



TARSUS  
ÜNİVERSİTESİ

T.C.

TARSUS ÜNİVERSİTESİ  
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

İKTİSAT ANA BİLİM DALI

FİŞHER ve NEO-FİŞHER ETKİSİ: TÜRKİYE ÜZERİNE BİR  
UYGULAMA

MUHAMMET GÖKTÜRK YAHŞI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

TARSUS – 2024

**T.C.  
TARSUS ÜNİVERSİTESİ  
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ  
İKTİSAT ANA BİLİM DALI**

**FİŞER VE NEO-FİŞER ETKİSİ: TÜRKİYE ÜZERİNE BİR UYGULAMA**

**MUHAMMET GÖKTÜRK YAHŞI**

**Danışman: Doç. Dr. Ayşe ERGİN ÜNAL**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**TARSUS – 2024**

**Tarsus Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Müdürlüğüne;**

Bu çalışma, jüri tarafından İktisat Ana Bilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

**Başkan:** .....  
(Danışman)

**Üye:** .....

**Üye:** .....

Yukarıdaki Jüri kararı Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun ...../...../2024 tarih ve ...../.....sayılı kararıyla onaylanmıştır.

**ONAY**

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim elemanlarına ait olduklarını onaylıyorum.  
.../.../2024

Doç. Dr. Ayşe ERGİN ÜNAL  
Enstitü Müdürü

**NOT:** Bu tezde kullanılan ve başka kaynaktan yapılan bildirişlerin, çizelge, şekil ve fotoğrafların kaynak gösterilmeden kullanımı, 5846 sayılı Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu'ndaki hükümlere tabidir.

## ETİK BEYANI

Tarsus Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmada;

- Tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi,
- Tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu,
- Tez çalışmada yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi,
- Kullanılan verilerde ve ortaya çıkan sonuçlarda herhangi bir değişiklik yapmadığımı,
- Bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu,

bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim. .... / .... / 20...

İMZA

Muhammet Göktürk YAŞI

## ÖZET

### FİŞHER VE NEO-FİŞHER ETKİSİ: TÜRKİYE ÜZERİNE BİR UYGULAMA

MUHAMMET GÖKTÜRK YAHŞI

Yüksek Lisans Tezi, İktisat Ana Bilim Dalı

Danışman: Doç. Dr. Ayşe ERGİN ÜNAL

Temmuz 2024, 63 sayfa.

Bu çalışmanın amacı iktisat literatüründe sıkça bulunan faiz enflasyon arasındaki nedensellik ilişkisinin güncel veriler ışığında Türkiye ekonomisi için incelenmesidir. Diğer bir deyişle güncel ekonomik gelişmeler altında iktisat literatüründe geçen Neo-Fisher ve Fisher Etkilerinin Türkiye ekonomisinde geçerli olup olmadığını araştırmak çalışmanın ana konusudur. Çalışmada Türkiye’de 2011:06-2023:11 dönemlerine ait enflasyon ve faiz oranı verileri kullanılmış olup enflasyonu temsilen TÜFE analize dahil edilirken 1 ay, 3 ay, 6 ay ve 1 yıllık ağırlıklandırılmış mevduat faiz oranları ise kullanılan diğer değişkenlerdir. Söz konusu değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisini test etmek üzere yapılan Toda –Yamamoto testi sonuçlarına göre, her iki değişken arasında çift yönlü ilişki tespit edilmiş olup Neo- Fisher etkisinin Türkiye ekonomisinde geçerli olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

**Anahtar kelimeler:** Fisher Etkisi, Neo-Fisher Etkisi, Toda- Yamamoto, Faiz, Enflasyon,

## **ABSTRACT**

### **NEO-FISHER EFFECT AND APPLICATION IN TURKEY**

**MUHAMMET GÖKTÜRK YAHŞI**

**Master / Ph.D. Thesis, Department of Economy**

**Supervisor: Doç. Dr. Ayşe ERGİN ÜNAL**

**July 2021, 63 pages**

The aim of this study is to examine the causality relationship between interest and inflation, which is frequently found in the economic literature, for the Turkish economy in the light of current data. In other words, the main subject of the study is to investigate whether Neo-Fisher and Fisher Effects mentioned in the economic literature under current economic developments are valid in the Turkish economy. In the study, inflation and interest rate data for the periods 2011:06-2023:11 in Turkey were used, and while CPI was included in the analysis to represent inflation, 1-month, 3-month, 6-month and 1-year weighted deposit interest rates were other variables used. According to the results of the Toda-Yamamoto test performed to test the causality relationship between the variables in question, a bidirectional relationship was detected between both variables and it was concluded that the Neo-Fisherian effect is valid in the Turkish economy.

**Keywords:** Fisher Effect, Neo-Fisher effect, Toda- Yamamoto, Interest, Inflation.

## ÖNSÖZ

Bugünlere gelmemde emeği olan aileme annem Funda YAHŞI'ye destekleri ve inancı için eşim Buğra Mehtap YAHŞI'ye, lisansüstü eğitim dönemi süresince verdiği emek ve kattığı vizyon için Prof. Dr. Fatih Kaplan'a, çalışmanın her aşamasında katkı ve desteğini esirgemeyerek bilgi ve tecrübeleri ile tez sürecinde destek veren tez danışmanım, kıymetli hocam sayın Doç. Dr. Ayşe ERĐİN ÜNAL'a teşekkürlerimi sunarım.



## İÇİNDEKİLER

	Sayfa
ÖZET .....	i
ABSTRACT.....	ii
ÖNSÖZ .....	iii
KISALTMALAR .....	vi
TABLolar LİSTESİ .....	vii
ŞEKİLLER LİSTESİ .....	viii
GİRİŞ .....	1

## BÖLÜM I

### PARA POLİTİKASI

1.1. Para Politikası Kavramına Yönelik Kavram ve Görüşler .....	3
1.1.1. Para Politikasının Amaçları .....	6
1.1.1.1. Fiyat İstikrarı .....	7
1.1.1.2. Finansal Piyasalarda İstikrar .....	8
1.1.1.3. Döviz Kuru İstikrarı .....	9
1.1.1.4. İstihdam Düzeyinin Sağlanması .....	9
1.1.1.5. Faiz Oranlarında İstikrar .....	10
1.1.2. Para Politikası Amaçları Çelişkisi .....	10
1.1.3. Para Politikası Araçları .....	11
1.1.3.1. Doğrudan (Dolaysız) Para Politikası Araçları.....	12
1.1.3.2. Dolaylı Para Politikası Araçları .....	13
1.1.4. Para Politikasında Stratejiler .....	15
1.1.4.1. Duruma Göre (İhtiyari) Politikalar.....	16
1.1.4.2. Kurala Dayalı Politikalar.....	17
1.1.4.3. Kurala Dayalı Politika Çeşitleri .....	18
1.1.4.3.1. Araç Kuralları .....	19
1.1.4.3.2. Para Politikasının Amaç Kuralları .....	22

## BÖLÜM II

### TAYLOR KURALI- FİŞER – NEO-FİŞER ETKİSİ

2.1. Taylor Kuralı.....	26
2.1.1. Genel Olarak Taylor Kuralı.....	26
2.1.1.1. Geleneksel Taylor Kuralı .....	27
2.1.1.2. Genişletilmiş Taylor Kuralı .....	29
2.2. Fisher Teoremi .....	31
2.3. Neo-Fisher Etkisi .....	32
2.4. Türkiye’de Faiz- Enflasyon İlişkisi .....	33

### **BÖLÜM III**

#### **LİTERATÜR TARAMASI**

3.1. Taylor Kuralını İnceleyen Dünya Örnekleri.....	36
3.2. Taylor Kuralını İnceleyen Türkiye Örnekleri.....	39
3.3. Fisher Teoremi ile İlgili Çalışmalar.....	42

### **BÖLÜM IV**

#### **UYGULAMA FİŞHER- NEO-FİŞHER ETKİSİ VE TÜRKİYE UYGULAMASI**

4.1. Veri Seti ve Metodoloji.....	44
4.2. Yöntem.....	44
4.3. Bulgular .....	45
4.4. Arttırılmış Dickey-Fuller Testi .....	46
4.5. Phillips-Perron Testi .....	46

<b>SONUÇ VE ÖNERİLER.....</b>	<b>51</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>54</b>
<b>ÖZGEÇMİŞ .....</b>	<b>63</b>

## KISALTMALAR

<b>ABD</b>	: Amerika Birleşik Devletleri
<b>ADF</b>	: Augmented Dickey-Fuller
<b>APİ</b>	: Açık Piyasa İşlemleri
<b>BVAR</b>	: Bayesian Vector Autoregression
<b>GARCH</b>	: Genelleştirilmiş Otoregresif Koşullu Değişen Varyans
<b>GSMH</b>	: Gayri Safi Milli Hasıla
<b>GSYİH</b>	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
<b>İ1</b>	: 1 Ay Vadeli Ağırlıklandırılmış Mevduat Faiz Oranı
<b>İ1Y</b>	: 1 Yıllık Faiz Oranı
<b>İ3</b>	: 3 Ay Ağırlıklandırılmış Mevduat Faiz Oranı
<b>İ6</b>	: 6 Ay Ağırlıklandırılmış Mevduat Faiz Oranı
<b>PP</b>	: Phillips-Perron
<b>TCMB</b>	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
<b>TÜFE</b>	: Tüketici Fiyat Endeksi
<b>TVP-VAR</b>	: Time Varying Structural Vector Autoregression

## TABLolar LİSTESİ

### Sayfa

<b>Tablo 1.1.</b> Kurala Dayalı ve Kurala Dayalı Olmayan Politikalar Üzerine Bir Karşılaştırma .....	18
<b>Tablo 3.1.</b> Taylor Kuralını İnceleyen Çalışmalar: Dünya Örnekleri .....	39
<b>Tablo 3.2.</b> Taylor Kuralını İnceleyen Çalışmalar: Türkiye Örnekleri .....	42
<b>Tablo 4.1.</b> Ekonometrik Analiz Değişkenlerinde Kullanılan Analizlerin Açıklamaları.....	44
<b>Tablo 4.2.</b> Verilere ait Birim Kök Testi Sonuçları.....	47
<b>Tablo 4.3.</b> VAR Modeline ait Gecikme Uzunlukları .....	48
<b>Tablo 4.4.</b> Serilerinin Toda-Yamamoto (1995) Analiz Sonuçları.....	49
<b>Tablo 4.5.</b> Toda-Yamamoto Analiz Sonuçları .....	50

## ŞEKİLLER LİSTESİ

	<b>Sayfa</b>
<b>Şekil 1.1.</b> Para Politikası Amaçlarındaki Çelişki.....	10
<b>Şekil 1.2.</b> Dolaylı Para Politikası Araçları.....	14
<b>Şekil 1.3.</b> Kurala Dayalı Para Politikaları.....	19
<b>Şekil 2.1.</b> Türkiye’de TÜFE ve Yİ-ÜFE’nin (2014 Öncesi ÜFE) Seyri .....	34
<b>Şekil 4.1.</b> Değişkenlerin Trend Grafiği .....	47



## GİRİŞ

İktisat literatürü incelendiğinde, faiz ve enflasyon arasındaki tartışmaların kökenlerinin 1700'lü yıllara kadar uzandığı görülmektedir. İktisatçılar uzun yıllardır enflasyon-faiz ilişkisinin yönünü, hangisinin neden hangisinin sonuç olduğunu, enflasyon yaratmayan faiz oranının ve faizi tetiklemeyen enflasyon oranının ne olduğunu tartışmaktadırlar.

İki değişken arasındaki nedensellik ilişkisi ilk kez Fisher'in denkleminde somutlaşmıştır. I. Fisher The Theory of Interest adlı eserinde nominal faiz oranının beklenen enflasyon ile hareket ettiğini ve reel faiz oranı ile beklenen enflasyon oranının toplamına eşit olduğunu belirtmiştir.

2008 krizi sonrası dönemde TCMB, para politikasında önemli değişiklikler yapmıştır. 2010'dan itibaren fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrarı da hedeflemiş, geleneksel faiz oranı yerine faiz koridoru, likidite yönetimi ve zorunlu karşılıklar gibi araçları kullanarak, gelişmiş ülkelerden kaynaklanan sermaye akımlarına karşı esnek bir politika uygulamıştır.

Beklenen enflasyon oranları ile faiz oranlarının reel faiz oranları üzerinde etkisi olmaksızın hareket ettiğini 1930 yılında Irving Fisher ifade etmiştir. Fisher etkisi, nominal faiz oranlarının, beklenen enflasyon oranı ile reel faiz oranının toplamına eşit olduğunu ifade eder. Bu etkiye göre, nominal faiz oranları enflasyon arttığında bire bir artar, ancak reel faiz oranları değişmez. Enflasyon ve faiz oranları, parasal dengesizliklerin neden olduğu enflasyon oranlarından etkilenir. Bu durum, enflasyon beklentilerinin ve parasal politikaların faiz oranları üzerindeki belirleyici rolünü vurgular.

Merkez Bankası'nın enflasyonla mücadelesinde, para politikası uygulamaları açısından enflasyon ile nominal faiz oranı arasındaki ilişkinin test edilmesi önemli bir avantaj sağlayacaktır. Fisher etkisinin geçerliliği, finansal piyasaların etkinliği bakımından kritik öneme sahiptir. Eğer Fisher etkisi geçerli ise, nominal faiz oranları gelecek dönem enflasyon oranlarını tahmin etmede önemli bir araç olarak kullanılabilir.

Merkez Bankası, fiyat istikrarını sağlama temel hedefi doğrultusunda, kısa vadeli faiz oranlarına ilişkin kararlarını, gelecekteki enflasyon değişikliklerini dikkate alarak belirlemektedir (Para Politikası Raporu,2024:24)

Kısa vadeli faiz oranları ile enflasyon oranları arasındaki ilişkinin sağlanmasına yönelik aktarım mekanizmasının etkin işleyebilmesi için Merkez Bankası'nın

güvenilirliği yüksek olmalıdır. Merkez Bankası, enflasyon hedeflerini gerçekleştirmek amacıyla enflasyon tahminleri yaparak, bu hedeflerden sapmalara karşı parasal araçların nasıl kullanılacağını ve hangi politikaların uygulanacağını belirlemektedir. Uygulamada, genellikle enflasyonun doğrudan hedeflenmesi rejimi benimsenmektedir.

Fisher hipotezine göre, beklenen enflasyondaki değişiklikler, beklenen reel faiz oranı üzerinde bir etki yaratmaz. Bu değişiklikler yalnızca nominal faiz oranlarındaki ayarlamalarla dengelenir. Sonuç olarak, para politikalarının reel faiz oranları üzerinde doğrudan bir etkisi bulunmamaktadır. Reel faiz oranları, ekonomik büyüme, üretkenlik, tasarruf ve yatırım gibi reel ekonomik değişkenler tarafından belirlenir. Enflasyon oranları ise, ekonomik aktörlerin gelecekteki fiyat seviyelerine dair beklentileri doğrultusunda şekillenir. Fisher hipotezine göre nominal faiz oranı, reel faiz oranı ile beklenen enflasyon oranının toplamına eşittir.

Çalışmada birinci bölümde para politikası ve uygulanabilen politika ve kavramlar ile ilgili teorik açıklamalar yer almakta. İkinci bölümde ise Taylor, Fisher ve Neo-Fisher teoremleri ile ilgili bilgi verilip üçüncü bölümde ise Fisher, Neo-Fisher teorisine yönelik yapılan ampirik çalışmalar incelenmiştir. Dördüncü bölümde ise 2011:06-2023:11 dönemlerine ait enflasyon ve faiz oranları verileri kullanılarak Fisher hipotezinin nominal faiz oranları ve beklenen enflasyon oranları arasında ilişki olduğu savı test edilmiştir. İktisat literatüründe uzun süredir tartışmalı konu olan enflasyon ve nominal faiz oranları arasındaki ilişki, ampirik bulgularla test edilen bu ilişki bazı ülkelerde geçerli iken bazı ülkelerde Fisher hipotezi reddedilmiştir. Literatür kısmında ayrıntılı olarak söz konusu çalışmalara yer verilmektedir.

# BÖLÜM I

## PARA POLİTİKASI

### 1.1. Para Politikası Kavramına Yönelik Kavram ve Görüşler

Dar kapsamlı para politikası, açık piyasa işlemleri (APİ) gibi araçlar kullanarak piyasanın likidite ihtiyacını karşılar. Yani, dar anlamda para politikasının tanımı, Merkez Bankasının piyasaya likidite sağlaması ya da sağlamaması olarak ifade edilebilir. (Orhan vd.,2013:60). Geniş anlamda para politikası ise fiyat istikrarı ve ekonomik büyümenin sağlanması amacıyla uygulanan bir dizi politikayı kapsamaktadır. Bu konuda Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) para tanımı: Para politikası; ekonomik büyüme, istihdam artışı ve fiyat istikrarı gibi hedeflere ulaşabilmek için paranın elde edilebilirliğini ve maliyetini etkilemeye yönelik olarak alınan kararları ifade etmektedir (TCMB,2023). Para Politikası kavramının farklı tanımları bulunmaktadır. Para politikası, bir ekonomide hedeflenen makro-ekonomik hedefleri gerçekleştirmek için, mevcut koşullara uygun olarak para arzını etkileyerek veya para dolaşım hızını kontrol ederek uygulanabilir (Birinci,1989:23).

İktisat teorisindeki Klasik, Keynesyen ve Parasalcı (Monetarist) iktisatçıların, para politikası kavramına dair farklı yaklaşımları bulunmaktadır. Klasik dönem iktisatçılardan Adam Smith ve David Ricardo gibi isimlere göre, ekonomi her zaman tam doğal işsizlik dengelenmeye yatkındır. “Ekonomide dengenin bozulması gibi durumlar yaşanması halinde, esnek ücretler ve fiyatlar sayesinde sistem kendiliğinden dengeye geri dönebilir. Bu nedenle, ekonominin dengeye ulaşması için müdahalelere ihtiyaç duyulmadığı görüşü hakimdir. Ekonomi tam istihdam denge seviyesini, arz ve talebin kesiştiği noktada elde eder.” (Toker,2020:3).

Ekonomide yaşanan işsizlik olgusu emek arzının emek talebinden fazla olduğu durumlarda gerçekleşir. Klasik iktisatçılara göre ekonomide yaşanan istihdam sorunu yani emek arzı emek talebinden fazla ise emeğin reel ücretlerinde azalma meydana getirir ve emek ücretlerindeki düşüş emek talebini arttırır emek arzı ve emek talebi dengelenir. Klasik iktisatçılara göre bu dengelenme süreci yaşanacağı için ekonomiye müdahale etmeye gerek yoktur.

Say Yasası önermesinin talep yetersizliğinin olmadığı varsayımı üzerine gerçekleşmektedir. Say yasası arz eksikliğinden daha çok talep eksikliğinin olmayacağını

öne sürmüştür. Arz miktarındaki bir artışın talep miktarında da bir artışa sebep olacağı arz miktarındaki artışların talep yaratacağını ifade etmektedir.

İktisat biliminin odak noktasında olan tartışmalardan biriside ekonomik istikrarın nasıl sağlanacağı tartışma konusu olmuştur. Bu bağlamda Say Yasası ekonominin genel olarak istikrarlı olduğunu iktisadi dalgalanmaların krizlerin ise ekonomik sistemin kendisinden kaynaklanmadığını ifade etmiştir. Ana akım iktisat okulları tarafından kabul edilen bu görüşler Marksist ve Keynesyen yaklaşım tarafından kabul görmemektedir. (Aydın,2013:2)

Klasik iktisadi teorilerden Paranın Miktar Teorisine göre paranın piyasada ki değerinin ekonomideki para miktarına bağlı olduğunu ifade edilmektedir. Paranın Miktar Teorisi kısaca nasıl ki piyasada miktarı artan mal ve hizmetin değerinin düşeceği, miktarı azalan mal ve hizmetin değerinin artacağı gibi piyasada paranın miktarı artarsa paranın değerinin düşeceği tersi durumda ise paranın değerinin artacağını ifade etmektedir.

Paranın Miktar Teorisi Fisher denklemi olarak ifade edilebilmektedir.

$$M \times V = P \times T$$

M = Para arzı

V = Para dolaşım hızı

P = Fiyatlar Genel Düzeyi

T = Ekonomide Gerçekleşen Toplam Mal ve Hizmet Miktarı

Klasik Dikotomi ilkesi klasik makro iktisatçıların benimsediği ilkelere olmakla birlikte parasal değişkenleri birbirinden bağımsız olarak incelenmesidir. Cambridge Nakit Denge Yaklaşımı olarak ifade edilebilen Fisher denkleminde ise bunu görebiliyoruz. Fisher denkleminde paranın dolaşım hızı sabit üretilen mal ve hizmetlerin toplam miktarı sabit varsayımı altında gerçekleşir. Fisher denklemi para arzı ve para talebi dengede ise para arzının artması fiyatları yukarı yönlü etkileyen faktör olacakken para arzının azalması durumunda ise fiyatları aşağı yönlü etkileyecektir denkleminde bulunan paranın dolaşım hızının artması durumunda ise fiyatlar artar (Bocutoğlu,2013:5).

Klasik iktisat politikasının para kavramına olan yaklaşımında ise paran sadece işlem güdüsü ile talep edilmektedir. Klasik iktisat teorisini savunan düşünürlere göre para yansız kabul edilmektedir. Klasik iktisat ve Keynesyen iktisat teorisinde para kavramına olan bakış açısında farklılıklar bulunmaktadır çünkü Keynesyen teori paranın işlem

güdü ile talep edilebileceğini kabul ederken aynı zamanda paranın ihtiyat ve spekülasyon amaçlıda talebinin olacağını ifade etmiştir.

