi yakınlık, üretim maliyetlerinin azaltılması, doğrudan pazarlara erişim ve yerel mevzuat ile döviz kurları gibi ekonomik avantajlardan yararlanma imkânı sayılabilir. Ayrıca bazı işletmeler, üretim süreçlerini denetleyebilmek ve marka değerlerini koruyabilmek amacıyla da yatırım yapmayı tercih etmektedir. Doğrudan yabancı yatırımların yerel kalkınma üzerindeki yansımalarına yönelik derinlemesine bir analiz ise şu hususları ortaya koymaktadır Yatırımcı ülkeler, farklı nedenlerden ötürü yatırım kararı almaktadır. Bu dinamiğin belirleyici faktörleri arasında hammadde maliyetlerinin düşük olması, hammaddelere coğrafi yakınlık, üretim maliyetlerinin azaltılması, doğrudan pazarlara erişim ve yerel mevzuat ile döviz kurları gibi ekonomik avantajlardan yararlanma imkânı sayılabilir. Ayrıca bazı işletmeler, üretim süreçlerini denetleyebilmek ve marka değerlerini

koruyabilmek amacıyla da yatırım yapmayı tercih etmektedir. Doğrudan yabancı yatırımların yerel kalkınma üzerindeki yansımalarına yönelik derinlemesine bir analiz ise şu hususları ortaya koymaktadır (Dunning, 1993).

İstihdam olanakları: Yabancı sermayeli işletmeler, belirli bölgelerde yatırım gerçekleştirdiklerinde yeni bir istihdam potansiyelinin oluşmasına katkı sağlamaktadır. Bu dinamik, yerel halkın gelir düzeyinin ve yaşam standartlarının yükselmesine doğrudan etki etmektedir.

Altyapı gelişimi: Yatırımlar genellikle altyapının iyileştirilmesini de beraberinde getirmektedir. Bu durum, ulaşım, telekomünikasyon ve enerji gibi temel hizmetlerin gelişimine katkı sağlamaktadır.

Teknoloji ve bilgi transferi: Yabancı sermayeli işletmeler, yerel işgücünün niteliklerinin geliştirilmesinde kilit aktörler olarak öne çıkmaktadır. Bu işletmeler, ileri düzeyde eğitim ve gelişim programları sunarak yerel işgücünün en son teknolojik yeniliklere erişimini ve bunlara uyum sağlamasını mümkün kılmaktadır.

Uluslararası pazarlara erişim: Yerel işletmeler, yabancı ortaklar aracılığıyla uluslararası pazarlara erişim imkânı elde etmektedir. Bu dinamik, yerel ürünlerin uluslararası pazarlardaki konumunu güçlendirmekte ve diğer bölgelerin ürünlerine kıyasla rekabet gücünü artırmaktadır.

Bununla birlikte, yabancı yatırımların yerel topluluklar üzerinde olumsuz sonuçlar doğurabileceği de göz ardı edilmemelidir. Örneğin, yerel işletmeler yabancı sermayeli kuruluşlarla rekabet edememe riskiyle karşı karşıya kalabilmekte ya da çevresel düzenlemeler yeterli koruma sağlayamayabilmektedir. Bu nedenle, doğrudan yabancı yatırımların yerel kalkınmaya katkısını en üst düzeye çıkarabilmek için dengeli politikaların ve uygun düzenlemelerin hayata geçirilmesi zorunludur (Gedikli, 2011: 107-110 ; Eryiğit, 2010: 20-21).

Sonuç olarak, DYY'ların yerel ekonomik kalkınmadaki önemi yalnızca sağladıkları avantajlarla sınırlı değildir; bu sürecin nasıl yönetildiği ve hükümetler ile yerel toplulukların

bundan nasıl fayda sağladığı da büyük önem taşımaktadır. Bu bağlamda, yerel aktörlerin karar alma süreçlerine etkin biçimde katılım göstermeleri ve söz konusu süreçlere dâhil edilmeleri hayati bir gereklilik olarak ortaya çıkmaktadır. Bu katılım, yatırımların yerel topluluklara somut ve ölçülebilir faydalar sağlaması açısından ön koşul niteliğindedir. Dolayısıyla, yerel otoritelerin ve siyasi karar alıcıların yatırımların yönlendirilmesinde yerel kalkınmayı desteklemeyi temel bir öncelik olarak ele almaları zorunludur.

6.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Etkileri

DYY, bir ülkeden başka bir ülkeye, uzun dönemli kazanç amacıyla yapılan sermaye transferleridir. DYY, ev sahibi ülkeye doğrudan fayda sağlayan ve sermaye ile birlikte yatırımcının bilgi, beceri ve teknolojilerini de getiren önemli bir uluslararası sermaye hareketidir (Ballı ve Aydın, 2022: 39-60). Bu yatırımların, ekonomik büyüme, milli gelir, ödemeler dengesi, teknolojik ilerleme ve verimlilik üzerinde önemli etkileri bulunmaktadır.

Ekonomik büyümeye etkisi: Neoklasik iktisat teorisi çerçevesinde, DYY ekonomik büyümenin temel belirleyicisi olarak kabul edilmektedir. Bu bağlamda, doğrudan yabancı yatırımların sermaye birikimini teşvik edebileceği, istihdamı ve sermaye ihracatını artırabileceği, teknik bilgi ile deneyimli yönetici kadrolarını beraberinde getirebileceği ve teknoloji geliştirme ile yayılmasını destekleyebileceği öne sürülmektedir. Alternatif bir yaklaşım ise, DYY'ların yayılma etkileri yarattığını ve bunun da verimlilik artışı ile beşerî sermayenin gelişimine katkı sağladığını iddia etmektedir (Kutluer, 2021: s. 31).). Bu analizden, DYY'ların özellikle uluslararası ticaret aracılığıyla, gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyümesi üzerinde önemli bir etki yarattığı sonucu ortaya çıkmaktadır (Al Mihyawi, 2019: 78).

Ödemeler dengesine etkisi: Gelişmekte olan ülkelerde, ödeme dengesi açıklarını kapatmak için gerekli olan yerli tasarruf düzeyi genellikle yetersiz kalmaktadır. Bu bağlamda, doğrudan yabancı sermaye girişleri, söz konusu açığın giderilmesinde etkili bir araç olarak öne çıkmaktadır. Söz konusu yatırımlar, ithalatın yerini alabilecek üretim kapasitesi oluşturarak döviz çıkışlarını azaltmakta ve bu yolla dış dengeye olumlu katkı sağlamaktadır. Üstelik, üretimin kayda değer bir bölümü ihracata yönlendirildiğinden,

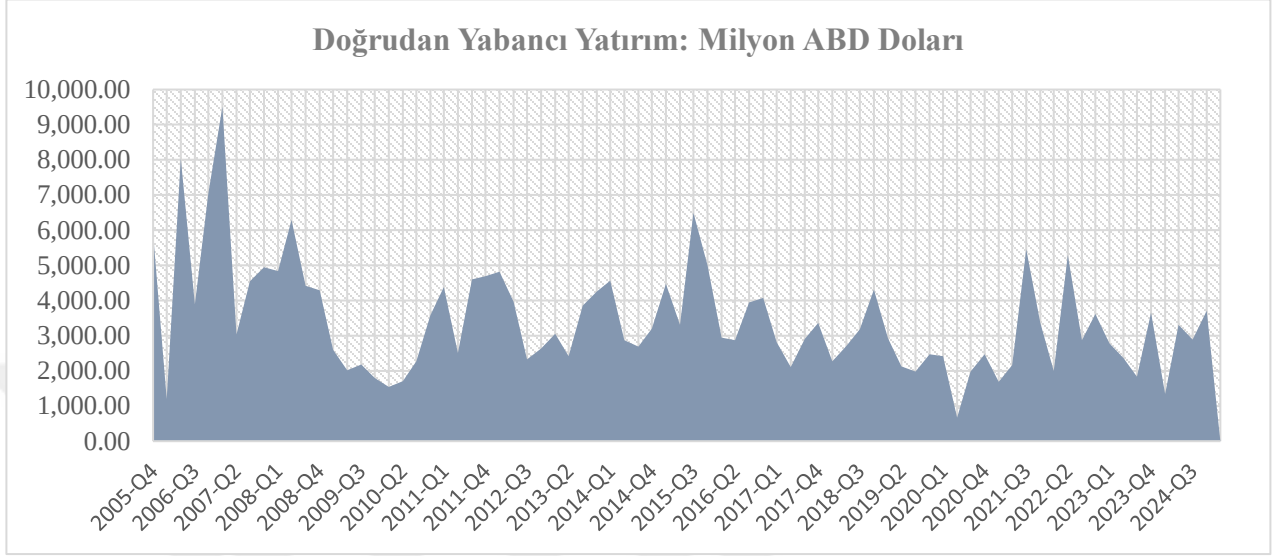
işletmelerin uluslararası pazarlarda rekabet edebilirliği, uzun vadeli sürdürülebilirlik açısından hayati önem taşımaktadır. Bu dinamikler, yabancı sermaye yatırımlarının dış ticaret dengesine etki edebileceğine işaret etmektedir. İthalatın azalması ve ihracatın artması sonucunda yalnızca dış açık daralmakla kalmaz, aynı zamanda cari işlemler dengesi ve genel ödeme dengesi de pozitif yönde etkilenir. Bununla birlikte, yabancı şirketlerin elde ettikleri kârları ana ülkelerine transfer etmeleri, lisans ücretleri ve benzeri yükümlölükler zamanla finansal denge üzerinde olumsuz baskılar yaratabilmektedir. Yatırımcılar genellikle sağladıkları gelirleri ülkelere aktarmayı hedeflerken, ev sahibi devlet bu kazançların yeniden yatırımlara yönlendirilerek yerel kalkınmaya hizmet etmesini talep etmektedir. Bu nedenle, yabancı doğrudan yatırımların ödeme dengesine net katkı sunabilmesi için, ülkeye giren sermaye miktarının dışa aktarılan kazançları aşması temel bir gerekliliktir (Soydal, 2006: 577-604).

Millir gelire etkisi: Sermaye akımları ilgili ülkelerin millî geliri üzerinde doğrudan etkili olmaktadır. 'Millî gelir' kavramı, bir ülkenin üretim faktörleri olan emek ve sermayenin kullanımı yoluyla elde ettiği toplam mali kaynakları ifade etmektedir. Bu kaynaklar, ücret gelirleri ile sermaye kazançlarını kapsamakta olup, bir ulusun ekonomik refahını belirleyen temel unsurlar arasında yer almaktadır. Ev sahibi ülkeye yönelen DYY, üretim hacmini ve sermaye birikimini artırmak suretiyle ekonomik yapıyı güçlendirir. Üretimdeki artış ve sermayenin yoğunlaşması ise, doğal olarak millî gelirden bir yükseliş yol açmaktadır (Seyidoğlu, 2013: 645).

Teknoloji üzerine etkisi: DYY ile teknolojik gelişme arasında güçlü bir ilişki bulunmaktadır. Gelişmiş ülkelerdeki çok uluslu şirketler, ileri teknolojileri ve Ar-Ge kapasitesiyle gelişmekte olan ülkelere bilgi transferi sağlamaktadır. Bu yatırımlar, yalnızca teknoloji değil, aynı zamanda eğitim, yönetim deneyimi ve girişimcilik becerileri gibi tamamlayıcı unsurları da beraberinde getirmektedir. Ayrıca, çok uluslu firmaların pazara girişi, yerli işletmeleri rekabet edebilmek adına yenilik yapmaya teşvik etmektedir (Özata, 2020: 96).

Verimlilik üzerine etkisi: DYY, ihracatı teşvik eden önemli bir unsur olarak öne çıkmaktadır. Genellikle iştiraklerin üretimleri küresel pazarlara yönelik olduğundan, ölçek ekonomilerinden faydalanabilecek tesislerin kurulması mümkündür. Bu durum, verimliliğin artmasına ve birim maliyetlerin düşmesine katkı sağlar. Ancak, ithalat ikamesi amacıyla yapılan yatırımlarda pazarın yetersizliği, optimal ölçekli üretimin önünde engel teşkil edebilir. Bazı görüşlere göre bu verimsizlikler önemsizdir; çünkü küçük ölçekli tesislerdeki maliyetler genellikle optimal ölçekteki tesislerle benzer seviyelerdedir. Ayrıca, ithalatı ikame eden yatırımlar dahi zamanla pazar büyüklüğünü artırarak daha yoğun sermayeli teknolojilerin kullanımına olanak tanıyabilir. Öte yandan, verimlilik sadece doğrudan yabancı yatırımlara bağlı olmayıp; kaynakların etkin kullanımı, beşerî sermayenin kalitesi, endüstri ilişkilerinin durumu ve kısıtlayıcı uygulamaların varlığı gibi çeşitli faktörlerden de etkilenmektedir. Sonuç olarak, doğrudan yabancı yatırımlar ve teknoloji transferi, firmaların verimliliği üzerinde olumlu bir etki yaratmaktadır (Moosa, 2002: 86).

İstihdam üzerine etkisi: DYY'ların ev sahibi ülkelerde istihdam üzerindeki etkisi, uluslararası iktisat literatüründe sıkça ele alınan bir konudur. Araştırmalar, bu etkinin yatırımın giriş şekline, faaliyet gösterilen sektöre ve kullanılan üretim faktörlerinin yoğunluğuna göre değiştiğini göstermektedir. Örneğin, sanayi sektörüne yönelik yatırımlar istihdam üzerinde olumlu etki yaratırken, birleşme ve satın alma yoluyla gelen yatırımların etkisi daha sınırlı kalmaktadır. Ayrıca, bu etkinin ülkenin gelişmişlik düzeyine göre de farklılık gösterdiği bilinmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde, teknoloji ve bilgi transferi yoluyla hem doğrudan hem dolaylı istihdam etkileri gözlemlenmektedir (Batmaz ve Tekeli, 2009: 45).



Şekil 6: DYY

Kaynak: TCMB EVDS internet sitesinden elde edilen veriler kullanılarak, yazar tarafından Excel yazılımı aracılığıyla hazırlanmıştır. Erişim adresi: <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?evds/serieMarket>.

