

**T.C.  
ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İKTİSAT ANABİLİM DALI  
2017-YL-083**

**FAİZİN MİLLİ GELİRE ETKİSİ: TÜRKİYE  
ÖRNEĞİ**

**HAZIRLAYAN  
Tolga HAN**

**TEZ DANIŞMANI  
Yrd. Doç. Dr. Mesut ÇAKIR**

**AYDIN- 2017**



**T.C.**  
**ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE**  
**AYDIN**

İktisat Anabilim Dalı Yüksek Lisans Programı öğrencisi Tolga Han tarafından hazırlanan “Faizin Milli Gelire Etkisi: Türkiye Örneği” başlıklı tez, 21.08.2017 tarihinde yapılan savunma sonucunda aşağıda isimleri bulunan jüri üyelerince kabul edilmiştir.

Ünvanı, Adı Soyadı	Kurumu	İmzası
Başkan : Yrd. Doç. Dr. Mesut Çakır	ADÜ	.....
Üye : Yrd. Doç. Dr. Aziz Bostan	ADÜ	.....
Üye : Yrd. Doç. Dr. Aytekin Fırat	MSKÜ	.....

Jüri üyeleri tarafından kabul edilen bu yüksek lisans tezi, Enstitü Yönetim Kurulunun .....Sayılı kararıyla ..... tarihinde onaylanmıştır.

Doç. Dr. Ahmet Can BAKKALCI

Enstitü Müdürü V.



**T.C.**  
**ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE**  
**AYDIN**

Bu tezde sunulan tüm bilgi ve sonuçların, bilimsel yöntemlerle yürütülen gerçek deney ve gözlemler çerçevesinde tarafımdan elde edildiğini, çalışmada bana ait olmayan tüm veri, düşünce, sonuç ve bilgilere bilimsel etik kuralların gereği olarak eksiksiz şekilde uygun atıf yaptığımı ve kaynak göstererek belirttiğimi beyan ederim.

...../...../2017

Tolga HAN



## ÖZET

### FAİZİN MİLLİ GELİRE ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Tolga HAN

Yüksek Lisans Tezi, İktisat Anabilim Dalı  
Tez Danışmanı: Yrd. Doç. Dr. Mesut ÇAKIR  
2017, 79 sayfa

Türkiye ekonomisinde, faizin makroekonomik unsurlarla etkileşimi kapalı ekonomi dönemi içerisinde sadece borçlanmayla ilişkilendirilmiştir. Fakat açık ekonomik modelin piyasaya giderek hakim olması faizin gerek döviz kuru açısından, gerekse mevduat ve diğer finansal piyasa araçları nedeniyle önemli bir piyasa unsuru haline gelmiştir. Faizin döviz kuruyla etkileşimi, ülkelerin faiz oranlarını yüksek tutarak, döviz rezervlerini artırmaya yöneltmiştir. Bu durum sıcak para hareketlerinin artmasına neden olmuştur. Piyasayı kontrol amacı güden faiz aracı, sıcak para hareketlerine bağlı olarak kontrol edilmesi gereken bir unsur haline gelmiştir.

Bu çalışmada faiz ve milli gelire ilişkin olarak gerekli tanımlamalar ve farklı iktisadi görüşler açısından faize yaklaşım ele alınmıştır. Çalışmada faizin Türkiye ekonomisi süreci içerisinde gelişim süreci incelenmiştir. Faizle ilgili olarak tüketim ve mevduat kredileri üzerine 2002:01-2016:09 verileri kullanarak iki ayrı model oluşturulmuştur. KPSS, PP ve ADF testleri ile durağanlık araştırılıp, serilerin birinci farklarında durağanlık sağlanmıştır. Engel-Granger eş bütünleşme testi sonucunda modeldeki değişkenler arasında eş bütünleşme sonucuna ulaşılmış olup, kısa dönem hata düzeltme mekanizmasının çalıştığı gözlemlenmiştir. Granger nedensellik testiyle faiz ve milli gelir arasındaki nedensellik ilişkisinin yönü incelenmiştir. Sonuç kısmında etkileşimin yönü doğrultusunda politika önerilerinde bulunulmuştur.

**ANAHTAR SÖZCÜKLER:** Faiz oranları, Milli Gelir, Granger Nedensellik Testi



## **ABSTRACT**

### **THE IMPACT OF INTEREST ON NATIONAL INCOME: CASE OF TURKEY**

Tolga HAN

M.sc. Thesis, at Economics

Supervisor: Yrd. Doç. Dr. Mesut ÇAKIR

In Turkish economy, the interaction of interest with macroeconomic factors has only been associated with borrowing in the closed economy period. However, the fact that the open economy model dominates the market has made interest an important market element in terms of both exchange rate and deposits and other financial market instruments. The interaction of the interest rate with the foreign exchange rate has led the countries to increase the foreign exchange reserves by keeping the interest rates high. This has led to an increase in liquidity movements. The interest instrument, which is used to control the market, has become a factor to be controlled depending on the movements of the hot money.

In this study, necessary definitions related to interest and national income were given, and the approaches of different economic views to interest were discussed. In study, the development process of the interest in Turkish economy has been examined. Two different models have been developed using 2002: 01-2016: 09 data of interest rates on consumption and deposit credits. Stationarity was investigated by KPSS, PP and ADF tests and it was obtained in the first differences of the series. As a result of Engel-Granger cointegration test, it was concluded that the variables in the models were cointegrated and the short-term error correction mechanism was observed to operate. Causality relationship between interest and national income was examined by Granger causality test. In the conclusion part, policy suggestions were made in line with the way of interaction. At the end of econometric analysis, it is determined that national income affects interest rates in both models.

**KEY WORDS:** Interest Rate, National Income, Granger Causality Test



## ÖNSÖZ

Türkiye ekonomisinde, açık ekonomi ve finansal serbestleşme süreci sonrasında faiz, merkez bankasının önemli bir argümanı haline gelmiştir. Faiz ve döviz kuru arasındaki önemli etkileşim, gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan Türkiye için de sıcak para hareketlerinden dolayı kontrol edilmesi gereken bir unsur haline gelmiştir. TCMB'nin bu konuda yaptığı çalışmalar neticesinde faiz koridoru sisteminin kullanılmasıyla faiz oranları piyasayla uyumlu bir hale getirilmeye çalışılmıştır. Bu noktada faiz, para stokunun kontrolü, döviz kuru ve piyasa açısından tartışmaların önemli unsuru haline gelmiştir.

Bu çalışmada sağladığı destekten dolayı Yrd. Doç. Mesut ÇAKIR'a, ekonometrik analizler konusunda sağladığı desteklerden dolayı Arş. Gör. Cemaladdin GEREDE'ye ve değerli arkadaşım Gülsüm ADAM'a, eğitimimize yaptıkları katkıdan dolayı Doç. Dr. Abdullah ÖZDEMİR, Prof. Dr. İsmet ATEŞ ve bu bilgi birikimi sürecinde desteği olan tüm akademisyenlere, bana maddi manevi her türlü desteğini sunan aileme sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Tolga HAN



# İÇİNDEKİLER

KABUL VE ONAY SAYFASI.....	iii
BİLİMSEL ETİK BİLDİRİM SAYFASI.....	v
ÖZET .....	vii
ABSTRACT .....	ix
ÖNSÖZ .....	xi
KISALTMALAR DİZİNİ.....	xvii
ŞEKİLLER DİZİNİ.....	xix
ÇİZELGELER DİZİNİ .....	xxi
GİRİŞ .....	1
1. ARAŞTIRMA HAKKINDA AÇIKLAMALAR .....	2
1.1. Çalışmanın Konusu .....	2
1.2. Çalışmanın Amacı .....	2
1.3. Çalışmanın Önemi.....	2
1.4. Çalışmanın Varsayımları.....	2
1.5. Materyal ve Yöntem.....	3
1.6. Kapsam ve Sınırlılıklar.....	3
2. KURAMSAL VE KAVRAMSAL ÇERÇEVE.....	4
2.1. Faiz ve İktisat Okullarının Görüşleri.....	4
2.1.1. Faizin Tanımı .....	5
2.1.2. Faiz Türleri ve Faiz Oranları.....	6
2.1.2.1. Basit ve bileşik faiz .....	6
2.1.2.2. Brüt ve net faiz .....	6
2.1.2.3. Sabit ve değişken faiz.....	6
2.1.2.4. Kanuni faiz oranı ve piyasa faiz oranı.....	7
2.1.2.5. Temerrüt (gecikme) faizi.....	7

2.1.2.6. Öz sermaye ve ödünç sermaye faizi .....	7
2.1.3. Faize Yönelik Yaklaşımlar .....	7
2.1.4. Faiz Oranları .....	8
2.2. Faiz Oranlarına Yönelik Teoriler .....	9
2.2.1. İktisat Okulları Öncesi Faize Yönelik Yaklaşımlar .....	9
2.2.2. İktisat Okullarında Faize Yönelik Yaklaşımlar .....	10
2.2.2.1. Merkantalistlerin yaklaşımı .....	10
2.2.2.2. Klasik ve neo klasik iktisadın yaklaşımı .....	10
2.2.2.3. Reel faiz teorisi .....	11
2.2.2.4. Ödünç verilebilir fonlar teorisi .....	12
2.2.2.5. Mc Kinnon-Shaw hipotezi .....	13
2.2.3. Keynesyen Faiz Teorileri .....	13
2.2.4. Neo-Keynesyen Faiz Teorileri .....	16
2.2.4.1. Hicks-Hansen modeli .....	17
2.2.4.2. Mundell-Fleming modeli .....	18
2.2.4.3. Tobinin portföy teorisi .....	18
2.2.4.4. Post Keynesyen faiz teorileri .....	19
2.2.4.5. Yeni Keynesyen faiz teorileri .....	21
2.2.5. Monetarist Faiz Teorileri .....	23
2.2.6. Marksist Faiz Teorileri .....	24
2.2.7. Uluslararası Faiz Düzeyine İlişkin Yaklaşımlar .....	25
2.3. Faizin Getiri ve Vade Yapısına Dayanan Teoriler .....	25
2.4. Türkiye’de Faiz Politikalarının Gelişimi .....	26
2.4.1. 1980 Öncesi Faiz Politikalarının Gelişimi .....	26
2.4.2. 1980 Sonrası Faiz Politikalarının Gelişimi .....	28
3. FAİZİN MİLLİ GELİR ÜZERİNDEKİ ETKİSİ .....	36

3.1. Milli Gelir Hesaplama Yöntemlerindeki Unsurlarla Faiz Oranın Etkisi.....	36
3.1.1. Harcama Yöntemi .....	36
3.1.1.1. Tüketim harcamaları .....	36
3.1.1.2. Yatırım harcamaları.....	42
3.1.1.3. Kamu harcamaları .....	45
3.1.1.4. Net ihracat .....	47
3.2. Gelir Yöntemi.....	49
3.3. Üretim Yöntemi .....	50
4. FAİZİN MİLLİ GELİRE ETKİSİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ .....	52
4.1. Literatür Özeti .....	52
4.2. Amaç .....	53
4.3. Veri Seti ve Örneklemin Tanımlanması.....	54
4.4. Yöntem ve Ampirik Sonuçlar .....	54
4.4.1. Birim Kök Testi.....	55
4.4.1.1. ADF testi ve PP testi .....	55
4.4.1.2. KPSS testi.....	56
4.4.2. Granger Nedensellik Testi.....	57
4.4.3. Engle-Granger Eşbütünleşme Testi.....	59
TARTIŞMA VE SONUÇ.....	61
KAYNAKLAR .....	64
ÖZGEÇMİŞ .....	79



## **KISALTMALAR DİZİNİ**

ADF : Augmented Dickey Fuller

GSYİH: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

KPSS : Kwiatkowski – Phillips – Schmidt – Shin

PP : Phillips-Peron

TCMB :Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

TÜİK :Türkiye İstatistik Kurumu

ÜFE : Üretici Fiyat Endeksi

VAR : Vektör Otoregresyon



## ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 2.1. 1973-2015 yılları arasında mevduat faiz oranları .....	27
Şekil 2.2. Faiz giderlerinin genel bütçedeki payı .....	31
Şekil 2.3. Gecelik borç alma ve verme faiz oranları .....	33
Şekil 2.4. Faiz koridoru uygulaması.....	34
Şekil 3.1. Türkiye’de yıllara göre tüketim ve tüketici faiz oranlarında değişim (%) .....	41
Şekil 3.2. 1996-2016 arasında GSYİH/yatırım oranı en çok artan ve azalan AB ülkeleri.....	45
Şekil 3.3. Gelir ve giderler .....	49



## ÇİZELGELER DİZİNİ

Çizelge 2.1. Türkiye’de yıllara göre tüketim ve mevduat faiz oranları.....	32
Çizelge 3.1. Türkiye’de yıllara göre tüketim ve faiz oranları (%) .....	41
Çizelge 3.2. Türkiye’de yıllara göre yatırım (TL).....	43
Çizelge 3.3. Türkiye’de yıllara göre kamu harcamaları (TL) .....	46
Çizelge 3.4. Türkiye’de yıllara göre net ihracat (TL) .....	48
Çizelge 3.5. Faizin üretim faaliyetlerine etkileri .....	51
Çizelge 4.1. Ekonometrik analizde kullanılan değişkenler .....	54
Çizelge 4.2. ADF birim kök analizi .....	55
Çizelge 4.3. PP birim kök analizi.....	56
Çizelge 4.4. KPSS analizi .....	57
Çizelge 4.5. DLNGDP ve DMEVDUAT nedensellik ilişkisi gecikme uzunluğunun seçilmesi.....	58
Çizelge 4.6. DLNGDP ve DTUKETİM nedensellik ilişkisi gecikme uzunluğu seçilmesi.....	58
Çizelge 4.7. Mevduat ve kredi faiz oranlarının gayrisafi yurtiçi hasılayla nedensellik ilişkisi .....	59
Çizelge 4.8. Engle-Granger ADF testi .....	60
Çizelge 4.9. Uzun dönem analizi .....	60
Çizelge 4.10. Kısa dönem analizi.....	61



## GİRİŞ

Gelişmekte olan ülkeler açısından reel sektörün çok güçlü olmamasına bağlı olarak finansal piyasaların etkinliğinin artması, para politikaları açısından faizin ekonomideki öneminin artmasına neden olmuştur. Gelişmekte olan ülkelerde reel sektöre kıyasla finansal piyasaların etkinliği, piyasalardaki faiz ve döviz kuruna bağlı olarak artış göstermiştir. Gayrisafi yurtiçi hasılanın gelişmiş ülkelere kıyasla düşük olması, harcama finansmanının reel kaynakların dışında, finansal piyasa kaynaklarından borçlanarak elde edildiğinde, faizin ülkelerin gelir ve gider dengeleri üzerinde etkili olduğu görülmektedir. Ülkelerin tüketim ve yatırım finansmanı açısından bir gider olan faiz, borçlanma eğiliminin yükselmesiyle birlikte artış göstermektedir. Finansal piyasalar açısından kaynak arayışı noktasında mevduat ve diğer finansal portföy için ödenen faiz ödemeleri, gelir kaynağı oluşturma açısından bu unsurlara yönelimi arttıran bir faktör olmaktadır.