Klasik iktisadi teori, ekonomide emek arzı piyasasının dengeye ulaşacağını öngörmekte ve bu doğrultuda işleyen piyasa mekanizmasının ekonomik sistemi kendi denge düzeyini bulacağını savunmaktadır. Diğer taraftan emek arzı ve emek talebinin dengeye ulaşmayacağını ifade eden iktisadi görüşlerde bulunmaktadır. 1929 Büyük Bunalımının ardından emek piyasasında denge yaklaşımına karşı farklı argümanlar ön plana çıkmaya başlamıştır. Bunalımla birlikte Avrupa’da yüksek işsizliğe rağmen ücretlerde değişiklik olmaması emek piyasasında denge kavramının sorgulanmasına sebep olmuştur (Bilir,2017:190).

Keynes'e göre, ekonomide işsizlik olduğunda ücretler ve fiyatlar esnek olmayıp, katıdır. İşsizlik arttığında, reel ücretlerde bir azalma meydana gelir. Ancak, asgari ücret yasaları, sendikalar vb. gibi nedenler reel ücretin düşmesini önlemektedir. Sonuç olarak, ekonomide işsizlik meydana geldiğinde, eksik istihdam noktasından tam istihdam düzeyine ulaşmak için devlet müdahalesine ihtiyaç vardır. Keynesyen teori, devlet müdahalesinin ekonomide tam istihdam sağlanması açısından önemli olduğunu vurgulamaktadır. (Toker,2020:5)

1929 Ekonomik Bunalımının sebebi olarak Keynesyen iktisat likidite tuzağı gerçekleştiğini ve krizin diğer bir sebebi olarak ekonomide gerçekleşen eksik talep olduğunu savunmaktadır. Bir ekonomide ‘‘Likidite Tuzağı’’ varsa para arzının arttırıldığı halde ekonomik faaliyetlerde herhangi artışın olmadığı durumu ifade eder. Yani bankalar ekonomik faaliyetlerin arttırılması için para arzını arttırsalar bile ekonomik faaliyetlerde artış olmamasını ifade eder likidite tuzağı. Likidite tuzağının olduğu durumlarda ise para politikası değil maliye politikası etkindir (Baydur vd.,2011:14)

Friedman’ın ‘‘enflasyon her zaman ve her yerde parasal bir olgudur’’ ifadesi monetarist iktisadi yaklaşımı çok iyi özetlemektedir. Friedman, birçok eserinde parasal istikrara yönelik önerisini yıllarca tutarlı bir şekilde savunmuştur (Aktan,2010:179)

Para miktarı, çıktı düzeyi ve fiyatlar genel düzeyi arasında yakın ve süreli bir ilişki mevcuttur. Fiyatların istikrarlı bir şekilde devam etmesi için paranın miktarı, ekonomide toplam üretimdeki büyüme oranı ile orantılı bir şekilde arttırılmalıdır. Friedman tarafından geliştirilen Modern Miktar Teoremi daha sonra Marshall tarafından Cambridge Denklemi olarak geliştirilmiştir (Çiçek,2011:98)

$$M = k.P.C$$

Bu eşitlikte M para arzını k servetin ne kadarını elde tutulabileceğini gösteren kat sayıyı, P fiyatlar genel seviyesini, işlem hacmini C ifade etmektedir. Denklemi düzenlediğimizde ise

$$M/P = kC$$

denklemini elde edilir.

$\frac{M}{P}$  Reel para arzını, (k T) para talebini ifade eder denklem para arzı ve para talebinin birbirine eşit olduğunu ifade eder. Monetaristlere göre reel para talebini etkileyen faktörler; Sürekli gelir, Beşerî Servet, Beşerî Olmayan Servet Getirisi, Enflasyon Beklentileridir.

$$M/P = f(Y_p, w, r, E)$$

$Y_p$  = Sürekli Gelir

w = Beşerî Servet

r = Beşerî Olmayan Servet

E = Enflasyon Beklentileri

Monetarist iktisatçılara göre ekonomi eksik istihdam düzeyinde dengede olmaktadır. Paranın dolaşım hızının sabit olmadığını söyleyen Friedman (1995) paranın sadece işlem güdüsü ile talep edilmediğini de ifade etmektedir. Monetarist iktisatçılar Para fonksiyonunu Klasik ve Keynesyen iktisatçılardan farklı olarak sürekli gelire, beşerî servete, beşerî olmayan servete ve enflasyon beklentilerine bağlamaktadır (Bocutoğlu, 2013:178).

### 1.1.1. Para Politikasının Amaçları

Para politikası, ekonomik refah ideallerini gerçekleştirmek amacıyla Merkez Bankaları tarafından uygulanan bir dizi faaliyetten oluşan bir araçtır. Bu araç, para arzını kontrol etmek ve ekonominin likidite düzeyini değiştirmek için kullanılır (Azizov,2012:63). Para politikası uygulamalarının hedefleri tarihsel süreçte önemli değişimler yaşamıştır. Birinci Dünya Savaşı öncesi dönemde para politikası, para biriminin değerini korumayı amaçlarken, sonraki dönemlerde enflasyonun ekonomik

yıkımlarına karşı hem içeride fiyat istikrarını sağlamak hem de dışarıda para biriminin değerini korumak temel hedef haline gelmiştir (Ceylan,2010:28).

Para politikasının ana amacı olan fiyat istikrarı, enflasyon ve deflasyon gibi fiyat dalgalanmalarını en aza indirmeyi ve fiyatların istikrarsızlıkları en aza indirmeyi amaçlayan politikaları uygulamayı içerir. İstihdam artışı, işsizlik oranlarının düşürülmesi ve istihdamın artırılması ile ilgili olup Ekonomik büyüme ise, bir ekonominin mal ve hizmetlerin üretiminin sürekli olarak artışını hedefler (Toker,2020:7).

Para politikasının hedefleri arasındaki seçim zorlu bir süreçtir ve bazen bu seçimler birbiriyle çelişebilir. Örneğin, para politikası faiz oranlarını düşürerek ekonomik büyümeyi artırabilir, ancak bunun enflasyonu tetikleyebileceği unutulmamalıdır. Bu nedenle, merkez bankaları para politikasını dikkatli bir şekilde uygulamalı ve ekonomik dengeleri gözetmelidir.

#### **1.1.1.1. Fiyat İstikrarı**

Fiyat istikrarı Para Politikasının temel amacıdır. Fiyat istikrarı, ekonomideki en önemli istikrar türüdür; enflasyon, ekonomideki en önemli istikrarsızlık nedenidir." (TCMB,2023) Fiyat istikrarı, bir ekonomide fiyatların sürekli artış veya düşüş yerine istikrarlı kalmasıdır. Fiyat istikrarı, tüketicilerin alım gücünü koruyarak, işletmelerin planlama yapmasını ve yatırımlarını gerçekleştirmesini kolaylaştırır. Ancak, fiyat istikrarının sağlanamadığı durumlarda ekonomik sorunlar ortaya çıkabilir. Ekonomide yaşanan fiyat istikrarsızlıkları ile kamu bütçesinde yaşanan finansman açıkları arasında ilişki olduğu söylenebilir enflasyon oranlarındaki değişimler politika yapıcıların vergi ve kamu harcaması kararları üzerinde etkisinin olabileceği gibi parasal büyüme üzerinde de ciddi etkisi olduğu söylenebilir (Yay,2015:199). Daha açık bir ifade ile fiyat istikrarsızlığı, ekonomideki mal ve hizmetlerin fiyatlarında gözlenen sürekli ve genel kapsamlı artışı veya azalışı ifade eder. Fiyatların belli bir düzeyin altına veya üstüne sürekli değişmesi fiyatların istikrarlı olmadığını gösterir. Bu durum, ekonomideki parasal dengenin bozulduğunu ifade etmektedir (Akdiş,2011:327).

Piyasa ekonomisinde fiyatlar ekonomi de üretim ve maliyet ve tüketimi ile ilgili önemli kararlar için kırılma noktası oluşturmaktadır. Fiyat istikrarsızlığının ekonomide bazı sorunlara sebep olmaktadır. Fiyat istikrarsızlığı ekonomide belirsizlik ortamı ve

sosyal maliyetler nedeniyle merkez bankalarının temel hedefi olmaktadır (Yazgan,2015:34).

Fiyat istikrarının sağlandığı ekonomide o ülkede yaşayan insanların yüksek yaşam standartlarına erişebilmesi mümkün olabilmektedir. Fiyat istikrarının sağlanmadığı ülkelerde ise düşük ve sabit gelirlili insanların temel ihtiyaç malzemelerine erişimi zorlaşmaktadır (Bozkurt,2006:62). Diğer yandan enflasyonun yüksek olduğu ekonomilerde yatırımcılar yüksek getiri sağlamak amacıyla daha riskli yatırımlara yönelebilmektedir bunun sonucunda ise yatırımcıların elde ettiği kazançlar düşük ve sabit geliri olan kesime göre daha fazla olacaktır bunun sonucunda gelir adaletsizliği artar (Meral,2005:313).

### **1.1.1.2. Finansal Piyasalarda İstikrar**

20. yüzyıl, ekonomik krizler hem gelişmiş hem de gelişmekte ülkeleri etkilediği bir dönem olmuştur. Bu krizler, finansal sistemin işleyişini ve istikrarını nasıl koruyabileceğimiz konusunda yeni arayışlara yol açmıştır. Bu arayışlar, merkez bankalarının rolünü ve politikalarını da değiştirmiştir. 21. yüzyılda ise finansal istikrar ve enflasyon para otoriteleri tarafından öncelikli hedef haline gelmiştir (Laker,1999:1).

Finansal denge, piyasalarda faaliyet gösteren temel finansal kuruluşların sağlamlıklarının temel bir ölçüsüdür. Bu kurumların, olağan ve olağanüstü durumlar dahil olmak üzere, oluşabilecek zararları karşılayacak yeterli sermayeye sahip olmaları, bu kurumların finansal istikrar açısından güçlü olduklarını gösterir. Finansal piyasalardaki varlık fiyatlarının istikrarlı olması, genel olarak piyasa istikrarı olarak adlandırılır. Ancak, varlık fiyatlarındaki aşırı dalgalanma ve volatilité, zaman zaman istikrarlı piyasalarda bile gözlemlenebilir. Bununla birlikte, piyasa istikrarı terimi, herhangi bir volatilitenin tamamen yokluğunu değil, daha çok piyasada dengeli ve kontrol altında bir volatilité düzeyini ifade etmektedir (Demirhan,2014:5).

Finansal istikrar sağlanmadığı zaman ise ekonomik kurum ve kuruluşlara olan güven azalır risk primi artar kredi hacmi azalır kredi hacminin azalması ile birlikte yatırımlar azalır yatırımların azalması ülke ekonomik büyüme ve refahı olumsuz etkilemektedir.

### **1.1.1.3. Döviz Kuru İstikrarı**

Döviz kuru istikrarı, bir ülkenin yerel parasının diğer ülke paraları karşısındaki değerinin belli bir süre içinde sert dalgalanmalara maruz kalmaması olarak tanımlanmaktadır (Güney,2006:30). Döviz kurlarının hareketleri, ekonomik faaliyetler üzerinde etkili bir faktör olduğundan, döviz kuru değişimlerinin istikrarlı olması, ekonomik istikrar üzerinde olumlu bir etki yaratacaktır. Döviz kurundaki şokların az olması, ekonomik istikrarı sağlamak adına önemli bir etken iken hem de ekonomik istikrarın bir sonucu olmaktadır. Diğer bir ifade ile ekonomik istikrarın elde edilmesi, büyük ölçüde fiyatlar ve döviz kurlarındaki istikrara bağlıdır ve aynı zamanda ekonomik istikrarın sağlanması sonucunda, fiyatlar ve döviz kurları da istikrarlı hale getirilebilir (Duygulu,1998:107).

Döviz kuru istikrarı sağlanmalıdır çünkü döviz kurunda istikrar sağlanırsa döviz piyasalarının etki ettiği ekonomi içerisindeki dolaylı piyasalarda belirsizlikler ortadan kalkar, ithalat ve ihracat arasındaki açık daha kontrol edilebilir ve öngörülebilir olur, globalleşme ile birlikte daha öngörülebilir dış siyaset politikaları üretilebilir (Duygulu, 1998:109).

### **1.1.1.4. İstihdam Düzeyinin Sağlanması**

İstihdam ülke ekonomisinin en önemli göstergelerindendir. İstihdam seviyesinin düşük olması mevcut ekonominin ilgili kaynaklarının bir kısmını atıl olarak kullanıldığını ifade eder. Ekonomide gerçekleşen istihdam seviyesinin düşük olması hane halkları için politikacılar için ve diğer ekonomik aktörler için doğrudan veya dolaylı olarak ekonomi için olumsuz göstergeler arasındadır (Temur,2020:3).

Makroekonomik bir perspektiften ele alındığında, istihdam kavramı, belirli bir dönem içinde bir ekonomik yapıda mevcut olan üretim faktörlerinin (işgücü, sermaye, doğal kaynaklar ve girişimcilik) mevcut teknolojik gelişmişlik düzeyine hangi oranda kullanıldığını ifade eder. Tam istihdam ise, bir ekonomik yapıda mevcut olan tüm üretim faktörlerinin yani emek faktörünün, sermayenin, doğal kaynakların ve girişimcilerin üretim sürecine katıldığı ve bu faktörlerin tam anlamıyla değerlendirildiği bir durumu ifade eder (Kasapoğlu vd.,2018:250).

### 1.1.1.5. Faiz Oranlarında İstikrar

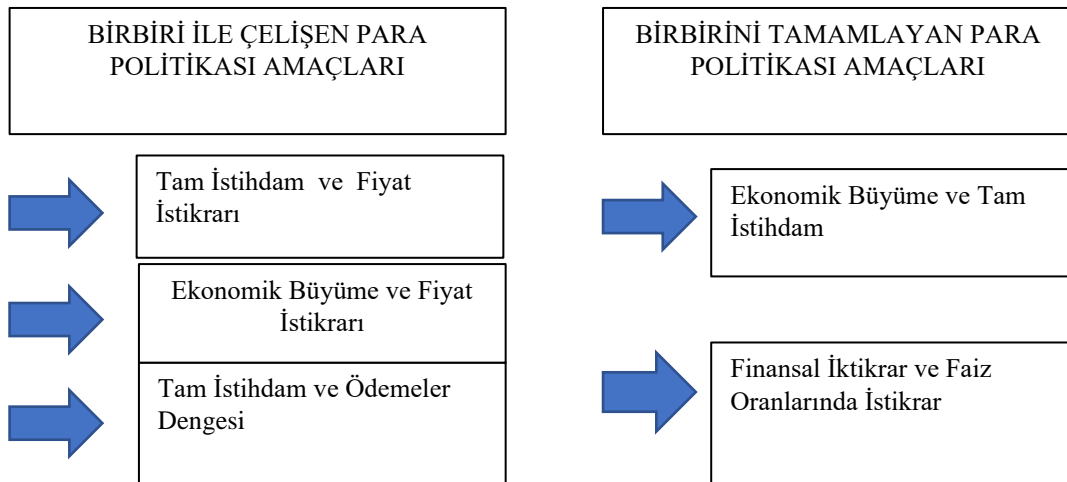
Firmalar ve hane halkı ekonomik aktörler içinde yer almakta olup bu aktörler tüketim ve yatırım kararlarını gelecekteki ekonomik ve politik belirsizliklere göre alır. Ekonomide yaşanan belirsizlik, tüketim ve yatırım kararlarının nasıl alınacağı konusunda önemli bir etkiye sahiptir.

Faiz oranlarında yaşanacak istikrarsızlık borçlu alacak ilişkileri için önemlidir. Piyasalarda borç alan ve borç veren ilişkisinin istikrarlı olması için de faiz oranlarında istikrarsızlığın olmaması gerekir. Faiz oranlarında istikrarsızlık sadece borçlu alacaklı ilişkinin bozulması ile kalmaz ekonomide belirsizliğe neden olur (Eroğlu,2004:155).

### 1.1.2. Para Politikası Amaçları Çelişkisi

Para politikası ekonomik faaliyetlerdeki değişikliklerde önemli bir rol oynayan iki temel politikadan biridir. Para politikası bir merkez bankası veya parasal otorite tarafından uygulanır. Para politikasının hedeflerini gerçekleştirebilmesi adına uyguladığı bazı araçlar bulunmaktadır bunlar; fiyat istikrarı, düşük enflasyon, tam istihdam düzeyi, ekonomik büyüme, faiz oranları ve ödemeler bilançosu dengesidir. (Bozkurt vd.,2010:1)

Para politikası amaçlarını ekonomik büyüme, finansal istikrar, faiz oranlarında istikrar, tam istihdam, ödemeler dengesi olarak ifade edebiliriz. Bu amaçların hepsini aynı anda hedeflemek mümkün değildir bu amaçlar içerisinde uyumlu amaçlar olmakla birlikte birbiri ile çelişen amaçlarda bulunmaktadır (Ceylan,2010:28).



**Şekil 1.1.** Para Politikası Amaçlarındaki Çelişki

**Kaynak:** Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Birbirini tamamlayan para politikası araçlarından birisi ekonomik büyüme ve tam istihdamdır. Ekonomide Tam İstihdam, üretim faktörlerinin sermaye doğal kaynak teknoloji ve iş gücünün tam etkin kullanımını ifade etmektedir ekonomide üretim faktörlerinin tam istihdam durumunda olması ekonomik büyümeyi de olumlu yönde etkileyecektir (Orhan vd.,2008:57).

Para politikası amaçlarından Finansal İstikrar ve Faiz Oranlarında İstikrar amaçları da birbirini tamamlayan amaçlar arasında yer almaktadır. Faiz Oranlarında yaşanacak istikrarsızlık hane halkları ve yatırımcıların gelecek ile ilgili belirsizlik yaşamasına sebep olacaktır. Faiz oranlarında yaşanacak ani yükseliş ve ani düşüşler yatırımcılar kadar finansal kurum ve kuruluşlar üzerinde de olumsuz yönde etki yaratacaktır. Faiz oranlarının istikrarlı bir seyrinin finansal piyasaları da olumlu yönde etkileyecektir (Eroğlu,2004:150).

Tam istihdam ve fiyat istikrarı para politikası amaçları birbiri ile çelişen para politikası amaçlarındanıdır. Ekonomide yaşanacak tam istihdam durumunda fiyatlar genel seviyesinde artış meydana gelmektedir. Fiyatlar genel seviyesinde yaşanan bu artışa karşı Merkez Bankasının daraltıcı para politikası araçlarından herhangi birini uygulaması ile ekonomide işsizlik meydana gelecektir. Ekonomik büyüme ve fiyat istikrarı birbiri ile çelişmektedir. Fiyat istikrarı sağlanamadığı ve bu istikrarsızlığın uzun dönemli olduğu ekonomide ekonomik işleyiş etkin olamayacaktır (Ceylan,2010:38).

Ekonomide ödemeler dengesi hedefi ve tam istihdam hedefi birbiri ile uyumsuzdur. İhracat açığı yaşanan ve işsizlik sorununun olduğu ekonomide Merkez Bankası genişletiş para politikası uygulayarak para arzını arttırır yatırımlar artar ve işsizlik azalır. Merkez Bankasının yatırımların artması için politika faizini düşürmesi ile birlikte yerli paranın değeri nispi olarak yabancı paralar karşısında değeri azalır bu durumda ihracat artacak fakat ödemeler dengesinde borçların değeri artacaktır (Yazgan, 2015:30).

### **1.1.3. Para Politikası Araçları**

Para politikası araçları, doğrudan para politikası araçları ve dolaylı para politikası araçları olmak üzere iki gruba ayrılabilir. Doğrudan araçlar, fiyatları (faiz oranları veya kredi-mevduat miktarları) belirleyerek veya sınırlandırarak düzenlemeler yapar.

Diğer yandan, dolaylı para politikası araçları, piyasadaki arz-talep dengesi üzerinde odaklanarak yürütülür. Dolaysız para politikası araçları kredi tavanları şeklindedir ve finansal sisteme dahil olan kurumların bilançolarını etkilemeyi amaçlar. Dolaylı para politikası araçları ise, merkez bankası bilançosunu veya imkanlarının faizlerini etkilemeyi hedefler. Doğrudan araçlar müdahaleci bir yaklaşım benimserken, dolaylı araçlar piyasa tabanlıdır (Önder,2005:55).

1970'lere kadar doğrudan para politikası araçları yaygın bir şekilde kullanılmıştır. Finansal piyasalardaki hızlı gelişmeler ve değişimler sonrasında, doğrudan para politikası araçlarının yetersiz kaldığı anlaşılmıştır. Özellikle, gelişen finansal piyasalarda bankaların faiz oranlarına uyum sağlayarak para arzını dolaylı olarak etkilemesi, doğrudan para politikası araçlarının etkinliğini azaltmıştır. Böylece, merkez bankaları 1980'lerden itibaren doğrudan para politikası araçlarını terk ederek dolaylı para politikası araçlarını benimsemiştir. Dolaylı para politikası araçları, piyasadaki arz-talep koşullarına göre faiz oranlarını ve kredi miktarlarını etkilemektedir. Bu sayede dolaylı olarak ekonomik aktivitelere etki etmektedir (Koçyiğit,2009:6).