Şekil 6 incelendiğinde, DYY 2005 yılının son çeyreğinden 2024 yılının dördüncü çeyreğine kadar olan dönem içerisindeki gelişimini göstermektedir. Veriler incelendiğinde, 2006 ve 2007 yıllarında çeyrek bazında 9 milyar ABD dolarını aşan girişlerle oldukça yüksek seviyelere ulaşıldığı görülmektedir. Bu dönemde Türkiye'nin küresel piyasalara entegrasyon süreci, uygulanan yapısal reformlar ve makroekonomik istikrar ortamı, yabancı sermaye açısından önemli bir çekim unsuru oluşturmuştur. 2008 küresel finansal krizi sonrasında ise DYY girişlerinde belirgin bir düşüş yaşanmış, yatırımlar çeyrek bazında 1,5–2 milyar ABD doları seviyelerine kadar gerilemiştir. 2010 yılından itibaren kısmi bir toparlanma gözlenmiş olsa da, yatırımlar 2006–2007 yıllarındaki zirve seviyelerine ulaşamamıştır. 2010–2015 döneminde girişler 3–5 milyar ABD doları bandında dalgalanarak görece istikrarsız bir seyir izlemiştir. 2016 sonrası dönemde yatırımların azalma eğilimine girdiği dikkati çekmektedir. Bu süreçte yaşanan politik belirsizlikler, 2016 yılı darbe girişimi, jeopolitik gelişmeler ve döviz kuru oynaklığı doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde olumsuz etki yaratmıştır. 2020 yılı ile birlikte COVID-19 pandemisinin küresel ekonomik etkileri yatırımlarda yeni bir daralmaya neden olmuş, bazı çeyreklerde girişler 1,5 milyar ABD dolarının altına kadar düşmüştür. 2022 sonrasında ise yatırımlarda sınırlı bir toparlanma görülmektedir. Özellikle

bazı çeyreklerde 4 milyar ABD dolarını aşan girişler kaydedilmekle birlikte, bu eğilim istikrarlı bir artışa dönüşmemiştir. Bu durum, yüksek enflasyon, Türk lirasının değeri kaybı ve küresel finansal koşulların sıkılaşması gibi unsurların DYY üzerinde kısıtlayıcı etkisini sürdürdüğünü göstermektedir.

Genel olarak değerlendirildiğinde, Türkiye'ye yönelik DYY 2000'li yılların ortasında zirve seviyelerine ulaşmış, ancak 2008 küresel krizinden itibaren belirgin bir dalgalanma ve düşüş eğilimi içerisine girmiştir. Son dönemde gözlenen kısmi toparlanmaya rağmen, yatırımların kriz öncesi seviyelerine dönmediği, ekonomik ve politik istikrara duyarlılığın devam ettiği anlaşılmaktadır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

YÖNTEM VE ANALİZ

1. LİTERATÜR TARAMASI

Literatürde para arzı ile temel makroekonomik göstergeler arasındaki ilişkileri inceleyen çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Ancak kullanılan dönemler, yöntemler ve ekonometrik yaklaşımlar farklı sonuçlar ortaya koymaktadır. Bu nedenle, çalışmaları konu başlıklarına göre sınıflandırarak ilerlemek, bulguların karşılaştırılabilirliğini artırmaktadır. Bu bölümde literatür, incelenen değişkenlere göre sınıflandırılmıştır. İlk olarak para arzı–GSYH ilişkisi ele alınmakta; ardından enflasyon, işsizlik, faiz oranları, döviz kuru ve DYY başlıkları izlemektedir.

Türkiye özelinde para arzı ve GSYH arasındaki ilişkiyi inceleyen çok sayıda çalışma bulunmaktadır (Özçalık, 2014; Öztürk ve Altınkaynak, 2022). Literatürdeki diğer çalışmalar bütün olarak incelendiğinde, para arzı ile (nominal/real) GSYH arasında anlamlı bir bağ bulunduğunu; ancak ilişkinin yönü-şiddetinin ülke, dönem ve yöntemle göre değiştiğini göstermektedir. Eşbütünleşme ve nedensellik testleri kullanan ülke uygulamalarında (Romanya, Çekya, Nepal, Bangladeş, Malezya, Güney Afrika, İran, Pakistan, Nijerya vb.) çoğunlukla pozitif ve kimi zaman çift yönlü ilişkiler raporlanmaktayken; kısa vadede çıktı üzerindeki etki, uzun vadede ise fiyatlara yansıma bulgusu öne çıkmaktadır (Achary, 2019; Dingela ve Khobai, 2017; Marshal, 2016; Sadeghi ve Alavi, 2013; Sayed vd., 2020; Simionescu vd., 2018; Suleman ve Touqeer, 2024). Bazı örneklerde para arzı çıktıdan etkilenir bulunurken (GSYH→para) (Hayo, 1999; Özden vd., 2024), para arzının çıktıyı etkilemediği ya da zayıf kaldığı sonuçlara da rastlanmaktadır (Awan vd., 2021; Rodríguez ve Rowe, 2007); bu farklılaşma, rejim değişimleri, velosite ayarlamaları ve politika güvenilirliği gibi etmenlerle ilişkilendirmektedir (Focacci vd., 2024). Özetle, çıktı kanalının baskınlığına karşın etkinin büyüklüğü rejim ve yöntem duyarlıdır.

Panel ve karşılaştırmalı çalışmalar; para arzının endojen yönünü, finansal işlemler/küresel likidite kanallarını ve doğrusal olmayan dinamikleri vurgulamaktadır

(Śliwiński, 2023; Vera vd., 2022). Teorik-ampirik katkılar para stokunun para politikası aktarımında esas rolünü, M2/M3 ile nominal GSYH bağının öngörü gücünü ve birlikte kullanımını destekliyor; ancak para-faiz etkileşimi ve para talebi/velosite dalgalanmaları dikkate alınmadığında kısa dönem ilişkilerin “kaybolabileceği” uyarısı da yapılmaktadır (Isard ve Rojas-Suarez, 1986; McCallum & Nelson, 2010). Son olarak, bazı çalışmalar paranın fiyatlara etkisinin belirginliğini veya para-enflasyon-büyüme üçgenindeki alternatif açıklamaları öne çıkarmaktadır (Ibarra ve Trupkin, 2016; Kandil, 2015; Roffia ve Zaghini, 2007). Bu toplam bulgular, para arzının büyümeyi açıklamada kritik ama tek başına yeterli olmayan bir değişken olduğunu; etkin politika tasarımının enflasyon rejimi, kur oynaklığı, finansal derinlik ve kredi kompozisyonu gibi koşullara duyarlı, kanıta-dayalı bir çerçeve gerektirdiğini ima eder (Borio vd., 2023; Buthelezi, 2023; Dabla-Norris ve Srivisal, 2013; Khan vd., 2006).

Para arzının GSYH üzerindeki etkilerinden sonra, literatürde enflasyon üzerindeki rolü de yoğun biçimde tartışılmaktadır. Aşağıda, para arzı ve enflasyon arasındaki ilişkiyi konu alan çalışmalar özetlenmektedir. Para arzı ile enflasyon arasındaki ilişki, ülke, dönem ve kullanılan yöntemlere göre değişiklik göstermektedir. Türkiye’de yapılan çalışmalar genellikle para arzından enflasyona doğru tek yönlü veya kimi zaman çift yönlü ilişkiler saptamaktadır (Eroglu & Yeter, 2023; Özer, 2025). Granger nedensellik ve VAR testleri kullanan araştırmalar, Romanya (Budina vd., 2006; Păun ve Topan, 2013), Çekya (Urbanovský, 2017), Pakistan (Stylianou vd., 2024) ve Malezya’da (Tang, 2010) da benzer şekilde anlamlı ilişkiler raporlamıştır. Frekans alanı analizi ve doğrusal olmayan nedensellik testleri uygulayan çalışmalar ise Türkiye’de kısa ve uzun vadeli etkilerin farklılaştığını göstermektedir (Tastan ve Sahin, 2020; Tursoy ve Mar’i, 2020). Nijerya için yapılan çalışmada ise para arzının kısa vadede enflasyon üzerindeki etkisinin güçlü ve pozitif olduğu bulunmuştur (Abeng vd., 2018). Bulgular genel olarak kısa vadede çıktı ve ekonomik dalgalanmalar üzerinden etkilerin gözlendiğini, uzun vadede ise fiyatlara yansımının öne çıktığını göstermektedir.

Panel veri analizi kullanan araştırmalar, para arzının enflasyon üzerindeki etkisinin ülke ve dönemlere göre farklılaştığını göstermektedir; rneğin 21 OECD ülkesinde yapılan bir panel analizde (Thollot, 2022), Vietnam zerine yapılan çalışmada (Dinh, 2019) ve Afrika’nın bazı ülkeleri üzerine yapılan çalışmada (Okedigba vd., 2024; Olaoye vd., 2024) benzer şekilde para arzının enflasyon üzerinde anlamlı etkileri olduğu raporlanmıştır. Karşılaştırmalı lke analizleri de benzer bulgular sunmaktadır; Vietnam ve in karşılaştırmasında (Long vd., 2024) para arzı ile enflasyon arasında güçlü ilişkiler tespit edilmiştir. Bu alışmalar, kısa vadede etkilerin çıktı ve ekonomik dalgalanmalar üzerinden gözlendiğini, uzun vadede ise fiyatlara yansıma bulgusunun ne çıktığını göstermektedir.

Para arzı ile işsizlik oranı arasındaki ilişki üzerine yapılan araştırmalar, farklı ülkeler ve yöntemler arasında değişen bulgular ortaya koymaktadır. ABD için 1983–2018 döneminin inceleyen Zhou (2021), Taylor kuralının genişletilmiş versiyonuna işsizlik açığını dâhil ederek yaptığı analizde, para politikasının kısa vadede işsizlik üzerinde etkili olduğunu göstermektedir. Öte yandan, Wang (2021), ABD için yapılan VAR analiziyle, para arzı artışının kısa vadede işsizliği azalttığını, uzun vadede ise enflasyon ve ekonomik beklentiler nedeniyle etkinin zayıfladığını göstermiştir. Feldkircher vd. (2021) ise yapısal VAR yaklaşımıyla para politikası şoklarının çıktı, enflasyon ve işsizlik arasındaki dinamik etkileşimlerini incelemiş; genişlemeci para politikalarının işsizliği geçici olarak azalttığını, ancak uzun vadede enflasyonu hızlandırdığını tespit etmiştir. Benzer biçimde Ribba (2017), ABD için yaptığı uzun dönemli analizde para arzı göstergeleri ile işsizlik ve enflasyon arasındaki ilişkinin düşük frekanslarda belirginleştiğini ortaya koymuştur. lke bazlı karşılaştırmalı çalışmalar da karmaşık sonuçlar sunmaktadır. Panel veri analizi kullanan Naimoğlu (2023), 1990–2021 döneminin kapsayan gelişmekte olan lkeler (Argentina, Bulgarıa, Brazil, Columbia, Jamaica, Malaysia, Paraguay ve Peru) paneli üzerinde Dumitrescu-Hurlin eşbütünleşme ve nedensellik testlerini uygulamakta; bulgular, geniş para arzındaki (M3) artışın işsizliği artırma eğiliminde olduğunu, özel sektöre yönelik kredi genişlemesinin ise işsizliği azaltıcı yönde katkı sağladığını göstermektedir. Nijerya’da yapılan çalışmalar, para arzı artışı ile işsizlik oranı arasında uzun vadeli anlamlı bir ilişkiyi göstermektedir. Bassey (2017), doğrusal olmayan ARDL modelleri kullanarak asimetrik

geçiş etkilerini ortaya koyarken, Babatunde & Babatunde (2025) para arzı ile işsizlik arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki raporlamıştır. Buna karşılık Endonezya bağlamında Sianipar vd. (2024), 2014–2023 dönemi için para arzı ile işsizlik oranı arasında yalnızca zayıf ve anlamsız bir ilişki (korelasyon katsayısı 0.063) saptamışlardır. Ayrıca Krušković ve Maričić (2015), 1990–2013 döneminde 17 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeyi kapsayan panel veri analizinde para arzı ile işsizlik arasında uzun vadede istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunduğunu göstermiştir. Bu sonuç, para politikasının işsizlikle mücadelede etkin bir araç olabileceğini ima etmektedir. Türkiye özelinde yapılan çalışmalar da benzer şekilde para arzı ve işsizlik arasındaki etkileşimleri çeşitli yöntemlerle incelemiştir. Doğan (2012), 2000–2010 döneminde SVAR modeli kullanarak makroekonomik şokların işsizlik üzerindeki etkilerini analiz etmiş; büyüme, ihracat ve enflasyon şoklarının işsizliği azalttığını, döviz kuru, banka faizi ve para arzı şoklarının ise işsizliği artırdığını göstermiştir. Cambazoğlu ve Karaalp (2012), daraltıcı para politikasının istihdam ve üretim üzerindeki etkilerini SVAR modeli ile incelemiş, para arzındaki (M2) değişimlerin kısa vadede istihdam ve üretimi artırdığını, uzun vadede ise etkinin azaldığını ortaya koymuştur. Son olarak Sekmen ve Gökırmak (2019), Türkiye ekonomisinde para arzı, istihdam ve milli gelir arasındaki nedensellik ilişkisini incelemiştir. Çalışmada, Keynesyen model çerçevesinde kısa vadede para arzı ile milli gelir arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Bu bulgu, para arzındaki artışların nominal faiz oranlarını düşürerek tüketim ve yatırımı artırdığı, bunun da üretim ve istihdamı yükselttiği Keynesyen aktarım mekanizmasını desteklemektedir.

Para arzı ile faiz oranları arasındaki ilişkilerin kısa ve uzun vadeli etkilerinin ekonomik koşullara ve kullanılan yöntemlere göre değiştiğini göstermektedir. Örüç (2019) Türkiye’de para arzı, enflasyon ve faiz oranı arasındaki ilişkileri zaman serisi verileri ile analiz etmiş ve para arzındaki genişlemenin uzun vadede enflasyonu artırdığını, faiz oranlarıyla ise dönemsel ve karmaşık ilişkiler bulunduğunu ortaya koymuştur. Öztürk ve Durgut (2011), 1990–2010 dönemi Türkiye verilerini kullanarak çoklu regresyon ve Granger nedensellik testleri uygulamış; enflasyon oranı, kamu borçlanma gereği ve para arzı değişimlerinin faiz oranları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkiler yarattığını tespit etmiş, ekonomik büyüme ve döviz kuru ile ilişkilerin ise zayıf ama mevcut olduğunu

göstermiştir. Aksoy (2024), 2005–2023 dönemi için Türkiye’de faiz politikalarının para arzı üzerindeki etkilerini ARDL ve VECM yöntemleri ile incelemiştir; bulgular, faiz oranları ile M2 para arzı arasında uzun vadeli eşbütünleşme ilişkisi olduğunu ve kısa vadede faiz oranı artışlarının para arzını daraltıcı yönde etkilediğini göstermektedir. Uluslararası bağlamda, Monnet ve Weber (2001) 1960–2000 dönemi için yaklaşık 40 ülke verilerini kullanarak Fisher eşitliği ve likidite etkisine dayalı teorik modellerle ampirik analizler yapmış ve para arzındaki değişimlerin etkilerinin beklentilere ve zamanlamaya bağlı olarak farklılık gösterdiğini ortaya koymuştur. Matres ve Le (2021) ise 1960–2020 dönemi için 217 ülkeyi kapsayan panel veri analizi ile, gecikmeli para arzının GSYH büyümesini artırdığını, kısa vadeli para arzı artışının ise reel faiz oranlarını düşürdüğünü ve para politikasının makroekonomik düzenlemede merkezi rolünü doğruladığını göstermektedir. Benzer biçimde, Adam vd. (2018) Endonezya’da ARDL yaklaşımı ile para arzı ve kamu harcamalarının faiz oranları üzerindeki etkilerini incelemiştir; para arzının faiz oranlarını anlamlı şekilde etkilediğini ve kamu harcamalarının da önemli bir etkisi olduğunu saptayarak maliye ve para politikasının koordinasyonunun önemini vurgulamışlardır. Bu çalışmalar, para arzının faiz oranları üzerindeki etkisinin hem kısa hem de uzun vadede önemli olduğunu ve bu etkinin ekonomik yapı, zaman boyutu ve kullanılan politika araçlarına bağlı olarak değiştiğini göstermektedir.