Türkiye ekonomisi açısından 1930'lu yıllarda belirlenen dışa kapalı ekonomik model, uluslararası piyasalar aracılığıyla faizin ekonomiye etkilerini engelleyici olmuştur. 1929 krizinin etkilerinin, kendi kaynaklarıyla kalkınmayı temel alan politikalar aracılığıyla en az düzeyde kalması sağlanmıştır. 1950' li yıllardaki dışa açılma ve borçlanmalarla faiz ekonomide etkilerini hissettirmeye başlamış, ilerleyen yıllarda kaynakların etkin kullanılmamasına neden olup, faiz dolayısıyla borçlanma üzerinde olumsuz etkilere yol açmıştır. 1980 yılında finansal serbestleşmeyle birlikte yükselen döviz kurları karşısında faiz serbest bırakılmıştır. Bu serbestleşmenin getirdiği yüksek faiz politikası ülkeye döviz çekme amacı taşımaktadır. Bankacılık sektörü açısından mevduat toplama amacı güdüldürken, mevduat faiz oranlarının üzerinde seyreden kredi faiz oranlarıyla kar marjı elde edilmeye çalışılmıştır.

Bu çalışmada faiz ve milli gelir arasındaki ilişki ve etkileşim yönü tablo, grafik ve ekonometrik analizler kullanılarak incelenmiştir. Bu doğrultuda ekonometrik analiz olarak birim kök testleri, Engel-Granger eşbütünlük testi ve Granger nedensellik testlerine yer verilerek faiz ve milli gelir arasındaki etkileşim araştırılmıştır. Elde edilen bulguların literatüre katkı sağlayacağı ve Türkiye için faiz ve milli gelir unsurlarının etkileşim yönünün uygulanacak politikalar açısından önem arz edeceği sonucuna ulaşılmaktadır.

# 1. ARAŞTIRMA HAKKINDA AÇIKLAMALAR

## 1.1. Çalışmanın Konusu

“Faizin Milli Gelire Etkisi: Türkiye Örneği” çalışmasında ilk kısmında faiz ve milli gelire ilgili olarak teorik çerçevede bilgiler verilmiş, Türkiye ekonomisinde faizin milli gelir hesaplama yöntemleri açısından etkisi, son bölümde ekonometrik analiz yapılarak, faiz ve milli gelir unsurları arasında etkileşim incelenmiştir. Ekonometrik analizle bu unsurlar arasındaki kısa ve uzun dönem ilişkileri ele alınır, etkileşim yönü tespit edilerek faiz ve milli gelir arasındaki ilişki üzerinde bulgular elde edilmeye çalışılmıştır.

## 1.2. Çalışmanın Amacı

Çalışmanın temel amacı faiz ve milli gelir arasındaki etkileşimi ve uzun ve kısa dönem içerisindeki etkisinin nasıl olduğunu ortaya koymaktır. Bu noktada EViews ‘te ekonometrik çalışma olarak Engle Granger Eşbütünlük analizi ile Granger Nedensellik testi kapsamında kavramlar arasında ilişki ortaya konulmuştur.

## 1.3. Çalışmanın Önemi

Bu çalışmada piyasadaki faiz oranlarının çeşitli milli gelir unsurlarıyla etkileşimi incelenmektedir. Çalışmada faizin milli gelir unsurlarıyla ilişkisini etkileyen faktörlere yer verilip, hangi şartlar arasında ilişkinin nasıl şekillendiği ortaya konulmuştur. Yapılan ekonometrik analizle çalışmanın argümanları arasında etkileşim yönü ve etkinin artıp azalmadığı incelenmiştir.

## 1.4. Çalışmanın Varsayımları

- Faiz piyasada farklı parasal aktarım mekanizmaları aracılığıyla milli gelire bir etki bulunmaktadır.
- Faiz ve milli gelir unsurları arasında makro ekonomi çerçevesindeki ilişki, makro ekonomik teorinin dışında sonuçlar verebilmektedir. Bu durum ekonominin içinde bulunduğu konjonktür ve politikaların etkisinden kaynaklanmaktadır.

## **1.5. Materyal ve Yöntem**

Çalışmadaki yapılan incelemeleri açıklamada kullanılan çizelge, grafik ve ekonometrik analizle ilgili veriler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasından ve Türkiye İstatistik Kurumundan alınmıştır. Çalışmada etkileşimi incelemek için literatür taraması ve ekonometrik analizlere yer verilmiştir.

## **1.6. Kapsam ve Sınırlılıklar**

Çalışmada faize ilişkin iktisat okullarının görüşleri incelenmiş olup, milli gelir kalemleriyle arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışmada sınırlılık Türkiye'deki faiz ve milli gelir ilişkin verilerle belirlenmiştir. Bu sınırlar içerisinde teorik ve ekonometrik açıdan inceleme yapılmıştır.

## 2. KURAMSAL VE KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Faizin para politikası aracı olarak, ekonomi içerisinde dolaylı bir aktarım mekanizmasıyla milli gelirle arasında oluşan ilişkisi, faize ilişkin iktisat okullarının görüşleri çerçevesinde ele alınmıştır.

### 2.1. Faiz ve İktisat Okullarının Görüşleri

Faizin literatürdeki yeri incelendiğinde ilk çalışmaların klasik iktisatçılar tarafından ortaya konulduğu gözlemlenmektedir. Klasik iktisat açısından faiz; parayı ödünç veren kişinin elde ettiği gelir olarak incelerken, kredi işleminin riski arttıkça ödenecek maliyetin arttığı bir getiri unsuru olarak ele alınmıştır. Borç alanın ödeme gücünün yeteceği faiz, safi karı belirlemektedir (Smith, 1997: 51). Adam Smith'e göre para, üzerinden faiz geliri elde eden kişi için sermaye niteliği taşımaktadır. Sermayenin kiralanmasının karşılığı olarak ele alınan faiz, borçlunun net karını bağlı olarak belirlenmelidir. Fakat uygulamada faiz sermayeyi güvence altına almaya yarayan bir argüman olarak ele alındığından olası risk ve maliyetlerinin biraz üzerinde belirlenmesi gerekmektedir. David Ricardo aynı görüşte olmakla birlikte, kar oranları dışında unsurların da faizi etkileyeceğini ve paranın değerini, miktarını etkilemeyeceğini belirtmiştir. Faizin ortaya çıkışıyla kar üzerinden yorumlanan faiz, ilerleyen dönemlerde yatırım-tasarruf dengesi üzerinden yorumlanmıştır (Ercan, 2005: 250).

Faizin belirlenmesinde kar oranlarının göz önüne alınması gerektiği vurgulanmıştır. Sermaye olarak alınan parayla yapılan üretim ya da yatırımda, piyasada benzer unsurların artması, üretim maliyetlerini artması, karlılığı azalttığından faizlerin buna uyum göstermesi gerektiği görüşü bulunmaktadır. Aksi takdirde faize bağlı sistemde ödeme güçlükleri oluşacak, ödenmeme riskinin artması sonucu safi karlarla ödenmesi zor olan faiz oranlarını ortaya çıkararak, borçlanma mekanizmasının piyasada bir sorun oluşturmasına neden olacaktır (Smith, 1997: 103). Faize etkisi açısından piyasa unsurları etkileri ücret ve fiyat yükselişi açısından basit faiz gibi bir etki gösterirken, kar açısından incelendiğinde bileşik faiz etkisi yapmaktadır (Smith, 1997: 57). David Ricardo, Say yasasındaki çerçeveden uzaklaşmadan paranın nötr etkisini destekleyen bir bakış açısında faizi tasarruf ve yatırımı eşitleyen bir mekanizma olarak ele almıştır. Bu mekanizmadan dolayı faiz oranlarının safi kar kavramı dışında piyasa koşulları tarafından incelenebilmesine olanak sağlamıştır (Ercan, 2005: 444).

Klasik iktisatçılar için faiz nominal bir faktör olarak yer alırken, Neo-Klasik iktisatçılar için reel bir faktör olarak ele alınmıştır. Klasik iktisatta yer alan tasarruf kavramının yerini, ödünç verilebilir fonlar alıp, faiz reel bir etken olarak piyasadaki tasarruf ve yatırım değiştiren bir etmen olarak yer almıştır. Neo-klasikler piyasa faiz oranının yanında doğal faiz oranı kavramını literatüre kazandırmıştır. Doğal faiz oranı reel sektörde oluşurken, piyasa faiz oranı bankalar üzerinden belirlenmektedir. Piyasa faiz oranı, doğal faiz oranının üzerinde seyrederse ekonomide durgunluğa neden olmaktadır (Alp ve Karakaş, 2008: 3).

Keynesyen görüşte faiz, para arzı ve talebi tarafından belirlenen unsur olarak teorinin içerisinde yer alıp, paranın yansız olmamasına bağlı reel etkileri olan bir unsurdur. Keynesyen iktisat faizi, tüketimden vazgeçmenin karşılığı olarak değil, paranın likidite unsuru olmasından vazgeçmenin karşılığı olduğu görüşüyle spekülasyon amaçla para talep edilmesi durumunu açıklamıştır (Demirbaş ve Türkay, 2012: 8). Neo-Keynesyenler faizi para ve mal piyasası dışında yatırım araçlarının da etkilediği bir unsur olarak ele almıştır.

Marksist düşüncede faiz ilk dönemde emek ile bağlantı kurmayıp iki kapital unsuru arasındaki gelir-maliyet ilişkisi olarak tanımlanırken, Marksist iktisatçı Harris'in çalışmalarıyla emek unsurlarının tasarruf amaçlı bankalarda bulundurulması sonucu bu sermayenin faizle ilişkilenebilmesine, faiz oranlarındaki artışın yatırımlardaki karlılıkları azaltması dolayısıyla ücretlerde düşüşe neden olduğundan analize faizin dahil edilmesi gerektiğini göstermiştir (Ercan, 1997: 478).

### **2.1.1. Faizin Tanımı**

Faiz iktisatta yer alan alternatif maliyet kavramı açısından paranın likidite kaynağı olması dışında, kullanımına karşılık ödenen bedeldir. Kişilerin likidite tercihleri, tam anlamıyla ekonomideki faiz düzeyi ile birebir ilişkilidir (Ardıç ve Yılmaz, 2006: 43). Faizin tanımlanmasında literatürde yapılan çalışmalar faizin sektörel açıdan tanımlanmasından çok sermayeye sahip olma durumu üzerinden açıklanmıştır. Sermaye sahibine gelir getiren bir kaynak olurken, borç alan kişi için maliyet unsuru yaratmaktadır (Smith, 1997: 288). Faiz kavramının oluşumunu sağlayan borç ilişkisinin yarattığı hukuksal yaklaşımda da faiz, nakitten yoksun kalması nedeniyle miktarı kanun ya da hukuki işlem ile belirlenmiş getiri veya ivaz karşılıktır (Helvacı, 2000: 65; Yeşiltepe, 2014: 57). Bu çerçevede

bakıldığında hukuki bir ilişki içinde şekil alan paranın kullanım şekline yönelik tanımlamaların, iktisadi açıdan yapılan tanımlamalarla uyumlu bir ilişki içinde olduğu gözlenmektedir.

### **2.1.2. Faiz Türleri ve Faiz Oranları**

Faiz, hukuki ve ekonomik açıdan kullanım alanına göre farklı tanımlamalara sahiptir. Kullanım alanına göre farklı tanımlamaları olmasına rağmen, ekonominin hukuksal boyutundan dolayı tanımlamalar, iki alan içerisinde kullanıma sahiptir.

#### **2.1.2.1. Basit ve bileşik faiz**

Basit faiz her dönemde gerçekleşen faizin anaparaya eklenmeden hesaplanmış olduğu faiz türüdür. Bileşik faiz hesabı ise her vade sonuna kadar her dönem sonunda işleyen faizin anaparaya eklenerek hesaplandığı faiz türüdür. Bileşik faizin ticari işlerde uygulanması esasken, adi faiz ticari niteliği olmayan işlemlerde uygulanır (Ortaç, 2014: 123). Basit ve bileşik faiz hesabı şu şekilde yapılmaktadır:

$$\text{Basit faiz} = A \cdot n \cdot t / 100 \quad \text{Bileşik faiz} = A \cdot (1 + n)^t$$

A: Kapital n: Faiz Oranı t: Vade

#### **2.1.2.2. Brüt ve net faiz**

Brüt faiz oranı, işletilen faiz oranının içerisinde kesinti yapılmamış, sözleşmede belirtilen faiz oranıdır. Net faiz oranı ise kredi sağlayan kurumun yaptığı kesinti ve masraflardan arındırılmış faiz oranına denir (Durgut, 2010: 21).

#### **2.1.2.3. Sabit ve değişken faiz**

Sabit faiz, vade sonuna kadar faiz oranının değişmediği için piyasada yükselen faiz oranlarından koruyan faiz türü olup, değişken faiz oranı ise vade sonuna kadar faiz oranında değişiklik yapılabilen faiz türüdür (Ekodiyalog, 2017a)

#### **2.1.2.4. Kanuni faiz oranı ve piyasa faiz oranı**

Kanuni faiz oranı, hukuki durumlar için kanun koyucu tarafından konulan faiz oranıdır. Piyasa faiz oranı fon arz ve talebinin piyasada karşılaşması sonucunda serbest olarak belirlenen faiz oranıdır (Durgut, 2010: 21).

#### **2.1.2.5. Temerrüt (gecikme) faizi**

Borcun vadesinde ödenememesi durumunda oran ve şartları yasa sınırları çerçevesinde serbestçe belirlenen faiz türüdür (Kaya, 1994: 352).