### **1.1.3.1. Doğrudan (Dolaysız) Para Politikası Araçları**

Merkez Bankası, piyasa koşullarını etkilemek amacıyla birincil veya ikincil piyasalarda faiz koridoru ve rezerv opsiyon mekanizması gibi araçları kullanmakta, piyasalara tamamen inisiyatif bırakmamakta ve kendi belirlediği hedefler doğrultusunda piyasalarda gerekli koşulları hazırlayarak piyasaları etkilemeye çalışmaktadır (Memduh,1998:33).

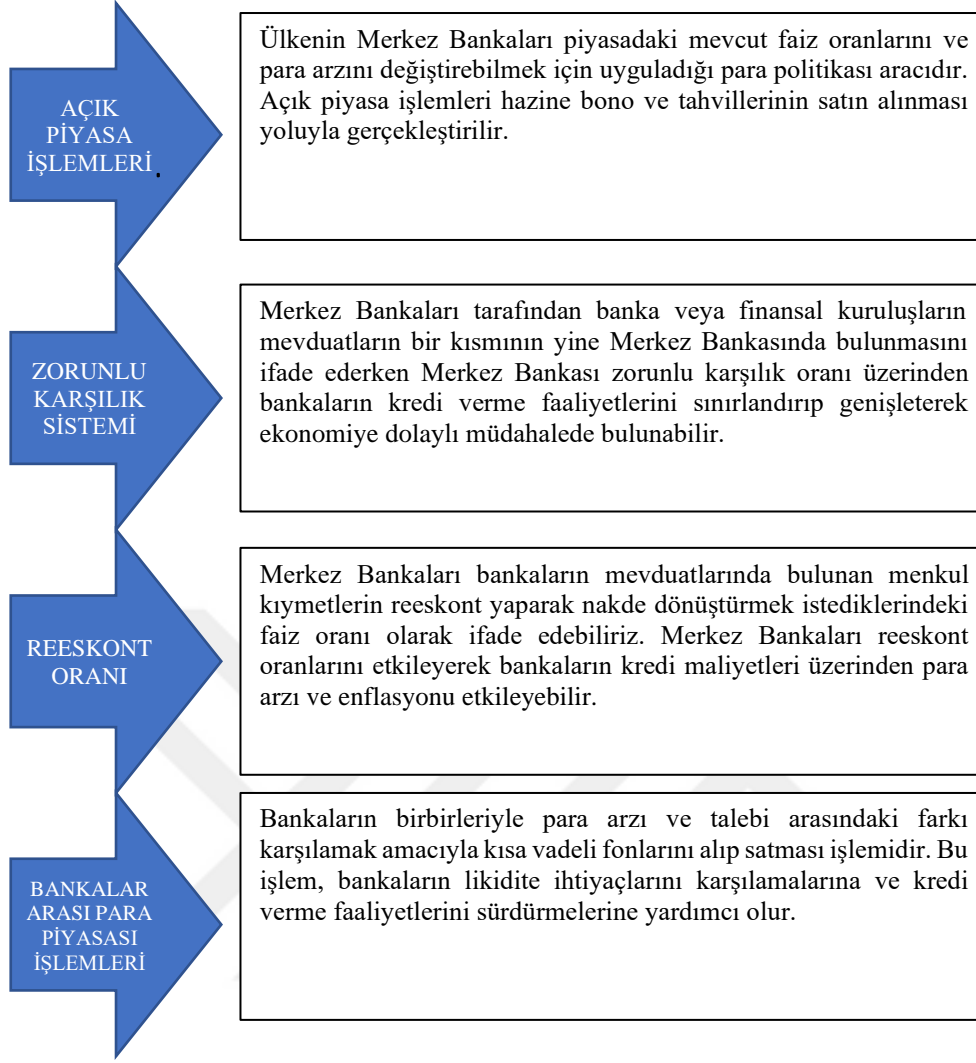
1980'li yılların başlarına kadar dolaysız para politikası araçları etkinliğini göstermiştir. Ancak, sonrasında ekonomik sistemdeki gelişmelerle birlikte finansal piyasalarda ve sermaye hareketlerinde artış meydana gelmiştir. Bu durum, dolaysız para politikası araçlarının yeterli olmamasına ve merkez bankalarının dolaylı para politikası araçlarını kullanmaya yönelmesine sebep olmuştur (Doğançay,2013:35).

Doğrudan para politikası araçları, para arzını etkilemek için kullanılan ve merkez bankalarının müdahalesiyle gerçekleştirilen araçlardır. Bu araçlar, belirli hedeflere doğru yönlendirilir ve faiz oranlarının veya para arzının belirli bir seviyede tutulması amacını taşırlar. Bankalara verilen kredilerin faiz oranları, para basma oranı veya para birimi kuru gibi araçlar, doğrudan uygulanan araçlar arasındadır (Tüten,2014:30).

Doğrudan para politikası araçları hızlı bir şekilde uygulanabilir olması ve doğrudan müdahale edilebilmesi gibi avantajlara sahiptir. Doğrudan para politikası araçları avantajları olduğu kadar dezavantajlı tarafları da bulunmaktadır. Doğrudan uygulanan para politikası araçları finansal rekabet ortamının oluşmasının önüne geçecektir.

### **1.1.3.2. Dolaylı Para Politikası Araçları**

Dolaylı para politikası araçları merkez bankasının para arzını aldığı kararlar ile dolaylı yollardan etkileyen araçlardır. Bu araçlar finansal piyasalarda belirli bir amaca ulaşmak için kullanılır ve piyasalardaki arz-talep koşullarına bağlı olarak faiz oranları ve kredi miktarlarını etkiler. Bu nedenle, dolaylı para politikası araçları, doğrudan para politikası araçlarına göre daha kullanılabilir bir yapıya sahiptir. Piyasa odaklı araçlar olarak da bilinen dolaylı araçlar, piyasadaki aktörlerin gönüllü piyasa fiyatlarıyla yapılan işlemler sayesinde bankalara sağlanan nakit akışını değiştirebilmektedir. (Doğançay,2013:43)



**Şekil 1.2.** Dolaylı Para Politikası Araçları

**Kaynak:** Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Açık Piyasa İşlemleri (APİ), para arzının kontrol edilmesi amacıyla hazine bonusu veya devlet tahvilleri alıp satarak para arzını kontrol ettiği dolaylı para politikası aracıdır.

Merkez Bankası açık piyasa işlemleri aracılığı ile para arzını arttırıp azaltabilir. Piyasaya likitide sağlanması veya piyasadaki likitide çekilmesi ile para arzı Merkez Bankasının amaçları doğrultusunda kontrol edilir.

Açık piyasa işlemleri, iki farklı şekilde gerçekleştirilebilir: defansif APİ ve ofansif APİ (dinamik). Defansif açık piyasa işlemleri, Merkez Bankası tarafından dengesizliklerin mevcut olduğu durumlarda veya para arzının hedeflenen seviyeden sapması durumunda gerçekleştirilen çalışmalardır. Bu işlemler, koruyucu bir nitelik taşıyarak, piyasada istikrarı sağlamayı amaçlarlar. Diğer yandan, ofansif açık piyasa işlemleri sadece parasal tabanın değiştirilmesine yönelik yapılan çalışmaları ifade eder.

Bu iki yaklaşım, Merkez Bankası'nın para politikasını etkili bir şekilde uygulamasına yardımcı olur (Çelik,2008:18).

Açık piyasa işlemleri repo, ters repo, kesin (doğrudan) alım, kesin (dolaylı) alım olmak üzere çeşitleri bulunmaktadır.

Repo işlemleri, tipik olarak piyasada geçici bir likidite darboğazı yaşandığında, bankacılık sisteminin geçici olarak likidite durumunu iyileştirmek amacıyla gerçekleştirilen finansal işlemlerdir. Repo işlemleri, merkez bankalarının para politikası araçlarından biri olarak kullanılmış olduğu bir yöntemdir. Bu çerçevede, merkez bankaları, belirli bir gelecekte geri satma taahhüdüyle finansal kıymetleri, açık piyasa işlemlerini gerçekleştirmeye yetkili olan finansal kuruluşlardan satın almaktadır. Repo işlemleri, para politikası araçlarından biri olarak merkez bankaları tarafından kullanılan bir yöntemdir. Bu bağlamda, merkez bankaları, belirli bir tarihte geri satma taahhüdüyle finansal kıymetleri, açık piyasa işlemleri yapmaya yetkili olan kuruluşlardan satın alırlar. Repo işlemi sırasında belirlenen tarih, sözleşme tarihini ifade eder ve söz konusu kıymet, işlem sırasında belirlenen fiyat üzerinden alınır. Kıymetin geri satış fiyatı, işlemin gerçekleştirildiği tarihte belirlenir. Bu işlem, kuruluşların likidite ihtiyaçlarını karşılayarak, piyasada para arzını artırmaya yardımcı olur. İşlemi gerçekleştiren taraf kuruluş, sözleşmede belirtilen tarihte kıymeti geri satın almayı taahhüt eder. Bu taahhüt, işlemin güvenliği için önemlidir ve işlemin yürütülmesi sırasında sözleşme koşullarına uyulmasını sağlar. Repo işlemleri, merkez bankalarının likidite politikalarında önemli bir rol oynar. Bu işlemler, para piyasalarının likiditesini yönetmeye yardımcı olur ve ekonomik dalgalanmaların etkilerini azaltmaya yardımcı olur (TCMB,2023).

#### **1.1.4. Para Politikasında Stratejiler**

1970'lerde yaşanan enflasyon sorunu ve ardından gelen ekonomik durgunluklar, para politikasında önemli değişikliklerin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu dönemde, ihtiyari para politikası uygulamalarının yetersiz kaldığı ve ekonomiyi kontrol etmede başarısız olduğu anlaşılmıştır özellikle 1990'lı yıllarda, kurala dayalı para politikası modelleri kabul görmeye başlamıştır (Demirhan,2002:133).

Enflasyon hedeflemesi, bir ve birden fazla dönem için belirli bir enflasyon oranının sayısal bir hedef olarak resmi olarak belirlendiği ve açıklandığı bir para politikası çerçevesidir. Bu çerçeve, fiyat artışlarının düşük ve istikrarlı olduğu, para politikasının

uzun vadeli temel hedefi olduğunu açıkça ifade eder. Enflasyon hedeflemesi, para otoritelerinin planlarını ve amaçlarını kamuoyuyla aktif bir şekilde paylaşma çabası içerir ve bu, merkez bankasının güvenilirliğini artırarak belirlenen enflasyon hedeflerine ulaşmada önemli bir rol oynar. Bu nedenle, enflasyon hedeflemesi, merkez bankalarının para politikası yönetiminde önemli bir araç olarak kabul edilir (Peker,2011:489).

#### **1.1.4.1. Duruma Göre (İhtiyari) Politikalar**

İhtiyari politikalar (discretionary policy), Merkez Bankalarının o anki şartlara uygun politikalar üretmesi olarak tanımlanabilir. Bu politika türü, Merkez Bankalarının ekonomik koşulları yakından izleyerek, gerektiğinde para politikasını ayarlamasına olanak tanır. Bu politikalar Merkez Bankasına mevcut ekonomik koşullara uygun politika yapabilme imkânı tanıdığı için esnek yapıdadırlar (Şeker vd.,2022:591).

1970'lerin başında yaşanan enflasyon sorunu, ihtiyari para politikalarının yetersiz kaldığı ve ekonomiyi kontrol etmede başarısız olduğu düşüncesini ortaya çıkardı. Bu dönemde, merkez bankaları, politikalarını daha sıkı bir şekilde düzenlemeye yönelik kuralla dayalı para politikası modelleri geliştirmeye başladılar. Phillips eğrisi ekonomide yaşanan enflasyon ve işsizlik arasında ters yönlü ilişkiyi ifade eder fakat 1970'te yaşanan krizde enflasyon ve işsizlik ters yönlü olmamış aynı anda yaşanmıştır (Akalin vd.,2007:39).

Barro ve Gardon (1983) tarafından geliştirilen zaman tutarsızlığı kavramı ile politikacıların politika yaparken davranışlarının, kamuoyunun algısına göre şekillendiği ve bu nedenle politikacıların tutarlı davranmayacağı tutarlılık eksikliği gösterebileceği sonucunu öne sürmektedir. Bu kavram, politika yapıcıların, kısa vadeli politika kararlarını, uzun vadeli hedeflerden sapma eğiliminde olduğu bir durumu tanımlar. Politikacıların uygulanan veya uygulanacak politikalar konusunda tutarsız davranması hane halkı ve firmaların tüketim ve yatırım kararlarını olumsuz yönde etkileyecektir.

Kuralla dayalı olmayan para politikalarının olumlu yönleri aşağıdaki maddelerle ifade edilebilir:

- Beklenmedik ekonomik şoklarla mücadele etme esnekliği sağlayabilir.
- Farklı ekonomik koşullar altında farklı para politikası araçlarının kullanılmasına izin verir.

Kurala dayalı olmayan politikaları uygulanmasının yarattığı olumsuzlukları aşağıdaki gibi sıralayabiliriz:

- Uygulanan politikadaki değişiklikler zaman tutarsızlığı gibi olumsuz sonuçlar doğurabilir.
- Politikaların zaman içerisinde değişmesi ve zaman tutarsızlığı gibi olumsuz yönlerinin olabilmesi hane halkları ve firmalar tarafından uygulanan politikaların algılanmasını zorlaştırabilir.
- Merkez Bankalarının ihtiyari politikaları uygulaması ekonomideki öngörülebilirliği azaltabilir ve miyopluk problemine yol açabilir.

#### **1.1.4.2. Kurala Dayalı Politikalar**

Kurala dayalı para politikası, merkez bankalarının belirli bir kural veya hedefe dayanarak para politikası kararları almasını ve bu kararları kurala bağlı kalarak uygulamasını ifade eder. Kurala dayalı para politikaları ihtiyari para politikalar gibi duruma bağlı olmamakla birlikte ekonomide firmalar ve hane halkları tarafından kolay anlaşılabilir olması gerekmektedir (Yazgan,2015:46).

Monetarist iktisatçılara göre kurala dayalı olmayan politikalar uygulandığında zaman tutarsızlığı yaşanacak politika yapıcılar geçmişte ekonomi ile ilgili verdikleri taahhütleri yerine getirmek yerine o günün şartlarına göre politikalar uygulamaktadırlar.

Kurala dayalı para politikalarının nedenlerini aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (Yazgan,2015:15).

- Kurala dayalı politikalar önceden belirtildiği için ihtiyari para politikalarına göre ekonomide enflasyon yaratma ihtimalleri daha düşüktür.
- İhtiyari para politikaları zaman tutarsızlığına sebep olurken kurala dayalı para politikalar daha önceden belirlendiği için zaman tutarsızlığı gibi sorun olmamaktadır.
- Kurala dayalı olmayan politikalar ekonomide hâkim iken değişen ekonomik politikalar karşısında Merkez Bankasına olan güvenilirlik azalacaktır.
- Merkez Bankasının gelecek hakkında hedefinin ve bu hedef doğrultusunda uygulayacağı adımların belli olması ekonomik aktörlerin gelecek hakkındaki endişelerini azaltır.

- Kurala dayalı politikaları uygulayan politikacılar kurala dayalı olmayan politikaları uygulayan politikacılara göre daha şeffaftır.
- Kurala dayalı politikaları uygulayan politikacılar üzerinde politik baskı daha azdır.

**Tablo 1.1.** Kurala Dayalı ve Kurala Dayalı Olmayan Politikalar Üzerine Bir Karşılaştırma

<b>ÖZELLİKLER</b>	<b>KURALA DAYALI PARA POLİTİKALARI</b>	<b>KURALA DAYALI OLMAYAN PARA POLİTİKALARI</b>
<b>Temel Yaklaşım</b>	Belirli bir kural veya hedefe dayanır	Politika yapıcının takdirine bağlıdır.
<b>Hedef Belirleme</b>	Enflasyon hedeflemesi, nominal gelir hedeflemesi, para arzı hedeflemesi vb. gibi belirlenmiş hedeflere dayanır	Genel ekonomik büyüme, istihdam veya finansal istikrar gibi çeşitli hedeflere yönelik olabilir.
<b>Karar Süreci</b>	Sistemli, önceden belirlenmiş kurallara dayalı karar süreçleri ile yapılır	Politika yapıcının takdirine bağlıdır ve kararlar daha esnek bir şekilde alınır
<b>Politika Tutarlılığı</b>	Kararlar, belirlenen kurallara ve hedeflere sıkı bir şekilde bağlıdır	Politika yapıcının takdirine bağlı olduğu için tutarlılık düzeyi daha düşüktür.
<b>Şeffaflık</b>	Karar süreçleri ve politika hedefleri genellikle şeffaf ve açık bir şekilde iletilir	Politika yapıcıların tercihlerine dayandığı için şeffaflık düzeyi daha düşük olabilir.
<b>Beklenti Yönetimi</b>	Beklentileri daha iyi yönetebilir ve ekonomik aktörler üzerinde daha etkili olabilir	Beklentileri yönetmek zor olabilir ve politikaların etkisi üzerinde daha belirsiz bir etkisi olabilir
<b>Politika Değişkenliği</b>	Politika kararları, önceden belirlenmiş kurallara dayandığı için daha az değişkenlik gösterebilir	Politika yapıcının takdirine bağlı olduğu için politika değişkenlikleri daha yüksek olabilir
<b>Politika Etkinliği</b>	Belirli hedeflere ulaşma olasılığı daha yüksek olabilir	Etkinlik düzeyi politika yapıcının becerisine ve karar alma süreçlerine bağlı olarak değişebilir.
<b>Ekonomide Yaşanan Şoklar</b>	Ekonomide yaşanan şoklar için sınırlı esneklik sağlayabilir	Ekonomide yaşanan şok durumlarında daha hızlı tepki verebilir ve daha esnek politikalar uygulayabilir.

**Kaynak:** Yazar tarafından hazırlanmıştır.

#### 1.1.4.3. Kurala Dayalı Politika Çeşitleri

Kurala dayalı para politikalar amaç kuralları ve araç kuralları olarak 2'ye ayrılmaktadır. Amaç kuralları parasal hedefleme, faiz oranı hedeflemesi, döviz kuru hedeflemesi, nominal döviz kuru hedeflemesi olarak 4'e ayrılırken araç hedefleri

Friedman kuralı, Meltzer kuralı, Fisher-Simons kuralı, Mccallum kuralı olmak üzere 4'e ayrılır.



Şekil 1.3. Kurala Dayalı Para Politikaları

**Kaynak:** Yazar tarafından hazırlanmıştır.

#### 1.1.4.3.1. Araç Kuralları

Araç kuralları Merkez Bankasının para arzı ve faiz oranlarını belirlemek için uyguladıkları farklı yöntemleri ifade etmektedir. Merkez Bankası istihdam, enflasyon, ekonomik büyüme gibi ekonomik hedeflere ulaşmak için araç kuralları uygulamaktadır. Para politikasındaki araç kurallarının önemli örnekleri arasında Friedman Kuralı, McCallum Kuralı, Fisher Simons Kuralı ve Meltzer Kuralı sayılabilir (Kuzanlı,2023:25).

Taylor kuralı ve McCallum kuralı, para politikasında kullanılan araç kurallarının örnekleridir. Taylor kuralı, merkez bankalarının nominal faiz oranlarını belirlerken enflasyon oranı, reel GSYİH ve potansiyel GSYİH arasındaki fark ile enflasyon hedefi gibi değişkenlere bağlı olarak ayarlamaları gerektiğini ifade eder. Bu yaklaşım, merkez

bankalarının bu değişkenlerin değerlerini dikkate alarak nominal faiz oranlarını uyarlamaları gerektiğini önerir. Örneğin, enflasyon hedefine ulaşmak veya potansiyel GSYİH ile reel GSYİH arasındaki farkı azaltmak amacıyla faiz oranlarını artırma veya azaltma yoluna gidebilirler (Akalin ve Tokucu,2007:41).

McCallum kuralı. Merkez bankalarının parasal taban (M0), parasal tabanın dolaşım hızı, nominal Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) ve nominal Gayri Safi Milli Hasıla'nın (GSMH) hedeflenen büyüme hızı gibi faktörlere göre ayarlamalar yapmaları gerektiğini söyler. Merkez bankaları, bu faktörleri dikkate alarak para politikasını şekillendirmelidir. Mesela, parasal tabanı yükseltme veya düşürme yoluyla ekonomideki para miktarını değiştirebilirler ve bu da ekonomik büyüme ve enflasyonu etkileyebilir. McCallum kuralı, merkez bankalarına para politikası araçlarını nasıl seçecekleri konusunda bir yol gösterir (Gallmeyer vd.,2005:4).

Fisher Simons kuralı, para politikası uygulayan merkez bankasının fiyat seviyesini istikrarlı bir şekilde tutmak için parasal tabanı (M0) ayarlaması gerektiğini ifade etmektedir. Fisher Simons kuralı Irving Fisher ve Henry Simons tarafından savunulan fiyat istikrarının ekonomik istikrarın temeli olduğu görüşüne sahiptir (Lebe vd.,2011:96).

Meltzer kuralı, merkez bankalarının ekonomideki mal ve hizmet fiyatlarını istikrarlı bir seviyede tutmak için para arzını ayarlamaları gerektiğini belirtir. Bu kural, para arzını (M2) esas alırken, parasal tabanı (M0) göz ardı eder. Parasal taban, merkez bankasının piyasaya verdiği veya piyasadan aldığı likiditeyi temsil ederken, para arzı ekonomideki tüm para birimleri ve benzeri likit varlıkları içerir. Meltzer kuralı, fiyat istikrarını sağlamak için para arzını doğrudan etkilemeyi amaçlar.