Faiz oranları üzerindeki etkiler incelendikten sonra, para arzındaki değişimlerin döviz kuru üzerindeki etkilerini incelemek önemlidir. Para arzı ile döviz kuru arasındaki ilişki üzerine yapılan çalışmalar, farklı ülkeler ve yöntemler arasında çeşitli bulgular ortaya koymaktadır. Uluslararası literatürde, Beldjebel ve Hellal (2024), 1990–2023 döneminde Cezayir’de para arzı (M3) ile döviz kuru arasındaki dinamikleri VAR modeli kullanarak analiz etmişlerdir. Çalışmanın sonuçları, para arzının kısa vadede döviz kuru üzerinde enflasyon etkisi yoluyla anlamlı bir etkisi olduğunu, uzun vadede ise etkisinin sınırlı kaldığını ve içsel şokların belirleyici olduğunu göstermektedir. Ali, Mahmood ve Bashir (2015), Pakistan ekonomisinde faiz oranı, enflasyon ve para arzının döviz kuru oynaklığı üzerindeki etkilerini 1973–2010 dönemi için GARCH modeli ile incelemiştir; para arzındaki artışın döviz kuru oynaklığını artırdığını, faiz oranlarının ise oynaklığı azalttığını

göstermiştir. Benzer şekilde, Aid ve Benelbar (2023) Cezayir’de 1990–2020 dönemi için VAR modeli ve eşbütünleşme testleri kullanarak, para arzındaki artışların kısa vadede döviz kuru üzerinde devalüasyon baskısı yarattığını ortaya koymuşlardır. Al-Wasity ve Al-Attabi (2023) Irak’ta, VAR ve Granger nedensellik testleri ile para arzı ve döviz kuru ilişkisini incelemiş; artan para arzının döviz kuru üzerinde değer kaybı etkisi yarattığını ve tarımsal ürün fiyatlarını artırıcı etkide bulunduğunu tespit etmişlerdir. Pakistan bağlamında Sajid ve Nazar (2017), ARDL ve hata düzeltme mekanizması ile para arzının döviz kuru üzerindeki yükseltici etkisini ve yabancı sermaye girişlerinin kısa vadede dengeleyici rolünü göstermiştir. Sean, Pastpipatkul ve Boonyakunakorn (2019) Kamboçya’da Bayesçi VAR modeli ile para arzı ve döviz kuru dalgalanmalarını incelemiş, para arzındaki artışların kısa vadede döviz kuru üzerinde değer kaybı etkisi oluşturduğunu ortaya koymuştur. Ligare, Nyongesa ve Obange (2019) ise Kenya’da VAR ve Granger nedensellik testleri ile para arzı ve reel efektif döviz kuru arasındaki ilişkileri analiz etmiş, para arzındaki artışların kısa vadede döviz kuru değer kaybına yol açtığını göstermiştir. Hindistan bağlamında Maitra ve Mukhopadhyay (2011), sepet parite ve piyasa belirleme rejimleri altında Granger nedensellik testleri ile para arzı ve döviz kuru arasındaki çift yönlü nedenselliği tespit etmişlerdir. Türkiye özelinde, Sunal (2018), VECM yaklaşımı ile 2000–2016 dönemi için TÜFE, para arzı ve döviz kuru dinamiklerini analiz etmiş; para arzındaki artışların kısa vadede döviz kuru üzerinde değer kaybı etkisi yarattığını ve enflasyon ile döviz kuru arasında anlamlı bir ilişki bulunduğunu göstermiştir. Bu çalışmalar, para arzının döviz kuru üzerindeki etkisinin ülke, dönem, politika rejimi ve kullanılan ekonometrik modele bağlı olarak farklılık gösterdiğini ve para politikasının döviz kuru yönetiminde kritik bir rol oynadığını ortaya koymaktadır.

Son olarak, para arzındaki ve doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) üzerindeki etkilerini analiz etmek önemlidir. Para arzı ile DYY arasındaki ilişki, farklı ekonometrik yöntemler kullanılarak birçok ampirik çalışmada incelenmiştir. Bu çalışmalar, para politikalarının yabancı sermaye çekme üzerindeki etkilerini analiz etmeyi amaçlamaktadır. Nguyen (2023), 1997-2020 döneminde Güneydoğu Asya ülkelerinde bu ilişkiyi dinamik panel modeli ve Granger nedensellik testleri kullanarak araştırmıştır. Çalışmanın sonuçları, para arzının artmasıyla karakterize edilen genişleyici para politikalarının DYY çekimini

azaltma eğiliminde olduğunu, daha sıkı para politikalarının ise yabancı sermaye girişlerini artırdığını göstermektedir. Benzer şekilde, Bajrami (2025) de panel veri modelleri ve nedensellik testleri kullanarak, likiditenin artırılmasının makroekonomik ortamı DYY için elverişli hâle getirebileceğini belirtmiş, ancak etkinin ekonomik bağlama göre sınırlı olabileceğini vurgulamıştır.

Diğer bir çalışmada, Linh (2023), 2007-2022 döneminde Vietnam'da para arzı, makroekonomik göstergeler ve portföy yatırımları arasındaki ilişkiyi VAR modeli ve Johansen eşbütünleşme testleri kullanarak incelemiştir. Bulgular, para arzının ve ekonomik büyümenin artmasının yabancı sermaye girişlerini olumlu etkilediğini, döviz kuru gibi bazı değişkenlerin ise olumsuz etkiler yaratabileceğini göstermektedir. Benzer şekilde, Sahoo ve Sahu (2023) Hindistan'da para arzı ve DYY'nin sanayi büyümesi üzerindeki etkilerini ARDL modeli ile analiz etmiştir. Sonuçlar, para arzının ve DYY'nin sanayi büyümesine olumlu katkı sağladığını ve para politikasının yabancı yatırım çekmedeki önemini vurgulamaktadır. Karahan ve Bayır (2022), para politikalarının DYY üzerindeki asimetric etkilerini yakalayabilmek için NARDL (Doğrusal Olmayan Otoregresif Dağıtılmış Gecikme Modeli) modeli kullanmış ve 2008-2021 döneminde, COVID-19 öncesi ve sırasında gelişmekte olan ekonomilerdeki etkileri incelemiştir. Çalışmanın sonuçları, faiz oranlarının düşürülmesi ve finansal piyasalardaki canlanmanın DYY girişlerini artırdığını göstermekte ve VAR, ARDL ve panel çalışmaları ile tutarlılık sergilemektedir.

Islam vd. (2021), panel veri ve eşbütünleşme teknikleri kullanarak DYY'nin finansal sistemi derinleştirme etkisini ve dolaylı olarak para arzı üzerindeki etkisini analiz etmiştir. Bulgular, DYY'nin finansal sistemi geliştirebileceğini, bunun da para koşullarını ve ülkelerin yabancı yatırımları çekme kapasitesini dolaylı olarak etkileyebileceğini göstermektedir.

Sonuç olarak, literatür para arzının büyüme, fiyatlar, istihdam, faiz ve kur kanalları üzerinden ekonominin genel dengesini etkilediğini; ancak etkinin düzeyi ve yönünün ülke özellikleri, dönemler, politika rejimleri ve kullanılan yöntemlere duyarlı olduğunu göstermektedir. Bu nedenle, takip eden ampirik bölümde ARDL çerçevesi içinde değişken

seçimi, örneklem dönemi ve tanısal testler dikkatle gerekçelendirilerek sınır testi, uzun dönem katsayıları ve hata düzeltme dinamikleri bütüncül biçimde raporlanmaktadır.

2. ARAŞTIRMA METODOLOJİSİ

Bu çalışmada, para arzını etkileyen faktörler araştırılmaktadır. Bu araştırmanın amacı, Türkiye'de enflasyon, döviz kuru, doğrudan yabancı yatırımlar, faiz oranı ve para arzı arasındaki ilişkiyi analiz etmektir. Çalışma, çeyreklik zaman serisi verilerinden yararlanılarak ekonometrik bir bakış açısıyla gerçekleştirilmiştir. Ekonometrik analiz çalışmasının sonuçlandığı tarih olan 2025 yılı 1. çeyreği itibarıyla bazı veriler yayımlanmadığı için analize dâhil edilmemiştir. Bu nedenle çalışmamız, 2005 yılı 4. çeyreğinden 2024 yılı 4. çeyreğine kadar olan dönemi kapsayan ve toplam 77 gözlemi içeren bir veri setine dayanmaktadır. Bu frekans, orta vadeli ekonomik dinamiklerin yakalanmasını sağlarken tahminlerde yeterli bir hassasiyet sunmaktadır. Çeyreklik veriler kullanıldığından veriler mevsimsellikten arındırılmıştır.

Ekonometrik model, aşağıda tanımlandığı şekilde bir bağımlı değişken ile birden fazla bağımsız değişken içermektedir.

- M_t , t dönemindeki para arzını temsil etmektedir. Burada M_2 Para arzı kullanılmaktadır.
- D_t , t dönemindeki döviz kurunu (TRY/USD) ifade etmektedir.
- DYY_t , t dönemindeki doğrudan yabancı yatırımları temsil etmektedir.
- i_t , t dönemindeki politika faiz oranını göstermektedir.
- π_t , t dönemindeki enflasyon oranını ifade etmektedir.

Tahmin edilecek ilişki aşağıdaki şekilde modellenebilir:

$$M_t = \beta_0 + \beta_1 \pi_t + \beta_2 i_t + \beta_3 DYY_t + \beta_4 D_t + \varepsilon_t$$

Bu modelde:

- β_0 , tüm bağımsız değişkenler sıfır olduğunda para arzı seviyesini ifade eden sabit terimdir (kesim noktası).

- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$, bağımsız değişkenlerin katsayılarını temsil etmektedir.
- ε_t modelde yer almayan diğer faktörleri ve ölçüm hatalarını yansıtan, t dönemine ait rassal hata terimidir.

Veriler, güvenilirlikleriyle tanınan resmî kaynaklardan temin edilmiştir. Bu kaynaklar arasında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS) ve Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) yer almaktadır.

Değişkenler arasındaki kısa ve uzun vadeli ilişkileri incelemek amacıyla, (Pesaran ve Shin 1999) ile (Pesaran vd. 2001) tarafından geliştirilen Dağıtılmış Gecikmeli Otoregresif Regresyon Modeli (ARDL) kullanılmıştır. Bu model, farklı entegrasyon derecelerine sahip zaman serileri için $I(0)$ ve $I(1)$ özellikle uygundur ve tüm değişkenlerin aynı düzeyde durağan olmasını gerektirmemektedir. ARDL modeli, kısa ve uzun vadeli katsayıların yanı sıra, uzun dönem dengeye dönüş hızını ölçen hata düzeltme terimini (HDT) eşzamanlı olarak tahmin etmeye imkân tanımaktadır. Ayrıca, nispeten küçük örneklemeler için diğer eşbütünleşme tekniklerine kıyasla daha sağlam sonuçlar vermesi, bu modeli söz konusu araştırma açısından daha uygun ve geçerli kılmaktadır.

Ekonometrik analiz süreci, tahminlerin istatistiksel geçerliliğini sağlamak ve sonuçların titiz bir şekilde yorumlanmasını garanti altına almak amacıyla çeşitli aşamalardan oluşmaktadır. İlk olarak, her bir zaman serisinin entegrasyon derecesini belirlemek amacıyla birim kök testleri uygulanacaktır. Bu testler, serilerin seviye düzeyinde durağan olup olmadığını ($I(0)$) ya da birinci fark alındığında durağan hâle gelip gelmediğini ($I(1)$) tespit etmeye yöneliktir. Bu ön analiz aşaması, sahte regresyonların (spurious regression) önüne geçmek ve istatistiksel ilişkilerin geçerliliğini güvence altına almak açısından büyük önem taşımaktadır. Bu nedenle, çeşitli testler kullanılarak sonuçların doğruluğu test edilecek ve ulaşılan bulguların sağlamlığı artırılacaktır. Augmented Dickey-Fuller (ADF, 1979) ve Phillips-Perron (PP, 1988) testleri, serilerde birim kök olup olmadığını incelemekte olup, sıfır hipotezi serinin durağan olmadığı yönündedir. Buna ek olarak, sıfır hipotezi durağanlık olan Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS) (1992) testi ters bir yaklaşım sunarak teşhisin daha isabetli olmasına katkı sağlamaktadır. Özellikle küçük örneklemelerde ve

otokorelasyon durumlarında yüksek performans gösteren Ng-Perron (2001) testi de serilerin entegrasyon düzeyini doğrulamak amacıyla kullanılacaktır.

İkinci aşamada, modelde dahil edilecek optimal gecikme sayısı, her bir değişken için uygulanan Akaike Bilgi Kriteri (AIC) aracılığıyla belirlenecektir. Bu adım, modelin dinamik yapısının doğru bir şekilde belirlenmesi ve eşbütünleşme testinin temellerini atma açısından kritik öneme sahiptir.

Gecikme yapısının belirlenmesinden sonra, bağımlı değişken ile bağımsız değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı, ARDL metodolojisine uygun olan Bounds Testi (Sınır Testi) aracılığıyla test edilecektir. Eşbütünleşme ilişkisi tespit edilmesi hâlinde, uzun dönem katsayıları tahmin edilecek ve aynı zamanda, kısa dönemden uzun dönem denge seviyesine geçişi modelleyen Hata Düzeltme Modeli (HDM) de kurulacaktır.

Ayrıca, analiz dönemi boyunca elde edilen sonuçların sağlamlığını değerlendirmek amacıyla, tahmin edilen modelin artık terimlerine çeşitli tanı testleri uygulanacaktır. Bu değerlendirmeler arasında Breusch-Godfrey otokorelasyon testi, ARCH veya White heteroskedastisite testi, Jarque-Bera normallik testi ve son olarak katsayıların yapısal kararlılığını test eden CUSUM testleri yer almaktadır.

Ekonometrik analizler, ARDL modelinin uygulanması için gerekli araçları sunan EViews 13 adlı istatistiksel ve ekonometrik yazılım programı kullanılarak gerçekleştirilmiştir.

3. VERİ SETİ ANALİZİ VE BULGULAR

3.1. Birim Kök Testleri

Durağanlık testleri, analitik yaklaşımın temel bir unsurunu oluşturmakta olup, iki ana amacı hedeflemektedir. İlk olarak, serilerin belirli bir trend (eğilim) içerip içermediğini tespit etmeye yardımcı olurlar. İkinci olarak ise, doğal olarak durağan olmayan bir değişkenin nasıl durağan hâle getirileceğine dair metodolojik bir çerçeve sunarlar. Bu çalışmanın kapsamında, değişkenlerimizde birim kök (unit root) olup olmadığını değerlendirmek amacıyla ilgili tüm

durağanlık testleri uygulanacaktır. Söz konusu testler, aşağıda belirtilen iki temel hipotez çerçevesinde gerçekleştirilecektir:

- H_0 (sıfır hipotezi): İncelenen değişken durağan değildir (birim kök içerir).
- H_1 (Alternatif hipotez): İncelenen değişken durağandır (birim kök içermez).