#### **2.1.2.6. Öz sermaye ve ödünç sermaye faizi**

Öz sermaye faizi, işletme ortaklarının koydukları sermayenin işletilmesi sonucu elde edilen kardaki faiz payıdır. Ödünç sermaye faizi, sermayenin borç olarak verilmesi sonucu uygulanan faizdir (Ergin, 1983: 257; Durgut, 2010: 11)

#### **2.1.3. Faize Yönelik Yaklaşımlar**

Faiz konusunda ilk teori, nemalandırma teorisi olarak bilinen fizyokrat görüşün hakim olduğu teoridir. Turgot'a göre sermayeden rant ve faiz elde edilir. Rant ve faiz arasında tercih getirileri kıyaslanarak yapılır. Quesnay'a göre faiz, fizyokrat görüşün önceliği olan toprak kavramında verimliliği ön plana alarak yorumlamıştır (Durgut, 2010: 24). Sermayenin sağladığı faydanın zamanla artacağını belirten verimlilik teorisinde faiz, bugünkü tüketimden vazgeçmenin bir getirisi olarak ele alınmaktadır. Bu konuda emek karşılığı ödenen ücret fazlalıkları, faiz yoluyla sermayeden elde edilen kâra eşit olmalıdır (Pıçak, 2012: 78).

William Senior tarafından ortaya konulan feragat teorisinde sermayenin tüketilmesinden vazgeçilip üretim ve tasarruf için kullanılmasının karşılığıdır. Bu durum faizi sermaye arzının bir fiyatı olarak görünmesine neden olmaktadır (Pıçak, 2012: 78). Kullanım teorisi olarak isimlendirilen Carl Menger ve Von Hermann tarafından ortaya konulan görüş, sermaye üzerindeki hakları sahip olma ve kullanma şeklinde tanımlamaktadır. Sermayenin kullanılmasının karşılığı olarak faizi temel almaktadır (Durgut, 2010: 26).

Faizle sermaye arasındaki ilişkiye zaman kavramını dahil eden iki zaman tercihi teorisi bulunmaktadır. Böhm-Bowerk'in görüşüne göre bir malın gelecekteki değerinin şimdiki değerinden daha fazla olduğu kabul edilmektedir. Böhm-Bowerk görüşünde faizi üretim süreci içerisinde ele alınmış olup, faizin ara üretimin sürecinin geliştiği üretim kanallarına yönlendirici etkisi bulunmaktadır (Bawerk, 1891: 291). Bu görüş açısından dolambaçlı bir üretim sürecinde ara süreçlerin sermaye stokunu artırarak faizin düşüreceği öngörülmüştür. Bu görüşten yola çıkarak bir mal veya sermayenin bugünkü değeri ile gelecekteki değeri mübadelenin karşılığı olarak faizi öngörmektedir. Agio faiz teorisi olarak adlandırılan bu teoride Agio kelimesinin bankacılık işlemleri karşılığı alınan tutar, para üzerinde bugünkü değeri ile gelecek değeri arasındaki değişimin karşılığı olarak almayı temel alır (Pıçak, 2012: 81).

Marksist görüş açısından faiz, ilk dönemde emek kavramıyla ilişkilendirilmemiştir. Emegın ortaya çıkardığı değerinin kendi değerinden fazla olduğu, artık değer değer olarak belirtilen kısmın kar ve faiz olarak edinilebilmesi söz konusu olduğundan incelemenin alanına alınmıştır. Faiz emek sömürsünün büyüyen parçalarından biri olarak görülmüştür. Robinson'a göre faiz sosyalist sistemde üretimden tüketime kanalize edilen sermayenin fiyatı ile emek değer karşılığının aynı olduğu bir durum oluşturulacak ve fiyat mekanizmasının belirli bir noktadan sonra ihtiyaç olduğu, emek-değer oranının aynı olduğu noktada ihtiyaçların önemine göre faizin belirlendiği noktada sermaye israfını ötesine geçileceği belirtilmiştir (Robinson, 1967: 24).

#### **2.1.4. Faiz Oranları**

Nominal faiz, enflasyondan arındırılmamış, cari dönem içerisinde belirlenmiş faiz oranına denir. Reel faiz, nominal faizin içerisinde enflasyonun arındırılmış halidir. Reel faiz oranları, piyasaların analizini net bir şekilde yapmakta önemli bir unsur olup, makroekonomik analiz içinde unsurlarla etkileşimi iktisat okulları tarafından farklı şekilde ele alınmaktadır (Kadılar ve Şimşek, 2006: 99). Klasik iktisatçıların Fisher denklemi üzerinde yaptığı analizde nominal faiz oranlarını tanımlamasında reel faiz oranlarının, enflasyon ile toplamı olarak kabul ederken, uzun dönemde enflasyondan arındırılmış halde bulunan reel faiz, enflasyonun neden olduğu dengesizliklerden etkilenmeyecek ve sabit bir oranda bulunacaktır (Yılcıncı, 2009: 205). Bu düşüncenin temelindeki mekanizma, parasal genişlemenin faiz ile ters oranlı ilişkisi içinde olmasıdır. Enflasyon artışı

tekrardan faiz oranlarını arttırıcı bir etki yapmaktadır. Bu durum klasik iktisatçıların paranın tarafsızlığı üzerindeki görüşünün temelinde bulunmaktadır (Kadılar ve Şimşek, 2006: 99). Klasik iktisattaki reel faiz teorisine göre denge faiz oranı aynı zamanda reel faiz oranıdır. Wicksell'in ödünç verilebilir fonlar teorisinde, göz ardı edilen parasal faktörleri teoriye katarak, parasal faiz olarak tanımlanan nominal faizin, reel sermayeden sağlanan reel faiz olan doğal faizin eşit olduğu noktada denge faiz oranının belirlendiğini savunmuştur (Başar vd, 2001: 46).

Keynesyen iktisatçıların paranın yansızlığı görüşünü desteklemediği ve faizin piyasa içerisinde yer aldığı mekanizmanın yatırım ve tasarrufun eşitlendiği noktada değil para arzı ve talebinin kesiştiği noktada belirlendiğini ortaya koymuştur (Aydın, 2015: 221). Keynesyen modelde faiz oranı parasal bir değişken olduğu için nominal bir unsurdur. Keynesyen modelde para arzındaki değişimler reel faiz oranı üzerinde etkili olmaktadır. Keynesyen modelde para aldanımı durumu söz konusu olduğundan; likidite tuzağı kavramı gereği faizlerin belli bir sınırın altına düşmeyeceği halde para arzının artırılmasının, nominal faizlerin düşmesinde etkisinin olmadığı durumla karşılaşılması söz konusu olur (Doğan, 2005: 28). Modelde aynı zamanda politika aracı olarak nominal faiz oranlarını dikkate almaktadır. Faize gelir ve ikame etkisi açısından yaklaşıldığında gelir etkisinin daha baskın olduğu görülmektedir. Gelir etkisi piyasada borç alan ve veren arasındaki dağıtım etkisiyle şekil almaktadır. (Parasız, 1993: 139).

## **2.2. Faiz Oranlarına Yönelik Teoriler**

Faize ilişkin bilgiler iktisat okulları öncesi dönemde hukuksal ve ticari işlevi üzerinde dururken, iktisat okullarının faize ilişkin çalışmalarıyla faizin piyasada sahip olduğu ekonomik fonksiyonu ve etkileri üzerinde yoğunlaşmıştır.

### **2.2.1. İktisat Okulları Öncesi Faize Yönelik Yaklaşımlar**

İlk çağ dönemlerinde daha çok felsefik açıdan etik bir konu olarak ele alınan faiz konusu faizin bir paranın bir mal unsuru gibi satılmasına mahrum kalma ve gelir elde etmek için para satma işi olarak bakılışına göre incelemeye tabi tutulmuştur. Bu dönemde Aristo ve Platon faize bu açıdan karşı çıkmış, tefeciliğin yaygınlaşmasının hem bir etik sorun olması, hem de insanların yaşam şartlarını bozan bir unsur olarak ele almışlardır. Hukuki anlamda ilk olarak

Hammurabi kanunlarında görülmüştür. Osmanlı devletinde ise İslami açıdan yasak olan faiz, 3 Nisan 1887'de Murabbaha Nizamnamesi'nin çıkarılmasıyla serbest bırakılmıştır. Faiz oranlarının %9 a kadar olması yasal kabul edilmiştir (Parasız, 1997: 230).

## **2.2.2. İktisat Okullarında Faize Yönelik Yaklaşımlar**

İktisat okulları faizin piyasaya etkisi üzerinde farklı görüşler benimsemiştir. Keynesyen görüşte faiz, spekülatif amaçla para talebi noktasında önem taşırken, klasik görüş ve monetarist görüş para talebinin işlem ve ihtiyat amaçlı yönü üzerinde durmaktadır. Ücret ve faizlerin esnek olması, tüketim ve tasarrufun faizin değil gelirin fonksiyonu olmasından dolayı klasik iktisatçılara göre, Keynesyen görüşte faiz daha çok önem kazanmaktadır.

### **2.2.2.1. Merkantalistlerin yaklaşımı**

1500 ve 1700'lü yıllar arasında geçerlilik kazanan bu görüşte, paranın ve servetin madenlere dayanmasından dolayı, maden stoklarındaki artış sebebiyle ters orantılı bir faiz teorisi geçerlilik kazanmıştır. Bu dönemde Josiah Child'ın yaptığı çalışmalarda basit bir modele bağlı geleneksel prensiplerle çalışan piyasa düzeninden, uluslararası benimsenen piyasa ekonomisi mekanizmasına geçişte, para kavramının yapısı, hukuk ve devlet müdahalesi, faizin incelenmesi açısından büyük önem arz etmektedir (Harpham, 1985: 566). Faiz ekonomide paranın zaman içerisinde değerini koruması için 1545 yılında %10' a kadar uygulanmasına izin verilmiştir. Enflasyon sonucu paranın değer kaybetmesinden oluşan zararları gidermek amacıyla izin verilen faiz argümanı Thomas Culpepper tarafından ekonomik büyümenin temeli kabul edilen serveti azalttığı gerekçesiyle eleştirilmiştir (Harpham, 1985: 570).

### **2.2.2.2. Klasik ve neo klasik iktisadın yaklaşımı**

Klasik görüşteki iktisatçılardan Henry Thornton tarafından para stoku ve faiz ilişkisi arasında ilişkiyi ele alan ilk klasik iktisatçıdır (Paya,1998: 198). Parasal genişleme döneminde, reel servetin artması nedeniyle harcamalarda artış gözlemlenir. Bu parasal genişleme faiz oranlarını düşürürken, tüketime bağlı olarak enflasyon oranı artmaktadır. Fakat Neo-Klasik ve Keynesyen görüşten dolayı aktarım gereği faiz mekanizması fonlar aracılığıyla belirlenmiştir. Artış gösteren reel servet, fon talebini artırırken, fon fiyatları artıp, faiz oranları

düşecektir. Klasik görüş taraftarı olan Fisher ve Wicksell, faizi para ile harcamalar arasındaki kısa dönemli ilişki içinde ele almıştır (Ertunga ve Keyder, 2012: 370). Nominal faiz oranları belirli bir enflasyon primi içerirken faizlerin enflasyona uyum sağlaması konusunda nominal faiz oranlarının belirli dönemde negatif olmasından dolayı enflasyon ile uyumunun zor olması, reel faizlerin sabit kılındığı durumda enflasyondaki artışın nominal faize yansımından dolayı reel faizin sabit ve istikrarlı olmasını engelleyecektir (Ertuğrul, 1980: 148).

Faiz konusunda ödünç alanlar ve kredi kuruluşları, vergi sonrası net reel faizleri esas almakta olup, vergiden sonraki nominal faiz oranlarını belirlerken beklenen enflasyon ve reel faiz oranlarının toplamını dikkate alacaktır (Ertuğrul, 1980: 148). Yatırım talebinin faiz esnekliğinin yüksek olması, para arzındaki değişikliklerin reel sektör üzerindeki etkisinin artmasına neden olmaktadır (Ertunga ve Keyder, 2012: 295). Genel denge yaklaşımına göre faiz ve para stoku ilişkisi içerisinde 3 piyasadan oluşan (Merkez Bankası, özel banka, bankacılık dışı özel sektör) sektör içerisinde nakitlerin, vadesiz mevduat ve bono faizleriyle ters yönlü bir ilişki gözlemlenmektedir (Ertuğrul, 1980: 72).

### **2.2.2.3. Reel faiz teorisi**

Faizin belirlenmesinde para piyasasının dışında reel değişkenlerin baz alındığı teoridir. Irvin Fisher tarafından ortaya konulan bu görüşte faiz de reel bir değişkendir. Klasik teorinin temizlenen piyasalar ve paranın yansızlığı görüşü çerçevesinde uzun dönemde para arzı artışı kısa dönemde faiz üzerinde bir etki yaratabilirken uzun dönemde fiyatlar genel düzeyinin artışına neden olacaktır. Bu analizde yatırım-tasarruf eşitliği kapsamında yatırım ve bono talebi başka piyasalardan soyutlanarak ele alınmıştır (Demirbaş ve Türkay, 2012: 4). Reel faiz teorisinde tasarrufların bono talebiyle, yatırımların bono ihracı ile finanse edildiği bir anlayış hakimdir. Faiz oranlarının belirlenmesinin para stokundaki değişiklikler değil tasarruf ve yatırım etkilidir. Bono arzı ve talebiyle, yatırım ve tasarruf arasında önemli bir ilişki bulunmaktadır. Yatırımların temelindeki borçlanma bono çıkarılarak yapıldığından bono arzı ve yatırımlara, bono talebiye tasarruflara bağlıdır (Ertuğrul, 1980: 138). Fisher'a göre say yasası doğrultusunda para arzındaki artış fiyatların yükselmesine neden olacaktır. Fiyatların yükselmesi kar marjlarını yükseltirken, yatırımda kullanılmak üzere para talebi faiz oranlarını yükselteceğinden, yatırım ve faizlerin tekrardan düşmesine neden olacaktır. Fisher'ın görüşüne göre fiyat artışı, faiz oranlarından önce artacağından, fiyat

artışına bağlı kar ve yatırım artırımı yapılması, krediye taleplerini artırarak faizlerin artmasına neden olacaktır (Ertunga ve Keyder, 2012: 370).