#### **1.1.4.3.1.1. Friedman Kuralı**

Monetarist iktisatçılar ekonomide meydana gelen bir istikrarsızlığın temelinde iktisadi uygulamaların olduğunu savunurlar. Friedman para politikasında istikrarın olabilmesi için ihtiyari politikaların değil kurala dayalı para politikalarının geçerli olup ekonomi ile ilgili kararlarda siyasi kurumların baskısının azaltılması gerektiğini ifade etmiştir. Ekonomide yaşanan konjonktürel dalgalanmaların sebebi ise para arzında yaşanan istikrarsızlıklardır. Ülke ekonomilerinde piyasada bulunması gerekenden fazla para miktarı hiperenflasyona sebep olmaktadır. (Öztürk,2014:194)

Friedman'ın para politikası kuralı, fiyat seviyelerindeki sürekli artışları istikrarlı hale getirmek için para arzını ve ekonomik büyüme oranını hedeflemeyi amaçlamıştır. Başka bir ifade ile Friedman para arzının belli bir kurala bağlı olarak sabit bir büyüme hızında genişletilmesi gerektiğini savunmaktadır. 1959'daki çalışmasında, para arzının %3 ila %5 arasında artırılabilirliğini öne sürerken, bu oranı %4 olarak belirlemiştir. Friedman kuralına göre, para politikası oldukça etkindir. (Toker,2020:25)

#### **1.1.4.3.1.2. McCallum Kuralı**

McCallum kuralı parasal tabandaki artışların, üretim ve para dolaşım hızındaki değişkenlik oranlarına bağlı olarak değişerek ekonomik istikrarın sürdürülmesini hedefler. Friedman kuralından farklı olarak para arzındaki artışların üretim, paranın dolaşım hızındaki değişikliklere bağlı olarak değişmesi gerektiğini savunmuştur. McCallum ihtiyari para politikası uygulamasının nominal üretim miktarının potansiyel üretim miktarının altında kalmasına sebep olduğunu savunmuştur (Öruç,2019:197).

McCallum'un kuralı özetle, amaçlanan nominal Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) da meydana gelen değişimler nedeniyle para arzının yeniden düzenlenmesini ifade eder. Bu bağlamda, hedef değerde ortaya çıkan farklı sonuçlar, parasal tabanın bu değişime göre aşağı veya yukarı yönde nasıl değiştirilmesi gerektiğini gösterir. McCallum kuralı, temelde olarak nominal gelirdeki iyileştirmeyi amaçlar ve fiyat istikrarını hedefler.

#### **1.1.4.3.1.3. Fisher-Simons Kuralı**

Fisher-Simons kuralına göre, fiyat endeksindeki değişimlere bağlı olarak para arzı da değişecektir. Bu değişim fiyat endeksi ile para arzı arasında negatif ilişki ile açıklanacaktır. Fiyatlar genel düzeyi meydana gelen bir artış sonrasında para arzını düşürecek ve fiyatlar genel düzeyinin azalması sonrasında ise para arzını artırılabilecektir. Bu sayede paranın değerinde kayıp yaşanmayacaktır. Fisher-Simons kuralının amacı para arzını kurala veya endekse bağlı tutarak paranın değerindeki herhangi bir kaybı önlemektir (Aktan,2019:95).

#### **1.1.4.3.1.4. Meltzer Kuralı**

Meltzer, 1984 yılında değişiklik yapılmayacak bir anayasa önermiştir. Meltzer kuralı, geleceğe yönelik değil geriye dönük bir kuraldır. Meltzer kuralı para arzının ve çıktının hareketli ortalamaları arasındaki farka eşit olan geriye dönük bir kuraldır. Kural 3 yıllık bir süreyi göz önünde bulundurularak oluşturulsa da süre değiştirilebilir (Atılğan,2009:25).

Meltzer kurala dayalı olmayan para politikası kurallarının ekonomide belirsizliğe neden olacağını savunmuş bunun nedenini tahmin hataları olarak belirtmiştir. Meltzer ekonomide konjonktürel şoklar tahmin edilirken hataların olması fiyat, üretim ve döviz gibi değişkenlerde istikrarsızlığa sebep olacağını ifade etmiştir (Meltzer,1985:6).

#### **1.1.4.3.2. Para Politikasının Amaç Kuralları**

Para politikasının hedef kılavuzları, merkez bankalarının ekonomik istikrarı güvence altına alma amacıyla benimsediği temel ilke ve talimatlardır. Bu yönergeler, enflasyonun düzenlenmesi, ekonomik büyümenin desteklenmesi, istihdamın artırılması gibi hedeflere yönelik çaba içerir. Amacı kurallar, merkez bankalarının karar süreçlerini daha öngörülebilir ve şeffaf hale getirerek ekonomik aktörlerin beklentilerini yönlendirmeyi hedefler. Bu da ekonomik istikrarın ekonominin geneline katkı sağlanmasına neden olur. Para politikasında amaç kurallar; Parasal hedefleme, Faiz oranı hedeflemesi, Döviz kuru hedeflemesi, Nominal gelir GSYİH hedeflemesi, Enflasyon hedeflemesi olarak 5 başlık altında incelenebilir (Önder,2005:4).

##### **1.1.4.3.2.1. Parasal Hedefleme**

Parasal hedefleme, merkez bankalarının para politikası stratejisini tanımlayan bir yaklaşımdır. Bu yaklaşımda merkez bankası, ekonomik istikrarın sağlanması ve fiyat istikrarının sağlanmasını temin etmek amacıyla para arzı hedefini belirler.

Parasal hedefleme 1970'li yıllarda uygulanmaya başlamakla birlikte Merkez Bankaları asıl amacı olan fiyatlar genel seviyesindeki istikrarı sağlamak amacıyla bir takım parasal büyüklüklerde değişimler yapar. Merkez Bankası parasal hedefleme

yaparken hangi para arzı türünde değişim yapacağını belirlemektedir. Parasal hedefleme, ekonomik aktörler arasında belirli bir beklenti oluşturma amacını taşımakla birlikte bu oluşturulan beklentiler, para arzının belirli bir düzeyde tutulacağı ve böylelikle ekonomik istikrarın temin edileceği yönünde beklenti oluşturmaya hedeflemektedir. Parasal hedeflemenin etkinliği, çeşitli koşulların ve ekonomik yapısal faktörlerin etkisi altında değişkenlik gösterebilmektedir (Kalaycı,2002:275).

Parasal hedefleme stratejisinin diğer hedefleme stratejilerine göre bazı avantajları şunlardır:

- Ekonomik aktörler tarafından anlaşılması kolay ve takip edilebilirliği yüksektir.
- Parasal hedefleme uygulanmış ekonomilerde kısa dönem sapmalar olsa bile uzun dönemde ekonomik istikrar sağlanmıştır (Keyder ve Ertunga,2005:456).
- Parasal hedefleme uygulaması ekonomi içinde bulunan aktörler tarafından açık, anlaşılır, hesap verilebilirlik ve şeffaflık özelliğinden kaynaklı avantajlardır.
- Merkez Bankaları parasal hedefleme uygulanan ülkelerde daha rahat bir şekilde enflasyon hedeflemesi yapabilmektedir.

#### **1.1.4.3.2.2. Faiz Oranı Hedeflemesi**

Merkez bankalarının para politikası araçları kullanarak ekonomik hedeflere erişmeyi hedeflemeyen bir para politikası yaklaşımıdır. Bu strateji, merkez bankasının faiz oranlarını belirli bir seviyede tutarak ekonomik istikrarı sağlama amacını taşır. Bu politikanın uygulanabilir olması için politik baskılardan uzak olması gerekir çünkü politik baskıların olduğu Merkez Bankasının bağımsız olmadığı ülkelerde Merkez Bankalarına olan güvenin azalması bu politikanın uygulanmasını zorlaştıracaktır (Tunalı vd.,2016:1416).

#### **1.1.4.3.2.3. Enflasyon Hedeflemesi**

Enflasyon hedeflemesi, enflasyon oranını yıllık veya daha uzun bir dönem içinde belirli bir sayısal hedef veya hedef aralığı olarak resmi olarak açıklanan ve fiyat istikrarının para politikasının temel ve öncelikli hedefi olduğu bir para politikası

stratejisidir. Bu yaklaşım, merkez bankalarının enflasyonu belirli bir hedefe yakın bir düzeyde tutmaya yönelik resmi bir taahhütte bulunduğu ve bu amaca ulaşmak için para politikası araçlarını kullanarak fiyat istikrarını sağlamaya odaklandığı bir çerçeveyi ifade eder (Durmuş,2018:185). Enflasyon hedefleme stratejisini parasal büyüklükler ya da döviz kurunun hedeflendiği stratejilerden farklı olarak enflasyon hedeflemesi stratejisi bir başka hedef kullanmaksızın sadece enflasyonunun kendisini hedeflemektedir. Enflasyon hedefleme stratejisini diğer stratejilerden ayıran iki temel unsur bulunmaktadır (TCMB,2005:3).

- Merkez Bankası enflasyon hedeflerini rakamsal olarak belirlemeli ve ilan etmelidir.
- Merkez bankaları belirli zamanlarda enflasyon projeksiyonları hazırlar ve bu projeksiyonları kamuya açıklarlar. Bu projeksiyonlar, belirlenen enflasyon hedefi ile uyumlu olup olmadığı ve hedeften sapma potansiyeli konusundaki riskler, kamuoyuna detaylı bir şekilde sunulmaktadır.

Finansal sektörün gelişmediği ülkelerde para politikası uygulamak zorlaşacaktır. Enflasyon hedeflemesi yapılırken mutlaka daha önceki enflasyon oranları gözetilerek enflasyon hedeflemesi uygulanmalıdır. Enflasyon hedeflemesi gerekli ekonomik şartlar değerlendirilerek belirlendikten sonra kamuoyuna şeffaf bir şekilde ifade edilmelidir. Diğer para politikalarında olduğu gibi uygulanan para politikasının hedefine ulaşabilmesi için Merkez Bankalarının kurumsallaşması çok önemlidir (Gediz vd.,2015:110)

#### **1.1.4.3.2.4. Döviz Kuru Hedeflemesi**

Para politikası araçlarından döviz kuru hedeflemesi, merkez bankalarının nominal faiz oranını belirleyen etmenlerden döviz kurunu hedeflenen düzeyden sapmasını göz önünde bulunduran para politikası aracıdır.

Ekonomik büyümenin piyasalarda istikrarsızlık yaratmadan sağlanabilmesi için, fiyat düzeyi, döviz kuru ve nominal faiz oranlarındaki artış oranlarının birbirlerine yakın olması gerekmektedir (Özel,2000:7). Ekonomide fiyat düzeyi döviz kuru nominal faiz oranları arasındaki dengenin bozulması makro ekonomik potansiyelin gerçekleştirilmesini engellemektedir. Bu perspektiften bakarsak döviz kuru, enflasyon ve faiz oranlarının yüksek olması ekonomik kriz ifade etmediği gibi gelir dağılımında bozulmalara yol açarak ekonomik refahı olumsuz etkilemektedir (Özel,2000:7-8).

## BÖLÜM II

### TAYLOR KURALI- FİŞHER – NEO-FİŞHER ETKİSİ

Enflasyon, günümüzün önde gelen ekonomik sorunlarından biridir ve hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde farklı düzeylerde yaşanmaktadır. Son yıllarda bazı gelişmiş ülkeler enflasyonla başa çıkmayı başarmış olsa da, gelişmekte olan ülkeler arasında hala önemli bir sorun olarak varlığını sürdürmektedir. Türkiye gibi ülkeler ise 1975 yılında başlayan enflasyon sarmalından henüz tam anlamıyla kurtulabilmiş değildir. Özellikle sabit gelire sahip memur ve işçi kesimi için enflasyon, yaşam standartlarını düşürmekte ve gelir dağılımındaki adaletsizliği artırmaktadır. Aynı zamanda çalışmadan gelir elde eden rantiyeye kesiminin milli gelir içinde büyük bir paya sahip olmasına yol açmaktadır (Altınışık vd.,2006:90).

Fiyat istikrarı kavramını, tüm ekonomik ajanların iktisadi faaliyetlerini sürdürürken veya geleceğe yönelik ekonomik kararlar alırken fiyatlar genel seviyesindeki değişikliklerden etkilenmediği durumu olarak kısaca ifade edilebilmektedir (Orhan,2007:30).

Ekonomide enflasyon varlığından söz edebilmek için fiyatların artışının yanında fiyat artışlarının devamlılığı gerekmektedir (Ünsal,2007:13) Türkiye’de Merkez Bankası’nın temel amacı, fiyat istikrarını sağlamaktır. Fiyat istikrarı, fiyatların hiç değişmemesi anlamına gelmez; aksine, genel seviyede uzun süreli yükseliş veya düşüş eğiliminin önlenmesini ifade eder. Bu sayede Türk lirasının satın alma gücü ve güvenilirliği korunmuş olur (TCMB,2024).

Sürekli fiyat artışlarının yol açtığı ekonomik ve sosyal maliyetleri en aza indirmek adına, fiyat istikrarının sağlanması kritik bir öneme sahiptir. Fiyat istikrarı, tüketici ve yatırımcı güvenini pekiştirir, ekonomik karar alma süreçlerinde belirsizliği azaltır ve sürdürülebilir büyüme ile toplumsal refahın artırılmasına katkıda bulunur. Bu bağlamda, fiyat istikrarının korunması, makroekonomik politikaların temel hedefleri arasında yer almalı ve para politikası araçları bu doğrultuda etkin bir şekilde kullanılmalıdır (Bozkurt,2010:168-183).

Enflasyon hedeflemesi, çağımızın merkez bankacılığı pratiğinde sıklıkla rastlanan ve geçerli bir amaçtır. Bu yaklaşım, belirlenen bir zamanda, uygun görülen enflasyon oranını tahmin etmeyi ve bu oranın tahmin edilmesi için gerekli para politikası araçlarının uygulamaya girmesi olarak ifade edilebilir. İlgili tanımı temel alacak olursak, enflasyon

hedeflemesinin ekonomik hayata geçirilebilmesi adına; bir enflasyon oranının tespit edilmesi, bu enflasyon oranının gerçekleştirilmesinin merkez bankasının asıl amacıdır (Eğilmez,2005).

Sherwin'in (2000)'e göre enflasyon hedeflemesi politikası uzun dönem enflasyon oranlarını kamuoyuna resmi olarak bildirildiği ve para politikası stratejilerinin temelinin istikrarlı ve düşük olduğunun ifade edildiği para politikasıdır.

Enflasyon hedeflemesi, fiyat istikrarını tahsis etme amacıyla, merkez bankasının belirli bir dönem için öngördüğü enflasyon oranı hedefine dayanan para politikası stratejisidir ve bu strateji kamuoyu ile şeffaf bir şekilde paylaşılır (Alparslan ve Erdönmez,2000:3)

Enflasyon hedeflemenin stratejisinde bir nokta hedefleme ya da belli bir bant aralığının hedeflenmesi tercih edilmelidir. Enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayan ülkelerde nokta hedefin tutturulmasında zorluklar yaşandığı için enflasyon hedeflemesi uygulamasında genellikle belli bir bant aralığının tercih edilir (Altınışık vd.,2006:92)

## **2.1. Taylor Kuralı**

Taylor Kuralı enflasyon ve üretim açığı gibi ekonomik değişkenlerin faiz oranına ne kadar tepki verdiğini ifade etmeye yarayan kural olarak ifade edilebilmektedir (Taylor, 1993). Merkez bankalarının para politikası kararlarını yönlendiren bir çerçeve olarak kullanılan bir kavramdır. Bu kural, enflasyon hedefinde meydana gelen sapmaların faiz oranları üzerindeki etkisini ölçer. Enflasyon açığı ve üretim açığı arttığında, merkez bankaları faiz oranlarını yükseltmelidir. Tersine, gerçekleşen enflasyon hedeflenen enflasyonun altında kaldığında ve çıktı fazlası verildiğinde faiz oranlarının düşürülmesi beklenir. Bu kural, politika yapıcılar için basit ve yol gösterici bir araçtır. Ekonomik birimlerin daha iyi tahminler yapabilmesini sağlar ve para politikasının daha öngörülebilir olmasına katkıda bulunur (Yapraklı,2011:131).

### **2.1.1. Genel Olarak Taylor Kuralı**

Taylor kuralını merkez bankalarının faiz oranını belirlemek için kullandığı bir araç olarak ifade edebiliriz. Bu kurala göre, nominal faiz oranları, enflasyon ve reel GSMH arasındaki sapmaları dikkate alır. 1993 yılında John T. tarafından Amerika

Birleşik Devletleri (ABD) ekonomisi için geliştirilen Taylor kuralı, merkez bankalarının para politikasının istikrarlı ve öngörülebilir olmasını sağlamak için üretim açığı ve enflasyon arasındaki ilişkiyi tanımlar (Tok,2023:14).

### 2.1.1.1. Geleneksel Taylor Kuralı

Merkez bankacılığının kuruluşundan bu yana, iktisat literatüründe para politikasının belirli bir kurala göre mi olacağı yoksa politika yapıcılarının kararlarına mı bırakılacağı tartışmaları süregelmektedir. Bu konu 19. Yüzyılın başlarından günümüze kadar iktisat literatüründe ele alınmıştır.

Taylor kuralı, Amerikalı iktisatçı John Taylor tarafından literatüre kazandırılan bir para politikası kuralıdır. Bu kurala göre merkez bankalarının kısa dönem borç verme faiz oranlarını, gerçekleşen ve potansiyel GSMH arasındaki fark ile gerçekleşen ve hedeflenen enflasyon oranı arasındaki sapmalarla aynı yönde uyumlu değiştirmesi gerekmektedir (Taylor,1993:195-214).

Taylor (1993) orijinal makalesinde, Geleneksel Taylor Kuralı analizini kapalı ekonomide yaparak döviz kurunu kurala dahil etmemiştir. Bu sebeple Geleneksel Taylor Kuralı şu şekilde ifade edilir (Taylor,1993:202):

$$R = p + 0,5y + 0,5(p - 2) + 2$$

Yukarıdaki eşitlikte r politika faiz oranını (federal fon oranını), p önceki dört çeyreğin enflasyon oranını, y ise reel GSYİH'nin hedeften sapma yüzdesini belirtir.

$$Y = 100(Y - Y^*) / Y^*$$

Eşitlikte, Y reel GSYİH'yi, Y\* ise potansiyel GSYİH'yi gösterir (Taylor,1993:202).

$$\dot{t} = it^* + \pi t + \alpha(\pi t - \pi t^*) + \beta (yt - yt^*)$$

Taylor kuralı, merkez bankalarının faizi para politikası aracı olarak nasıl kullanması gerektiğine dair bir öneri sunan bir stratejidir. Merkez bankasının kısa dönemli istikrar hedefleri ile uzun dönemli fiyat istikrarı hedeflerine ulaşmak için para

politikasını nasıl uygulaması gerektiğini ve bu uygulamayı tanımlayan ve öngören bir stratejidir. John B. Taylor tarafından geliştirilen bu kural, ekonomistler tarafından sıklıkla kullanılmaktadır (Çevik ve Yıldırım,2018:32). Faiz oranlarındaki değişiklikler, hane halkının harcamalarını etkileme konusunda büyük bir rol oynar. Taylor kuralı, ekonomik koşullara bağlı olarak nominal faiz oranının nasıl ayarlanması gerektiğini özetler.

En basit anlamda Taylor Kuralını anlamak gerekirse Taylor Kuralı merkez bankasının çıktı açığının pozitif değer aldığı durumlarda ki bu ülkedeki gerçekleşen üretim potansiyel üretimin üstünde olduğunu ifade eder merkez bankası olası enflasyon baskını görür ve politika faizini arttırır. Bu durumun paralelinde artan enflasyonist baskılarda da merkez bankasının faizi arttırarak tepki vermelidir (Özatay,2018:412).

Taylor (1993) kurduğu modelde, faiz oranını, enflasyon ve üretim miktarının bir fonksiyonu olarak tanımlamıştır. Böylelikle, fonksiyonda yer alan değişkenlerde meydana gelen değişmelerin, faiz oranlarını nasıl etkileyeceğini açıklamıştır (Taylor,1993:202)

Kurulan modelde, faiz oranını, enflasyon ve üretim miktarının bir fonksiyonu olarak tanımlamıştır. Böylelikle, fonksiyonda yer alan değişkenlerde meydana gelen değişmelerin, faiz oranlarını nasıl etkileyeceğini açıklamıştır (Taylor,1993:202).

$$it=f(\pi_{gap}, y_{gap})$$

$it$  : Hedef Faiz Oranı

$\pi_{gap}$ : Enflasyon Oranı

$y_{gap}$ : Üretim Çıktı Açığı

Taylor kuralı içerisinde bulunan nominal faiz oranını, gerçekleşen enflasyonun hedeflenen enflasyon ile arasındaki ilişki ve gerçekleşen çıktı düzeyi ve potansiyel çıktı düzeyi arasındaki ilişki arasındaki saplamalar belirlemektedir (Toker,2020:40). Taylor kuralı denkleminde enflasyon değişkenlerinden hedeflenen enflasyonun sapmasının  $\alpha > 1$  olduğu ve potansiyel çıktı ve gerçekleşen çıktı  $\beta > 1$  olması durumu Taylor kuralının uygulanan politika ile uyumlu olduğunu ifade eder.