Karar verme kuralı şu şekilde yapılandırılmıştır:

İstatistiksel analiz çerçevesinde, bir değişkenin t-istatistiğinin, %5 anlamlılık düzeyindeki kritik değerden küçük olup olmadığı belirleyici öneme sahiptir. Bu koşul sağlandığında, alternatif hipotez (H_1) kabul edilir ve birim kökün bulunmadığı, dolayısıyla serinin durağan olduğu sonucuna varılır. Öte yandan, t-istatistiği %5'lik anlamlılık düzeyindeki kritik değerden büyükse, sıfır hipotezi (H_0) reddedilemez; bu durumda birim kökün varlığı, yani serinin durağan olmadığı kabul edilir. Veri analizinde uygulanan standart metodoloji, durağanlık testlerinin önce seviye (düzey) düzeyinde gerçekleştirilmesini, eğer serilerde birim kök tespit edilirse birinci fark (first difference) düzeyinde tekrar edilmesini içerir. Sonuç olarak, t-istatistiği kritik değerden küçükse, H_1 hipotezi kabul edilir ve seri durağandır. Aksi takdirde, t-istatistiği kritik değerden büyükse, H_0 hipotezi kabul edilir, yani seri durağan değildir.

Tablo 5. Durağanlık Testlerinin Sonuçları.

Variables	ADF	PP	KPSS	NG PERRON				Karar
				Mza	MZt	MSb	MPt	
M2_D11	Düzey -3,78 (-3,47)	Düzey 6,04 (-3,47)	Düzey 0,23 (0,14) Birinci fark 0,23 (0,14)	Düzey -2,13 (-17,3) Birinci fark -1978,70 (-17,3)	Düzey -0,59 (-2,91) Birinci fark -31,44 (-2,91)	Düzey 0,27 (0,168) Birinci fark 0,015 (0,168)	Düzey 23,62 (5,48) Birinci fark 0,05 (5,48)	I(1)
Döviz_D11	Düzey -1,69 (-3,47) Birinci fark -3,67 (-3,48)	Düzey 3,08 (-3,47) Birinci fark -8,85 (-3,47)	Düzey 0,246 (0,14) Birinci fark 0,23 (0,14)	Düzey 1,48 (-17,3) Birinci fark -1,53 (-17,3)	Düzey 0,71 (-2,91) Birinci fark -0,85 (-2,91)	Düzey 0,48 (0,168) Birinci fark 0,55 (0,168)	Düzey 66,59 (5,48) Birinci fark 57,23 (5,48)	I(1)

Enf_D11	Düzey -1,88 (-3,47) Birinci fark -6,92 (-3,47)	Düzey -2,19 (-3,47) Birinci fark -6,59 (-3,47)	Düzey 0,22 (0,14) Birinci fark 0,06 (0,14)	Düzey -6,53 (-17,3) Birinci fark -487,459 (-17,3)	Düzey -1,8 (-2,91) Birinci fark -15,6 (-2,91)	Düzey 0,27 (0,168) Birinci fark 0,03 (0,168)	Düzey 13,94 (5,48) Birinci fark 0,20 (5,48)	I(1)
Faiz_D11	Düzey -2,97 (-3,47) Birinci fark -5,69 (-3,47)	Düzey -1,30 (-3,47) Birinci fark -3,90 (-3,47)	Düzey 0,20 (0,14) Birinci fark 0,05 (0,14)	Düzey -25,42 (-17,3)	Düzey -3,38 (-2,91)	Düzey 0,13 (0,168)	Düzey 4,64 (5,48)	I(1)
DYY_D11	Düzey -7,03 (-3,47)	Düzey -7,32 (-3,47)	Düzey 0,07 (0,14)	Düzey -36,05 (-17,3)	Düzey -4,23 (-2,91)	Düzey 0,11 (0,168)	Düzey 2,56 (5,48)	I(0)

Not*: Parantez içerisinde verilen değerler, ilgili seriler üzerinde uygulanan birim kök testlerinden elde edilen t-istatistiklerini temsil etmektedir. Tüm istatistikler %5 anlamlılık düzeyinde değerlendirilmektedir.

Kaynak: Eviews13 yazılımından elde edilen sonuçlara dayanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Modelde yer alan çeşitli değişkenlere uygulanan durağanlık testlerinin sonuçları yukarıdaki tabloda sunulmuştur. Sonuçların güvenilirliğini sağlamak amacıyla ADF, PP, KPSS ve Ng-Perron testleri gibi birden fazla test yöntemi kullanılmıştır. Yapılan analizler, para arzı (M2_D11), döviz kuru (Döviz_D11), enflasyon (Enf_D11) ve faiz oranı (Faiz_D11) değişkenlerinin seviyelerinde durağan olmadığını, ancak birinci farkları alındığında durağan hale geldiklerini göstermektedir. Bu durumda söz konusu değişkenler birinci dereceden bütünleşik, yani I(1) olarak değerlendirilir. Öte yandan, doğrudan yabancı yatırımlar (DYY_D11) değişkeni ise seviyesinde durağan çıkmış, bu da onun sıfırıncı dereceden bütünleşik, yani I(0) olduğunu göstermektedir.

Bu sonuçlar, serilerin bütünleşme derecelerinde bir heterojenlik olduğunu ortaya koymaktadır. Modeldeki makroekonomik değişkenlerin çoğu I(1) bütünleşik yapıya sahipken, doğrudan yabancı yatırımlar değişkeni doğrudan durağanlık göstermektedir. Bu durum, ekonometrik yöntemlerin seçiminde özellikle eşbütünleşme testleri ve model

spesifikasyonları (örneğin VAR, ECM veya ARDL) açısından dikkate alınması gereken bir özelliktir.

Genel olarak, bu tablo EViews 13 programı kullanılarak gerçekleştirilen çeşitli durağanlık testlerinin kapsamlı bir özetini sunmaktadır. Uygulanan testler arasında özellikle ADF, PP, KPSS ve Ng-Perron testleri yer almaktadır. Elde edilen sonuçlar, bazı değişkenlerin seviye düzeyinde durağan olduğunu, bazılarının ise birinci farkta durağan hale geldiğini göstermektedir. Ancak, bir değişken daha düşük bir düzeyde durağan ise, daha yüksek düzeylerde de durağan olacağı unutulmamalıdır. Başka bir deyişle, bu çalışmada kullanılan değişkenler birinci dereceden bütünleşik (I(1)) bir yapıya sahiptir. Bu doğrultuda, elde edilen sonuçların tüm değişkenlerin ARDL modelinin uygulanabilirlik şartlarını karşıladığını gösterdiği söylenebilir. Nitekim, değişkenlerin bütünleşme derecesi en fazla bir olduğu için, ARDL metodolojisinin gerekliliklerine uygunluk teyit edilmiştir.

Dolayısıyla, değişkenlerin en fazla birinci dereceden durağan olması, uzun dönemli bir ilişkinin varlığının test edilmesine geçilmesine olanak tanımaktadır. Bu aşama, bağımlı değişken ile bağımsız değişkenler arasında en az bir eşbütünleşme (koentegrasyon) ilişkisinin varlığının araştırılmasını içermektedir.

3.2. Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Sınır Testi (ARDL) Sonuçları

Veri analizinin bir parçası olarak, değişkenler arasında olası bir eşbütünleşme ilişkisinin varlığını değerlendirmek amacıyla çeşitli değerlendirme yöntemleri kullanılmaktadır. Çalışmamız kapsamında, ARDL modeli içinde değişkenler arasında bir ya da birden fazla eşbütünleşme ilişkisinin varlığını test etmeye olanak tanıyan istatistiksel bir araç olan Pesaran vd. (2001) sınır testi yöntemi tercih edilmiştir. Bu yaklaşım, incelenen serilerin farklı düzeylerde durağanlık göstermesi nedeniyle zaman serisi analizleri açısından özellikle uygun ve anlamlıdır.

Eşbütünleşme testinin, ARDL modelinin tahmin edilmesinden önce uygulanması gerektiği unutulmamalıdır. Zira, eğer değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki

(koentegrasyon) mevcut değilse, hata düzeltme modeli kurmak veya kısa ve uzun vadeli etkileri analiz etmek mümkün olmayacaktır.

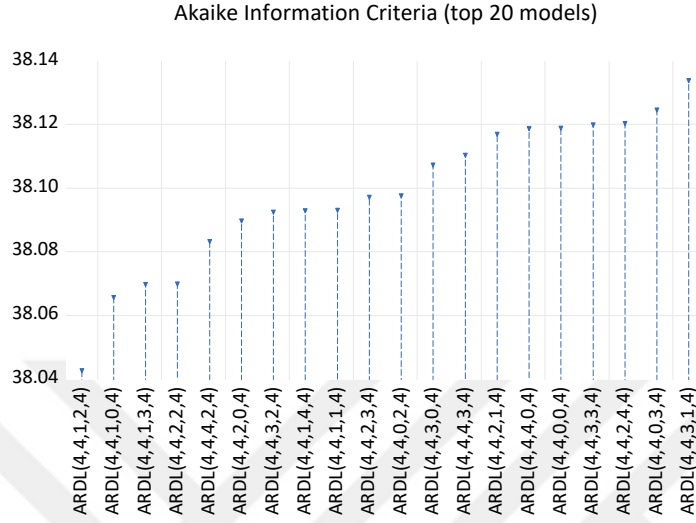
Bu testin uygulanması, sahte regresyonların, yani verilerdeki eğilimler nedeniyle yanıltıcı sonuçların, tespit edilmesi gerekliliğinden kaynaklanmaktadır. Söz konusu test, uzun vadeli bir analiz yapmanın mümkün olup olmadığını değerlendirmeye ve incelenen değişkenlerin geniş bir zaman diliminde birlikte hareket edip edemeyeceğini belirlemeye olanak tanır.

Nitekim, Pesaran vd. (2001) tarafından geliştirilen eşbütünleşme testi iki temel aşamaya dayanmaktadır:

- İlk olarak, gecikme uzunluğunun belirlenmesi, yani Akaike Bilgi Kriteri (AIC) kullanılarak modelde yer alacak optimal gecikme sayısının tespit edilmesi.
- İkinci olarak, seriler arasında eşbütünleşme olup olmadığını test etmek amacıyla Fisher testi uygulanması.

3.2.1. Optimal gecikme uzunluğunun belirlenmesi (AIC)

Akaike Bilgi Kriteri'ne (AIC) göre en iyi yirmi modelin analizine dayalı olarak yapılan optimal model seçimi, optimal gecikme sayısının $P = 4$ olduğunu ortaya koymaktadır. Bu seçim, değişkenler arasındaki dinamik ilişkiyi uygun şekilde modellemek için gereklidir.



Şekil 7. Optimal Gecikme Sayısı

Kaynak: EvIEWS13 yazılımından elde edilen sonuçlara dayanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Yukarıdaki şeklin incelenmesi, ARDL (4,4,1,2,4) modelinin Akaike Bilgi Kriteri’ne göre bilgi kaybını en az düzeye indiren model olduğunu göstermektedir. Bu nedenle, kısa ve uzun dönemli ilişkilerin tahmininde bu model esas alınacaktır.

3.2.2. Sınır testi pesaran vd. (2001)

Test istatistiğini temsil eden F değeri, aşağıdaki tabloda sunulan kritik değerlere (alt ve üst sınır değerlerine) göre karşılaştırılacaktır:

- Eğer F- istatistiği üst sınırdan büyükse, bu durumda eşbütünleşme ilişkisi vardır.
- Eğer F- istatistiği alt sınırdan küçükse, bu durumda eşbütünleşme ilişkisi yoktur.
- Eğer F- istatistiği iki sınır arasında kalıyorsa (alt sınır < F < üst sınır), bu durumda karar verilemez.
- F istatistiği alt ve üst sınır değerleri arasında yer aldığına, bu durumda eşbütünleşme ilişkisine dair kesin bir sonuca varılamaz.

Tablo 6. Pesaran vd. (2001) Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Sıfır hipotezi: Seviyeler arasında ilişki yoktur.	
Koentegrasyon değişkenlerinin sayısı: 4	
Trend türü: Karışıklık. Sabit (Durum 3)	
Örneklem büyüklüğü: 73	
Test İstatistik	Değer
F-istatistiği	15.134207

Örneklem Büyükliği	10%		5%		1%	
	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)
			F-istatistiği			
70	2.552	3.648	3.022	4.256	4.098	5.570
75	2.558	3.654	3.042	4.244	4.168	5.548
Asimptotik	2.450	3.520	2.860	4.010	3.740	5.060
			t-istatistiği			
Asimptotik	-2.570	-3.660	-2.860	-3.990	-3.430	-4.600

* I(0) ve I(1) sırasıyla sabit ve sabit olmayan sınırlardır.

Kaynak: EViews13 yazılımı ile elde edilen sonuçlar.

Bu tabloda sunulan sonuçlar, F- istatistiği değerinin %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeylerindeki tüm kritik sınır değerlerin oldukça üzerinde olduğunu göstermektedir. Bu nedenle, eşbütünleşmenin olmadığına ilişkin sıfır hipotezi reddedilmektedir. Bu durum, modelde yer alan değişkenler arasında uzun dönemli bir eşbütünleşme ilişkisinin mevcut olduğunu ortaya koymaktadır. Yani, para arzı ile enflasyon, faiz oranı, doğrudan yabancı yatırımlar ve döviz kuru arasında uzun dönemli bir ilişki olduğunu göstermektedir. Bu sonuca dayanarak, kısa vadeli dengesizliklerin uzun vadeli dengeye nasıl düzeltildiğini analiz edebilmek amacıyla bir hata düzeltme modeli (HDM) tahmin edilmesi gerekçelendirilmiş olur.

3.3. Hata Düzeltmenin Modeli (HDM) Tahmini

Değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi tespit edildikten sonra, kısa dönem dinamiklerini analiz etmek ve uzun dönem dengesine uyumu dikkate almak amacıyla HDM tahmini yapılmıştır. HDM tahmini, kısa dönem dinamiklerini ve uzun dönem dengesine uyum hızını analiz etmeyi mümkün kılmaktadır. Aşağıdaki tablo, elde edilen tahmin sonuçlarını sunmaktadır:

Tablo 7. HDM

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık (p-değeri).
COINTEQ*	-0.115871	0.012844	-9.021200	0.0000
D(M2_D11(-1))	0.006809	0.091102	0.074736	0.9407
D(M2_D11(-2))	-0.168582	0.082368	-2.046692	0.0453
D(M2_D11(-3))	0.263994	0.071341	3.700473	0.0005
D(DOVIZ_D11)	1.71E+08	8860547.	19.24333	0.0000
D(DOVIZ_D11(-1))	10624323	23451672	0.453031	0.6522
D(DOVIZ_D11(-2))	36805689	21233143	1.733407	0.0884

D(DOVIZ D11(-3))	-82876055	18518321	-4.475355	0.0000
D(DYY D11)	1139.556	3743.409	0.304417	0.7619
D(FAIZ D11)	-3.71E+08	2.17E+08	-1.706827	0.0933
D(FAIZ D11(-1))	-5.84E+08	2.54E+08	-2.300558	0.0251
D(ENF D11)	4.51E+08	1.22E+08	3.705923	0.0005
D(ENF D11(-1))	-9.63E+08	1.02E+08	-9.482888	0.0000
D(ENF D11(-2))	-1.71E+08	1.50E+08	-1.141141	0.2586
D(ENF D11(-3))	-7.06E+08	1.03E+08	-6.842414	0.0000
C	-99435592	12104071	-8.215054	0.0000

Kaynak: EvIEWS13 yazılımından elde edilen sonuçlara dayanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Tabloda sunulan sonuçlar, COINTEQ (-1) olarak tanımlanan hata düzeltme teriminin katsayısının -0.115871 ve olasılık değerinin 0.0000 olduğunu göstermektedir. Bu durum, katsayının %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinde istatistiksel olarak son derece anlamlı olduğunu ortaya koymaktadır. Katsayının negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olması, uzun dönem dengesine doğru bir uyum mekanizmasının varlığını teyit etmektedir. Özetle, uzun dönemli değişkenler arasındaki dengesizliklerin yaklaşık %11,6'sı her çeyrekte düzeltilmektedir. Bu durum, sistemde meydana gelen bir şok sonrasında uzun dönemli dengenin kademeli olarak yeniden sağlandığını gösteren orta düzeyde bir uyum hızına işaret etmektedir.