#### **2.2.2.4. Ödünç verilebilir fonlar teorisi**

Reel faiz teorisinde para piyasası soyutlanırken, Wicksell analize para piyasalarını dahil etmektedir. Reel faiz teorisinin temelinde yatırım talebi ve tasarruf arzı yer alırken, ödünç verilebilir fonlar teorisinde fon arzı ve talebi faiz tarafından belirlenir. Ödünç verilebilir fon arzı, planlanmış tasarruf ve para stokunda artışla, ödünç verilebilir fon talebi ise yatırım talebindeki artıştan kaynaklanmaktadır (Ertuğrul, 1980: 138). Fon arzı ve talebiyle para piyasası ile mal piyasasının ele alındığı bir analiz oluşmuştur. Fon arzı ve tasarruf faizle doğru orantılıyken, fon talebi ve yatırım ters orantılıdır. Bu teoride faiz oranına ilişkin doğal faiz oranı ve parasal faiz oranı dikkate alınır. Doğal faiz oranı sermayeden sağlanan karı, piyasa faizi ise bankaların krediler üzerinden talep ettikleri faizdir. Doğal faiz oranının altında bir piyasa faizi durumunda enflasyonda bir artış yaşanmaktadır (Durgut, 2010: 26). Fisher ve Wicksell'in yapmış olduğu bu analizler kısa dönemli ve fiyat mekanizması üzerinden açıklanmıştır. Uzun dönem faiz dengesi reel ankesler tarafından belirlenir (Tanrıöver, 2009: 45). Ödünç verilebilir fonlar teorisinde kişilerin tüketimi ve yatırımlarının verimliliklerini etkileyen faiz tarafından belirlenir. Wicksell'e göre para miktarının yanında reel faiz oranları fiyatlar üzerinde etkili olup, kredi faiz oranlarındaki düşmeyle tasarruf oranlarında azalmaya neden olacaktır (Paya, 1998: 203).

Ödünç verilebilir fonlar teorisinde fon arzı, planlanan tasarruf ve para stokundaki artıştan oluşurken, fon talebini, yatırım talebi ve para talebi oluşturur. Bu durum faizin reel bir kavram olduğu vurgusunu yapan görüş açısından yatırımlara bağlı bono arzının reel faiziyle, bono talebinin ise tasarruflar amaçlı fonlar neticesinde belirlendiği parasal bir faiz oranında bir araya gelmesini sağlar (Ertuğrul, 1980: 139). Piyasadaki aktiflerin arz yönü açısından ödünç verilebilir fon piyasasında servet etkisi söz konusudur. Sermayenin maliyet etkisi yatırımlar üzerinde faiz oranlarındaki değişimin yarattığı etkiyi gösterir. Ödünç verilebilir fonlar teorisinin geliştirilmesi üzerine yoğunlaşan Lerner'in çalışmalarında faiz oranlarının likidite tercihi ve para miktarınca belirlendiği, kredi arzına tasarrufla para stokunun toplamı olarak bakarken, kredi talebi ise net gömülemeyle yatırım toplamından oluşmaktadır (Coşkun, 1986: 45). Bu arz ve talep eşitliğinin olduğu noktada faiz oranı belirlenecektir.

### **2.2.2.5. Mc Kinnon-Shaw hipotezi**

Mc Kinnon-Shaw hipotezine göre finansal serbestleşme ve faiz arasındaki ilişki üzerinde inceleme yapılmıştır. Mc Kinnon-Shaw hipotezine göre finansal serbestleşme, faiz oranları üzerinde artışa neden olduğu için bunun tasarrufları arttırması ve finansal piyasalar üzerindeki kaynak baskısını azaltması durumu geçerli olmaktadır. Faizdeki artışlar tasarrufları arttırarak, yatırımların finanse edilmesi, piyasalarda belli bir disiplinin sağlanmasına yardımcı olmaktadır. Tasarruflardaki artış, tüketimler üzerinde azaltıcı bir etki yaparak enflasyon oluşmasını engelleyecektir (Yılmaz, 2015: 9). Bu modelde faiz, tüketim artışına bağlı kaynakların gerçek varlıklara kaymasıyla finansal piyasada kaynak sıkıntısını, yüksek faiz oranlarının yaratacağı kredi tayinlamasıyla verimsiz ve faydasız yatırımların engellenmesini sağlamaktadır (Kılıç, 2012: 115).

Mc Kinnon-Shaw hipotezi düşük faiz oranlarını, yüksek enflasyonu, sermaye hareketlerinin yetersizliğini ekonomik büyümeyi engelleyen bir unsur olarak ele almıştır. Gelişmekte olan ülkelerde derinliğe sahip olmayan finansal piyasaların sebeplerinden birisi, mal ve para piyasalarında çeşitli unsurlardan kaynaklı dengesizlikten dolayı sorunun çözümünde kullanılacak bir faiz oranının belirlenememesidir (Büyükdeniz, 1990: 20). Neo-Klasiklerde para ve fiziki sermayeye ilişkin ikame ilişkisi mevcutken, bu hipotezde tamamlayıcılık ilişkisi söz konusudur. Sermayenin ortalama getiri oranının, reel faizlerle aynı yönde bir eğilime sahip olması, belli bir faiz oranına kadar para ve sermaye arasındaki tamamlayıcılık ilişkisine dayanmaktadır. Shaw'a göre finansal serbestleşmenin faiz oranlarını arttırarak, mali aracılık sisteminin derinleşmesini sağlayıp, tasarrufları arttırmasından dolayı bu ilişkide tamamlayıcılığın yanında ikame ilişkisinin söz konusu olacağını belirtmiştir (Büyükdeniz, 1990: 22). Finansal yeniliklerin merkez bankasının para arzı tanımlamalarında değişikliklere yol açması, faizlerin ve para politikasının kontrolünü zorlaştırmaktadır (Parasız, 1993: 104).

### **2.2.3. Keynesyen Faiz Teorileri**

Keynes'e göre para politikasının etkisi, finans sektöründe doğrudan, reel sektörde ise dolaylı yoldan gerçekleşmektedir. Keynes faiz mekanizmasını, para arzındaki değişimin faiz oranlarını etkileyerek, harcama miktarını değiştirmesi sonucu GSYİH etki etmesiyle açıklamıştır. Keynes'e göre para politikası, reel

ekonomiyi faiz oranı ve sermaye maliyeti üzerinden dolaylı olarak etkilemektedir (Cengiz; 2008: 226, Katı 2014: 2). Keynesyen görüş para politikasını içsel para arzı ve faize karşı esneklik gösteren para talebi üzerine kurmuştur. Faiz aktarım mekanizması, para politikasıyla faiz oranını etkileyerek yatırım miktarlarının değişmesine neden olmaktadır (Cengiz, 2009: 227). Keynesyen görüşte yer alan likidite tuzağı, para arzındaki artışa rağmen faiz belirli bir oranın altına düşmemesi durumudur. Bu durumda faiz reel piyasayı etkileyen bir faktör olmaktan çıkmaktadır. Bu durumda para talebinin faiz esnekliği sonsuz, yatırımların faiz esnekliği sıfırdır (Bozkurt ve Göğül, 2010: 40). Keynesyen görüşte parasal aktarım kanalı olarak faiz, ekonomide beklentilere göre şekil alan para politikası neticesinde faiz oranları aracılığıyla yatırım, üretim ve tüketimi etkilemektedir (Cengiz, 2009: 41). Faiz, döviz kurunu etkileyerek net ihracatla etkileşim içinde bulunmaktadır. Piyasa faiz oranları yatırım, üretim tüketimi, varlık fiyatları açısından etkilemektedir. Faiz, varlık fiyatlarına bağlı olarak bu unsurların net değerini, servet etkisini, yatırım verimliliğini etkilemektedir. Finansal açıdan bakıldığında faiz oranları paranın mevduat ve varlıklara yönelimi neticesinde nakit miktarını etkileyerek dış ticaret finansmanı ve banka kredileri üzerinde etki etmektedir (Cengiz, 2009: 234).

Keynes, faizlerin değişimini para arzı ve likidite tercihleri üzerinden incelemiştir. Keynesyen görüş çerçevesinde Likidite tercih teorisi ve Portföy teorisi açısından ele alınmıştır. Likidite tercih teorisinin temelinde para talebiyle faiz oranı arasındaki ters yönlü ilişki yer almakta, para arzı artışı ile faizler azalmaktadır. Para arzındaki artışla birlikte artan fiyatlar genel düzeyinin sonucu kaynak arayışı neticesinde fonların etkisiyle faiz oranında yükselme meydana gelecektir. Bu durumla birlikte para arzının yarattığı gelir etkisiyle kişiler ellerinde tuttuğu parayı artırarak, para talebindeki artış ile tahvil arasındaki ters ilişki sonrasında, tahvil fiyatlarının düşüş, faiz oranlarını arttıracaktır (Paya, 1998: 120). Likidite tercih teorisinde paranın elde tutulması ya da tahvil tercihi yapılmasına yönelik bir durum söz konusudur. Portföy teorisi kapsamında para, tahvilin yanında nakit olarak tutulabilmektedir. Keynesyen görüşe karşı ortaya çıkan Gibson paradoksu çerçevesinde para arzına bağlı olarak enflasyonun faiz oranlarını yükselteceğini belirtmiştir (Künü vd, 2017:15). Bu duruma yönelik olarak Keynesyen görüş, belirtilen durumunun özel bir durum olduğunu, para arzı sonucu artan yatırım ve üretimlerin kredi talebinin arttırması sonucu faiz oranlarının yükselmesi sonucu artışın enflasyona bağlı olmadığını belirtmiştir.

Keynesyen aktarım mekanizmasında faizlerin yatırımlara dolaysız etkisi bulunurken, tasarrufların belirlenmesinde ciddi bir etkiye sahip olmadığını belirtmiştir. Yatırımlar için faiz oranları ve sermaye etkinliğine bağlı bir getiri söz konusuysa, tasarruflar için belirli bir zamanda kişinin parayı kullanma ve tüketimden vazgeçmenin getirisi üzerine bir tercihle belirlenmektedir (Mızırak ve Seyrek, 2009: 390). Keynes faizin denge oluşumunda argüman olmasının önemli unsur olduğunu kabul edip, faizin ortaya çıkışı ve belirlenmesi durumunu göz ardı etmiştir. Keynes, likidite tercih teorisinde, para arzı ve faiz oranı arasındaki kısa dönemli ilişkiyi baz alarak, para arzındaki artışın kısa dönemde fiyat artışına neden olmadığını belirtmiştir (Durgut, 2011: 125). Parasal artış tahvil talebini arttırarak, faiz oranlarını azaltacak, bu durumda gelir çarpanı oranında yatırım artışı ve gelir artışı gerçekleşecektir (Ertunga ve Keyder, 2012: 294). Tahvillerin satıldığı dönemlerde piyasanın içerisinde bulunduğu konjonktürün büyük önemi bulunmaktadır. Genişleme döneminde faiz oranı yüksek olduğu durumda uzun vadeli tahvil satışıyla, gerileme döneminde faiz oranı düşüken kısa vadeli senet satışı, faiz oranlarının kitlenmesine neden olmaktadır (Parasız, 1998: 19).

Parasal aktarım mekanizmalarında faiz kanalı, Keynesyen parasal aktarım mekanizmasıyla özdeşleşmiştir. Faiz kanalı borçlanmanın marjinal maliyetine bağlı olarak nakit tutma ve tüketimi ön plana çıkararak, bireylerin reel faiz doğrultusunda tercih yapması gerektiğini belirtmiştir. Keynesyen görüşe göre kısa dönemli nominal faiz oranlarının değişmesi durumunda, nominal fiyat düzeyinin yapışkan olmasından dolayı kısa ve uzun dönem reel faiz oranları üzerinde bir etki oluşturmaktadır (Örnek, 2009: 106). Keynes'in istikrar politikalarında maliye politikasının önem taşımada faiz oranlarına para arzı yoluyla yapılan müdahalenin kalıcı bir etkiye sahip olmadığı görüşü büyük önem taşımaktadır. Bunun yanında faizin sahip olduğu esneklik sermayenin dönüşüm hızına bağlı olarak değişecektir. Dönüşüm oranı ile yatırımların faiz esnekliği ters bir orantıya sahip olmaktadır (Paya, 1998: 264). Faiz kanalı, diğer parasal aktarım kanallarıyla etkileşim içinde bulunmaktadır. Faizin kredi kanalıyla etkileşimi borç ve bilanço kanalı ile sağlanmaktadır. Faiz oranı kanalı borçlanmanın maliyetini belirleyerek kredi kanalına etki ederken, ülkedeki faiz oranının uluslararası faiz oranının altında ya da üstünde olma durumuna göre döviz kuru ve ödemeler bilançosu üzerinde etki yaratmaktadır (Örnek, 2009: 106). Faizin ekonomiye müdahalede ara unsur olarak kullanılması için para talebinin dalgalı bir seyir izlemesi ve para talebinin faiz esnekliğinin yüksek olması durumunda faiz oranının ara hedef olarak

kullanmasını mantıklı olacaktır. Faizin ara hedef olarak kullanılmasının sonucu LM eğrisinin yatık oluşu nihai gelir hedefine ulaşmayı kolaylaştıracaktır. Bunun yanında nominal faiz oranlarındaki değişim enflasyonu içerisinde barındırdığı için istikrar sağlanması zor olacaktır (Parasız, 1993: 61).

Keynesyen görüş merkez bankalarına yönelik olarak harcama eğilimi ve paranın dolanım hızına ilişkin olarak harcamayla ilgili sorunlarda faiz oranlarını öngörürken, dolaşım hızından kaynaklanan durumlarda para miktarını ön planda tutmuştur (Paya,1998:166). Enflasyonun faiz ile ilişkisini incelemede ayak kabı eskitme maliyeti kavramı olarak belirtilen kavram, enflasyon artışı sırasında sıkı para politikaları neticesinde faiz oranlarındaki artışın enflasyonu düşürmek yerine arttıracığından, halkın nakit tercihindeki değişkenliğe göre sürekli finans kurumlarıyla iletişime geçip değişiklik yapmasına neden olmaktadır (Parasız,1993:198).