$\alpha \leq 1$  ve  $\beta \leq 0$  durumunda uygulanacak para politikalarının yani hedeflenen enflasyon ile gerçekleşen enflasyon oranları arasındaki fark ve çıktı düzeyleri arasındaki farkın 0'a eşit ve küçük olması durumlarında para politikası Taylor kuralı ile uyumsuzdur. Bu durumda uygulanacak para politikası talep baskısını engelleyemeyen faiz politikası olmaktadır (Yalçınkaya ve Yazganlı,2020:39).

Denkleimde ifade edilen gerçekleşen enflasyon ve beklenen enflasyon arasındaki fark ile gerçekleşen çıktı GSMH ve potansiyel çıktı GSMH arasındaki farkı faiz haddi ile ilişkilendirilmektedir.  $\alpha$  Enflasyon açığının katsayısı düşmesi enflasyona olan duyarlılığın düşmesini ifade ederken katsayının artması duyarlılığın arttığını ifade ederken enflasyon açığı katsayısının sıfır olması ise para politikasının belirlenmesinde enflasyon açığı katsayısının etkisiz olduğunu ifade etmektedir. Denkleimde ifade edilen farklı çıktı açığı kavramlarının farklarının büyümesi duyarlılığın arttığını, sıfıra eşit olduğu durumların ise denkleme herhangi bir etkisinin olmadığını ifade etmektedir (Akat,2004:6).

Taylor Kuralı temelde dört temel ilkeyi barındırmaktadır. Para politikası sistematik ve öngörülebilir olmalıdır bu aslında para politikası ile ilgili alınacak kararların kurala bağlı olması ile ilgilidir. Enflasyon oranının nominal oranından daha düşük olması gerektiğidir. Uygulanacak para politikası kuralı talep yanlı şoklardan kaynaklanan şokları gidermelidir. Para politikası arz yönlü şoklarda kısa dönemli hedefinden saparsa enflasyon hedefinden sapma yaşanabilir. Son olarak para politikası çok geniş alanda iyi performans sergiler (Yazgan,2015:69).

### **2.1.1.2. Genişletilmiş Taylor Kuralı**

Taylor'ın genişletilmiş kuralı, kapalı ekonomi modeline döviz kurunu ekleyerek açık ekonomi modeline uyarlanmıştır. Bu kural, gelişmiş ülke ekonomilerinde para politikası için önemli olan esnek döviz kuru, enflasyon hedeflemesi ve para politikasından oluşan para rejiminde döviz kuruna faiz oranı tepkisinin ne kadar olması gerektiğini belirlemektedir (Taylor,2001:267).

Geleneksel Taylor kuralına en önemli eleştiri modelin kapalı ekonomi varsayımına sahip olmasıdır çünkü model kapalı ekonomi için geçerlidir. Ball (1999) ve Svensson (2000) yazılarında; ekonomi içerisinde enflasyonunda etkili olması nedeniyle merkez bankası para politikası ile ilgili kurala bağlı kalacaksa döviz kurunda eklenmesi gerektiğini savunmuşlardır. Son zamanlarda merkez bankalarının gerçekleştirecek hedefe ulaşması adına tek bir aracın olduğu söylenebilmekte ve merkez bankasının fiyat istikrarı için döviz kuru ve vb. ekonomik değişkenlerle ekonomide yaşanacak değişimlere kayıtsız kalmamalıdır (Freedman ve Otker-Robe,2010).

Genişletilmiş Taylor kuralı denklemi şu şekilde ifade edilir: (Taylor,2001:264)

$$i_t = f\pi_t + gy_t + h_0e_t + h_1e_{t-1}$$

$$i_t = f\pi_t + gy_t + h_0e_t + h_1e_{t-1}$$

$i_t$  = kısa vadeli nominal faiz oranı

$\pi_t$  = enflasyon oranı

$f$  = enflasyon açığı katsayısı

$y_t$  = üretim düzeyinin potansiyel üretim düzeyinden sapması

$g$  = üretim açığı katsayısı

$h_0$  = döviz kuru katsayısı

$h_1$  = bir dönem gecikmeli döviz kuru katsayısı

$e_t$  = reel döviz kurunu ifade etmektedir.

Genişletilmiş Taylor Kuralı, merkez bankalarının faiz oranlarını belirlerken enflasyon, üretim ve döviz kuru gibi değişkenlere nasıl tepki vermesi gerektiğini gösteren bir politika kuralıdır. Bu kuralın uygulanabilirliği ve etkinliği, özellikle gelişmekte olan ülkelerde yoğun bir şekilde tartışılmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin sermaye hareketlerine daha duyarlı olması, döviz kuru oynaklığının bu ülkelerin makroekonomik performansı üzerinde daha belirgin bir rol oynaması anlamına gelmektedir. Gelişmiş ülkelerde ise, sanayi sektörünün daha gelişkin olması ve finansal piyasaların daha derin olması, döviz kuru dalgalanmalarının daha az etkili olmasını sağlamaktadır. Bu nedenle, genişletilmiş Taylor Kuralı'nın gelişmekte olan ülkeler için daha uygun bir politika aracı olup olmadığı önemli bir araştırma konusudur (Yazgan,2015:78).

Geleneksel Taylor Kuralı, ülke ekonomilerinin farklı gelişmişlik seviyelerine göre uygulanabilirliğinde sorunlar yaşanmasına neden olmuştur. Bu, kuralın bazı ülke ekonomilerinde geçerliliğini yitirmesine yol açmıştır. Ayrıca, geleneksel Taylor Kuralı, döviz kurlarını modele dâhil etmeyerek bu önemli değişkeni göz ardı etmiştir. Ayrıca, bu kuralın formülasyonu kapalı ekonomileri ele almak amacıyla geliştirilmiş olduğundan, açık ekonomiler için uygun değildir. Tüm bu nedenlerle, Taylor Kuralı, eleştirilere maruz kalmıştır.

Taylor kuralının gerçek zamanlı verilerle uyumlu olmadığını, çünkü merkez bankalarının karar verirken kullandığı verilerin sonradan revize edildiğini ve bu durumun politika hatalarına yol açabileceğini savunmuştur (Orphanides,2003:659).

Taylor kuralının çıktığı açığı uygun bir şekilde tanımlamadığını, çünkü bu değişkenin gözlemlenemeyen ve belirsiz bir kavram olduğunu ileri sürmüştür. Ayrıca,

Taylor kuralının gelecekteki enflasyon ve çıktı beklentilerini dikkate almadığını, bu yüzden politika yapıcıların optimal davranışını yansıtmadığını iddia etmiştir (Woodford, 2001:240).

## 2.2. Fisher Teoremi

Irwing Fisher tarafından 1930'lu yıllarda literatüre kazandırılan teoreme göre ülkede gerçekleşen faiz oranları ve enflasyon arasında pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Literatüre Fisher Etkisi olarak geçen bu teoriye göre reel faiz oranları ile beklenen enflasyon oranının toplamı nominal faiz oranını vermektedir (Bilgin,2022:73).

$$i_t = r_t + \pi_t^e$$

Nominal faiz oranı ve enflasyon arasındaki ilişkiyi ifade eden Fisher denklemi yukarıda olduğu gibi ifade edilebilir. Denklem nominal faiz oranını  $i_t$ , reel faiz oranını ise  $r_t$ , beklenen enflasyon oranını ise  $\pi_t^e$  ifade etmek ile birlikte denklemde reel faiz oranları ile beklenen enflasyon oranlarının toplamının nominal faiz oranını verdiği belirtilmektedir (Fisher,1930:27)

Faiz oranlarının enflasyonu tetikleyen bir unsur olduğu iktisatçılar arasında yaygın bir görüştür. Faiz oranlarının yüksek olması sadece hane halklarının borçlanma maliyetini yükseltmemekte aynı zamanda devletin de iç borçlanma maliyetlerinde yükselmelere sebep olmaktadır. Yüksek faiz oranlarının uzun süreli olduğu ekonomilerde kamu ve özel sektör borçlanma maliyetlerini arttırır. Yaşanacak bütçe açıkları kısa vadeli kaynaklardan karşılanmak istenecek bu da daha fazla tahvil satımı ile enflasyona sebep olacaktır (Örücü,2016:298).

$$1 + i = (1 + r)(1 + \pi)$$

$$1 + i = 1 + r + \pi + r\pi$$

$$i = r + \pi + r\pi$$

$r\pi$  ifadesi küçük bir değere sahip olduğu için ihmal edilmekte olup yaklaşık değer alınır. Yukarıda ifade edildiği gibi denklemde nominal faiz oranının reel faiz oranları ile

beklenen faiz oranı olduğunu ifade eden denkleme “Yurtiçi Fisher Etkisi” denilmektedir (Seyidoğlu,2013:183-184).

Fisher etkisi denklemine göre borç veren piyasa aktörlerine nominal faizin iki farklı getirisi olacaktır. Bunlardan ilki enflasyonist ortamda satın alma gücündeki azalıştan kaçınma diğeri ise tüketim davranışından vazgeçip tasarruf yapmanın getirisi olacaktır (Özbek,2023:87). Fisher hipotezini daha kısa bir şekilde ifade etmek gerekirse Fisher etkisi, nominal faiz ve enflasyon oranlarının uzun dönemli ilişkisinden bahsetmekle birlikte faiz oranlarının enflasyon oranlarında değişiklik yarattığını ifade etmektedir (Özer,2019:858).

### **2.3. Neo-Fisher Etkisi**

Amerika’da yaşanan 2007 finansal krizi yaşanırken resesyon döneminde geleneksel makro politika modelleri uygulanmıştır. Uygulamaya konulan makro politikalar ile birlikte para talebinin artması artan talebin harcamalar yolu ile ekonomik piyasalarda hareketlilik beklenmiş fakat uygulanan ekonomik modelin sonucunda düşük faiz politikası enflasyonu hedefleneninde altına düşmesine sebep olmuştur. Geleneksel makro politika modelinin piyasada karşılık bulmaması düşük faiz oranının düşük enflasyon yaratması faiz ve enflasyon arasındaki etkinin tekrar düşünülmesine neden olmuştur (Tayyar,2019:310).

Merkez bankacılığı tarihinde önemli gelişmelere bakıldığında bu görüşler iktisadi görüş olarak monetarizmden gelmektedir. Bu görüşler enflasyon sorumluluğunun merkez bankasına ait olması ve merkez bankasının para arzında temel kontrol politikası olarak faiz oranının belirlenmesidir (Şeker,2021). Monetarist iktisatçılardan olan Friedman’ın enflasyonu tanımlarken her zaman parasal olduğunu savunması aynı zamanda enflasyon sorununu çözerken en önemli odak noktasının parasal büyüme kuralı olduğunu ifade etmektedir.

Enflasyon ve enflasyona yönelik düşünceler ilk kez 1993 yılında Taylor tarafından ifade edilen Taylor Kuralı ile somut hale gelmiştir. Taylor Kuralı özetle nominal Faiz hedeflemesinin enflasyon artışına sebep olması iken Fisher ise enflasyon ve nominal faiz oranı arasındaki ilişkiyi pozitif olarak ifade etmektedir.

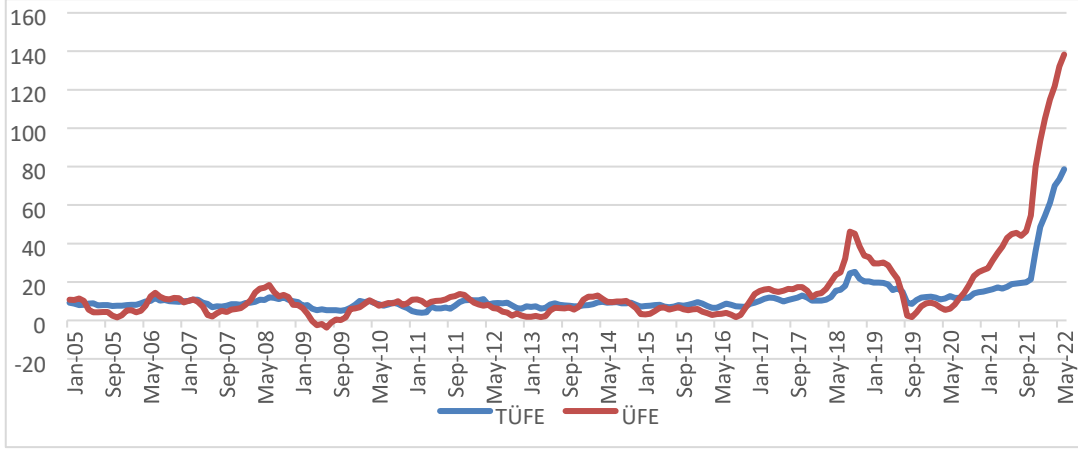
Fisher Etkisi kavramı temelde düşük faiz oranlarının enflasyonu artmasına sebep olurken, enflasyonist bir ortamda faiz oranlarının yüksek olmasının enflasyonu

baskılayacağını ifade eder. Bu nedensellik denklemi ekonomik krizler ile beraber gelişmiş olan ülkelerde geçerlilik sağlamamıştır. Enflasyona çözüm olarak diğer yöntem olarak Neo- Fisher politikalarıdır. Uribe, Cochrane, Bullard , Williamson gibi iktisatçılar temelde olan enflasyon faiz arasında nedensellik ilişkisini enflasyondan faize kurmak yerine faiz oranından enflasyona doğru nedensellik ilişkisi olması gerektiği yeni yaklaşımını ortaya atmışlardır (Şeker,2021:95)

#### **2.4. Türkiye’de Faiz- Enflasyon İlişkisi**

Türkiye’de yıllık enflasyon ortalaması, 1939-1949 döneminde iki haneli seviyelerde gerçekleşmiş ve %14,3 olarak kaydedilmiştir. 1950-1959 döneminde bu oran %8,8’e düşmüş, 1960-1969 döneminde ise tek haneli rakamlara inerek %4,4 olarak gerçekleşmiştir (Aydoğan,–2004; 95). 1973-1974 yıllarında yaşanan petrol krizinin etkisiyle 1971-1979 döneminde Türkiye’de enflasyon tekrar iki haneli seviyelere yükselmiş ve yıllık ortalama %25,8 düzeyinde gerçekleşmiştir (Yükseler, 2004). 1976’da Uluslararası Para Fonu (IMF), ülkelerin kredi alabilmesi için dışa dönük ve liberal ekonomi politikalarını benimsemelerini şart koşmuştur. 24 Ocak 1980 kararlarıyla Türkiye, dışa açık bir ekonomi politikası izlemiş ve Türk parasını dalgalanmaya bırakarak dış ticareti serbest hale getirmiştir.

2000’li yılların başında yaşanan finansal krizden sonra Türkiye’de enflasyon hedeflemesi politikasını Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) daha sıkı uygulamaya başlamasıyla 2003 yılından itibaren enflasyon tek haneli rakamlara düşmüştür (Çelik vd., 2016:850).



**Şekil 2.1.** Türkiye’de TÜFE ve Yİ-ÜFE’nin (2014 Öncesi ÜFE) Seyri (2005:012022:06)

**Kaynak:** (Ünlü vd.,2022:180)

Türkiye’de 1970’li yıllarda mevduat faiz oranının %9 olduğu, 1980’li yıllarda önce %33’e, 1990’lı yıllarda %59,4’e kadar çıktığı bilinmektedir ki mevduat faiz oranlarının bu denli artışı enflasyonun en belirgin etkilerindendir ki enflasyon 1970’li yıllardan 1990’lı yıllar arasında tek haneli rakamlardan çift haneli sayılara kadar çıkmıştır. 2001 yılı ile beraber mevduat faiz oranları %14,5’e, enflasyon oranı ise %36’ya gelmiştir (Uslu,2022:295). 1980 yılında %115,6 olan enflasyon oranı, 1982 yılında %21,9’a kadar gerilemiştir. 1983 yılında gerçekleştirilen genel seçimleri kazanarak sivil hükümeti kuran Turgut Özal, ihracata dayalı ekonomik büyüme modelini titizlikle uygulamıştır. Bu dönemde Türk Lirası’nın değeri düşük tutularak ihracatın artırılması hedeflenmiştir (İntaş,2019:13),

Enflasyon oranlarına herhangi bir müdahale olmadığı bir ortamda, 1980-1990 yıllarında enflasyon ile faiz arasındaki fark kapanmış ve 1981-1989 yılları arasında pozitif reel faiz oranı uygulanmıştır. 1980 darbesi sonrasında %94’ü aşan enflasyon oranları, ekonominin istikrar kazanmasıyla birlikte hızla %30’lara düşmüş ve sonrasında dalgalı bir trend izlemiştir. Bu dönemde mevduat faiz oranı, kademeli olarak artarak 1988’de %84’e yaklaşmıştır (Uslu,2022:297)

1990’lı yıllar Türkiye açısından döviz kurlarında hızlı artış, yüksek enflasyon ve ekonomik krizler dönemi olmuştur. 1994 ekonomik krizinde ekonomi %4,7 küçülmüş (World Bank,2021a) o zamana kadar ki en büyük kamu açığı yaşanmıştır. 5 Nisan 1994’te açıklanan Ekonomik İstikrar Kararlarında “enflasyonu hızla düşürmek ve TL’ye istikrar kazandırmak” öncelikli hedef olarak belirlenmiştir (Köse,2000) Alınan bu kararlara

rağmen fiyat istikrarsızlığı devam etmiş 1997 yılında %125,49 olarak gerçekleşmiştir (World Bank,2021c.).

2001 yılında yaşanan bankacılık ve döviz krizi ile birlikte ekonomi %5,75 küçülmüştür. 2001 yılında ilan edilen Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı çerçevesinde enflasyonla mücadele öncelikli hedef olarak belirlenmiş ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) yasasında yapılan değişiklikle “fiyat istikrarının sağlanması” TCMB’nin öncelikli görevi haline getirilmiştir (TCMB,2001). 3 Mayıs 2001 tarihinde Uluslararası Para Fonu (IMF) ile yeni bir stand-by anlaşması imzalanmış ve IMF’nin yönlendirmesiyle TCMB, Ocak 2002’den itibaren Enflasyon Hedeflemesi rejimini uygulamaya başlamıştır. Bu kapsamda 2002-2005 döneminde örtük, 2006 ve sonrasında ise açık enflasyon hedeflemesi rejimi hayata geçirilmiştir (TCMB,2006)



## BÖLÜM III

### LİTERATÜR TARAMASI

İktisat literatürü incelendiğinde Taylor'ın 1993 yılında yaptığı Discretion versus Policy Rules in Practice isimli çalışmasında ABD ekonomisinde kuralın geçerliliği sınanmıştır. Taylor Kuralı birçok iktisatçı tarafından ülke ve ülke grupları tarafından test edilmiştir.

Taylor bu çalışmaların çıkış noktası olarak kurala dayalı para politikası uygulamalarının sistematik ve güvenilir özelliklerinin politik performansını iyileştirdiği varsayımından yola çıkmıştır. Kurala dayalı olan bu uygulamaların her ülkenin kendi ekonomisi için nasıl uygulanabileceğini düşünmüştür. Kurala dayalı para politikası uygulamaların sistematik ve güvenilir olmalarından kaynaklı politik performansı iyileştirdiği varsayımından hareket ederek, diğer ülkelerinde kendi ekonomileri için uygun politikalar olabileceğini savunmuştur (Taylor,1993:213).

#### **3.1. Taylor Kuralını İnceleyen Dünya Örnekleri**

Taylor ekonometrik analiz yapmadığı 1993'teki çalışmasındaki basit kuralı daha sonra 1987 ve 1992 yıllarını kapsayan FED faiz oranını sağladığını ifade etmiştir. Taylor daha sonra yaptığı çalışmada ise (Taylor,1999) ABD tarihi boyunca politika kuralının geçerliliğini incelerken EKK yöntemini kullanmıştır. Taylor bu çalışmasında Altın Standartı'nın geçerli olduğu yılları 1879:01-1891:04, 1897:01-1914:04 ve 1879:01-1914:04 dönemlere ayırmış ve Bretton Wood ve Bretton Woods sonrası dönemi de yine 1960:01-1979:04, 1987:01-1997:03 ve 1954:01-1997:03 olarak üçe ayrılarak incelenmiştir. Taylor bu çalışmasında ABD para politikası tarihinin incelenmesi için önerdiği basit kuralın faydalı olduğunu savunmuştur.

Finansal Durum Endeksine baz alınarak şokların faiz oranı enflasyon ve çıktı düzeyi arasındaki asimetrik etki test edilmiş. Güney Afrika'nın finansal piyasa koşulları ile makroekonomisi arasında doğrusal olup olmadığı araştırılmıştır. Ulaşılan sonuçlara göre Güney Afrika finansal şoklara doğrusal tepki vermemektedir. Üretim artışı, enflasyon kavramların modeldeki artışlar sırasında finansal krizlerden daha fazla etkilendiğini belirterek, finansal krizin boyutunun ekonominin tepkisi üzerinde çokta etkili olmadığı sonucuna ulaşılmıştır (Öztürk vd.,2020:32)

Batini vd. (2000) Birleşik Krallık için 1081 yılının ikinci çeyreği ile 1998 yılının ikinci çeyreği arasını iç aylık veriler ile test etmiştir. Döviz kurunun politika hedefi olarak yorumlanmaması gerektiğini sadece döviz kurundaki oynaklıkların gelecekteki fiyat istikrarsızlığı ve çıktı eğilimlerinin iyi göstergeler olduğundan politika aracındaki değişiklikleri bilgilendirmek için kullanılırsa işlevsel olacağı ileri sürülmektedir. Çalışma kapalı ekonomiler için Taylor Kuralı varsayımının uygun olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Chevapatrakul vd. (2001), Birleşik Krallık para politikasını incelediği çalışmasında 1992-2001 yılları arasında merkez bankası tarafından faiz oranlarındaki bir sonraki değişmeyi tahmin etmek istemiştir. Çalışmanın sonucunda, J.B. Taylor'ın elde ettiği sonuçlara yakın sonuçların aylık verilerden kaynaklandığı sonucuna varmıştır.