Kısa dönem dinamikleri açısından, bağımlı değişken olan D(M2_D11)'in geçmiş değerleri, mevcut dinamikleri üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir. Özellikle, D(M2_D11)(-2) değişkeninin katsayısı negatif (-0.168582) ve istatistiksel olarak anlamlıdır ($p = 0.0453$), buna karşılık D(M2_D11)(-3) pozitif bir katsayıya (0.263994) ve oldukça yüksek bir anlamlılık düzeyine sahiptir ($p = 0.0005$). Bu bulgular, bağımlı değişkenin kendi geçmiş değerlerine karşı gecikmeli ve muhtemelen dalgalı etkiler gösterdiğini ortaya koymakta, parasal genişlemenin sürekliliğine ve geri besleme mekanizmalarına işaret etmektedir.

Döviz kuru değişkeni D(Doviz_D11), karmaşık ve çok yönlü kısa dönem etkileri sergilemektedir. Güncel şok pozitif ve son derece anlamlı bulunmuştur (1.71×10^8 , $p = 0.0000$), bu da kurdaki ani değişimin enflasyonist baskılara yol açtığını göstermektedir. Ancak üçüncü gecikmeli değişken olan D(Doviz_D11)(-3) negatif ve yine oldukça anlamlıdır (-8.29×10^7 , $p = 0.0000$), bu da izleyen dönemlerde bir düzeltme veya ters yönlü

etki oluştuğunu göstermektedir. Bu desen, kur şoklarına karşı piyasa tepkilerinin önce sert olduğunu, ardından dengeleyici mekanizmalar veya politika müdahaleleriyle bu etkinin zayıfladığını göstermektedir. Doğrudan Yabancı Yatırım temsil eden $D(DYY_D11)$ değişkeni ise istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır ($p = 0.7619$), bu da kısa vadede üretimdeki dalgalanmaların model üzerinde belirgin bir etkisinin olmadığını göstermektedir.

Faiz oranı değişkeni olan $D(Faiz_D11)$ 'in anlık etkisi %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı değildir ($p = 0.0933$). Bununla birlikte, ilk gecikmeli değeri olan $D(Faiz_D11)(-1)$ negatif ve anlamlıdır (-5.84×10^8 , $p = 0.0251$), bu da faiz oranlarının kısa vadeli etkisinin gecikmeli ve daraltıcı olduğunu göstermektedir.

Ayrıca, enflasyon değişkenindeki dalgalanmalar anlamlı ve çeşitli etkiler göstermektedir. İstatistiksel analiz, $D(ENF_D11)$ şokunun pozitif ve %5 güven düzeyinde yüksek derecede anlamlı olduğunu ortaya koymaktadır. Ancak, $D(ENF_D11)(-1)$ ve $D(ENF_D11)(-3)$ değişkenlerinin her ikisi de negatif ve anlamlıdır (Olasılık değeri: 0.0000). Bu gözlem, enflasyon ile bağımlı değişken arasındaki karmaşık etkileşimi ortaya koymakta; kısa vadede olumlu yansımaların, uzun vadede ise olumsuz sonuçlarla yer değiştirdiğini göstermektedir.

Sabit terim (C), -99435592 olarak tahmin edilmiştir ve yüksek derecede anlamlıdır (Olasılık değeri: 0.0000). Bu anlamlılık, bağımlı değişkende uzun vadeli dengesizlik veya diğer değişkenlerdeki dalgalanmalarla açıklanamayan sürekli bir sapmanın varlığına işaret etmektedir.

3.4. ARDL Modelinin Tamı Ve Geçerlilik Analizi

ARDL yaklaşımı en küçük kareler yöntemi ile tahmin edildiğinden güvenilir çıkarım için artık terimlerin ve katsayıların klasik varsayımları sağlaması gerekmektedir. Bu nedenle (i) seri korelasyonun olmadığı (aksi hâlde standart hatalar tutarsızlaşır), (ii) değişen varyansın bulunmadığı (t ve F testleri yanıltıcı olur), (iii) artıkların yaklaşık normal dağıldığı ve (iv) parametrelerin zaman içinde sabit kaldığı (CUSUM) koşullar sağlandığında ARDL'nin sınır

testi sonuçları, uzun dönem katsayıları ve hata düzeltme dinamikleri güvenle yorumlanabilmektedir.

Tablo 8. Değişkenlerin Otokorelasyon Testi

Breusch-Godfrey Seri Korelasyon LM Testi:			
Sıfır hipotezi: 4 gecikmeye kadar seri korelasyon yok			
F-istatistiği	1.843769	Olasılık. F(4,49)	0.1355

Kaynak: EViews13 yazılımı ile elde edilen sonuçlar.

Tablo 8’den elde edilen sonuçlarına göre F- istatistiği 1,843769 olup, buna karşılık gelen olasılık değeri 0,1355’tir. P- değeri %5 anlamlılık düzeyinden büyük olduğundan ($p > 0,05$), sıfır hipotezi reddedilememektedir. Dolayısıyla modelde anlamlı bir otokorelasyon sorunu bulunmamaktadır. Bu model artıklarının istenilen özellikleri taşıdığını ortaya koymaktadır.

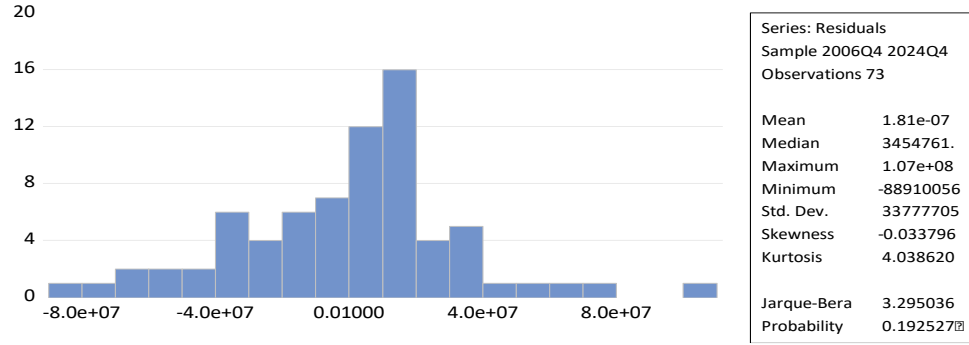
Tablo 9. Değişen Varyans (Heteroskedastisite)

Heteroskedastisite Testi: Breusch-Pagan-Godfrey			
Sıfır hipotezi: Homoskedastisite			
F-istatistiği	1.257796	Olasılık F(19,53)	0.2508
Obs*R-kare	22.68668	Olasılık Ki-Kare(19)	0.2514
Ölçeklendirilmiş SS açıklaması	18.16868	Olasılık Ki-Kare(19)	0.5112

Kaynak: Eviews13 yazılımından elde edilen sonuçlara dayanılarak yazar tarafından yapılmıştır.

Tablo 9’da değişen varyans olup olmadığını test etmek amacı ile uygulanan Breusch-Pagan-Godfrey testinin sonuçları verilmektedir. Burada sıfır hipotez, artık terimlerin sabit bir varyansa sahip olduğunu öne sürmektedir. Buna göre, F- istatistiği 1,257796, gözlemlere göre düzeltilmiş R-kare istatistiği (Obs*R-squared) 22,68668 ve Ölçeklenmiş Açıklanan SS (Scaled explained SS) değeri 18,16868 olarak hesaplanmıştır. P- değeri %5’ten büyük olduğunda, istatistiksel olarak sıfır hipotezin reddedilmemesi; yani H_0 hipotezinin kabul edilmesi olmaktadır. Bu analizden, artık terimlerin homoskedastik olduğu, yani sabit bir varyans gösterdiği sonucu çıkarılmaktadır.

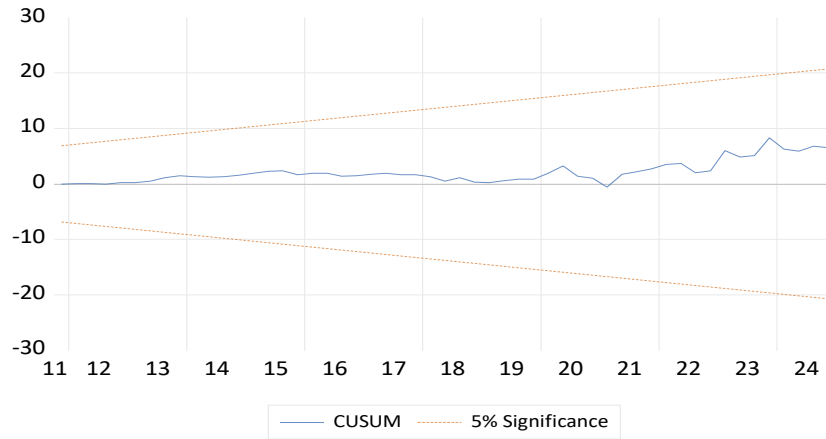
Jarque-Bera testi, artık terimlerin normal dağılıma uyup uymadığını kontrol etmek amacıyla gerçekleştirilmiştir. Bu durum, parametrik testlerin geçerliliği için gerekli bir koşuldur.



Şekil 8. Değişkenlerin Normallik Testi

Kaynak: Eviews13 yazılımından elde edilen sonuçlara dayanılarak yazar tarafından yapılmıştır.

İstatistiksel analiz, Jarque-Bera değerinin 3,2950 ve buna karşılık gelen olasılık değerinin (p-değeri) 0,1925 olduğunu ortaya koymaktadır; bu da verilerin normal dağılmama ihtimaline işaret edebilir. Ancak, bu çalışmanın bağlamında p-değerinin %5 anlamlılık düzeyinden büyük olduğu görülmektedir. Bu durum, sıfır hipotezinin reddedilmemesi gerektiğini göstermektedir. Dolayısıyla artık terimlerin normal dağıldığı kabul edilebilir.



Şekil 9. CUSUM Testi

Kaynak: Eviews13 yazılımından elde edilen sonuçlara dayanılarak yazar tarafından yapılmıştır

Model katsayılarının zaman içindeki istikrarını kontrol etmek amacıyla CUSUM testi uygulanmıştır. Şekil 9’da gösterilen grafiksel analiz, CUSUM eğrisinin %5 güven aralığı

sınırları içerisinde kaldığını ortaya koymaktadır. Bu gözlem, yapısal bir kırılmanın olmadığını ve dolayısıyla modelin tahmin amaçlı kullanılabilirliğini göstermektedir. Sonuç olarak, modelin katsayıları incelenen zaman dilimi boyunca dikkat çekici bir istikrar sergilemektedir. Bu metodolojik yaklaşım, ARDL modelinin geçerliliğini desteklemektedir.

Söz konusu çerçevede, uygulanan testler sonucunda analizden elde edilen sonuçların güvenilir bir şekilde yorumlanabildiği görülmektedir.



SONUÇ VE ÖNERİLER

Bu çalışmada, Türkiye ekonomisi özelinde para arzı ile temel makroekonomik göstergeler arasındaki ilişki, zaman serisi verileri kullanılarak ARDL modeli çerçevesinde analiz edilmiştir. Elde edilen bulgular, para arzının döviz kuru, faiz oranı, enflasyon ve doğrudan yabancı yatırımlar gibi makroekonomik değişkenlerle çeşitli düzeylerde ilişkili olduğunu göstermektedir. Bulgular, daha önce raporlanan çok-ülkeli ve Türkiye odaklı ampirik sonuçlarla paraleldir. Kısa vadede finansal ve çıktı kanalları üzerinden yansıyan etkiler öne çıkmakta, uzun vadede ise fiyat düzeyine doğru birikimli geçiş ve ilgili politika tepkileri daha görünür hâle gelmektedir.

Döviz kurundaki ani şokların para arzı üzerinde kısa vadede pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olduğu tespit edilmiştir. Bu durum, dövizdeki dalgalanmaların piyasalardaki likidite beklentilerini etkileyerek para arzı üzerinde doğrudan bir rol oynadığını göstermektedir. Ancak üçüncü gecikmeli döviz kuru değişkeninin negatif ve anlamlı etkisi, ilk şokların etkisinin zamanla azaldığını ve dengeleyici mekanizmalar ile politika müdahalelerinin bu etkiyi zayıflattığını ortaya koymaktadır. Bu bulgular, para arzı ile döviz kuru arasındaki ilişkiyi inceleyen uluslararası çalışmalarla uyumludur.

Nitekim Beldjebel ve Hellal (2024), kısa vadede para arzındaki değişimlerin enflasyon kanalı aracılığıyla döviz kurunu etkilediğini, ancak uzun vadede bu etkinin azaldığını göstermiştir. Benzer şekilde Aid ve Benelbar (2023), para arzındaki artışların kısa vadede döviz kuru üzerinde değer kaybı baskısı yarattığını ortaya koymaktadır. Sunal (2018), Türkiye bağlamındaki çalışmasında para arzındaki artışların kısa vadede döviz kurunun zayıflamasına yol açtığını ve bunun enflasyonla ilişkili olduğunu doğrulamaktadır. Öte yandan Maitra ve Mukhopadhyay (2011), Hindistan’da para arzı ile döviz kuru arasında çift yönlü bir ilişki olduğunu vurgulayarak, bu etkinin ülkeler, para politikası rejimleri ve kullanılan ekonometrik yöntemlere göre farklılık gösterebileceğini belirtmiştir. Bu çalışma da döviz kuru dalgalanmalarının likidite beklentileri üzerindeki kritik rolünü ve etkinin zamansal boyutunu ortaya koyarak uluslararası literatürde gözlemlenen bulgularla paralellik sergilemektedir.