Keynesyen ve Neo-Keynesyen görüş açısından politikanın başarısı para talebinin faiz esnekliğinin düşük, yatırımların faiz esnekliğinin büyük olmasına bağlı olup, para arzı ile gelir arasında faiz aracılığıyla dolaylı bir ilişkinin olduğu kabul edilmektedir (Ertunga ve Keyder, 2012: 374). Keynesyen görüşte para arzı ve toplam talep arasındaki etkileşim, finansal aktiflerin getiri oranlarındaki değişmeye bağlı olup, bu getiriyi belirleyen unsurun faiz olduğu benimsenmiştir (Ertunga ve Keyder, 2012: 294). Keynesyen para politikasında servetin incelenmesinde faizin önemi, tahvillerdeki yüksek faizle düşük fiyat arasındaki ilişkiden kaynaklanmaktadır. Keynesyenler açısından faizin para talebi açısından etkisi daha önemli görülürken, Monetaristler açısından para arzındaki değişimler faiz için önem kazanmaktadır. Keynesyen görüşte faizin reel harcamalara etkisi yatırımlar üzerinden görülürken, bu etkinin sebebi yatırımların marjinal etkinliği kavramı üzerinden sağlanmaktadır. Bu etkinlik oranı faize karşı oldukça az esnekliğe sahiptir (Parasız, 1993: 113). Keynesyen görüşte yatırım talebi ve bono arzı, reel piyasadaki faizle belirlenirken, ödünç verilebilir fon talebinde ise para piyasasındaki faizle ilişkilendirilecektir (Ertuğrul, 1980: 139).

#### **2.2.4. Neo-Keynesyen Faiz Teorileri**

Neo-Keynesyen yaklaşım içerisinde, “Servet Uyumlaması Yaklaşımı” olarak ele alınan bu görüşte para talebinin nisbi faiz oranları ve servetle tanımlarken, uzun dönemde faiz oranlarının birlikte hareket edeceğinden yola

çıkarak tek bir faiz oranı benimsemiştir (Parasız,1991:50). Neo-Keynesyen görüşün incelemelerinde portföy ve servetin önemli olduğu görülmektedir. Finansal aktiflerin değerinde meydana gelen artış faiz oranlarının düşmesiyle reel aktif değerinin değişmesine neden olup, servetin içeriğini ve tüketimi değiştirecektir (Coşkun, 1986: 53).

#### **2.2.4.1. Hicks-Hansen modeli**

Klasik ve Keynesyen teorinin etkileşimi doğrultusunda, Klasik iktisatta yatırım tasarruf eşitliğinde belirlenen faizle, Keynesyen teoride faizin belirlendiği nokta olan para arzı ve para talebi dikkate alınarak iki piyasa unsurunun kesiştiği noktada bir denge faiz oranının belirlendiği bir modeldir (Durgut, 2011: 123). Analizde yer alan yatırım ve tasarrufların dengesini gösteren IS ile para arzı ve para talebindeki dengeyi ifade eden LM kesiştiği noktalarda faizin ve gelirin esnekliği uygulanacak olan politikaların etkinliği üzerinde belirleyici olacaktır (Cengiz, 2008: 116).

Faizin etkisini incelerken para talebinin faiz esnekliğinin sonsuz olduğu likidite tuzağı durumunda, para politikası araçları kullanılarak belirlenmek istenen faizin etkinliği ve kontrol edilebilirliği azalacaktır (Kati, 2014: 18). Bu durumda maliye politikaların piyasa sürecine daha fazla etki etmesi görüşü geçerlilik kazanacaktır. IS-LM üzerinde denge noktası incelenirken, LM sürecinde dengesizlik durumunun, IS sürecindeki dengesizlere göre daha kısa sürede dengeye geldiğini ortaya koymaktadır. Bu durumun nedeni, reel sektör paydasında yer alan üretimin bir süreç zinciri içerisinde olmasından kaynaklanmaktadır. LM açısından para piyasasındaki gelişmelere göre değişiklik yapabilme ve zarar görmeme doğrultusunda para politikalarının müdahalede kısa sürede etki etmesi büyük önem taşımaktadır (Erdoğan ve Yıldırım, 2009: 207). Faize ilişkin olarak merkez bankaları, enflasyon hedeflemesi durumunda para unsurlarını kullanarak istikrar yaratmaya çalışmaktadır. Bu durumda para stoku yoluyla müdahale edilecekse faizler serbest bırakılırken, faiz aracılığıyla müdahale edilecekse para stoku serbest bırakılmaktadır (Paya, 1998: 165). Neo-Keynesyen görüşte para politikasının etkinliği yatırım-tasarruf ile para arzı ve talebinin faiz esneklikleri yanında tüketim talebinin faiz esnekliğine bağlıdır (Coşkun, 1986: 53). Keynesyen müdahaleci politikalar çerçevesinde enflasyonla mücadele amacıyla faizin etkinliğinin sağlanmasında faizin tüketim düzeyinin üzerinde belirlenmesi büyük bir önem taşımaktadır.

#### **2.2.4.2. Mundell-Fleming modeli**

Bu yaklaşımda servet, faiz açısından önemli bir rol oynayıp, faiz ödünç verilebilir fon arz ve talebi tarafından belirlenmektedir (Ertuğrul, 1980: 148). Döviz kurlarının sabit varsayıldığı bir durumda, iki ülke arasındaki sermaye hareketlerinin faiz oranına göre belirlendiği modeldir (Paya, 1998: 136). Piyasanın dışa dönük olması durumunda, sabit döviz kurunda para politikası etkili olurken, esnek kur sisteminde maliye politikası daha etkin oluşu ve sermaye girişlerinin faiz esnekliği zayıf olduğu kabul edilmektedir. Faizin döviz kuruna olan etkisi çerçevesinde para arzındaki yükseliş, tahvil fiyatlarını artırıp, faiz oranlarını düşüreceğinden, yabancı sermayenin çıkışına neden olacaktır (Parasız, 1993: 128). Bu modele göre reel para talebiyle beklenen enflasyon arasında ters yönlü ilişki, faiz oranları aracılığıyla sağlanmakta olup, enflasyon artışı durumunda reel paranın değer kaybetmesi tüketimde azalmaya neden olup, tasarruf artışıyla reel faiz oranlarının yükselmesine neden olacaktır (Ertuğrul, 1980: 138).

#### **2.2.4.4. Tobinin portföy teorisi**

Keynesyen teorisinin doğrultusunda olan bu teoride, faiz oranının belirlenmesinden çok paranın kullanım şekli üzerinde durulmuştur. Bu yaklaşımda faizi etkileyen paranın arzı ve talebi dışında bir çok argüman bulunmaktadır. Bu teoride banka ödünç arzı, banka ödünç talebinden yüksek olduğunda, banka ödünç faizleri düşecek, banka ödünçleri ve banka mevduatları artacaktır (Parasız, 1993: 140). Bu argümanlar portföy teorisinde serveti oluşturan faktörler olan reel mallar, nakit para ve tahvillerdir. Paranın ve servet unsurlarının her biri ayrı faiz oranı düzeyinde dengeye gelmektedir. Farklı faiz düzeyinde dengeye gelen bu argümanların faiz oranları arasında tam bir ikame sağlanamamaktadır. Portföy teorisi bu açıdan temelinde Regresiv beklentiler teorisine dayanan görüşe sahiptir. Regresiv beklentiler görüşünde bu zayıf ikame etkisine bağlı tahvilin sıfırdan büyük getirisi olması durumunda paranın getirisi sıfır kabul edilmektedir (Ertuğrul, 1980: 120). Tobin'in portföy teorisinde reel ekonomi ve parasal ekonomi arasındaki ilişki açısından para miktarı yerine kredi varlığı, aktif getirisi ve faiz oranları önem kazanmaktadır (Parasız, 1993: 138).

Portföy teorisinde para dışındaki araçların varlığıyla birlikte risk unsuru analizin belirleyici unsuru olmuştur. Kişilerde risk algısı ve psikolojisi, oluşturacağı portföyün belirleyicisi olacaktır. Finansal ürünlerin risk ve faiz oranı

arasındaki doğru oranlı ilişkisi gereği, risk algısı yüksek bireyin portföyünü riski yüksek bu unsurdan oluştururken, risk algısı düşük bireyin portföyündeki riskleri farklı argümanlar arasında paylaşacaktır. Risk faktörü açısından faiz, para arz ve talebinin yanında, risk algısıyla gerçekleştirilen yatırım arzının da belirlenmesinde etkili olmaktadır (Durgut, 2011: 124).

Portföy teorisi argümanların getiri oranları arasında bütünlük sağlanması durumunda ortaya çıkan bir mekanizmadır. Burada para dışındaki bir faktörün getiri oranının azalması durumu para talebinin artmasına neden olacaktır. Portföydeki ürünlerin getirilerinde artış ve azalışlar, paraya olan talebi etkileyerek faiz oranının değişmesine neden olacaktır (Aksu vd, 2010: 47). Tobin'in faiz yaklaşımında belirsizlik unsuru ve belirsizliğin yarattığı riskler, spekülatif amaçla para talebinin Keynesyen ekonomideki yerine vurgu yapmıştır. Tobin'in Klasik iktisada yakınsadığı noktalar fiyat ve ücretlerin yapışkan olmaması ve piyasaların sürekli dengeye gelmesi konusundaki görüşleridir (Fisunoğlu ve Köksal, 2009: 46). Baumol-Tobin'in nakit dengesi yaklaşımı, işlem amaçlı para talebi ve faiz arasında ilişkiye, para talebinin faiz esnekliğinin az olmasından kaynaklı zayıf ilişkiden farklı bir bakış sunmuştur. Para talebi, gelir ve harcama arasındaki gecikmeye bağlı olarak şekil aldığı için faiz oranlarının yükselmesi durumunda, fon talebinde artışa, işlem amaçlı para talebinde ise azalışa yol açmaktadır (Ertuğrul, 1980: 121).

Tahvil talebi açısından bakıldığında tahvil talebinde artış, tahvil arzının gelir faiz oranlarına eşit olduğu düzeye kadar sürecektir. Bu durumda hisse senedi fiyatı artış, faizlerde azalmaya neden olacaktır. Bu süreç özel mevduat ile tahvil talebinde olduğu gibi para arzı ve talebinde görülmektedir (Parasız, 1993: 140). Portföy teorisinde faize bağlı olarak tahvil getirilerinde belirsizlik durumunda kişilerin portföyünde hem para, hem tahvil tutup, paranın ikame edilebilir değer olarak belirlenmesini sağlayıp, bundan dolayı birden fazla faiz oranının belirlenmesi gerektiği savunulmuştur (Ertunga ve Keyder, 2012: 300).

#### **2.2.4.5. Post Keynesyen faiz teorileri**

Post Keynesyen görüş para teorisine yönelik görüşlerinde para arzının içselliğini, belirsizlik faktörü ve zaman kavramı açısından ele almıştır. Para arzının içselliği kapsamında arzın, kredi talebi tarafından belirlenmesine dayanan bu görüşte faiz oranlarındaki değişimlerin etkisi çok önemlidir (Işık, 2009: 73) . Post

Keynesyenlerde para arzının içsel olması kapsamında merkez bankasının faiz oranlarına karşı sonsuz esneklik durumu söz konusudur. Para arzındaki içsellik görüşü çeşitli tartışmalara yol açıp, intibakçı ve yapısal içsellik görüşü olarak iki farklı görüşü ortaya çıkarmıştır. Bu görüşlerden intibakçı görüş krediyi ön plana alırken, yapısalcı görüş faizler üzerinde durmuştur (Erataş vd. 2015:399). Bu iki görüş arasında merkez bankasının kısa vadeli faiz oranlarının belirlenmesinde merkez bankasının özerkliği çerçevesinde belirleme konusundaki karar alma özgürlüğü üzerinde ayırım belirleyici olup, intibakçı görüşe göre artan kredi talebi karşısında faizlerin vereceği tepki önem kazanmaktadır. Post Keynesyen görüşte para arzı ve para talebinin faize karşı oldukça esnek olduğu, faizin reel sektör üzerinde etkisinin dolaylı olduğu kabul edilmiştir (Parasız, 1993: 119).

Yapısal içsellik görüşü çerçevesinde, merkez bankası piyasalara tam olarak uyum sağlayamamakta, kurumsal ortam ve miktar kısıtlamalarının faiz oranlarını yükseltmek yönünde baskı yaratarak yenilikler ortaya çıkartmakta, yeterli rezerv sağlanamaması durumunda finansal sorunlar oluşmasına neden olmaktadır (Günel, 2001: 29). Para arzının dışsal olduğu durumda, faizlerin etki gücünün azaldığı, içsel olduğu durumlarda ise faizin farklı aktarım mekanizmalarının unsuru olduğu için etkisinin arttığı görülmüştür (Tokucu, 2012: 203). Banka kredi portföylerinin kendiliğinden değil, borçlananın talebiyle şekillenmesi ve bankaların kaynak talebini ikincil piyasalardan değil, merkez bankasından karşılamak zorunda olması içselliğin sebebini oluşturmaktadır (Günel, 2001: 19). Merkez Bankasının ara hedef olarak faiz oranını seçtiği durumda, kısa dönem faiz oranlarına müdahale ederek, para ankeslerini etkileyebildiğinden, merkez bankası LM eğrisinin sabit faiz düzeyinde kalması için piyasaya arz edilen para miktarı aracılığıyla müdahale etmektedir (Parasız, 1993: 60).

Post Keynesyen görüşün merkez bankası müdahaleleri ve para arzı konularında yaptıkları çalışmalarla parasal sorunlara yönelik farklı görüşler ortaya çıkmıştır. Yapılan çalışmalarda faizin incelemeleri para arzının içselliği ve dışsallığına göre belirlenmiştir. Faiz hadlerini içsel olarak benimseyen görüşte banka ve finansal kuruluşların bilançolarını genişletme çabasına bağlı olarak belirlenmiş, bu doğrultuda likidite tercih teorisinde de faiz ve para arzı içsel olarak kabul edilmiştir (Günel, 2001: 17). Post Keynesyen görüşte önemli yere sahip olan Kaldor, intibakçı görüşü benimsemiş olup, para arzı unsurunun krediler üzerindeki etkisini ön plana almıştır. Post Keynesyen görüşte faiz oranlarında fonların

maliyeti ve yatırımların riski ile ilişkisi üzerine durulmuştur (Erataş vd, 2015: 400). Post Keynesyen analizin, Keynesyen analizinden farkı statik denge analizi çerçevesinde değil, banka ve firmalar arasındaki ilişkiyi dikkate alan dinamik bir modeli benimsemesiyle ortaya çıkmıştır (Günel, 2001: 17). Kaldor para miktarına ilişkin halkın talebi belirleyici olduğunu, merkez bankası bu konuda etkin olmayıp yatay bir seyir izlediğini belirtmiştir (Parasız, 1993: 114).