Clarida vd. (1998), yaptıkları çalışmada Almanya, ABD, Fransa, İtalya, Japonya ülkelerinin para politikalarındaki tepki fonksiyonlarını ve gecikmeli faiz oranlarını araştırmışlardır. Çalışmanın sonucunda para politikasında Taylor kuralında uygulanan nominal çipa elde etmenin yolu olduğunu savunmuşlardır. Politika yapıcıların gerçekte nasıl davrandıklarını ifade etmek için kuralların olabileceğini ifade etmişlerdir. Enflasyon hedefleme amacının döviz kuru sabitleme amacından daha fazla optimal fayda sağladığını belirtmişlerdir. Sonuç olarak kuralın merkez bankasının araç kural olarak kullanmasının başarılı olduğunu ve modelin başarılı olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Davradakis vd. (2006), İngiltere Merkez Bankası'nın faiz oranını belirleme refleksini tanımlamak için doğrusal olmayan dinamiklerle Taylor kuralını ele alan bir çalışmada, para politikasının uygulanmasındaki davranışlar Birleşik Krallık için incelenmiştir. Yapılan bu çalışmada Birleşik Krallık'ın fiyat istikrarını güçlü büyüme ile birlikte fiyat istikrarı döneminin 1990'lı yılların başından beri politika yapıcıların politika kurallarını makul ve sezgisel olmasını Taylor Kuralı ile ilişkilendirmişlerdir. Sonuç olarak beklenen enflasyon ile hedeflenen enflasyon arasındaki farkın arttığı görülmüş İngiltere Merkez Bankası'nın belirtilen amacıyla enflasyon hedefi izlemesine rağmen uygulamada faiz oranı belirlemede etkisinin bir yere kadar olduğu ifade edilmiştir.

Drew ve Hunt (2000), yaptıkları çalışmada Yeni Zelanda ekonomisini sadece Taylor Kuralını baz alarak çalışmamış üç farklı politika kuralının etkisini incelemişlerdir. Sonuç olarak Taylor kuralının diğer iki politikanın toplamından daha fazla etki ettiği sonucuna ulaşılmıştır.

Kozicki (1999), farklı tip verilerle Taylor Kuralının para politikası için faydasını sorduğuladığı, Taylor (1993)'deki veri tanımlamalarını eleştirmiş politika yapıcıların faiz kararın cari verilerin olmadığını ifade etmiştir. ABD ekonomisi için farklı kaynaklardan

farklı enflasyon ve çıktıyı açığı verileri ile 1983-1997 dönemi için Taylor Kuralının geçerliliğini ileriye ve geriye dönük olarak incelenmiştir. Çalışma sonucunda Taylor Kuralının gerçek zamanlı politika uygulamaları için politika yapıcılara faydasının az olduğu kanısına varılmıştır. Kuralın hassasiyetleri ve potansiyel değerlendirme noktasında eksikleri olsa da politika yapıcıların kurala dayalı politika oluşturulması adına yararlı bulunmuştur.

Gerlach ve Schnabel (1999) Avrupa Para Birliğine üye ülkelerde Taylor Kuralının geçerliliğini 1990-1998 yıllarını inceledikleri GMM metodu kullandıkları çalışmalarına, 1992-1993 arasındaki döviz kurlarında yaşanan olağanüstü dönem haricinde faizlerin, çıktı açığı ve enflasyona göre değişimlerinin Taylor Kuralıyla paralel sonuçlara ulaşımlardır. Avrupa Merkez Bankası (ECB) Taylor Kuralına uygun bir politika izlerse, Avrupa Birliğine üye ülkelere normal zamanda uyguladığı para politikası faiz oranlarından çokta farklı uygulama yapmayacaklardır.

Gascoigne ve Turner (2003), çalışmalarında, İngiltere Merkez Bankasının (BOE) aylık verileri ile 1997-2003 dönemini Taylor kuralı çerçevesinde incelemiştir. Çalışmanın sonucunda çıktı açığı ile faiz oranı arasında asimetrik ilişkiden söz bahsedilerek, büyüme oranlarındaki düşüşün ve faiz oranlarındaki düşük verilerin üzerinde sürekli bir eğilimi olduğuna dair kanıtların zayıf olduğu sonucuna ulaşımlardır.

**Tablo 3.1.** Taylor Kuralını İnceleyen Çalışmalar: Dünya Örnekleri

YAZAR	DÖNEM	BAĞIMLI DEĞİŞKEN	BAĞIMSIZ DEĞİŞKEN	MODEL	SONUÇ
<b>Batini (2000)</b>	1981- 1998	Politika Faiz Oranı	-Ücret Göstergesi -Nominal Faiz Oranı -Döviz Kuru -Üretim Gösterge Değişkeni	VAR	1981Q2-1998Q2 döneminde yapılan çalışma sonucunda kapalı ekonomiler için Taylor kuralının uygun olduğu sonucuna varmışlardır.
<b>Chevapatrakul vd. (2001)</b>	1992- 2001	Politika Faiz Oranı	Enflasyon Oranı TBMR RPIX	Multinomial Logit Model	Çalışmanın sonucunda, Taylor'ın elde ettiği verilere yakın sonuçların aylık verilerden sağlandığı sonucuna ulaşmışlardır.
<b>Clarida vd. (1998)</b>	1979 - 1990	Gecikmeli Faiz Oranı	Döviz Kuru	GMM	Taylor kuralının merkez bankasının belirlediği araç kural politikasında başarılı olduğunu göstererek modelin geçerli olduğu sonucuna ulaşmışlardır.
<b>Drew ve Hunt (2000)</b>	1998	Nominal kısa vadeli faiz oranı	Enflasyon	VAR	Taylor kuralının daha düşük çıktı dalgalanması açısından başarılı olduğu bulgusuna ulaşmışlardır.
<b>Kozicki (1999)</b>	1983-1997	Faiz Oranı	Enflasyon Çıktı açığı	Doğrusal ve Doğrusal Olmayan Zaman Analizi	Taylor Kuralının gerçek zamanlı politika uygulamalarında faydalı olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.
<b>Gerlach ve Schnabel (1999)</b>	1990-1998	Faiz Oranı	Çıktı Açığı Enflasyon	GMM	Ortalama faiz oranlarının, Taylor kuralı tarafından önerilen ortalama çıktı açıkları ve enflasyonla çok yakından hareket ettiğini göstermişlerdir.

**Kaynak:** Yazar tarafından hazırlanmıştır.

### 3.2. Taylor Kuralını İnceleyen Türkiye Örnekleri

Akat (2004), çalışmasında Türkiye'nin 2001-2004 döneminde uyguladığı para politikasını inceleyerek, özellikle 2002 yılındaki para politikasını detaylı bir şekilde

analiz etmiş ve Merkez Bankası'nın bu politikayı nasıl uyguladığını daha iyi anlamayı hedeflemiştir. Çalışmanın sonuçlarına göre, uygulanan para politikasının enflasyon hedefi ile çatıştığını vurgulayarak, 2002 sonrasındaki tüketici enflasyonundaki gelişmeleri de bu noktada ele almıştır.

Aklan vd. (2008), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın 2002-2006 dönemindeki para politikalarını incelemiştir. Aylık verilere dayalı olarak, Merkez Bankası'nın para politikalarının enflasyon, üretim düzeyi ve döviz kuru gibi faktörlere nasıl tepki verdiğini ve Taylor kuralıyla uyumlu olup olmadığını araştırmıştır. Sonuçlar, Merkez Bankası'nın Taylor kuralıyla uyumlu olduğunu ve faiz oranlarını belirlerken enflasyon, üretim düzeyi ve döviz kuru gibi faktörlere daha duyarlı davrandığını göstermektedir.

Altunöz vd. (2019) adlı çalışmasında, 2004-2016 döneminde Türkiye ekonomisi için Taylor kuralının geçerliliğini aylık verilerle analiz etmiş ve bu dönemde Merkez Bankası'nın enflasyon hedeflemesi politikasında kısa vadeli faiz oranlarının etkisini iki farklı model üzerinden sınımayı amaçlamıştır. Araştırmanın sonuçlarına göre, Merkez Bankası, faiz politikasını belirlenmesinde reel döviz kuru açığı ve enflasyon oranını birlikte göz önünde bulundurmaktadır. Yapılan analiz, her iki modelin de Taylor kuralı için geçerli olduğunu göstermektedir.

Albayrak ve Abdioğlu (2015), 2002-2014 dönemini kapsayan bir çalışmada Taylor kuralının geçerliliğini test etmişlerdir. Bu süreyi 2002-2007 ve 2008-2014 olmak üzere iki ayrı döneme ayırarak Merkez Bankası'nın reaksiyon fonksiyonlarını tahmin etmeyi amaçlamışlardır. Araştırmalarının sonucunda, Merkez Bankası para politikası belirlerken çıktı açığına değil, enflasyon açığına tepki fonksiyonu oluşturduğu sonucuna varmışlardır.

Bal vd. (2016) araştırmalarında 2001-2016 yılları arasındaki aylık verileri kullanarak Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) politika faiz oranlarını nasıl belirlemesi gerektiğini orijinal Taylor kuralı perspektifinde incelemiştir. Bu amaçla, Taylor kuralı değişkenlerini analiz ederek, TCMB'nin politika faizlerini ne düzeyde belirlemesi gerektiği konusunda politika önerileri belirlemişler ve enflasyon açığını kullanarak para politikası stratejisi geliştirmenin gerekliliğine dikkat çekmişlerdir.

Berument ve Malatyalı (2000), 1989 yılının son beş ayı ile 1997 yılının ilk üç ayını kapsayan bir dönemde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) tepki fonksiyonunu Taylor kuralı çerçevesinde incelemiştir. Araştırmalarının sonucunda, TCMB'nin enflasyon ve çıktı açığına tepki verdiği ve enflasyonla ilgili geriye dönük

politikaların yanı sıra ileriye dönük politikalar uygulayarak likidite ve çıktı istikrarını sağladığı sonucuna varmışlardır.

Çağlayan vd. (2005), Türkiye ekonomisi için 1990'ın ilk çeyreği ile 2004'ün son çeyreği arasındaki dönemdeki veriler ile Taylor kuralının geçerliliğini analiz etmiştir. Araştırmasında, üretim açığı değişkeninin faiz oranları değişkenlerinde meydana gelebilecek değişimlerin yönünü tahmin etmede önemli bir rol oynamadığını vurgulamıştır. Sonuç olarak, yapılan değerlendirme, üretim ve enflasyon değişkenlerindeki sapmalarının faiz oranlarının azaltılmasını etkilediğini, fakat faizlerin yükseltilmesinde etkili olmadığını göstermiştir.

Erdal ve Güloğlu (2005), çalışmalarında, 1987-2004 dönemimdeki verilerle genişletilmiş Taylor kuralını analizlerinde kullanarak faiz oranı ile reel döviz kuru değişkenleri arasındaki ilişkiyi Türkiye ve Almanya ekonomisi için analiz etmeyi hedeflemişlerdir. Çalışma sonucunda, ilgili dönemde hem iki ülke içinde genişletilmiş Taylor kuralının tek başına etkili ve yeterli olmadığı sonucuna varmışlardır.

Küçükaksoy (2018), Türkiye ekonomisinde Taylor rejiminin 2002-2017 yılları arasındaki istikrarını aylık veriler kullanarak incelemeyi hedeflemişlerdir. Çalışmaları, söz konusu dönemde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) faiz politikasının Taylor kuralına uygun şekilde belirlenip belirlenmediğini test etmiştir. Bulgular, merkez bankasının faiz politikasının Taylor kuralına uygun olarak finansal göstergeleri dikkate aldığını ortaya koymuştur.

Karatay Gögül vd. (2016), Türkiye ekonomisinde mevduat faiz oranını bağımlı değişken olarak alarak genişletilmiş Taylor kuralının geçerliliğini 2006-2015 yılları arasında test etmeyi amaçlamışlardır. Çalışmalarında, faiz oranı ile enflasyon arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunurken, faiz oranı ile üretim açığı arasında negatif ve anlamsız bir ilişki tespit etmişlerdir.

**Tablo 3.2.** Taylor Kuralını İnceleyen Çalışmalar: Türkiye Örnekleri

YAZAR	DÖNEM	BAĞIMLI DEĞİŞKEN	BAĞIMSIZ DEĞİŞKEN	MODEL	SONUÇ
Kesriyeli ve Yalçın (1998)	1987-1998	İnterbank faiz	Enflasyon açığı, Üretim açığı	EKK	Analizde Taylor Kuralında elde edilen katsayılardan yüksek değer elde edilmiş. Ekonomide yaşanan yüksek enflasyon gibi sorunlarda kuralın işlemediği ifade edilmiş.
Karatay Gögül ve Songur (2016)	2006-2015	Mevduat Faiz Oranı	Enflasyon Açığı, Çıktı Açığı Reel Döviz Kuru	ARDL Sınır Testi	Analizde, faiz oranı ve enflasyon arasında pozitif bir ilişki olduğu ve üretim açığı ile faiz oranları arasında herhangi bir anlamlı bir ilişki olmadığına ulaşılmıştır.
Enes TOK(2023)	2018-2022	Kısa vadeli faiz oranı	Enflasyon Açığı Üretim Açığı	Dickey-Fuller	Taylor kuralının politika faizinin belirlenmesinde önemli rol oynayacağı düşünülmeye ilave olarak, çıktı açığı değişkeninin TCMB tarafından kullanılması politika oluşturulurken etkili olacağı da görülmektedir.
Erdal ve Güloğlu (2005)	1987-2004	Faiz oranı	Üretim Açığı, Reel Döviz Kuru, Enflasyon	VAR	Taylor kuralının enflasyon ve çıktı açığı gibi makroekonomik değişkenlere göre politika belirlediği gözlenmiştir. Türkiye ve Almanya için Taylor kuralının yeterli olmadığını ve diğer faktörlerin de faiz oranı ve reel döviz kuru arasındaki ilişkide rol oynadığını göstermiştir.

**Kaynak:** Yazar tarafından hazırlanmıştır.

### 3.3. Fisher Teoremi ile İlgili Çalışmalar

Fisher Teoremi ile ilgili yapılan literatür taramasında Türkiye’de faiz oranları ve enflasyon oranları arasındaki ilişkiyi açıklayan birçok çalışmanın olduğu görülmektedir. Çalışmada yararlanılan Fisher Teoremi ile ilgili faydalanılan kaynaklar aşağıdaki gibidir.

Özçelebi ve Yıldırım (2017), BVAR (Bayesian Vector Autoregression)- ve TVP-VAR (Time Varying Structural Vector Autoregression) yöntemini kullandıkları Türkiye, Brezilya, Meksika, Endonezya ülkeleri için faiz oranlarının hisse senedi ve döviz kurları üzerindeki etkisini araştırdıkları çalışmada sermayenin ülke dışına çıkışını engellemek için faiz oranlarını arttıran ülkelerin faiz oranlarını arttırdıklarında aynı zamanda hisse

senedi getirilerini azalttığını gözlemlemişlerdir. Bu sonuç ise Uluslararası Fisher Hipotezini destekler.

Kayhan vd. (2013), 1993-2011 yılları arasındaki verileri baz alarak yaptıkları çalışmada (Brezilya, Hindistan, Çin, Türkiye, Rusya) ekonomilerini reel döviz kuru ve reel faiz oranları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada Granger nedensellik testi sonuçlarında Türkiye’de reel döviz kuru ve reel faiz oranları arasında çift yönlü nedensellik ilişkisine rastlanmıştır.

Öztürk (2010), 2002-2009 dönemi verileri ile Türkiye’de döviz kuru oynaklığı ve gösterge kıymet faiz oranı oynaklığı arasındaki ilişkiyi BEKK-GARCH (genelleştirilmiş otoregresif koşullu değişen varyans) modelleri ve nedensellik yöntemlerini kullanarak test etmiştir. Çalışmanın sonucunda döviz kurları ile faiz oranları oynaklıkları arasında anlamlı ilişki tespit etmiştir.

## BÖLÜM IV

### UYGULAMA FİŞHER- NEO-FİŞHER ETKİSİ VE TÜRKİYE UYGULAMASI

#### 4.1. Veri Seti ve Metodoloji

Türkiye’de 2011:06-2023:11 dönemlerine ait enflasyon ve faiz oranları arasındaki nedensellik ilişkisi Fisher ve Neo-Fisheryen görüş açısından değerlendirilmesi çalışmanın temel amacını oluşturmaktadır. Bu bağlamda yapılacak analizde söz konusu döneme ait aylık tüketici fiyat endeksi (TÜFE), 1 ay vadeli ağırlıklandırılmış mevduat faiz oranı (i1), 3 ay ağırlıklandırılmış mevduat faiz oranı (i3), 6 ay ağırlıklandırılmış mevduat faiz oranı (i6) ve 1 yıllık ağırlıklandırılmış mevduat faiz oranı (i1y) verileri kullanılmış olup söz konusu veriler TCMB’ dan edinilmiştir. Çalışmada kullanılan sonra durağanlık analizleri yapılacaktır. Durağanlık analizlerinde sırasıyla genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF), ve Phillips–Perron (PP) durağanlık testleri kullanılacaktır. Sonraki aşamada uygun gecikme uzunluğu belirlenerek Toda Yamamoto Nedensellik analizine geçilmektedir.

**Tablo 4.1.** Ekonometrik Analiz Değişkenlerinde Kullanılan Analizlerin Açıklamaları

Değişkenlerin Açıklaması	Değişkenler	Kaynak
1 Ay Vadeli Ağırlıklandırılmış Mevduat Faiz Oranı	i1	TCMB
1 yıllık ağırlıklandırılmış mevduat faiz oranı	i1Y	TCMB
3 ay ağırlıklandırılmış mevduat faiz oranı	i3	TCMB
6 ay ağırlıklandırılmış mevduat faiz oranı	i6	TCMB
Aylık Tüketici Fiyat Endeksi	TÜFE	TCMB

**Kaynak:** Yazar tarafından hazırlanmıştır.

#### 4.2. Yöntem

Çalışmada 2011: 06-2023:11 dönemlerine ait TÜFE, 1 Aylık Faiz Değişkeni (İ1), 1 Yıllık Faiz Oranı (İ1Y), 3 Aylık Faiz Oranı (İ3) ve 6 Aylık Faiz Oranı (İ6) verileri Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası EVDS’den alınmıştır. Türkiye ekonomisi için 2011:06-2023:11 dönemlerinde Fisher ve Neo-Fisher etkisinin geçerliliği Toda-Yamamoto nedensellik testi ile analiz edilmiştir.

Bu çalışmada Toda-Yamamoto (1995) testinin kullanılma sebebi Toda-Yamamoto yönetiminin durağan olmayan serilerin durağan hâle getirilmesi gereken Granger (1969) nedensellik testinin aksine, farklı durağanlık seviyelerindeki serilerle çalışma imkânı sağlamasıdır. Granger nedensellik testinde, seriler durağan hâle getirilirken bilgi kayıpları ortaya çıkabilmektedir Toda-Yamamoto testi ise bu bilgi kayıplarının önüne geçerek daha sağlıklı analizler yapılmasına olanak tanımaktadır. Bu nedenle, çalışmada Toda-Yamamoto testinin kullanılması, durağanlık seviyeleri arasındaki nedensellik ilişkilerini daha iyi anlamamıza yardımcı olabilmektedir.

### 4.3. Bulgular

Ekonometrik analizlerde durağanlık analizleri zaman içerisinde değer olan yakınlaşmayı ifade etmektedir (Akel ve Gazel, 2014: 32). Analiz yaptığımız değişkenler durağan değilse değişkeni o dönem için inceleyebiliyorken başka dönemlere genişletemeyiz. Durağan olmayan serilerde yaşanmakta olan bir diğer sorun ise sahte veyahut anlamsız regresyon sonuçları olarak bilinmektedir.

Zaman serilerinde, gerçek dünya ekonomik krizleri, potansiyel politika revizyonları ve şoklar gibi faktörler, zaman içerisinde ortaya çıkan yapısal dönüşümlere yol açabilir. Bu yapısal dönüşümler, kullanılan ekonomik göstergelerin zaman serilerinde belirgin değişimlere neden olabilir ve bu nedenle, serilerin ortalamasında anlamlı bir farklılık oluşturup oluşturmadığının analizi kritik bir öneme sahiptir. Bahsi geçen bu yapısal kırılmaların serilerde bir farklılık yaratıp yaratmadığı incelenmesi gerekir. (Şeker,2021:128). Literatüre bakıldığında durağanlık analizi yapan testlere iki guruba ayrılır yapısal kırılmaları dikkate almayan Dickey Fuller (DF) birim kök testi, Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) birim kök testi, Phillips- Perron birim kök testi, KPSS birim kök testi gibi birim kök testleridir. Yapısal kırılmalı dikkate alan testler ise Zivot-Andrews birim kök testi, Lumpsdaine-Papell birim kök testi, Lee-Strazicich birim kök testi, Kapetanios birim kök testi ve Carrion-i-Silvestre vd.