Faiz oranının anlık etkisi istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Bununla birlikte, birinci gecikmeli faiz oranının negatif ve anlamlı olması, faiz oranlarının para arzı üzerinde gecikmeli ve daraltıcı bir etki yarattığını göstermektedir. Bu bulgu, faiz artışlarının belirli bir zaman dilimi içerisinde para arzını sınırlandırıcı bir rol üstlendiğini ortaya koymaktadır. Türkiye bağlamında Örüç (2019), para arzının genişlemesinin uzun vadede enflasyonu artırdığını ve faiz oranlarının para arzıyla karmaşık, dönemsel ilişkiler içinde olduğunu vurgulamaktadır. Benzer şekilde Aksoy (2024) ile Öztürk ve Durgut (2011), faiz artışlarının kısa vadede para arzı üzerinde kısıtlayıcı etki yarattığını, uzun vadede ise faiz oranları ile M2 arasında denge ilişkileri bulunduğunu göstermiştir. Uluslararası ölçekte Monnet ve Weber (2001) ile Matres ve Le (2021), para arzındaki değişimlerin etkisinin zamanlama ve ekonomik aktörlerin beklentilerine bağlı olduğunu doğrulamaktadır. Bu sonuçlar, faiz oranlarının para arzı üzerindeki etkilerinin gecikmeli ve ekonomik yapılar ile para politikası araçları tarafından koşullandırıldığını göstermekte olup, bu çalışmada gözlemlenen mekanizmayla örtüşmektedir.

Enflasyon şoklarının para arzı üzerinde kısa vadede pozitif ve anlamlı etkileri saptanmıştır. Ancak gecikmeli enflasyon değişkenlerinin negatif ve anlamlı olması, enflasyon ile para arzı arasındaki ilişkinin karmaşık ve zamana bağlı bir yapıda olduğunu ortaya koymaktadır. Bu durum, başlangıçta para arzını artıran enflasyonun zamanla ekonomideki belirsizlikleri artırarak para politikasında daha sıkı duruşlara yol açabileceğini göstermektedir. Türkiye’de Eroğlu ve Yeter (2023) ile Özer (2025), para arzı ile enflasyon arasında tek yönlü veya zaman zaman çift yönlü ilişkiler raporlamaktadır. Taştan ve Şahin (2020) ile Türsoy ve Mar’i (2020), kısa ve uzun vadeli etkilerin dönemlere ve kullanılan yöntemlere göre değiştiğini doğrulamaktadır. Uluslararası düzeyde Romanya (Budina vd., 2006; Păun ve Topan, 2013), Çekya (Urbanovský, 2017), Pakistan (Stylianou vd., 2024), Malezya (Tang, 2010) ve Nijerya (Abeng vd., 2018) gibi ülkelerde yapılan çalışmalar anlamlı ilişkiler bulmuştur. 21 OECD ülkesine ilişkin panel analizleri (Thollot, 2022), Vietnam (Dinh, 2019) ve bazı Afrika ülkeleri (Okedigba vd., 2024; Olaoye vd., 2024), para arzının enflasyon üzerindeki etkisinin ekonomik bağlama ve incelenen döneme göre değiştiğini göstermektedir. Son olarak Vietnam-Çin karşılaştırmaları (Long vd., 2024), özellikle kısa

vadede para arzı ve enflasyon ilişkilerinin güçlü olduğunu vurgulamaktadır. Bu bulgular, para arzının enflasyon üzerindeki etkilerinin anlık olduğunu, ardından gecikmeli tepkilerin izlendiğini ve ekonomik dalgalanmalara duyarlı olduğunu göstermekte; böylece Türkiye ve uluslararası literatürde gözlemlenen eğilimlerle uyumluluk sergilemektedir.

Doğrudan yabancı yatırımların (DYY) para arzı üzerindeki kısa vadeli etkisi ise istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Bu bulgu, DYY'nin likidite üzerinde doğrudan etkisinin sınırlı olduğunu veya etkinin daha çok uzun vadeye yayıldığını düşündürmektedir. Nguyen (2023) ve Bajrami (2025), para politikalarının DYY akımları üzerindeki etkilerinin ekonomik bağlama bağlı olduğunu ve genişletici politikaların bazı durumlarda yabancı sermaye girişlerini azaltabileceğini, daha sıkı politikaların ise teşvik edebileceğini vurgulamaktadır. Linh (2023) ile Sahoo ve Sahu (2023), para arzı ve ekonomik büyümenin DYY akımlarını artırabileceğini, ancak döviz kuru gibi diğer değişkenlerin bu etkiyi sınırlayabileceğini ortaya koymaktadır. Karahan ve Bayır (2022), ekonomik konjonktüre bağlı olarak asimetrik etkiler bulunduğunu gösterirken, Islam ve ark. (2021) DYY'nin finansal sistemi güçlendirerek dolaylı yoldan para arzını artırabileceğini belirtmektedir. Bu çalışma da DYY'nin para arzı üzerindeki etkisinin ağırlıklı olarak gecikmeli ve dolaylı olduğunu, ekonomik bağlama, para politikası araçlarına ve ulusal özelliklere duyarlı olduğunu doğrulamakta; böylece literatürdeki bulgularla tutarlılık sergilemektedir.

Modelde yer alan hata düzeltme mekanizması da anlamlı sonuçlar vermiştir. Hata düzeltme teriminin negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olması, sistemin uzun dönem dengesine dönme eğiliminde olduğunu göstermektedir. Yaklaşık olarak her çeyrekte %11.69 oranında bir düzeltme ile uzun dönemli dengeye dönüş gerçekleştiği tespit edilmiştir. Bu bulgu, modelin dinamik yapısını doğrulamakta ve para arzının uzun vadede ekonomik dengeye uyum sağladığını göstermektedir.

Bu çerçevede, elde edilen bulgular doğrultusunda çeşitli politika önerileri sunulmaktadır. TCMB, para politikalarını belirlerken para arzı ile enflasyon, döviz kuru ve faiz oranı gibi temel makroekonomik göstergeler arasındaki karşılıklı etkileşimleri dikkatle değerlendirmesi gerekmektedir. Para arzındaki değişimlerin bu göstergeler üzerindeki

doğrudan ve gecikmeli etkileri göz önünde bulundurularak daha öngörülebilir ve istikrarlı politikalar geliştirilmelidir.

Döviz kurunda meydana gelen ani değişimlerin para arzı üzerinde kısa vadede enflasyonist baskılara yol açtığı dikkate alındığında, kur istikrarının sağlanmasının önemi ortaya çıkmaktadır. Bu bağlamda, TCMB'nin döviz kuru dalgalanmalarını dengeleyici nitelikteki müdahaleleri ve şeffaf iletişim stratejileri, ekonomik belirsizliğin azalmasına katkıda bulunarak para arzının daha etkin ve istikrarlı yönetilmesine olanak sağlayacaktır.

Ayrıca, enflasyonun para arzı üzerindeki karmaşık etkileri göz önüne alındığında, sadece parasal sıkılaştırma politikalarıyla yetinmek yeterli olmayacaktır. Enflasyonu besleyen yapısal sorunlara yönelik kapsamlı ve uzun vadeli politikalar geliştirilmelidir. Bu bağlamda, üretim kapasitesinin artırılması, arz yönlü darboğazların giderilmesi ve verimliliği artırmaya yönelik yapısal reformlar sayesinde, fiyat istikrarına daha sağlam bir zemin hazırlanabilir ve para arzı üzerindeki baskılar hafifletilebilir.

Faiz oranlarının para arzı üzerindeki gecikmeli ve daraltıcı etkisi, TCMB'nin faiz kararlarını alırken bu gecikmeleri dikkate almasını gerektirmektedir. Faiz oranlarının enflasyon beklentileri, sermaye akışları ve iç borçlanma gibi diğer faktörlerle olan etkileşimi göz önünde bulundurularak bütüncül bir yaklaşım benimsenmelidir.

Gelecekteki çalışmalarda, doğrudan yabancı yatırımların kısa vadede istatistiksel olarak anlamlı bir etki göstermediği bulgusunun nedenleri daha derinlemesine araştırılabilir. Daha uzun zaman serileri veya farklı ekonometrik modeller kullanılarak bu değişkenin uzun dönemli etkileri incelenebilir.

Para arzı ile makroekonomik göstergeler arasındaki güçlü ilişkiler, maliye ve para politikaları arasında sıkı bir koordinasyon gerektirmektedir. Hükümetin maliye politikaları ve TCMB'nin para politikaları, birbirini destekleyecek şekilde uyumlu olarak belirlenmeli ve uygulanmalıdır.

KAYNAKÇA

- ABENG, M. O.; ITODO, I. A.; NWAFOR, N. G. (2018). Money Supply and İnflation in a Growing Economy: The Nigerian Experience. **West African Journal of Monetary and Economic Integration**, 18(2), ss. 28-46.
- ACHARY, R. C. (2019). Relationship Between Money Supply, Income and Price Level in Nepal. **NRB Economic Review**, 31(1), ss. 1-20.
- ADAM, P.; RAFIY, M.; SANI, A.; SAENONG, Z. (2018). An Econometric Analysis of the Effect of Government Expenditure and Money Supply on the Interest Rate in Indonesia. **Journal of Applied Economic Sciences**, 13(4).
- AİD, L.; BENELBAR, M. H. (2023). Study of the Standard Relationship Between the Money Supply and the Exchange Rate in Algeria During the Period (1990/2020). **Financial Markets, Institutions and Risks**, 7(2), ss. 56-71.
- AKÇAY, M. A. (1997). Para Politikası Araçları: Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar. **Devlet Planlama Teşkilatı Uzmanlık Tezi**, ss. 18-19.
- AKSOY, A. (2024). **Faiz Politikalarının Para Arzı Üzerindeki Etkisinin Zaman Serisi Analizi ile İncelenmesi** (Master's thesis).
- AKTAN, C. C. (2010). Monetarizm ve Rasyonel Beklentiler Teorisi. **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, Cilt 2, Sayı: 1, ISSN: 1309-8020, ss. 169-170.
- AL MİHYAWİ, S. (2019). Impact Of Foreign Direct Investment On Economic Growth in Jordan. **The Journal of Administration and Economics**, 42, s. 78.
- ALİ, T. M.; MAHMOOD, M. T.; BASHİR, T. (2015). Impact of İnterest Rate, İnflation and Money Supply on Exchange Rate Volatility in Pakistan. **World Applied Sciences Journal**, 33(4), ss. 620-630.

- ALİLİ, T. (2019). **Türkiye’de Faiz Oranını Etkileyen Makroekonomik Faktörler**. Yıldız Teknik Üniversitesi: Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Ana Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi. ss. 59-60.
- ALTAY, O. (2015). Para İktisadı Teori ve Politika. **Palme Yayıncılık**, s. 41, Ankara.
- AL-WASİTY, R. T.; AL-ATTABİ, H. A. (2023). The Economic Relationship Between Exchange Rate and Money Supply and their İmpact on Agricultural Products in Iraq. **Iraqi Journal of Agricultural Sciences**, 54(5), ss. 1374-1386.
- ASLAN, H. (2009). **Para Teorisi ve Politikası**. Bursa. Alfa Aktüel Yayınları. s. 294.
- AWAN, A.; AHMAD, H. K.; HUSSAİN, A.; MARRİ, M. Y. K. (2021). Prices, Money Supply and Output Nexus in Pakistan – A Macro Econometric Model. **İRASD Journal of Economics**, 3(2), ss. 106-118. <https://doi.org/10.52131/joe.2021.0302.0029>
- AYTAÇ, D.; SAĞLAM, M. (2014). Kamu Açıkları İç Borç ve Faiz Oranı İlişkisi: Türkiye Örneği. **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 9(1), ss. 131–148.
- BABATUNDE, O. ve BABATUNDE A. K. (2025). Empirical Analysis of Monetary Policy and Unemployment in Nigeria: An Econometric Approach. **International Journal of Social Science and Human Research**, 08(01). [Http://doi.org/10.47191/ijsshr/v8-i1-28](http://doi.org/10.47191/ijsshr/v8-i1-28).
- BAĞCI, E. V. (2020). Türkiye İktisat Politikalarının Tarihsel Gelişimi ve Gelişimi ve Günümüze Yansımaları. **R&S-Research Studies Anatolia Journal** 3(3), ss. 175-188.
- BAĞIŞ, B. (2016). **Uluslararası Finans: Teori ve politika**. Orion Kitabevi, Ankara. s. 372.
- BAJRAMİ, R.; TAFA, S.; GASHİ, A.; HASHANİ, M. (2025). Analysing the İmpact of Money Supply on Economic Growth: A Panel Regression Approach for Western Balkan Countries (2000–2023). **Regional Science Policy ve Practice**, 17(2), ss. 100159.

- BALLI, P. E.; AYDIN, A. (2022). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme ve İstihdama Etkisi. **Uygulamalı Ekonomi ve Sosyal Bilimler Dergisi**, 4(2), ss. 39-60.
- BASSEY, K. J. (2017). Money Supply Growth and Unemployment Rate in Nigeria: Investigating a Long-Run Relationship Using Asymmetric ARDL Approach. **West African Journal of Monetary and Economic Integration**, 17(1), ss. 45-60.
- BATMAZ, N. TEKELİ, S. (2007). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: Polonya, Çek Cumhuriyeti, Macaristan ve Türkiye Örneği (1996-2006). **Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 4(2), ss. 35-52.
- BAYIR, M.; GÜVENOĞLU, H.; KORKMAZ, S. (2021). **Para politikasında güncel tartışmalar; Para politikasında – Döviz kuru- Enflasyon**. Gazi Kitabevi 1. Baskı, Ankara. s. 100.
- BAYRAKTAR, S; İNCEKARA, A. (2013). Türkiye’nin Genç İşsizlik Profili. **Çalışma İlişkileri Dergisi**, 4(1), ss. 15-38.
- BELDJEBEL, A.; HELLAL, A. (2024). Analyzing the Relationship Between Money Supply and Exchange Rate in Algeria Using the Var Model: An Econometric Study for the Period 1990-2023. **International Journal of Professional Business Review: Int. J. Prof. Bus. Rev.**, 9(11), s. 34.
- BERENTSEN, A. V. (2006). Optimal Monetary Policy in a Channel System of Interest-Rate Control. **Society for Economic Dynamics**, s. 572.
- BERNANKE, B. S. (2017). Monetary Policy in a New Era. **Evolution Or Revolution?: Rethinking Macroeconomic Policy After The Great Recession**, s. 3.
- BOCUTOĞLU, E. (2016). **Makro İktisat: Teoriler ve Politikalar**. Ekin Yayınevi, Bursa.
- BORENSZTEİN, E.; DE GREGORIO, J.; LEE, J. W. (1998). How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth? **Journal Of International Economics**, 45(1), ss. 115–135.