Minsky 'e göre parasal tabanın içsel olup olmaması durumu faizlerin etkinliği üzerinde belirleyici bir rol oynamaktadır. Post Keynesyen görüşte Minsky'e göre mali piyasalarda faiz, spekülasyonların artmasına, ponzi finansmanına yol açarak istikrarın bozulmasına neden olmaktadır (Tokucu, 2012: 201). İntibakçı görüşün geleneksel görüşe ters doğrultuda kredilerin mevduata, mevduatın rezervlere neden olduğu görüşünün tam tersini benimseyip, reeskont oranının doğrudan, piyasa faiz oranının dolaylı olarak belirlenmesiyle içsellik yaklaşımını desteklemektedir (Günel, 2001: 25). Post Keynesyen görüşte İngiltere'de oluşan merkez bankasının sorunları nedeniyle kurulan Radcliffe Komitesi, faiz konusunda likiditenin önemli olduğunu, para arzıyla rassal, harcamalarla ve milli gelirle zayıf ve dolaylı bir ilişki olduğunu belirtmiştir. Burada etkileşim faiz oranları ve yapısı ile kurulmaktadır (Parasız, 1993: 98). Sıkı para politikası sonucu artan faiz oranlarıyla enflasyonla ilişkisini baz alan bu komite çalışmasında harcamaların para arzına değil, gelir, borçlanma ve diğer aktiflerin değerine göre saptanacağı belirtilmiştir (Günel, 2001: 18).

#### **2.2.4.6. Yeni Keynesyen faiz teorileri**

Makro iktisat içerisinde mikro yöntemlerle bir bakış sunan bu görüşte, Taylor'a göre kısa dönem faiz oranlarının enflasyon ve üretim üzerinde etkisi bulunmaktadır. Taylor, enflasyon oranının kontrolü için faiz oranlarını bir çapa olarak belirleyip, enflasyon durumunda nominal faiz oranlarının, reel faiz oranları üzerinde artış etkisi yarattığını belirtmiştir (Aklan ve Nargeleçekenler, 2008: 32). Enflasyonun yüksek olması bir piyasada faiz oranlarının iyi bir gösterge olmasını engellemiştir. Bu durum faiz oranlarının kısa dönemde beklenen faizi yansıtmayıp, cari faizi göstermesinden kaynaklanmaktadır. Uzun dönemde ise enflasyonun artışı nominal faizin belirlenmesinde, reel faizlerle birlikte enflasyonun toplamından oluştuğu için enflasyon faizin istikrarlı olarak belirlenmesini zorlaştırmaktadır (Parasız, 1993: 52). Yeni Keynesyen görüşün merkez bankacılığına ilişkin yaptığı çalışmalarda, bankanın likiditeyi sınırlaması sonucu

kredilerde azalma, faiz oranlarında yükselme durumu gözlemlenmiştir. Kredi varlığı görüşünde faiz oranlarındaki ufak bir değişimin enflasyon üzerinde etkili olduğu, yükselen faiz oranlarıyla farklı müşteri gruplarına kredinin kalitesi yoluyla müdahale edilmesi görüşü kabul edilmektedir (Parasız, 1993: 94).

Toplam Likidite Yaklaşımı olarak belirtilen bu görüşte Amerika Merkez Bankasının yaptığı çalışmalarda “Credit Availability Doktrini” çerçevesinde hazine bonosuyla faize ve fon arzına yön verilmesi amaçlanmıştır (Paya, 1998: 271). Hazine bonolarındaki faiz artışı, kredi faizlerinin artışlarından daha yüksek olduğunda, bankaların getiri artışını göz önünde bulundurarak, kredi satışından gelir etmek yerine, hazine bonolarına yönelmesiyle neden olacaktır. Bu durum piyasalarda kredilerin azalmasını neden olmaktadır. Piyasadaki parasal temelli bu daralma durumunda kaynakların daha dikkatli kullanılıp, artan risk algısı ile daha rasyonel davranmaya yönlendirecektir (Paya, 1998: 271). Bu noktada krediler doktrini para piyasasındaki aksaklıkların nedeninin kısa vadeli bir borç yönetimi olduğu görüşünü benimsemektedir. (Parasız, 1993: 96).

Bu doktrinin temelinde üç etkiden bahsedilmektedir. Bu etkiler portföy, kilitleme, hasılat farkı gecikmesi etkisidir. Portföy yaklaşımı faiz oranındaki ufak değişimin likiditeye etkisinin büyük olduğunu, bu sürecin faizlerin artıp tahvil fiyatlarının düşmesi ile ödünç verenlerin likiditesinin azalmasına neden olurken, tahvile yönelen kaynaklardan dolayı piyasada özel sektöre yönelik kredilerin azalmasıyla sonuçlanmasına neden olmaktadır. Kilitleme etkisinde faiz oranları yükselirken, tahvil değerlerinde düşüş durumunda tahvillerin satılmaması ile sonuçlanan rasyonel olmayan durumu belirtmektedir. Bu durum faiz oranlarının yüksek olmasıyla oluşan kilitleme etkisiyle banka kredilerinde ve harcamalarda azalış olur. Hasılat farkının gecikmesinde devlet tahvili faiz oranının, özel ikraz ve tahvillerinde faizlerini de yükselteceği fakat arada bir gecikme süresi olacağını belirterek bu sürede devlet tahvillerinin getirisinin yüksek olduğu bir dönemden düşük olduğu bir döneme geçilirken özel kaynaklara yönelimin olması söz konusudur (Parasız, 1993: 95).

Yeni Keynesyen görüşte daraltıcı para politikası etkisi olan kredi tayinlaması konusunda çalışmaları Stiglitz ve Weiss tarafından ortaya konulmuştur (Petek, 2002: 11). Kredi riskleri ile faizler arasında ters yönlü ilişki çerçevesinde kredi risklerine göre oluşturulan müşteri portföyüne farklı orandan kredi verilmesine dayanan bir sistemdir. Bu sistemin içinde kredi miktarına müdahale

etmek yerine kredinin maliyeti olan faizin kredi kalitesine göre farklılaştırma yapılarak sunulması söz konusudur (Köksel ve Yöntem, 2014: 110). Bu sistemde fon arzı ve talebinde kontrol sadece tek bir faiz oranıyla sağlanmak yerine, kredinin kalitesine göre farklı faiz oranı uygulamasıyla sağlanmaktadır.

### **2.2.5. Monetarist Faiz Teorileri**

Monetarist yaklaşım, merkez bankalarına yönelik olarak istikrar açısından faizlerin yerine harcamalara yönelik bir politika yürütülmesinin önemini vurgulamıştır. Monetaristler, faiz oranlarının piyasa düzenine bırakılmasıyla tüketimin istikrarlı bir eğilim içinde olacağını belirtmişlerdir (Paya, 1998: 166). Monetarist görüşte faiz oranları dışlama etkisi açısından önem taşımaktadır. Ekonomideki genişleme döneminde kamu harcamalarındaki artış, enflasyon oranı artışına neden olacaktır. Friedman'a göre gelir etkisiyle para politikası faiz oranlarında belirli bir düşüşten sonra bir artış gözlemlenecektir. Piyasada servet unsurlarındaki azalış faiz oranlarını artıracak, bu durum yatırımların dışlanmasına neden olacaktır (Parasız, 1998: 20). Friedman'a göre para arzı artışı kısa dönemde faiz oranlarını düşürerek likiditeyi artırırken, uzun dönem içinde fiyat artışları paranın değeri düşeceğinden faiz oranları artış gösterecektir (Ertunga ve Keyder, 2012: 371). Keynesyen ve Monetarist görüş başlangıçta faiz oranını düşeceği konusunda aynı düşünürken, Monetarist görüş para talebinin faiz oranlarındaki değişmelere tepki göstermediğini, yatırımların tepki gösterdiğini belirtmiştir. Bu durum Keynesyen görüşte tam tersidir (Parasız, 1993: 69).

Monetarist görüşün milli gelire direkt olarak parasal tabanla etki eden dolaysız bir etkileşimi öngörmektedir. Friedman bu açıdan faizi ele alırken, dolaysız şekilde parasal tabanla gelire müdahale ettiğinden, faizin etkisinden çok sermaye üzerinde yarattığı kazanç ya da kayıplar üzerinde durmuştur (Ertunga ve Keyder, 2012: 287). Merkez bankaları, Monetarist yaklaşım açısından harcamalardaki dengesizlikleri dikkate alarak, faiz oranlarının dalgalanmaya bırakılırsa enflasyonun kontrol edilebileceğini belirtirken, Keynesyen yaklaşım harcama eğilimine müdahalede faizi önermektedir (Paya, 1998: 166). Monetarist görüş açısından faiz, bilanço etkisiyle aktif fiyatları üzerinde daraltıcı para politikasında faiz oranlarını yükselterek finansal bilançoları olumsuz etkilemektedir (Parasız, 1993: 140).

Monetaristler, merkez bankasının faiz oranını belirlemede, faiz oranıyla talep arasındaki ters yönlü ilişkiyi kısa süre içerisinde gelişen hızlı bir süreç olarak ele almaktadır. Merkez bankasının enflasyonla mücadele amacıyla faiz oranlarının yükseltmesi durumunda, faizleri düşürmek için tahvil talebinde bulunması bankaların kredi miktarına etki etmektedir (Paya, 1998: 60). Enflasyon ve faiz arasındaki ilişkide vergi oranının dahil edilmesiyle uyumun sağlanması zorlaşmaktadır. Monetarist görüşte, “Metzler Paradoksu” olarak belirtilen durum, faiz oranlarındaki değişmelerin finansal aktiflerin fiyatlarını düşürerek tüketim harcamalarını değiştirmesi durumudur (Parasız, 1993: 330). Monetarist görüşte, para talebi faize karşı duyarsız olup, Neo-Keynesyen görüşte tam tersi bir görüş benimsenip, paranın dolaşım hızının belirleyicisi olarak faiz kabul edilmiştir. (Ertunga ve Keyder, 2012: 304). Monetarist görüş, faiz açısından likiditenin alternatif maliyeti olmasından ziyade krediler üzerinde etkisine odaklanmıştır.

#### **2.2.6. Marksist Faiz Teorileri**

Ekonomide parasal sermaye sonucu ortaya çıkan ürün üzerine eklenen artık değerle artarak ortaya çıkan parasal sermaye, faizle birlikte hiçbir emek ve ürün kavramına ihtiyaç duymadan artış imkanı bulmaktadır. Bu süreç içerisinde faizle birlikte emek üzerinden elde edilen artık değer kavramı büyüdüğü için piyasada bir maliyet oluşmaktadır (Marx, 2011: 173). Proudhon’a göre işçiye ödenen ücret üzerine eklenen artık değerle birlikte işçinin tüketim süreci zorlaşırken, faiz sonucu büyüyen artık değer bireylerin gelirlerini ihtiyaçlarına yetmemesine neden olmaktadır (Marx, 2011: 615). Faizin olumsuz etkilerinden biri de birleşik faizin kullanılması ile ekonomik süreçlerin içerisinde hiçbir emeği olmayan sermayedarın, ekonomiyi rasyonel olmayan ve rantiyerler lehine bir gelir dağılımına yöneltmesidir (Marx, 1990: 357).

Faiz sonucu maliyet artışı nedeniyle ya da daha düşük fiyata üreten üreticinin piyasada oluşan yüksek faiz nedeniyle kar hacmini artırmaya yönelmesi, geliri sabit olan bireylerin emeklerinin reel karşılığının azalmasına neden olur (Marx, 1990: 289). Borçla alınan parayla sağlanan gelir, brüt anlamda içerisinde faiz maliyetini de barındırdığından piyasada fiyat takibi mekanizmasında nicel olarak ayır edilebilmesi noktasında, faizle elde edilmese bile fiyat uyumuyla katlanılmış maliyet gibi fiyata dahil edildiği için nitel ve ayrıştırılamayan bir unsur haline dönüşmektedir (Marx, 1990: 337). Faiz unsuru, reel sektör açısından fayda yönü az olmasına rağmen, bankacılık ve finans sektörlerine yönelen kesimin

lehine olan bir unsurdur. Bu noktada bankalar piyasada paranın az olduğu dönemdeki mevduata uyguladıkları faiz oranını, kredilere uygulanandan düşük tutarak para ticaretinin karını maksimum kılma yönünde bir eğilim yaratmaktadır (Marx, 1990: 345).

### **2.2.7. Uluslararası Faiz Düzeyine İlişkin Yaklaşımlar**

Bu teoride döviz kuru değişiminin temelini ülkeler arasında farklı enflasyon oranları açıklamaktadır (Ekodiyalog, 2017b). Bu noktada döviz kuruna faizle müdahale söz konusu olmaktadır. Korunmasız faiz paritesi durumunda bir ekonomide devalüasyon, piyasadaki yatırımcıda güvenini azaltacağından risk algısının artmasıyla faiz oranlarında kontrolü zorlaştırarak sorunlara neden olmaktadır (Paya, 1998: 135).