Zaman serilerinde düzey veya trendde yapısal kırılmalar içeren serilere, bu kırılmaları göz ardı eden geleneksel birim kök testleri uygulandığında, aslında durağan olan seriler yanlışlıkla durağan olmayan olarak adlandırılabilir. Bu yanlışlıkları önlemek amacıyla, yapısal kırılmaları analize dahil eden birim kök testleri tercih edilmektedir.

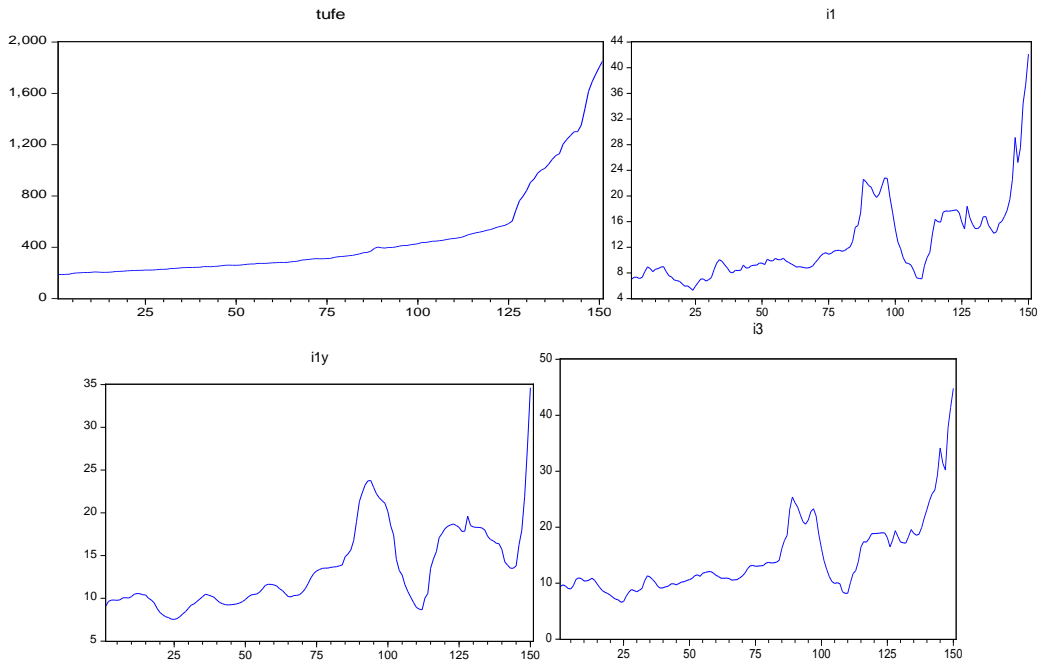
#### 4.4. Arttırılmış Dickey-Fuller Testi

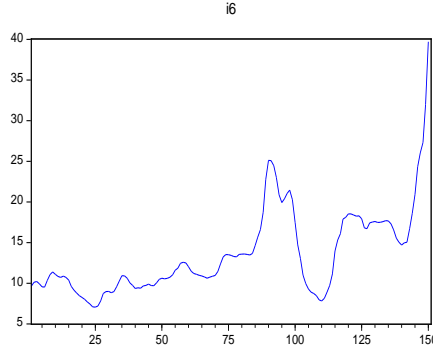
Arttırılmış Dickey Fuller testi zaman serisi analizlerinde değişkenlerin durağan olup olmadıklarını belirlemek için kullanılan birim kök testlerinden birisidir. ADF testi birim zaman serisinin durağan olup olmadığını değerlendirmek amacıyla hipotez testi yapar. Analizde kullanılan ilişkilerin anlam içerebilmesi için durağan özelliklerde olmaları gerekmektedir.

Zaman serisi, ortalaması, varyansı ve kovaryansı zaman boyunca sabit kalan bir süreç içeriyorsa serinin durağan olduğu kabul edilir. Standart ADF testi, hata terimlerinin bağımsız ve aynı şekilde dağıldıklarını varsayar. Ancak bazen hata terimleri öz ilintili veya değişen varyans özelliği gösterebilir. Bu durumda, ADF testine ilk farklar dahil edilir.

#### 4.5. Phillips-Perron Testi

Zaman serisi analizlerinde durağanlık özelliklerini değerlendirmek için kullanılan birim kök testidir. Bu test, Dickey Fuller (DF) ve Arttırılmış Dickey Fuller (ADF) testlerinin zayıflıklarına karşı geliştirilmiştir. Phillips-Perron Testi özellikle trend içeren zaman serisi analizlerinde etkilidir.





**Şekil 4.1.** Değişkenlerin Trend Grafiği

Yukarıdaki şekilde 2011:06-2023:11 dönemlerine TÜFE, 1 Aylık Faiz Değişkeni (İ1), 1 Yıllık Faiz Oranı (İ1Y), 3 Aylık Faiz Oranı (İ3) ve 6 Aylık Faiz Oranı (İ6) serilerinin zaman içinde düzey değer değişimleri görülmektedir. TÜFE zaman serisinde trendin tüm dönem boyunca sağa ve yukarı doğru pozitif eğilimi önemlidir. Bu eğilim TÜFE serisinin durağan olmadığını ifade edebilmektedir. Buna ek olarak İ1, İ1Y, İ3, İ6 serilerinin genel olarak sol aşağıdan sağ yukarıya doğru pozitif eğimlenmesi birim kök varlığının göstergesi olabilir. Bu nedenle serilerin durağanlık analizini daha iyi anlayabilmek için serilerin dönüştürülmüş düzey değerlerine ADF ve PP birim kök testleri uygulanmıştır. İlgili serilere her bir testin uygulanmasına Eviews 9 paket programından yararlanılmıştır.

İlgili verilere uygulanan testlerde Eviews 9 paket programından yararlanılmış olup çalışmada kullanılan verilere yönelik birim kök test sonuçları aşağıda yer alan Tablo 4.2' de görülmektedir.

**Tablo 4.2.** Verilere ait Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	ADF			PP		
İ1: 1 Aylık Faiz Değişkeni	I (2)	-16.70870	0.0000	I (1)	-8.535281	0.0000
İ1Y: 1 Yıllık Faiz Oranı	I (2)	-15.29885	0.0000	I (2)	-14.92600	0.0000
İ3: 3 Aylık Faiz Oranı	I (2)	-9.159014	0.0000	I (1)	-7.107504	0.0000
İ6: 6 Aylık Faiz Oranı	I (2)	-8.979948	0.0000	I (2)	-8.240931	0.0000
TÜFE	I (2)	-6.739289	0.0000	I (1)	-3.546618	0.0080

**Kaynak:** Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Tablo 4.3'te serilerin dönüştürülmüş değerleri kullanılarak yapılan ADF birim kök testi sonuçlarına göre tüm serilerin %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı bulunmamaktadır. Değişkenler %5 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu

görülmektedir. PP birim kök test sonuçlarına göre ise İ6 değişkeni haricinde tüm değişkenlerin %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğunu görülmektedir.

**Tablo 4.3.** VAR Modeline ait Gecikme Uzunlukları

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-2144.303	NA	9650194.	30.27187	30.37595	30.31417
1	-1111.640	1978.058	6.621403	16.07944	16.70391	16.33320
2	-940.8742	315.0755	0.850923	14.02640	15.17126	14.49162
3	-877.2838	112.8506	0.495737	13.48287	15.14812	14.15956
4	-804.3020	124.3773	0.253754	12.80707	<b>14.99272*</b>	<b>13.69523*</b>
5	-778.4237	42.28016	0.253142	12.79470	15.50074	13.89432
6	-752.0187	41.28098	0.251889	12.77491	16.00134	14.08600
7	-709.1439	64.01032	0.199943	12.52315	16.26998	14.04571
8	-671.7871	53.14136*	0.172775*	12.34911*	16.61633	14.08314

**Kaynak:** Ewiev analiz sonuçları.

Schwarz Criterion (SC) Aynı modeldeki farklı gecikme (lag) sayıları arasında seçim yapmak için kullanılır. Modelin karmaşıklığını ve veriye uygunluğunu dengelemeye çalışır. Daha düşük SC değeri, daha iyi bir model performansını gösterir.

HQ (Hannan-Quinn Kriteriyonu) Farklı gecikme sayıları arasında seçim yapmak için kullanılır. HQ, SC'ye benzer şekilde modelin karmaşıklığını ve veriye uygunluğunu dikkate alır.

Ekonometrik VAR (Vektör Otoregresif) modelindeki tabloda uygun gecikme sayısı olarak SC ve HQ değerlerinde ortak gecikme sayısı olarak 4 seçilmiştir.

**Tablo 4.4.** Serilerinin Toda-Yamamoto (1995) Analiz Sonuçları

	Excluded	Chi-sq	df	Prob.
I1 verileri	I1Y	10.44947	4	0.0335
	I3	17.08521	4	0.0019
	I6	9.116758	4	0.0582
	TÜFE	19.63396	4	0.0006
	All	43.56488	16	0.0002
I1Y verileri	I1	51.38855	4	0.0000
	I3	31.72114	4	0.0000
	I6	18.19245	4	0.0011
	TÜFE	9.135083	4	0.0578
	All	175.0002	16	0.0000
I3 verileri	I1	25.12320	4	0.0000
	I1Y	16.24344	4	0.0027
	I6	13.96935	4	0.0074
	UFE	10.59697	4	0.0315
	All	83.47587	16	0.0000
I6 verileri	I1	38.82213	4	0.0000
	I1Y	4.248463	4	0.3734
	I3	1.178186	4	0.8817
	TÜFE	21.73285	4	0.0002
	All	221.5389	16	0.0000
TÜFE verileri	I1	26.75802	4	0.0000
	I1Y	18.22451	4	0.0011
	I3	25.39328	4	0.0000
	I6	23.41601	4	0.0001
	All	55.82478	16	0.0000

**Kaynak:** Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Todo-Yamamoto analizi sonuç tablolarında 1 Ay Vadeli Ağırlıklandırılmış Mevduat Faiz Oranından 1 yıllık ağırlıklandırılmış mevduat faiz oranına pozitif, tek yönlü ve 0,05 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunurken 1 yıllık ağırlıklandırılmış mevduat faiz oranından 1 Ay Vadeli Ağırlıklandırılmış Mevduat Faiz Oranına pozitif, tek yönlü ve 0,05 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı tek yönlü ilişki bulunmaktadır. Analiz sonuçlarına ve anlamlılık düzeylerine bakarak 1 Ay Vadeli Ağırlıklandırılmış Mevduat Faiz Oranından 1 yıllık ağırlıklandırılmış mevduat faiz oranı arasında 0,05 anlamlılık düzeyinde çift yönlü ilişkisi vardır. 1 Ay Vadeli Ağırlıklandırılmış Mevduat Faiz Oranından 3 Ay Ağırlıklandırılmış Mevduat Faiz Oranı tek yönlü ve 0,05 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunurken 3 Ay Ağırlıklandırılmış Mevduat Faiz Oranından 1 yıllık ağırlıklandırılmış mevduat faiz oranına tek yönlü ve 0,05 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Analiz sonuçlarına göre çift yönlü ilişki bulunmaktadır. 1 Ay Vadeli Ağırlıklandırılmış Mevduat Faiz Oranından 6 Aylık Faiz Oranına 0,05 anlamlılık düzeyinde tek yönlü istatistiksel ilişki varken 6 Aylık Faiz Oranından 1 Ay vadeli faiz oranına 0,05 anlamlılık düzeyinde tek yönlü ve anlamlı istatistiksel anlamlılık vardır. I1 ve

I6 değişkenleri arasında çift yönlü ve anlamlı istatıksel anlamlılık vardır diyebiliriz. I1 ve TÜFE değerleri arasında I1 değişkeninden TÜFE değerine anlamlı ve tek yönlü ilişki mevcutken TÜFE değerinden I1 değişkenine tek yönlü ve anlamlı ilişki mevcut olduğundan I1 ve TÜFE değerleri arasında çift yönlü ve anlamlı ilişki bulunmaktadır. I1Y ve TÜFE değerleri arasında çift yönlü, I3 ve Tüfe değişkenleri arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunurken. I3 ve I6 değişkenleri arasında çift yönlü nedensellik yoktur çünkü prob. değeri 0,05 anlamlılık düzeyinde 0.8817'dir.

**Tablo 4.5.** Todo-Yamaoto Analiz Sonuçları

Değişkenler	Değişkenler	Nedensellik İlişkisi
I1	I1Y	Çift Yönlü
I1	I3	Çift Yönlü
I1	I6	Çift Yönlü
I1	TÜFE	Çift Yönlü
I1Y	I3	Çift Yönlü
I1Y	I6	Tek Yönlü (I1Y >I6)
I1Y	TÜFE	Çift Yönlü

**Kaynak:** Yazar tarafından hazırlanmıştır.

2011:06-2023:11 dönemine ait faiz oranları ve TÜFE ait verileri ADF ve PP birim kök testleri yardımı ile durağan hale getirdikten sonra Todo- Yamamoto Nedensellik analizi ile incelediğimizde faiz oranları TÜFE'nin nedenidir diyebiliriz aynı zamanda nedensellik analizi verilerine dayanarak TÜFE'nin faiz oranlarının nedeni olduğunda söyleyebiliyoruz. 2011:06-2023:11 dönemine ait 1 ay vadeli ağırlıklandırılmış mevduat faiz oranı, 1 yıllık ağırlıklandırılmış mevduat faiz oranı, 3 ay ağırlıklandırılmış mevduat faiz oranı, 6 ay ağırlıklandırılmış mevduat faiz oranı, aylık tüketici fiyat endeksi verileri kullanılarak yapılan analizde faiz oranları ile enflasyon arasında çift yönlü nedensellik sonucuna ulaşılmıştır.

## SONUÇ VE ÖNERİLER

Enflasyon ve faiz arasındaki nedensellik ilişkisi iktisat literatüründe sıkça araştırma konusu olmuş çalışmalar Fisher ve Neo-Fisher kuramı etrafında şekillenmiştir. Politika yapıcılar tarafından enflasyon ve faiz ilişkisi politika tercihlerinde önemli etkenlerden olmuştur. Enflasyon ve faiz arasındaki nedensellik ilişkisinin doğru anlaşılması fiyat istikrarını sağlamak bağlamında politika yapıcılar ve ekonomik aktörler için önemlidir.

1930 yılında Irving Fisher tarafından öne sürülen Fisher Etkisi, nominal faiz oranlarının beklenen enflasyon oranları ile birlikte hareket ettiğini ve reel faiz oranlarını etkilemeden toplamının nominal faiz oranlarına eşit olduğunu belirtir. Enflasyonist beklentiler arttığında, bireylerin para tutma eğilimini azaltmamak için nominal faiz oranlarının da artırılması gerekmektedir. Merkez Bankası, enflasyonu kontrol altına almak ve ekonomik istikrarı sağlamak için kısa vadeli faiz oranlarını bir araç olarak kullanır ve sıkı para politikası uygulayarak toplam talebi baskılar ve enflasyon hedeflerine ulaşmayı amaçlar.

TCMB'nin temel hedefi olan fiyat istikrarını sağlamak amacı ile enflasyon hedeflemesi ve para politikasında faiz oranlarında oynamalar yapmaktadır. TCMB fiyat istikrarını sağlamak amacıyla 2002-2005 yılları arasında örtük enflasyon hedeflemesi politikasını uygulamış daha sonra 2006 yılından günümüzde dek enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaktadır.

Bu çalışmada Irving Fisher'in enflasyon ve faiz oranları arasında ilişki olduğunu ifade eden hipotezi 2011:06-2023:11 dönemine ait veriler kullanılarak Fisher hipotezi Türkiye için geçerliliği test edilmiştir. Analizde ADF, PP birim kök testleri uygulanmıştır. İki birim kök testinde ikinci mertebeden durağan çıkmıştır. Test sonuçlarına göre Türkiye ekonomisi için enflasyon ve faiz oranları arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Neo-Fisher politikasının Türkiye ekonomisi için uygulanabilirliğini analiz etmektedir. Varsayımlar, Neo-Fisherian perspektife dayandırılarak oluşturulmuş ve yalnızca enflasyon ile faiz arasındaki ilişkiler ele alınmıştır. Bu nedenle, döviz kuru, vergiler ve ücretler gibi enflasyonu etkileyen diğer faktörler modelin dışında bırakılmıştır.

Enflasyon ve faiz ilişkisinin doğru tespitinin önemi ile beraber enflasyon hedeflemesi rejimini benimseyen ülkeler kurala dayalı olarak para politikasını yönetmesi ekonomi için oldukça faydalıdır. Kurala dayalı para politikası yöneten merkez

bankalarının kredibilitesinin artacağı aynı zamanda ekonomik ajanlar tarafından ekonominin daha kolay takibinin sağlanacağı ifade edilebilir. Enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ekonomilerin merkez bankaları tarafından orijinal Taylor Kuralı sıklıkla tercih edilmektedir. Türkiye’de 2002 yılında örtük enflasyon uygulanmış daha sonra 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilmiştir. Dünyada yaşanan 2008 krizinden sonra ise fiyat istikrarı ile birlikte finansal istikrarın sağlanması adına adımlar atılmıştır.

Fisher, nominal faiz oranları ile beklenen enflasyon birlikte hareket ettiğini savunmuştur. Ayrıca, reel faiz oranlarının ve enflasyonun toplamının nominal faiz oranlarına denk geldiğini belirtmiştir. Bu bağlamda, Fisher Hipotezi nominal faiz oranlarının beklenen enflasyon oranlarına duyarlı olduğunu ve reel faiz oranlarının ise bu değişimlerden etkilenmediğini öne sürer. Ekonometrik analizlerde bu ilişkiyi incelemek, para politikası ve enflasyon hedeflemesi açısından önemli sonuçlar doğurabilmektedir. Merkez Bankası fiyat istikrarsızlığını gidermek için kısa vadeli faiz oranlarında oynamalar yapmaktadır. Fiyat istikrarının olmadığı dönemlerde kısa vadeli faiz oranlarını arttırarak sıkı para politikası uygulayarak para talebini azaltma yolu ile fiyat istikrarını sağlamaya çalışmaktadır.

Fisher etkisinin alternatifini olarak düşünülebilecek Neo-Fisher etkisi ise nominal faiz oranlarının yüksek olmasının enflasyonu düşürmek için araç olarak kullanılabileceğini ifade eder. Neo-Fisher hipotezine göre yüksek nominal faiz oranları beklenen enflasyonu aşağı çeker ve enflasyon düşme eğilimine girer.

Taylor Kuralı ise faiz oranlarını belirlerken enflasyon ve büyüme hedefleri doğrultusunda nasıl belirleneceğini ifade eder. Eğer enflasyon artıyorsa büyüme oranları düşüş eğiliminde ise merkez bankası faiz oranlarını arttırmalıdır.

İktisat literatüründe gerek fiyat istikrarı gerek ekonomik istikrar sağlanması adına faiz enflasyon arasındaki ilişki sıkça incelenmiştir. Sonuçlar ülke ekonomilerinden ülke ekonomilerine değişse de uygulanacak para politikasının ülke ekonomisinin gerçeklerine uygunlu en önemli etkidir. Uygulanacak para politikasının tek başına yeterli olmayacağı aynı zamanda destekleyici mali politikalara da ihtiyaç duyulmaktadır. Türkiye ekonomisi için Fisher hipotezinin geçerli olup olmadığı 2011-2023 aylık verileri yardımıyla Todo-Yamamoto nedensellik yöntemiyle test edilmiştir. Çalışmanın analiz kısmında faiz oranı değişkeni için 1 Aylık Faiz Oranı, 1 Yıllık Faiz Oranı, 3 Aylık Faiz Oranı, 6 Aylık Faiz Oranı ve Tüfe verilerinden yararlanılmıştır.

Zaman serisi analizi kullanılan çalışmada değişkenlerin ve değişkenlere ait pozitif ve negatif bileşenlerin birim kök sınamaları ADF ve PP birim kök testlerinin 2 mertebeden durağan çıkması ile Todo- Yamamoto nedensellik testi yapılmıştır. Çalışmada ulaşılan sonuç 2011-2023 aylık verileri ile faiz oranı değişkeni ve Tüfe değişkeninin birlikte hareket edeceği yani faiz oranlarından Tüfe değişkenine ve Tüfe değişkeninden faiz oranlarına doğru çift yönlü pozitif nedensellik olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ampirik bulgulara bakıldığında Türkiye ekonomisi için 2011-2023 verileri Fisher hipotezinin desteklendiği sonucuna ulaşabiliriz. Çalışmadan yola çıkarak sonuçlara baktığımızda Türkiye ekonomisinde enflasyon ile mücadele kapsamında uygulanan politikalar birbiri ile ters düşmektedir.

Fiyat istikrarsızlığının ekonomik ve sosyal maliyetlerinin yükünün ne kadar ağır olduğu tüm ekonomik aktörler tarafından bilinmektedir. Türkiye öncelikle yapısal reformları hayata geçirmeli, üretimi ve iç tasarrufları arttıracak uzun vadeli politikalar uygulamalıdır.