- BORİO, C.; HOFMANN, B.; ZAKRAJŠEK, E. (2023). Does Money Growth Help Explain The Recent İnflation Surge? **Bank for International Settlements**.
- BOWDLER, C. V. (2012). Unconventional Monetary Policy. The Assessment. **Oxford Review of Economic Policy**, 28(4), ss. 603-621.
- BUDİNA, N.; MALİSZEWSKİ, W.; DE MENİL, G.; TURLEA, G. (2006). Money, İnflation and Output in Romania, 1992–2000. **Journal of International Money and Finance**, 25(2), ss. 330-347.
- BUTHELEZİ, E. M. (2023). Impact of Money Supply in Different States of İnflation and Economic Growth in South Africa. **Economies**, 11(2), s. 64.
- CAMBAZOGLU, B.; KARAALP, S. H. (2012). The Effect of Monetary Policy Shock on Employment and Output: The Case of Turkey. **Economics, Management And Financial Markets**, 7(4), s. 311.
- CESUR, F. (2006). Para arzı ile enflasyon ilişkisi ve Türkiye uygulaması (1994–2004). **Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 8(2), ss. 85-104.
- ÇOLAK, Ö. F. (2007). **İktisada Giriş**. Ankara. Gazi Kitabevi. s. 406.
- DABLA-NORRİS, M. E.; SRİVİSAL, M. N. (2013). **Revisiting the Link Between Finance and Macroeconomic Volatility**. International Monetary Fund.
- DEMİRCİ, R., ARİKAN, R.; ERDOĞAN, B. I. (1998). **Genel Ekonomi Mikro-Makro**. Gazi Kitabevi, Ankara. s. 239.
- DEMİRGİL, B. TÜRKEY, H. (2017). Türkiye’de Faiz Oranlarını Etkileyen Faktörler: Bir ARDL/Sınır Testi Uygulaması. **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 19(3), ss. 907–928.
- DİNÇER, S. (2019). Döviz Kuru Riski Yönetimi ve Kırıkkale Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama. **Yüksek Lisans Tezi**. Kırıkkale: Kırıkkale Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı.

- DİNGELA, S. VE KHOBAL, H. (2017). Dynamic İmpact of Money Supply on Economic Growth in South Africa. **An ARDL Approach**.
- DİNH, D. (2019). Analysed Money Supply and İnflation: Evidence from Vietnam Economy. **Advances and Applications in Statistics**, 56(2), ss. 10-17654.
- DİNLER, Z. (2000). **İktsada Giriş** . Ekin Kitapevi Yayınları 5. Baskı. Bursa. s. 359.
- DİNLER, Z. (2003). **İktisada Giriş**. Ekin Kitabevi Yayınları 9. Baskı. Bursa. ss. 22-25.
- DOĞAN, T. T. (2012). Macroeconomic Variables and Unemployment: The Case of Turkey. **International Journal of Economics and Financial Issues**, 2(1), ss. 71-78.
- DUNNING, J. H. (1993). **Multinational enterprises and the global economy**. Wokingham: Addison-Wesley.
- DURAMAZ, S. V. (2015). Küresel Kriz Sürecinde Para Politikasında Yeni Bir Araç Olarak Faiz Koridoruna Genel Bir Bakış 1(1). **Maliye Araştırmaları Dergisi**, ss. 29-38.
- EĞİLMEZ, M. (2013). **mahfiegilmez.com** <https://www.mahfiegilmez.com/p/ekonomi-sozlugu.html>.
- EKİN, N. (2003). Türkiye’de İşsizlik: İş Aramayan İşsizler – Kırsal Yoksullar – Kentsel Kayıtdışı Yapay İstihdamdakiler – Açık İşsizler. **Kamu-İş Dergisi**, 7, ss. 2-21.
- EKİNCİ. (2015). Türkiye’de Para Arzının Makroekonomik Değişkenler Üzerine Etkisinin Ekonometrik Analizi: 1990-2002 Dönemi Uygulaması. **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 8, ss. 5-12.
- ERKİŞİ, K. (2018). Para Politikasının Döviz Kuru Üzerindeki Etkileri: Türkiye için Bir Uzun Dönem Analizi. **Euroasia Journal Of Social Sciences and Humanities International Indexed and Refereed** ISSN 2651-5261, s. 57.
- EROĞLU, İ.; YETER, F. (2023). Time-Varying Causality Between Money Supply Growth and İnflation: New Evidence From Turkey. **Applied Economics Letters**, 30(21), ss. 3094-3098.
- EROL, İ. (1999). **Para-Banka Teori ve Politika**. Emek Matbaacılık. Manisa. s. 80.

- ERSEL, B. (1999). **Türkiye’de İşsizlik ve İşsizlik Sigortası**. Dilek Ofset Matbaacılık. İstanbul. s. 150.
- ERYİĞİT, E. (2010). Türkiye’de Gerçekleşen Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişinin İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda İşlem Gören Şirketlerin Hisse Senedi Performansına Etkisi. **İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi**, ss. 20-21. İstanbul.
- FELDKIRCHER, M.; HUBER, F.; PFARRHOFER, M. (2021). Measuring the Effectiveness of US Monetary Policy During the COVID-19 Recession. **Scottish Journal of Political Economy**, 68(3), ss. 287-297. <https://doi.org/10.1111/sjpe.12275>.
- FOCACCI, A.; FOCACCI, A.; FAENZA, A. (2024). The Lens of the Quantity Theory of Money to Disentangle the Perceived Relationship Between Money Growth and Inflation: a PSVAR Approach. **Eurasian Economic Review**, 14(3), ss. 571-595. <https://doi.org/10.1007/s4082>.
- FRIEDMAN, M. (1956a). A Theoretical Framework for Monetary Analysis. **Journal of Political Economy**, ss. 193-238.
- FRIEDMAN, M. (1956b). The Quantity Theory of Money: A Restatement. In: M.FRIEDMAN (Ed.), Studies in the Quantity Theory of Money. **University of Chicago Press**, ss. 3-21.
- FRIEDMAN, M. (1994). Money Mischief: Episodes in Monetary History. **Harcourt Publishers Group (Australia) Pty.Ltd**, s. 49.
- GEDİKLİ, A. (2011). Çok Uluslu Şirketler ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelişmekte Olan Ülkelerin Kalkınması Üzerine Etkileri. **Kırklareli Üniversitesi Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi**, Cilt 6, Sayı 1, ss. 107-110.
- GLASNER, D. (2000). Classical Monetary Theory and the Quantity Theory. **Journal of the History of Economic Thought** 22(3), ss. 341-361.
- GÖK, A. (2006). Alternatif Döviz Kuru Sistemleri. **Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 21(1), ss. 131-146.

- GOODFRIEND. (2007). How The World Achieved Consensus on Monetary Policy. **Journal of Economic Perspectives**, s. 50.
- GOODFRIEND, M. (1993). Interest Rate Policy and the İnflation Scare Problem: 1979–1992. **Economic Quarterly**, 79(1), ss. 1-23.
- GÜÇLÜ, A. (2014). Ekonomik İstikrarsızlık Ortamında Merkez Bankalarının Uyguladığı Para Politikaları Ve Türkiye Örneği. **Journal of Economic Policy Researches**, 1(1), s. 10.
- GÜL, E.; EKİNCİ, A.; GÜRBÜZ, A. A. (2006). **Enflasyonla Mücadele Enflasyon Hedeflemesi: Kavramlar İşleyiş ve Türkiye Örneği**. Ekin Kitabevi. Ankara. ss. 9-33.
- GÜRLEY, J. G.; SHAW, E.S. (1960). **Money in a Theory of Finance**. Washington DC.: Brookings Institution. ss. 95-120.
- GÜVEL, E. A. (2011). **Makroekonomi 2**. Karahan Kitabevi. Adana. ss. 181-182.
- GÜVENOĞLU, H. (2022). Paranın Evrimi. **Parasal İktisat Teorisi Dersi**. 2. Hafta. Bandırma Onyedİ Eylöl Üniversitesi. ss. 4-5
- HALİL, T. Y. (2016). Geleneksel Olmayan Para Politikası Uygulamasında Enflasyon ile Döviz Kuru Arasındaki Nedensellik İlişkisinin Analizi. **İktisat Faköltesi Mecmuası** Cilt: 66, 2016/2, ss. 61-112.
- HAYO, B. (1999). Money-Output Granger Causality Revisited: An Empirical Analysis Of EU Countries. **Applied Economics**, 31(11), ss. 1489-1501.
- HİCKS, J. R. (1937). Mr. Keynes and the “Classics”: A Suggested Interpretation. **Econometrica**, 5(2), ss. 147–159.
- IBARRA, R.; TRUPKİN, D. R. (2016). Reexamining the Relationship Between İnflation and Growth: Do Institutions Matter in Developing Countries? **Economic Modelling**, 52, ss. 332-351.

- İLİCA, N. (2021). **Cari Açığa Faiz, Enflasyon Ve Döviz Kuru Perspektiflerinden**. Eskişehir Anadolu Üniversitesi: Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi. Eskişehir. s. 32.
- İNAN, E. (2002). Kur Rejimi Tercih ve Türkiye. **TBB Bankacılık ve Araştırma Grubu**, s. 4.
- ISARD, P.; ROJAS-SUAREZ, L. (1986). Velocity Of Money And The Practice Of Monetary Targeting: Experience, Theory, And The Policy Debate. **Staff Studies for the World Economic Outlook**, ss. 73-114.
- İŞİĞİÇOK, Ö. (2021). **İstihdam ve İşsizlik**. Dora Basım Yayın 5. Baskı. Bursa. s. 52.
- İSLAM, M. A.; LİU, H.; KHAN, M. A.; İSLAM, M. T.; SULTANUZZAMAN, M. R. (2021). Does Foreign Direct Investment Deepen the Financial System in Southeast Asian Economies?. **Journal of Multinational Financial Management**, 61, s. 100682.
- KANDİL, M. (2015). Monetary Shifts and Co-Movements in Spending, Growth, and Inflation: Evidence From Developing and Advanced Countries. **Borsa Istanbul Review**, 15(2), ss. 76-92.
- KARACAN, R. (2010). Faiz, Döviz Kuru İlişkisinin Makroekonomik Performansa Etkisi Üzerine Bir Değerlendirme. **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, (20), ss. 72-92.
- KARAGÖZ, H. (2009). **Döviz Kuru Dış Ticaret İlişkisi**. Konya Ticaret Odası, s. 1.
- KARAHAN, Ö.; BAYIR, M. (2022). The Effects of Monetary Policies on Foreign Direct Investment Inflows in Emerging Economies: Some Policy Implications for Post-COVID-19. **Future Business Journal**, 8(1), s. 39.
- KARTAL. (2013). Merkez Bankası Bilançosu ve Parasal Büyüklüklerin Gelişimi. **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi** Cilt: 27, Sayı: 3, ss. 185-204.

- KARTER, Ç. (2021). Koronavirüs (Covid-19) Pandemisinin Para Politikaları Üzerine Etkileri. Avrasya Etkileri. **Avrasya Sosyal Ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi**, 8(3), s. 690.
- KEYNES, J. M. (1936). **The General Theory of Employment, Interest and Money**. London: Macmillan.
- KHAN, M. S.; SENHADJİ, A. S.; SMİTH, B. D. (2006). Inflation and Financial Depth. **Macroeconomic Dynamics**, 10(2), ss. 165-182.
- KİBRİTÇİOĞLU, A. (2002). **Causes of İnflation in Turkey: A Literature Survey With Special Reference to Theories of İnflation**. ss. 43-76. Aldershot: Ashgate.
- KİLAVUZ, E.; ALTINÖZ, B. (2020). Türkiye’de Para Arzı İle Enflasyon Arasındaki İlişki: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı. **Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi**, 5(2), ss. 242-260. <https://doi.org/10.30784/epfad.708223>.
- KILIÇ, A. (2016). **Usta İktisat**. 1. Baskı, Bursa: Ekin Yayınevi. s. 821.
- KRUŠKOVIĆ, B. D.; MARIČIĆ, T (2015). Monetary Targeting. **Journal of Central Banking Theory and Practice**, 4(3), ss. 137-146. <https://doi.org/10.1515/jcbtp-2015-0015>
- KUMCU, M. E. (2010). **Ekonomi Politikası**. İstanbul: Remzi Kitabevi. s. 266.
- KUTLUER, S. (2021). **Economic Growth, Health and Foreign Direct Investment: An Empirical Investigation for Turkey** (Doktora Tezi). Hacettepe Üniversitesi SBE. s. 31.
- LİGARE, A. A. G.; NYONGESA, D.; OBANGE, N. (2019). The Relationship Between Money Supply and Real Effective Exchange Rate Fluctuations in Kenya. **Money**, 10, ss. 2-5.
- LİNH, H. T. D.; DUONG, N. T.; HİEN, H. T. (2023). The Relationship Among Exports, Foreign Direct Investment, and Economic Growth in Vietnam-A VAR Approach. **VNU University of Economics and Business**, 3(2), ss. 11-11.

- LONG, P. D.; HIEN, B. Q.; NGOC, P. T. B. (2024). Money Supply, İnflation and Output: an Empirically Comparative Analysis for Vietnam and China. **Asian Journal of Economics and Banking**, 8(2), ss. 294-306.
- MAİTRA, B.; MUKHOPADHYAY, C. K. (2011). Causal Relation Between Money Supply and Exchange Rate in India Under the Basket Peg and Market Determination Regimes: A Time Series Analysis. **IUP Journal of Applied Economics**, 10(2).
- MAKONİ, P. (2016). **The role of financial market development in foreign direct investment and foreign portfolio investment in selected African economies** (Phd Thesis). Johannesburg: University of the Witwatersrand. s. 3.
- MANKİW, N. G. (2019). Principles of Economics (8th ed.). **Cengage Learning**.
- MARCEL, M. E. (2011). Politics And Monetary Policy. **Review of Economics and Statistics**, 93(3), ss. 941-960.
- MARSHAL, I. (2016). The Link Between Money Supply And Economic Growth İn Nigeria: An Econometric İnvestigation. **International Journal of Economics and Business Management**, 2(3), ss. 42-51.
- MASATÇI, K.; DARICI.B. (2006). Türkiye’de Faiz Oranlarının Belirlenmesinde İçsel ve Dışsal Faktörlerin Rolü. **Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi**, 4(6), ss. 18-31.
- MATRES, J. D. O. G.; LE, T. V. (2021). The Impact of Money Supply on the Economy: A Panel Study on Selected Countries. **Journal of Economic Science Research**, 4(4), ss. 122-136.
- MCCALLUM, B. T.; NELSON, E. (2010). Money and Inflation: Some Critical Issues. **İçinde Handbook of Monetary Economics**, Vol. 3, ss. 97-153. Elsevier.
- MİNTS, L. W. (1950). **Monetary Policy For A Competitive Society**, McGraw Hill New York. ss. 60-69.

- MİSHKİN, F. S. (2004). The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. **7th Edition Pearson Education**, ss. 358-360.
- MİSHKİN, F. S. (2019). The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. **12th Edition, Pearson Education**. s. 388.
- MİSHKİN, F. S. (2007). The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. **Pearson Education** ss. 30-70.
- MİSHKİN, F. S. (2011). **Para, Bankacılık ve Finansal Piyasalar İktisadı**. İstanbul: Akademi Yayıncılık 8. Baskıdan Çeviri. s. 455.
- MİSHKİN, F. S. (1996). The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy. **NBER Working Paper No. 5464**.
- MONNET, C.; WEBER, W. E. (2001). Money and Interest Rates. **Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review**, 25(4), ss. 2-13.
- MOOSA, A; IMAD (2002). Foreign direct investment: Theory, evidence and practice. **Palgrave**. ss. 1-86.
- MORGAN, P. (2009). **The Role and Effectiveness Of Unconventional**. s. 34.
- NAİMOĞLU, M. (2023). The Relationship Between Money Supply, Financial Development and Unemployment: Evidence From Upper Middle-Income Countries. **Tarsus Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 4(2), ss. 126-141.
- NGUYEN, V. C. (2023). Monetary Policy and Foreign Direct Investment—Empirical Evidence. **Economies**, 11(9), s. 234.
- OECD. (2008). OECD benchmark definition of foreign direct investment. Fourth Edition, s. 48.
- OKEDİGBA, D. O.; AKİNTOLA, A. A.; UMARU, A.; MCDONALD, Q. E.; INUSA, E. M.; FASHORO, B. O.; ETUDAIYE, I. M.; JOSHUA, R.; OSAGU, F. N. (2024). Exploring Sub-Saharan Africa's Money Supply-Inflation Nexus: A GARCH-MIDAS

approach. **Scientific African**, 23, e02111.
<https://doi.org/10.1016/J.SCIAF.2024.E02111>.