### **2.3. Faizin Getiri ve Vade Yapısına Dayanan Teoriler**

Likidite Primi teorisinde faiz, yatırım dönemlerinin süresi açısından, uzun dönem içerisinde paranın verildiği tarihten, yatırımın gerçekleştiği tarihe kadar paranın değer kaybetme riskine karşılık ödenen bir primdir. Fon talep edenlerin vade sayısı azaldıkça ödeyecekleri aylık ödeme miktarı artacağı için uzun vadeli borçlanmanın tercih edilmesi nedeniyle faizler artmaktadır (Paya, 1998: 127). Bölünmüş piyasalar teorisi, beklentilerin yanında fon arzı ve talebinden etkilenmekte olup, ödünç verilebilir fonlar teorisine dayanmaktadır. Bölünmüş piyasalar teorisi, kapsamında para ve sermaye piyasasında vade yönünden kısa ve uzun vadeli faiz oranlarındaki farklılıktan dolayı ikame ilişkisinin mümkün olmadığı üzerinde durulmuştur (Parasız, 1998: 19). Bekleyişler teorisi uzun vadeli faizlerin kısa vadeli faizlerin ortalamasından oluştuğu görüşünü benimsemektedir. Faizlerin etkisi tahvillerin kısa ve uzun dönemli olması açısından farklı sonuçlara neden olmaktadır. Uzun dönem tahvillerinin ödenmesi borç bakiyesinin azalması nedeniyle kaynak arayışlarını azaltacağı için faiz oranları azalırken, kısa vadeli senet arzı faizler üzerinde yükselmeye neden olacaktır (Ertuğrul, 1980: 156). Keynesyen görüş bu duruma geçici olarak bakarken, bölünmüş piyasalar teorisi kapsamında yatırımların uzun dönem faizlerine bağlı belirlenmesiyle, uzun dönem ve kısa dönem faiz oranları arasında ikame ilişkisi olmayacağından kısa dönem faiz oranları uzun dönem üzerinde etkili olmayacaktır (Parasız, 1998: 19).

Bekleyişler teorisinde faizin getiri ve vade yapısını etkileyerek, yatırımların ertesi dönemin faiz beklentisini dikkate alarak gerçekleştirilmesi görüşünü benimsemiştir (Ertuğrul, 1980: 156). Bekleyişler teorisi para piyasasındaki uzun vadeli faiz oranlarının beklenen faiz oranlarına eşit olduğunu kabul etmektedir. Bundan dolayı faizlerin uzun ve kısa zaman getirilerini eşit kılmaktadır (Parasız, 1998: 33). Nakit primi görüşü, mali kıymetlerin nakit derecesine göre sıralanması gerektiğini ve kısa dönem faiz oranlarıyla, uzun dönem faiz dönemi arasında farkın nakit primini oluşturduğunu belirtmiştir (Ertuğrul, 1980: 157).

## **2.4. Türkiye’de Faiz Politikalarının Gelişimi**

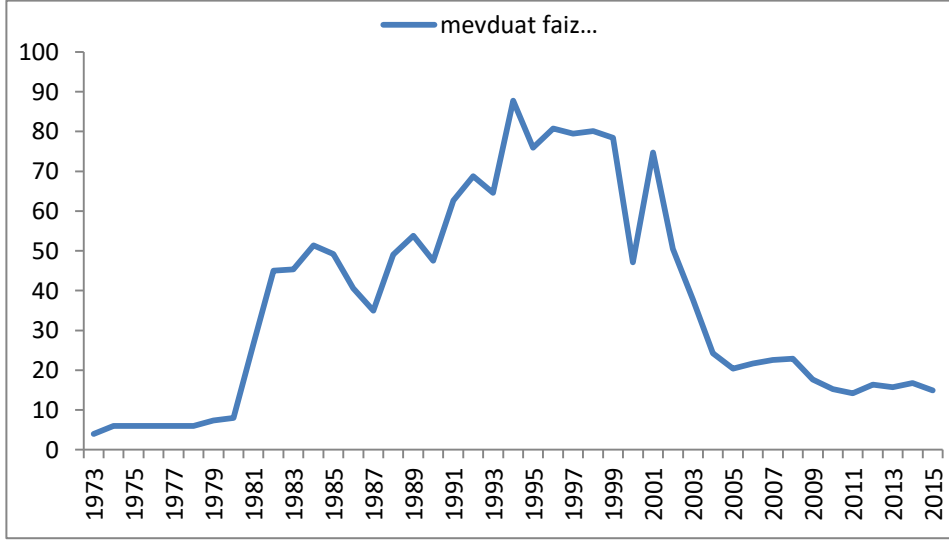
Türkiye’de faiz politikaları incelenirken, faizin belirlenmesi açısından 1980 yılında yaşanan finansal serbestleşme hareketi büyük önem taşımaktadır. 1980 öncesi dönemde kamu otoritesi ile belirlenen faiz, 1980 sonrası dönemde piyasa içerisinde belirlenerek serbestleştirilmiştir.

### **2.4.1. 1980 Öncesi Faiz Politikalarının Gelişimi**

Murabaha Nizamnamesi ile %9 sınırlandırma ile başlayan faiz ile ilgili süreç, cumhuriyetin kurulmasıyla 1930 yılından itibaren devlet tarafından belirlenmeye başlanmıştır. 1933 yılında masraflarda içine dahil olmak üzere %12, 1938 yılında %8,5 açık kredi işlerinde %12, 1951 yılında ise ödünç para vermede %7 açık kredilerde ise %9 faiz oranı belirlenmiştir (Parasız, 1997: 280). Devletin faiz üzerine müdahalesi ödünç para verme işlemleri yasasıyla 1938, 1951, 1960 yılında değişiklikler çerçevesinde en yüksek faiz oranlarının belirlenmesi ile gerçekleşmiştir. 1961 yılı itibariyle faiz oranlarını Banka Kredilerini Tanzim Komitesine, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası kanalıyla, bakanlar kurulu önerisiyle belirleme hakkı verilmiştir (Zarakolu, 1973: 357). 1950-1960 arasında İkinci Dünya Savaşı’ndan sonra genişletici para politikaları kapsamında faiz oranları %12’den %9’a düşürülmüş, teminat karşılığı kredilerde ise %8,5’ten %7’ye indirilmiştir (Erdoğan ve Orhan, 2007: 344).

26 Ocak 1970 yılından itibaren 1930 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu’nun kaldırılmasıyla Tanzim Komitesi kaldırılmış, bu komitenin yapacağı işlere uygulanacak faiz, Bakanlar Kurulu önerisiyle Yüksek Planlama Kurulu aracılığıyla belirlenmeye başlamıştır (Coşkun, 1986: 72). Birinci kalkınma planı

çerçevesinde mevduat ve kredi faiz oranları arasındaki farkın azaltılması doğrultusunda vergi, kesinti gibi sabit maliyetler azaltılmaya çalışılmıştır (Kalkınma Bakanlığı, 1963: 114). 1963-1967 yılları arasında sanayi alanında kredi talebine yetişebilmek için Halkbank'ın kredi kaynakları artırılarak, faiz oranları düşürülmeye çalışılmıştır (Kalkınma Bakanlığı, 1963: 363)



**Kaynak:** Veriler TCMB resmi sitesinden alınarak düzenlenmiştir.

Şekil 2.1. 1973-2015 yılları arasında mevduat faiz oranları

1970-1980 yılları arasında negatif faiz politikası tasarrufları arttırmak amacıyla bırakılmak istenmiş olsa da genişletici para politikaları kapsamında uygulanılamamıştır. Faizlerin negatif seyri tasarruf yetersizliğine neden olmuş, daha yüksek faiz oranları sunan bankerlerin ikincil bir piyasa oluşturmasına neden olmuştur (Erdoğan ve Orhan, 2007: 346). 1980 yılına kadar faiz oranları konusunda kredi ve mevduat faizleri arasındaki durum incelendiğinde, vadeli mevduatın lehine, vadesiz mevduatın aleyhine giden bir tablo gözlenmiş olup, finansal serbestleşme dönemine kadar kaynak sıkıntısı nedeniyle kredi faizlerinde sürekli bir artış gözlemlenmiştir. Bu durum gelir dağılımı açısından halktan, finans kurumlarına yönelik bir gelir dağılımına neden olmuştur. Bankacılıkta mevduata uygulanan faizin genel olarak baskılanırken, kredilere uygulanan faiz oranının devamlı olarak yükselmesi, bankaların kar marjını arttırmıştır (Coşkun, 1986: 74). Birinci kalkınma döneminde kredi faiz hadleri, piyasa faizlerine yaklaştırılmış,

aynı türdeki kredilere aynı faiz oranı uygulama yoluna gidilmiştir (Kalkınma Bakanlığı, 1963: 501).

Bankalarda faizin uygulanışı yönünde daha rasyonel davranmasını sağlayan selektif kredi fonu oluşturularak bazı sektörlerle yönelik kredilere kolaylıklar sağlanmıştır. Bu kapsamda belirlenen faiz farkı uygulaması ile kredi verilenler desteklenmiştir (Coşkun, 1986: 78). İkinci kalkınma modelinde vadeli mevduatların yükseltilmesi amacı güdülmüş, birinci kalkınma programında faiz farklılaştırması olmadığı için orta ve uzun vadeli kredi sorununa çözüm bulunmaya çalışılmıştır (Kalkınma Bakanlığı, 1968: 37). Kredilerin uzun dönemli sağlanması amacıyla, vade ve faiz farklılaştırması amaçlanmıştır. Kamu kaynaklarından tasarruf etmek için sermaye piyasasının daha fazla kullanılması amaçlanmıştır (Kalkınma Bakanlığı, 1968: 105). Üçüncü kalkınma döneminin içerisinde borç ve faiz yükünün artmasından dolayı faiz farkı ve sübvansiyonlar uygulanması amaçlanmıştır. 1980 yılında endüstriye ucuz kredi sağlamak amacıyla faiz oranlarının düşük tutulması nedeniyle 1971-1979 yılları arasında reel faizlerin negatif olduğu gözlemlenmiş, negatif faizlerden dolayı daha yüksek faizler sunan bankerlerin ortaya çıkmasından dolayı TCMB'nın para ve kredi üzerinde etkinliğinde azalma olmuştur (Parasız, 1997: 231).

#### **2.4.2. 1980 Sonrası Faiz Politikalarının Gelişimi**

1933 yılından 1980 yılına kadar uygulanan güdümlü faiz politikası terk edilerek, pozitif getirinin amaçlandığı bir faiz politikası belirlenmiştir. 1980 sonrası faiz oranlarının serbest bırakılması üzerine alınan kararlar faizlerdeki tavan uygulamasına son verilerek, finansal derinleşme ve reel faiz oranlarında artış sağlanmak istenmiştir (Erdoğan ve Orhan, 2007: 356). Bu süreç içerisinde banka mevduatlarında pozitif faiz uygulamasıyla, tasarruf artışını sağlarken, tüketime bağlı enflasyonun azaltılması amaçlanmıştır. Faizin enflasyonla mücadelede artırılmasından dolayı artan faiz maliyetleri borç yükünü arttırmıştır. Kamu açıklarındaki artışlara yüksek faizli devlet tahvilleriyle müdahale edilmesi, piyasadaki nakit dengesi bozulmasına ve faiz maliyetlerinin artmasına neden olmuştur (Büyükdeniz, 1990: 111). 1970 yılında bir yıldan fazla vadeli faiz oranlarındaki artışların etkisiyle, vadeli mevduatlarda artış gözlemlenmiştir. Fakat yapılan müdahale ile 1973'te vadeli mevduat ve faizinde azalma yaşanmıştır (Kalkınma Bakanlığı, 1979: 261).

1980 sonrası tasarruf artışı sağlamak amacıyla faiz oranlarındaki artış, mevduat ve kredi hacminde artış yaratarak piyasada kaynak oluşma sürecine katkı sağlamıştır. Faiz artışı, servet unsurları arasındaki ikame etkisiyle likiditenin azalmasına neden olup, üretici açısından kredi maliyetinde artışa neden olmuştur. Bu artış fiyatlara yansıtılınca artan arz, azalan talep yönünde bir etkiyle stagflasyonun oluşmasında etkili olmuştur (Büyükdeniz, 1990: 131). Beşinci kalkınma planında kredi faiz oranları ile mevduat faiz oranları arasındaki fark azaltılmaya çalışılmış, kar marjını artırma doğrultusundaki bankaların halka getirdiği maliyetlerin düşürülmesi amaçlanmıştır (Kalkınma Bakanlığı, 1985: 2).

Faiz oranlarındaki yükseliş ve istikrarsızlık, ödemeler bilançosu ve döviz kuru açısından sıcak para hareketlerine neden olduğu için piyasayı olumsuz etkilemektedir. Faiz oranlarının yükselişi sonrasında sıcak para hareketiyle ülkeye döviz girişi olup, piyasalarda geçici bir rahatlama görülmektedir (Ulaş, 2010: 74). Konjonktürdeki değişkenlikle sermayenin ülkeyi terk etmesi krizlerin derinleşmesine yol açmaktadır. Faizlerin tasarruf artışı şeklinde etkisi beklenen sonucu vermemiştir. Çünkü tasarruflarda reel gelirin etkisinde belirlenmiştir (Büyükdeniz, 1990: 131). Beşinci kalkınma planında, tercihli kredi sistemiyle faiz haddinin enflasyon oranından yüksek tutulmasıyla, enflasyon kontrol altına alınmaya çalışılmıştır (Kalkınma Bakanlığı, 1985: 34). Faiz artışı, reel sektörde kredi ve kaynak fiyatlarında artışa bağlı üretim maliyetlerini arttırmış, bu durum üretici açısından karın azalmasına, tüketici açısından fiyat artışıyla paranın reel değerinin azalmasına yol açmıştır.

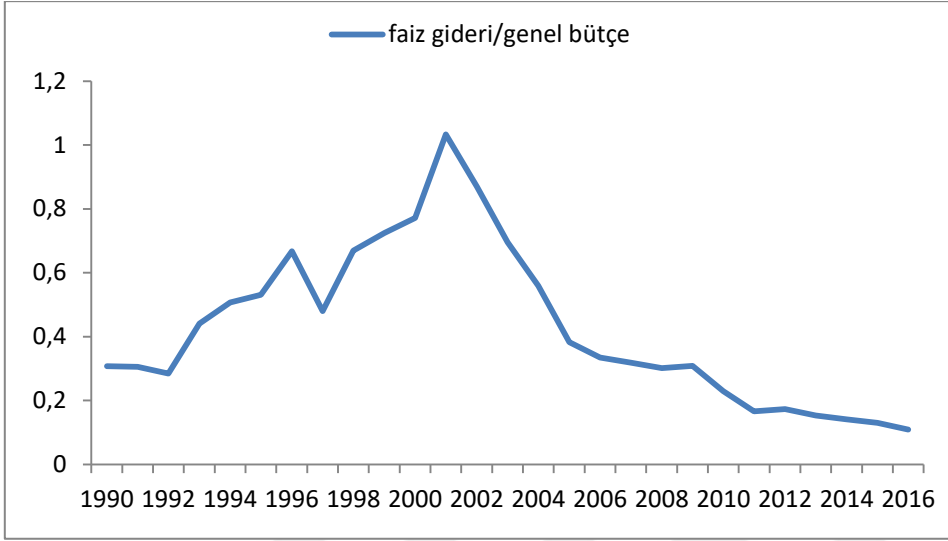
1980 döneminde enflasyonun parasal kanalla kontrol edilmesi için faiz oranlarının enflasyon oranlarını baz alması yolu tercih edilmiştir (Coşkun, 1986: 80). Bu dönemde selektif uygulamaya olanak veren faiz ve reeskont farklılaştırmaları, faiz iadeleri araçları kullanılmıştır (Kalkınma Bakanlığı, 1979: 261). Faizlerde artışın olumsuz etkisi 1989 yılında daha belirgin hale gelmiştir. Yüksek faiz oranları neticesinde borçlanma ve üretimde fiyat yükselişlerinin tüketimi azaltması ile batık banka ve krediler sorununu ortaya çıkmıştır. Bu dönemde kamu açıklarının finansmanında özel banka fonlarının kullanılması, kredi hacminde daralmaya neden olup, faiz oranlarının yükselmesi yönünde etki yaratmıştır (Seyidoğlu, 2003: 147).