Türkiye gibi gelişmekte olan bir ülkede Neo-Fisherian bir para politikasının etkinliği, dışa bağımlılık, dolarizasyon, kontrolsüz sermaye akımları, yetersiz rezerv yapısı, popülist politikalar ve TCMB'nin kredibilite sorunu nedeniyle risklidir. Enflasyon oranları, bu faktörler nedeniyle yalnızca para politikasıyla kontrol edilemez. Bu nedenle, uzun vadeli kalıcı faiz şokları ve nominal faizler ile enflasyon arasındaki Neo-Fisherian etkiler, TCMB için geçerli bir politika önerisi olarak değerlendirilmemelidir. Türkiye'de daha kapsamlı ve çeşitli ekonomik politikalar gereklidir.

TCMB, kredibilitesini artırarak beklentileri yönetmeli ve tutarlı politikalarla hedeflenen politikalar ve gerçekleşen veriler tutarlı olmalı . 2008 Finansal Krizi, finansal istikrarın fiyat istikrarı kadar önemli olduğunu göstermiştir. Merkez bankasının bankaların bankası rolü, finansal istikrarı temel görevi yapmaktadır. Bu nedenle, TCMB'nin finansal istikrara odaklanması ve fiyat istikrarının disiplinli maliye politikası ile sağlanması daha sağlıklı bir yaklaşım olacaktır.

## KAYNAKÇA

- Akalın, G. ve Tokucu, E. (2007). Kurala dayalı-ihiyari politika tartışmaları çerçevesinde Taylor kuralı: TCMB özelinde bir uygulama. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 22(1):37-55.
- Akat, A. (2004). *Türkiye ekonomisi: Gülten Kazgan'a armağan*. İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul, s.6-7.
- Akdiş, M. (2011). *Para teorisi ve para politikası*. Gazi Kitabevi, Ankara, s.327.
- Akel V. ve Gazel S. (2014), Döviz kurları ile BİST sanayi endeksi arasındaki eş bütünleşme ilişkisi: Bir ARDL sınır testi yaklaşımı. *Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi*, 57(44):23-41.
- Aktan, C. C. (2010). Monetarizm ve rasyonel beklentiler teorisi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(1):168-187.
- \_\_\_\_\_ (2019). *Serbest bankacılık ve parasal reform*. Türkiye Bankalar Birliği, İstanbul, s.95.
- Aklan, N. A. ve Nargeleçekenler, M. (2008), Taylor kuralı: Türkiye üzerine bir değerlendirme, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 63(02), 21-41.
- Albayrak, N. ve Abdioğlu, Z. (2015), Geriye ve ileriye dönük para politikası reaksiyon fonksiyonlarının tahmini: taylor kuralı, *Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi*, 20(4), 141-163.
- Altınışik, İ., Çakmak, Y. ve Usta, S. (2006). Enflasyon hedeflemesi politikası ve Türkiye'de uygulanabilirliği. *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 2006(2):89-103.
- Altunöz, U.(2019), Faiz haddinin ekonominin gelir ve enflasyon seviyesine uyum sağlayabilirliği: türkiye ekonomisi için taylor kuralının analizi, *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(1), 49-63.
- Alparslan, M. ve Erdönmez, P. A. (2000). Enflasyon hedeflemesi. 12 Mart 2024 tarihinde [www.tbb.org.tr/turkce/arastirmalar/Enflasyon%20Hedeflemesi.doc](http://www.tbb.org.tr/turkce/arastirmalar/Enflasyon%20Hedeflemesi.doc) adresinden erişildi.
- Atılğan H. (2009). Parasal anayasa. *Hukuk ve İktisat Araştırmaları Dergisi*, 1(1):11-37.
- Aydın, Y. (2013). Say yasası üzerine bir inceleme klasik iktisatçıların ve Marx'ın yorumu. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 1:1-29

- Aydoğan, E. (2004). 1980'den günümüze Türkiye'de enflasyon serüveni. *Yönetim ve Ekonomi*, 11(1):91-110.
- Azizov M. (2012). Para politikası araçlarının ekonomiyi yönlendirmede kullanılması: Azerbaycan rneği. *Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 7(2):63-73
- Bal, H., Tanrıöver, B., Erdoğan E., (2016), Taylor kuralı kapsamında merkez bankası politika faiz oranlarının belirlenmesi: stokastik trend yaklaşımı, *International Journal of Academic Value Studies*, 2(7), 95-106.
- Ball, L. M. (1999). *Policy rules for open economies*. University of Chicago Press, s. 127-156.
- Barro, R. J. ve Gardon B. D. (1983). Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy. *Journal of Monetary Economics*, 12:101-121
- Batini, N., Harrison, R., Millard (2000), Monetary policy rules for an open economy, *Journal of Economic Dynamics and Control*, (27), 2059-2094.
- Baydur, M. ve Ssl, B. (2011). Likidite tuzağı altında para ve maliye politikası: AB ve Türkiye deneyimi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 16(2):13-38.
- Berument, H. ve Malatyalı, K. (2000), The implicit reaction function of the central bank of the republic of turkey, *Applied Economics Letters*, (7), 425-30.
- Bilgin, C. (2022). Türkiye için Fisher etkisinin analizi: Doğrusal olmayan ARDL modeli yaklaşımı. *Dmlpınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 73(1):72-87.
- Bilir, H. (2017). Yeni-Keynesyen iktisatta ücret yapıkanlıkları. *Politik Ekonomik Kuram Dergisi*, 1(1):190.
- Birinci, Y. (1989). Enflasyon, para politikası ve stratejileri. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 47(1-4):19-30.
- Bocutoğlu, E. (2013). *Karılatırmalı makro iktisat*. Ekin Basın Yayın Dağıtım, Bursa, s. 5.
- Bozkurt, C. (2006). Nominal bir ıpanın rolü ve Türkiye'nin enflasyon hedeflemesine geçiş süreci. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 3(2):61-83.
- \_\_\_\_\_ (2010). Enflasyonun ekonomik ve sosyal maliyetleri. *Bütçe Dünyası Dergisi*, 34(2):168-183.
- Bozkurt, C. ve Gğl, K. (2010). Para ve maliye politikalarının koordinasyonu. *Akademik Araştırmalar ve alımalar Dergisi*, 2(2):27-44.
- ağlayan, E. (2005), Türkiye'de Taylor kuralı'nın geçerliliğinin ekonometrik analizi, *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 20 (1), 379-392

- Ceylan, E. (2010). Para Politikası Amaçları, Araçları, Türkiye’de 1980 Sonrası İzlenen Para Politikası Uygulamaları ve 2000 Yılı Sonrası Türk Dış Ticaretindeki Gelişmeler. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Chevapatrakul, T., Mizen, P., Kim, T. (2001). Using rules to make monetary policy: predicting performance of taylor rules versus alternatives for the United Kingdom 1992-2001. *Journal of Money, Credit and Banking*.
- Çelik, M. (2008). Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi: Türkiye Örneği. Marmara Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, s. 18.
- Çelik, T. Gövdere, B. ve Ongun, U. (2016). Dezenflasyon sürecinde Türk bankacılık sektöründe yapısal dönüşümün izleri. *SDÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 845-857.
- Çevik, İ. E. ve Yıldırım, D. Ç. (2018). Para politikası tercihleri ile işsizlik oranları arasındaki ilişki. *Ege Akademik Bakış*, (18)1:31-46.
- Çiçek, M. (2011). Paranın miktar teorisi ve Türkiye’de geçerliliği. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 16(3):87-115.
- Clarida, R., Gali, J. ve Gertler, M. (1998), Monetary policy rules in practice: Some international evidence, *European Economic Review*, 42(6), 1033-1067.
- Davradakis, E. ve Taylor, M. (2006). Interest rate setting and inflation targeting: evidence of a nonlinear Taylor rule for the United Kingdom., *Studies in Nonlinear Dynamics & Econometrics*, 10(4):1-18.
- Demirhan, B. (2014). Para Politikasının Finansal İstikrara Etkisi: Türkiye Üzerine Ampirik Bir Araştırma. Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Afyonkarahisar, s. 5.
- Demirhan, E. (2002). Para politikası stratejisi olarak enflasyon hedeflemesinin etkinliğinin artırılması için alınması gereken önlemler. *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*, 5(18):133-139.
- Doğançay, Y. (2013). Para politikası araçları ve Türkiye uygulaması (1980-2012). Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Edirne, s.43-45.
- Drew, A. ve Hunt, B. (2000), Efficient simple policy rules and the implications of potential output uncertainty. *Journal of Economics and Business*, 52:143-160.
- Durmuş, H. (2018). Türkiye’de enflasyon hedeflemesi: örtük enflasyon ve açık enflasyon dönemleri üzerine bir değerlendirme. *Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 6(11):181-201.

- Duygulu, A. B. (1998). Döviz kuru istikrarının ekonomik istikrar açısından değerlendirilmesi. *Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 13(1):107-109.
- Eğilmez, M. (2015). Kendime yazılar. 12 Nisan 2024 tarihinde <http://www.mahfiegilmez.com/2015/> adresinden erişildi.
- Erdal, F. ve Güloğlu, B. (2005), Modelling real exchange rate behaviour with the taylor rule: an empirical analysis, *The International Conference on Policy Modelling, EcoMod*,
- Erk. H. (2019). Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesi rejimi ve Taylor Kuralı üzerine panel veri analizi. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, s. 71.
- Eroğlu Ö. (2004). Para Teorisi ve Politikası Ders Notları. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisat Fakültesi, Isparta.
- Fisher, I. (1930). *The theory of interest*. The Macmillan Company, New York.
- Freedman, C. ve Otker-Robe, I. (2010). Important Elements for Inflation Targeting for Emerging Economies. IMF Working Paper No. 113. Washington: International Monetary Fund.
- Friedman, M. (1995). *The role of monetary policy*. Macmillan Publishers Limited, s. 14.
- Gallmeyer, M., Seppi J. D. ve Hollifield B.(2005). *Demand discovery and asset pricing*. Ssrn Electronic Journal, 7(2):50-63
- Gascoigne, J. ve Turner, P. (2003). Asymmetries in Bank of England monetary policy. *Sheffield Economic Research Paper Series*, 7:1-13.
- Gediz, D. ve Sağın, A. (t.y.). Merkez bankası bağımsızlığı kavramı. *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi*, 2(2):95-112.
- Gerlach, S. ve Smets, F. (2000). MCIs and monetary policy, *European Economic*, 44(9):1671-1700.
- Gerlach, S. ve Schnabel G. (1999). The taylor rule and interest rates in the emu area: a note. *Bank For International Settlements*, 73(1): 1-8
- Güney, P. Ö. (2006). İstikrar politikaları, hedefleme stratejileri ve Türkiye örneği. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 24(1):21-44.
- İntaş, Ö. (2019). 24 Ocak 1980 Ekonomik Kararların Türkiye Ekonomisine Etkileri, Yansıması ve Sonuçları. Dicle Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, Diyarbakır.
- Kalaycı, Ş. (2002). Parasal hedefleme enflasyon hedeflemesi ve enflasyonist bekleyişler: Türkiye ekseninde bir değerlendirme. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 7(2):271-284.

- Karatay G., P. ve Songur, M. (2016), Türkiye’de enflasyon hedeflemesi stratejisinde araç kural “Taylor Kuralı” mı? , *Maliye Araştırmaları Dergisi*, 2(1), 21-41.
- Kasapoğlu, M. M. ve Murat, S. (2018). Türkiye’de istihdam, işsizlik ve istihdam politikalarında yerelleşme: İİMEK'e dair kısa bir değerlendirme. *Emek ve Toplum Dergisi*, 7(18):248-278.
- Kayhan, S., Bayat, T. ve Uğur, A. (2013). Interest rates and exchange rate relationship in BRIC-T countries. *Ege Akademik Bakış*, 13(2):227-236.
- Keyder, N. ve Ertunga, E. İ. (2012). *Para teori, politika, uygulama*. 12. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara, s.456.
- Koçyiğit, D. (2009). Para Politikası Araçları ve Likidite Yönetim Stratejileri, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, s. 6.
- Kozicki, S. (1999). How useful are taylor rules for monetary policy? *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review, Second Quarter*, 84(2):5–33.
- Köse, S. (2000). 24 Ocak 1980 ve 5 Nisan 1994 İstikrar Programları Çerçevesinde Yapılan Hukuki ve Kurumsal Düzenlemelerin Mukayeseli Analizi. İktisadi Sektörler ve Koordinasyon Genel Müdürlüğü Uzmanlık Tezi.
- Kuzanlı, Ö. M. (2023). Merkez bankası para politikası araçlarının İslam iktisadı açısından incelenmesi ve çözüm teklifleri. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, s.25.
- Küçükaksoy, İ. (2018), Taylor kuralının türkiye ekonomisi test edilmesi, *Innovation and Global Issues in Social Sciences Congress Publications*, 1197-1204.
- Laker, J. (1999). Monitoring financial system stability. *Reserve Bank of Australia Bulletin*, 10:40-46.
- Lebe, F. ve Bayat, T. (2011). Taylor kuralı: Türkiye için bir vektör otoregresif model analizi. *Ege Akademik Bakış*, 11(7):95-112.
- Meltzer. A. H. (1985). Variability of prices, output and money under fixed and fluctuating exchange rates: an empirical study of monetary regimes in Japan and the United State. *Bank of Japan Monetary and Economic Studies*, 3(3):1-46.
- Memduh, A. A. (1998). Para politikası araçları. *Sayıştay Dergisi*, 28(1):32-47.
- Meral, P. S. (2005). Enflasyon ve enflasyonun okuma alışkanlığına etkisi. *Sosyal Bilimler Enstitüsü*, 19(2):309-324.
- Million, N. (2003). The fisher effect revisited through an efficient non linear unit root testing procedure. *Applied Economics Letters*, 10(15):951-954.

- Orhan, A. (2007). Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye Uygulaması. Marmara Üniversitesi Doktora Tezi, İstanbul.
- Orhan, O. Z. ve Erdoğan, S. (2008). *Para politikası*. Palme Yayıncılık, Ankara, 2008, s. 67.
- Orhan, O. Z. ve Erdoğan, S. (2018). *Para politikası*. 2. Baskı, Umuttepe Yayınları, Kocaeli, s.422
- Orphanides, A. (2003). The quest for prosperity without inflation. *Journal of Monetary Economics*, (50):633-663.
- Önder, T. (2005). Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması. TCMB, s.55.
- Öruç, E. (2019). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası para politikası reaksiyon fonksiyonu tahmini. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (9)1:196-224.
- \_\_\_\_\_ (2016). Fisher etkisi: Türkiye üzerine bir uygulama. *Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi* 13(3):297-311.
- Özatay, F. (2018). *Para iktisat kuram ve politika*. 5. Baskı, Efil Yayınevi, Ankara, s. 412-413.
- Özbek, S. (2023). Enflasyon ve faiz ilişkisinin Fisher ve Neo-Fisher etkilerinin panel etkilerinin panel ekonometrik analizi. *Sakarya İktisat Dergisi*, 12(1):65-82.
- Özçelebi, O. ve Yıldırım, N. (2017). Impacts of short-term interest rates on stock returns and exchange rates: Empirical evidence from EAGLE countries. *The Journal of International Trade & Economic Development*, 26(2):228-255.
- Özel, S. (2000). *Türkiye’de enflasyon, devalüasyon ve faiz*. İstanbul, Alkım Yayıncılık.
- Özer, M. O. (2019). Türkiye’de Fisher hipotezinin Fourier yaklaşımı ile incelenmesi. *Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21(3):856-878.
- Öztürk, K., (2010). Döviz Kuru Oynaklığı ve Döviz Kuru Oynaklığının Faiz Oranı Oynaklığı ile Olan İlişkisi: Türkiye Örneği TCMB Uzmanlık Tezi, Ankara.
- Öztürk, N. (2014). *Para banka ve kredi*. 4. Baskı, Ekin Kitabevi, Bursa. s.194.
- Öztürk, S., Ekinci S. ve Yılmaz T. (2020). Kurumsal yönetim endeksinde bulunan ve bulunmayan işletmelerin finansal durum analizi: BIST örneği. *Verimlilik Dergisi*. (1):27-53
- Peker, H. S. (2011). Türkiye’de enflasyon ve enflasyon hedeflemesi uygulamasının değerlendirilmesi. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 11(22):487-586

- Sevüktekin M. ve Çınar M. (2014). *Ekonometrik zaman serileri analizi: Eviews uygulamalı*. Dora Basım-Yayın Ltd.Şti., Bursa.
- Seyidoğlu, H., (2013). *Uluslararası finans*. 6. Baskı, Beta Yayıncılık, İstanbul, s. 183-184.
- Sherwin, M. (2000). Institutional frameworks for inflation targetting. 12 Nisan 2024 tarihinde <http://www.rbnz.govt.nz/speeches/0097459.html> adresinden erişildi.
- Şeker, H. (2021). Enflasyon-Faiz İlişkisinin Neo-Fisherian Yaklaşım Çerçevesinde Analizi: Türkiye Üzerinde Bir Uygulama. Gaziosmanpaşa Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Şeker, H. ve Eroğlu, İ. (2022). Kurala dayalı-ihiyari politika tartışmaları çerçevesinde Taylor Kuralı: TCMB özelinde bir uygulama. *Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi*, 17(58):589-612.
- Taylor, J. B. (1993a). Discretion versus policy rules in practices. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, 195-214.
- \_\_\_\_\_ (1999b). A historical analysis of monetary policy rules. *Monetary Policy Rules*, University of Chicago Press, NBER, No:c7419.
- \_\_\_\_\_ (2001). The role of the exchange rate in monetary policy rules. *AEA Papers and Proceedings*, 91(2):263-267.
- Tayyar, A. E. (2019). Neo- Fisher etkisi ve Türkiye uygulaması. *Uludağ Üniversitesi Fen-Edebiyat Fakültesi Dergisi*, 20(36):307-339.
- TCMB (2006). Enflasyon hedeflemesi rejimi. 15 Nisan 2024 tarihinde <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/07d5ced0-3f5c-4fa8-bd23-619f6b3c1d6b/EnflasyonHedeflemesiRejimi.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-07d5ced0-3f5c-4fa8-bd23-619f6b3c1d6b-nndrZmH> adresinden erişildi.
- Temur, E. (2020). İstihdam Politikalarının Etkinliği: Seçilmiş Ülke Uygulamalarının Analizi ve Karşılaştırılması. Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Trabzon, s. 3.
- Tezcan, E. (2016). Finansal istikrar: Teori, politika ve Türkiye. *İşletme ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 7(2):115-132.
- Tok, E. (2023), Taylor Kuralı: Türkiye Örneği. Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Trabzon, s. 14.
- Toker, K. (2020). Enflasyon Hedeflemesi ve Taylor Kuralı: Türkiye Örneği. Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, s.3-40.

- Tunalı, H. ve Erönel, Y. Y. (2016). Enflasyon ve faiz oranı ilişkisi: Türkiye’de Fisher Etkisinin geçerliliği. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21(4):1415-1431.
- Tüten, Z. (2014). Türkiye’de para politikalarının geleceği. *Gümrük ve Ticaret Dergisi*, 4: 20-31.
- Uslu, H. (2022). Türkiye’de Enflasyon ve nominal faiz oranı ilişkisi: Simetrik ve asimetrik analizlerden kanıtlar. *Asos Journal*, 127(10):290-318.
- Ünlü, A. ve Kabak, S. (2022). Türkiye’de enflasyonu etkileyen faktörlerin belirlenmesi: Ekonometrik bir uygulama, 11(3): 177-199.
- Ünsal, E. M. (2007). *Makro iktisat*. Genişletilmiş 7. Baskı, İmaj Yayınevi, Ankara.
- Williamson, S. (2016). Neo-fisherism a radical idea, or the most obvious. Solution to the low-inflation problem”. *The Regional Economist*.
- Woodford, M. (2001). The taylor rule and optimal monetary policy. *The American Economic Review*, 91(2):232–237.
- WorldBank (2021a). GDP Growth (annual%). 6 Mayıs 2024 tarihinde <https://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.DPST?view=chart> adresinden erişildi.
- WorldBank (2021b). Deposit interest rate (%). 6 Mayıs 2024 tarihinde <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?view=chart> adresinden erişildi.
- Yalçınkaya, Ö. ve Yazgan, Ş. (2020). Taylor Kuralı kapsamında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası para politikası tepkilerinin belirlenmesi: Doğrusal ve doğrusal olmayan zaman serisi analizi. *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi*, 20(1):35-65.
- Yapraklı, S. (2011). Türkiye’de açık ekonomi para politikası kuralının geçerliliği: Sınır testi yaklaşımı. *İş, Güç, Endüstri İlişkileri ve İnsan Kaynakları Dergisi*, 13(1):127-142.
- Yay, G. G. (2015). *Para ve finans teori ve politika* (F. Aral Ed.), 2. Baskı, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul, s. 199-200.
- Yazgan, E. (2015). Para politikası: Bir örnek olarak Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının tepki fonksiyonunun tahmini. Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, s. 34-69.
- Yükseler, Z. (2004). Türkiye’de enflasyonist süreç ve etkileyen faktörlere ilişkin bir değerlendirme. 12 Nisan 2024 tarihinde <https://www.researchgate.net/>

publication/279884746\_Turkiye'de\_Enflasyonist\_Surec\_ve\_Etkileyen\_Faktorlere\_Iliskin\_Bir\_Degerlendirme adresinden erişildi.



## ÖZGEÇMİŞ

**Adı ve Soyadı** :

**Doğum Tarihi** :

**E-mail** :

**Öğrenim Durumu** :

Derece	Bölüm/Program	Üniversite	Yıl

**Görevler** :

Görev Ünvanı	Görev Yeri	Yıl

**ESERLER (Makaleler ve Bildiriler)**

1.