OKTAY, E. (2006). **Makro İktisat Teorisi ve Politikası**. İstanbul: Maltepe Üniversitesi Yayınları. s. 83.

OLAOYE, O. O.; OMOKANMİ, O. J.; TABASH, M. I.; OLOFINLADE, S. O.; OJELADE, M. O. (2024). Soaring Inflation in Sub-Saharan Africa: A Fiscal Root? **Quality & Quantity**, 58(1), ss. 987-1009. <https://doi.org/10.1007/s11135-023-01682-z>.

ÖNDER, T. (2005). **Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması** **Yayınlanmamış Uzmanlık Yeterlilik Tezi**. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü. Ankara. s. 70.

ÖNGEL, E.; BEDİR, E.; KARAKAYA, M. (1997). **Yüksek Enflasyonun Aile İçi İlişkiler Üzerinde Etkisi**. Başbakanlık Aile Araştırma Kurumu Başkanlığı Yayınları, s. 4.

OPENSTAX. (2022). **Measuring Money: Currency, M1, and M2. In Principles of Macroeconomics** (3^e éd.). OpenStax. <https://openstax.org/books/principles-economics-3e/pages/27-2-measuring-money-currency-m1-and-m2>.

ORHAN, O.; ERDOĞAN, S. (2018). **Para Politikası**. Kocaeli: Umuttepe Yayınları 3. Baskı. ss. 130-134.

ORHAN, O.; ERDOĞAN, S. (2013). **Para Politikası**. Kocaeli: Umuttepe Yayınları. s. 76.

ÖRUÇ, Ö. Ü. E. (2019). **Türkiye’de Para Arzı Enflasyon ve Faiz Oranı İlişkisi**.

ÖZATA, E. (2020). **Türkiye’de ve Dünyada Doğrudan Yabancı Yatırımlar**. İstanbul: Nisan Yayınları. s. 96.

ÖZÇALIK, M. (2014). Money Demand Function In Turkey: An ARDL approach. **Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, 14(28), ss. 172-187.

ÖZDEN, O.; BOLKOL, H. K.; DEMİREL, B. (2024). The Endogenous Money Hypothesis: Empirical Evidence from Türkiye (2008-2020). **PSL Quarterly Review**, 77(308), ss. 23-57.

- ÖZER, M. O. (2025). Testing the Quantity Theory of Money for the Turkish Economy: Evidence from the Maki Co-integration Test. **İstanbul İktisat Dergisi**, 75(1), ss. 17-28.
- ÖZTÜRK, C. VE ALTINKAYNAK, G. (2022). Asymmetric Effectiveness of Monetary and Fiscal Policies: Evidence from Turkey. **World Journal of Applied Economics**, 8(1), ss. 1-14.
- ÖZTÜRK, N.; DURGUT D. (2011). Faiz Oranlarının Belirleyicileri: Türkiye için Ampirik Bir Analiz. **Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi**, 3(1), ss. 117-144.
- PALLEY, T. I. (1994). Competing Views Of The Money Supply Process. Theory And Evidence. **Metroeconomica**. 45(1), ss. 67-88.
- PARASIZ, İ. (1993). **Makroekonomi**. Bursa: Ezgi kitabevi 4. Baskı. ss. 410-411.
- PARASIZ, İ. (2000). **Modern Makro Ekonominin Temelleri**. Bursa: Ezgi kitabevi 2. Baskı. s. 36.
- PARASIZ, İ. (2003). **Para Teorisi ve Politikası**. Bursa: Ezgi Yayınevi. s. 351.
- PARASIZ, İ. (2009). **Para Banka ve Finansal Piyasalar**. Bursa: Ezgi Kitabevi 9. Baskı. ss. 9-11.
- PATİNKİN, D. (1969). The Chicago Tradition, The Quantity Theory, And Friedman. **Journal of Money, Credit and Banking**. 1(1), ss. 46-70.
- PĂUN, C.; TOPAN, V. (2013). The Monetary Causes of Inflation in Romania. **Romanian Journal of Economic Forecasting**, 16(1), ss. 5-19.
- PEERSMAN. (2014). **The Effectiveness of Unconventional Monetary Policies**. Faculteit Economie en Bedrijfskunde, Univ. Gent. s. 8.
- PESARAN, M. H.; SHİN, Y. (1999). An Autoregressive Distributed Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis. In S. Strøm (Ed.) **Econometrics and Economic Theory in the 20th Century: The Ragnar Frisch Centennial Symposium**. Cambridge, UK, ss. 371–413.

- PESARAN, M. H.; SHİN, Y.; SMİTH, R. J. (2001). Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships. **Journal of Applied Econometrics**, 16(3), ss. 289–326.
- POLAT, A. V. (2020). Finansal İstikrar ve Para Politikası İlişkisi Üzerine Bir Araştırma. **Finans Ekonomi Ve Sosyal Araştırmalar Dergisi**, 5(1), ss. 108-119.
- RESMİGAZETE. (21-09-24). <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2024/09/20240921-6.htm>.
- RİBBA, A. (2017). What Drives US Inflation and Unemployment in the Long Run? **Economics Bulletin**, 37(2), ss. 765-777.
- RODRÍGUEZ, G.; ROWE, N. (2007). Why US Money Does Not Cause US Output, But Does Cause Hong Kong Output. **Journal of International Money and Finance**, 26(7), ss. 1174-1186.
- ROFFİA, B.; ZAGHİNİ, A. (2007). Excess Money Growth and İnflation Dynamics. **International Finance**, 10(3), ss. 241-280.
- SADEGHİ, M. VE ALAVİ S. Y. (2013). Modeling The İmpact Of Money On GDP And İnflation in Iran: Vector-Error-Correction-Model (VECM) Approach. **African Journal of Business Management**, 7(36), s. 3423.
- SAHOO, M.; SAHU, P. (2023). Does the Effectiveness of Money Supply and Foreign Direct İnvestment Determine the İndustrial Growth Performance in India?. **Theoretical ve Applied Economics**, 30(2).
- SAJİD, A.; NAZAR, R. (2017). Impact of Foreign Capital İnflows and Money Supply on Exchange Rate: A Case Study of Pakistan. **Review of Economics and Development Studies**, 3(1), s. 83.
- SAMUELSON, P. A.; NORDHAUS, W. D. (1998). **Economics** (16th ed.). New York, NY: McGraw-Hill. s. 33.

- SAYED, I. A.; SARDER, M. W.; FARUQ, M. O.; MONDAL, M. S. (2020). **The Interrelationship Between Money Supply And Nominal GDP In Bangladesh.**
- SEAN, M.; PASTPIPATKUL, P.; BOONYAKUNAKORN, P. (2019). Money Supply, Inflation and Exchange Rate Movement: The Case of Cambodia by Bayesian VAR Approach. **Journal of Management, Economics, and Industrial Organization**, 3(1), ss. 63-81.
- SEKMEN, F.; GÖKIRMAK, H. (2019). Money Supply, Employment and National Income Causality: The Turkish Experience. **Enerji, Çevre ve İktisat Araştırmaları.**
- SEYİDOĞLU, H. (1999). **Ekonomik Terimler Sözlüğü.** İstanbul: Güzem Can Yayınları, 2. Baskı. s. 304.
- SEYİDOĞLU, H. (2013). **Uluslararası İktisat.** İstanbul: Güzem Can Yayınları 13. baskı. ss. 20-645.
- SEYİDOĞLU, H. (2016). **Uluslararası finans.** Geliştirilmiş 6. Baskı. İstanbul: Güzem Can Yayınları. s. 442.
- SİANİPAR, A. M.; GEA, E. W. S.; SARAGİH, I. J. (2024). Implementasi Kebijakan Moneter Dalam Mengendalikan Jumlah Uang Beredar Terhadap Pengangguran Di Indonesia. **Jurnal Ekonomi Bisnis dan Kewirausahaan**, 1(6), ss. 24-32. <https://doi.org/1>.
- ŞIKLAR, İ. (2004). **Para Teorisi ve Politikası.** Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları. ss. 3-5
- SİMIONESCU, M.; BALCERZAK, A. P.; BILAN, Y.; KOTÁSKOVÁ, A. (2018). The Impact of Money on Output in Czech Republic and Romania. **Journal of Business Economics and Management**, 19(1), ss. 20-41.
- SIMONS, H. (1948). Rules Versus Authorities in Monetary Policy. **Journal of Political Economy**. Vol.44. February. 1936, ss. 160-183.

- ŚLIWIŃSKI, P. (2023). Endogenous Money Supply, Global Liquidity and Financial Transactions: Panel Evidence From OECD Countries. *Equilibrium. Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*, **18(1)**, ss. 121-152.
- SMITH, A. (1776). *The Wealth of Nations*.
- SOYDAL, H. (2006). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Verimlilik Analizi: Otomotiv Sektörü Üzerine Bir Uygulama. *Selçuk Üniversitesi SBE Dergisi* (16). *Selçuk Üniversitesi SBE Dergisi*, ss. 577-604.
- STAFF, R. E. (2024). **Türkiye’nin Enflasyon Oranı: Bilmeniz Gerekenler**. <https://blog.remitly.com/tr/finance/turkiyenin-enflasyon-orani-bilmeniz-gerekenler/>.
- STYLIANOU, T.; NASİR, R.; WAQAS, M. (2024). The Relationship Between Money Supply and İnflation in Pakistan. *Plos one*, **19(3)**, e0301257.
- SU, Ö. (2015). **Türkiye’de Döviz Kurunu Etkileyen Faktörlerin Parasalcı Yaklaşımla Analizi (1980-2010)**. Kocaeli Üniversitesi: Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, İktisadi Gelişme ve Uluslararası İktisat Bilim Dalı, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi. s. 42.
- SULEMAN, M., VE TOUQEER, A. M. (2024). A Dynamic Cointegration Analysis of Money Supply, İnflation and Economic Growth in Pakistan. *Indus Journal of Social Sciences*, **2(2)**, ss. 300-312.
- SÜLEYMAN, M. H. (2018). **Finans Teorisi Kapsamında Para Arzı Bileşenleri Üzerine Bir İnceleme**. Kırklareli: Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi. s. 177.
- SUNAL, O. (2018). CPI, Money Supply and Exchange Rate Dynamics in Turkey: A VECM Approach. *Journal of Economics Finance and Accounting*, **5(3)**, ss. 249-260.
- TANG, C. F. (2010). The Money-Prices Nexus for Malaysia: New Empirical Evidence from the Time-Varying Cointegration and Causality Tests. *Global Economic Review*, **39(4)**, ss. 383-403.

- TASTAN, H.; SAHİN, S. (2020). Low-Frequency Relationship Between Money Growth and Inflation in Turkey. **Quantitative Finance and Economics**, 4(1), ss. 91-120.
- TCMB. (2013a). Bülten 31: <https://tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/23fa999c-481e-478bba879f61951ca8e7/Bulten31.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-23fa999c-481e-478b-ba87-9f61951ca8e7-m3fB9EG>.
- TCMB. (2013b). Bülten 31: <https://tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/23fa999c-481e-478bba879f61951ca8e7/Bulten31.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-23fa999c-481e-478b-ba87-9f61951ca8e7-m3fB9EG>.
- TCMB. (2013c). <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkında/Sıkça+Sorulan+Sorular/Kurumsal/#>.
- TCMB. (2023a). <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikası/Zorunlu+Karsılık+Oranları/>.
- THOLLOT, A. (2022). Inflation Running Hot: A Panel Data Analysis of Inflation and its Determinants.
- TUNAY, B. (2014). **Makro ekonomi: Teori ve Politika**. 2. Arıkan Yayınları. s. 80.
- TÜRKBAL, A. (2005). **İktisada Giriş**. Ankara, Türkiye. Aktif Yayınevi. s. 287.
- TURSOY, T.; MAR'İ, M. (2020). Lead-Lag and Relationship Between Money Growth and Inflation in Turkey: **New Evidence from a Wavelet Analysis**.
- TÜYEN, Z. (2014). Türkiye’de Para Politikalarının Geleceği. **Gümrük ve Ticaret Dergisi**, (4), ss. 19–31.
- UMUT, V. (2013). Geleneksel Olmayan Politikaların Yükselişi. **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü Uzmanlık Tezi**, s. 21.
- ÜNSAL, M. E. (2017). **Makro iktisat**. Ankara: Murat Yayınları 11. Baskı. ss. 11-59.

- URBANOVSKÝ, T. (2017). Granger Causalities Between Interest Rate, Price Level, Money Supply and Real Gdp in the Czech Republic. **Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis**, 65(2).
- VERA, L.; GUIJARRO, J. C.; PÉREZ, B. (2022). Testing The Global Extent Of The Endogenous-Money Hypothesis: A Panel Vector Autoregression Approach. **Review of Keynesian Economics**, 10(3), ss. 316-347.
- WANG, G. (2021). Dynamic Analysis of Money Supply, Unemployment and İnflation Rate in the Us.
- YALTA, A. Y. (2011). **Para Teorisi ve Politikası**. Açık Ders Notları. ss. 2-5.
- YAVAN, N. (2022). **Hafta 9 Ekonominin Büyüklüğü ve Ölçülmesi 1 – GSYİH**. Ankara. Açık Ders Malzemeleri. ss. 4-5.
- YAY, G. G. (2015). **Para ve Finans, Teori – Politika**. İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları 2.Baskı. s.46 .
- YILDIRIM, K; KARAMAN, B.; TAŞDEMİR, M. (2009). **Makroekonomi**. Ankara: Seçkin Kitabevi 8. Baskı. ss. 37-40.
- YILDIRIM, S. (2010). 2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri. **Kamü Sosyal Ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, 12(18), s. 54.
- YILDIZ, K. (2014). İşsizlik Türleri, Her Bir İşsizlik Türünün Toplam İşsizlikteki Payı ve Çeşitli Demografik Parametrelerle İlişkisi. **Akademik Bakış Dergisi**, (45), ss. 487-547.
- YILMAZ, R. (2008). **İktisada Giriş**. Bursa: Ekin Kitabevi. s.370.
- YÜCEL, M. H.; ÇALIŞKAN, Z. (2019). Tarımda Verimlilik ve Makineleşmenin Tarımsal İstihdam Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. **Ekonomik Yaklaşım Derneği**, ss. 525-554.
- YÜKSEL, B. (2016). **Makro İktisat (Konu Anlatımı)** . İstanbul: 6. Baskı. ss. 54-55.

ZHOU, Y. (2021). Monetary Policy and Unemployment—A Study on the Relationship Exists in the United States. **Open Journal of Social Sciences**, 09(04), s. 306. <https://doi.org/10.4236/jss.2021.94024>.