Bankacılık piyasasındaki oligopol yapı, faiz üzerinden elde ettiği rantı koruma adına yaptığı anlaşmalarla mevduat faizlerinde artışını, kredi faiz artışına

göre düşük tuttuğu için bankalar bu durumdan yüksek karlar elde ederken, piyasada üretim ve tüketim kanalında kullanılan kredilerin maliyet yükü artmıştır (Coşkun, 1986: 86). Bu durumla mücadele için 1983 yılında TCMB' a mevduat faiz oranlarını belirleme yetkisi verilmiştir. 1984 yılı sonrası kamu açıkları yüksek reel faizli iç borçlanma senetleriyle finanse edilmiştir. Bundan dolayı 1989 yılında personel maaşlarında artış ve faiz maliyetlerinin artmasından dolayı kamu açıklarında büyük bir artış gözlemlenmiştir (Kalkınma Bakanlığı, 1995: 8).

1984 yılında mevduat faiz oranlarında ve kredi miktarında düşüş yaşanmıştır. Bu durum kamu açıklarına müdahaleyi amaçlayan yüksek faiz oranlı devlet tahvillerinden özel bankaların da yararlanmak istemesinden kaynaklanmıştır. Banka kaynaklarının tahvile yönelmesi, kredi yetersizliğine neden olmuştur (Coşkun, 1986: 88). Altıncı kalkınma planında, tasarruf teşviki, mali sistemin etkinleşmesi ve kamunun kaynak kullanımının yarattığı borç yükü azaltılması, faiz farkı uygulaması ile yüksek kredi talebi nedeniyle artan faiz oranlarının olumsuz etkisi azaltılmış, faiz oranlarındaki artışlarla karları artan bankaların mevduat faiz oranlarını yükseltme eğilimine girerek bankacılık sisteminin gelişmesini sağlamıştır (Coşkun, 1986: 81). Yedinci kalkınma planı kapsamında finansal piyasalardaki çeşitliliğin artması ve sermaye hareketlerinin serbest bırakılmasından dolayı faiz ve döviz kuru üzerinde kontrolün zayıflaması yeni yöntemlere yönlendirmiştir. (Kalkınma Bakanlığı, 1995: 10).

1990-1993 dönemi içerisinde enflasyona bağlı faiz oranlarının yüksek olması enflasyonist beklentilerini artırmıştır. Faiz oranlarındaki yüksek seyir vade yapısında orta ve uzun vadeli gelişime engel olmuştur (Kalkınma Bakanlığı, 1995: 10). 1994-1995 yılında %4 olan konsolide bütçe açığının, 1998 yılında %7,6 artışıyla birlikte faiz oranlarında artış gözlemlenmiştir (Kalkınma Bakanlığı, 1995: 10). 1996 yılında ekonomideki belirsizlik durumundan dolayı faize karşı risk primi algısı yükselmiş, kısa vadeli işlemlerde faiz oranları istikrarlı bir konuma getirilmeye çalışılmıştır.(Erdoğan ve Orhan, 2007: 373). 1997 artan kamu açıkları neticesinde negatif tasarruf durumu faizlerin yüksek seyrinin devamlılığına neden olmuştur (Kalkınma Bakanlığı, 2000: 5).



**Kaynak:** Veriler TCMB resmi sitesinden alınarak düzenlenmiştir.

Şekil 2.2. Faiz giderlerinin genel bütçedeki payı

Şekil 2.2. incelendiğinde enflasyona faiz oranları ile müdahale edilmesi durumunda, 2000-2001 yılları arasında genel bütçenin üzerinde oluşan faiz giderleri ekonomiyi bir çıkmaza sürüklemiş ve krizin etkisinin derinleşmesine neden olmuştur. 2000 yılı içerisinde kısa vadeli faiz oranlarında yükselme eğilimi, tahvil, hisse senedi fiyatlarında düşmeye neden olmuştur. Bu durumda kısa vadeli borçlanma ile finanse edilen devlet tahvillerini bünyesinde bulunduran bankalara Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunun korumasına alınmasına neden olmuştur (Erdoğan ve Orhan, 2007: 384).

2000 yılı güçlü ekonomiye geçiş programı sonrasında alınan yapısal kararlar sonucunda büyük bir başarı sağlanarak, faizin kamu borç yükü içinde yeri de azaltılmıştır. Sekizinci beş yıllık kalkınma planı döneminde, bir önceki dönemin kamu borç yükünün azaltılmak istenmesi doğrultusunda 1998 yılında uygulanan sıkı maliye ve para politikalarından dolayı yurt içi talepte azalma yaşanmıştır. Fakat bu dönem içerisinde meydana gelen Asya ülkeleri ve Rusya'da yaşanan kriz ülkeden sermaye çıkışında etkili olduğu için faizler yükselme eğilimine girmiştir.(Kalkınma Bakanlığı, 2000: 4). Dokuzuncu kalkınma planı kapsamında 2000-2001 krizi sonrası güçlü ekonomi düzenlemeleriyle mali piyasalarda sağlanan istikrarla uzun dönem faiz oranlarında düşüş sağlanması, kamu faiz ödemelerinin GSYİH oranının düşürülmesinde etkili olmuştur

(Kalkınma Bakanlığı, 2000: 17). Devlet iç borçlanma senetleri 2000-2001 krizinden dolayı %36,2 den %99,6 çıkmış, 2005 yılında %16,3'e düşmüştür (Kalkınma Bakanlığı, 2006: 17). 2008 krizinden dolayı resesyon yaşanan piyasada döviz kurlarını dengelemek adına yüksek tutulan reel faiz oranları, sıcak para hareketiyle sermaye çekmiştir. Devlet iç borçlanma senetlerindeki faiz oranı 2005'te %16,2 den 2008'de 21,54 seviyelerine kadar yükselmiştir (Bakkal ve Susam, 2008: 80). 2002 yılında TCMB'nın katkısıyla Türkiye Bankalar Birliği tarafından Türk Lirası referans faiz oranı (TRLIBOR) ilan edilerek kredi fiyatlaması ve vadeli döviz fiyatlarının belirlenmesinde referans faiz oranını belirleyici bir gösterge olarak benimsenmiştir (Öztürk ve Biner, 2008: 31).

2000 yılı sonrası güçlü ekonomiye geçiş programı ile sağlanan mali disiplin neticesinde faizin bütçede oluşturduğu yük azaltılmıştır. Faiz giderlerindeki azalış, bankacılık sektörünün büyük ölçüde istikrar kazanmasını sağlamıştır. Bu durum 2008 finansal krizi sonrasında devam etmiş olup, bankacılık ve finans piyasalarında istikrarlı bir konum sağlanmıştır. 2009'da döviz borçlanma faiz oranları ABD doları için %7'den %5,5'e, Euro için %9'dan %6,5'e düşürülmüştür (Türkiye Bankalar Birliği, 2009: 6).

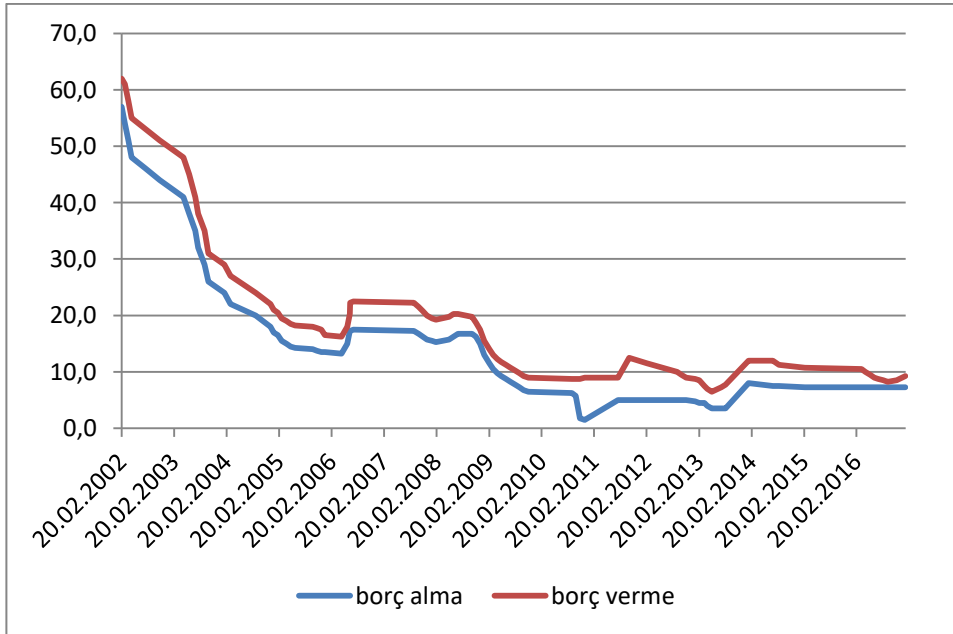
Çizelge 2.1. Türkiye'de yıllara göre tüketim ve mevduat faiz oranları

Tarih	Tüketim Faiz Oranları	Mevduat Faiz Oranları
2002	42.69	45.92
2003	31.21	27.41
2004	27.27	20.44
2005	17.13	16.73
2006	23.12	18.44
2007	17.97	17.77
2008	23.27	19.88
2009	13.92	8.41
2010	10.58	8.7
2011	17.1	11.2
2012	11.92	7.73
2013	12.58	9.08
2014	13.07	9.89
2015	16.42	11.61
2016	14.51	11.41
2017	15.1	10.77

**Kaynak:** Veriler TCMB resmi sitesinden alınarak düzenlenmiştir.

2010 yılı Ekim ve Kasım ayında Türk Lirası için zorunlu karşılıklara faiz ödemesi uygulaması kaldırılmış, politika faiz oranı düşürülüp faiz koridoru genişletilmiştir (TCMB ,2010: 9). 2011 yılı Haziran ve Ağustos aylarında politika faiz oranı %6,25'ten %5,75'e indirilirken, gecelik borçlanma faiz oranı %1,5'dan %5'e yükseltilerek faiz koridoru daraltılmıştır. 2011' de TCMB'nın Para Politikası Kurulu Tarafından, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı %6,25; gecelik borçlanma faiz oranı %1,50; gecelik borç verme faiz oranı %9 düzeyinde sabit tutulmuştur. 2011 Ağustos ayında repo ihale faiz oranları %6,25'den %5,75 e düşürülerek faiz koridoru daraltılmıştır. 2011 Aralık ayında bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı %5,75; gecelik borçlanma faiz oranı %5, gecelik borç verme faiz oranı ise %12,5 olarak belirlenmiştir. Gecelik faiz oranlarının yükselmesinde sermaye çıkışlarının azaltılması amaçlanmıştır (TCMB, 2011: 8)

2012 yılında bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı %5,75; gecelik borçlanma faiz oranı %5, gecelik borç verme faiz oranı ise %11,5'ten 10 ve 9,5 seviyelerine düşmüştür (TCMB, 2012: 32). Gecelik borçlanma faiz oranı %5, gecelik borç verme faiz oranı ise %12,5 yükseliş olmuştur. Gecelik faiz oranlarının yükselmesinde sermaye çıkışlarının azaltılması amaçlanmıştır.

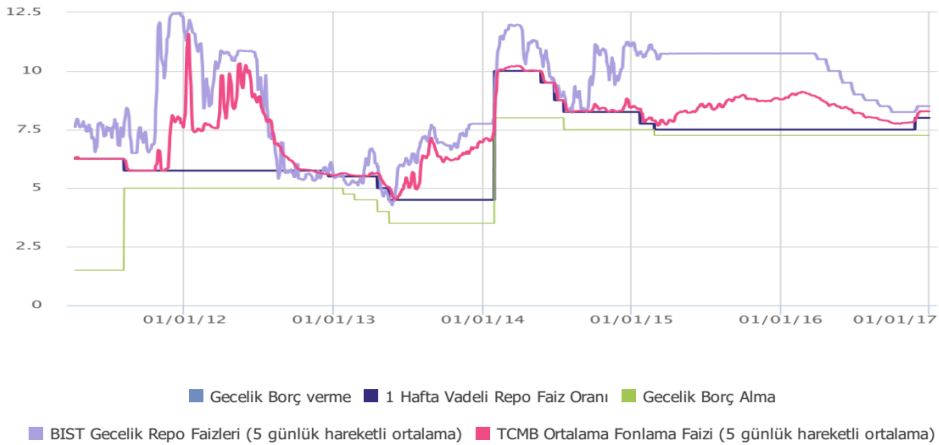


**Kaynak:** Veriler TCMB resmi sitesinden alınarak düzenlenmiştir.

Şekil 2.3. Gecelik borç alma ve verme faiz oranları

2013 yılında repo faiz oranı %4,5'ten %10'a çıkarken, borçlanma faizi %15'ten %13,5'a düşmüştür. Onuncu kalkınma döneminde piyasalardaki likidite bolluğu ve istikrar çalışmalarının katkılarıyla faiz oranlarında istikrarlı düşme eğilimi devam etmiştir. 2015 yılında bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı Ocak ayında yüzde 8,25'ten yüzde 7,75'e; Şubat ayında ise yüzde 7,5'e düşürülerek, Şubat ayında gecelik borç alma-verme koridoru, 50 baz puan düşmüştür (TCMB, 2013: 31). 2000 yılı sonrası piyasada yakalanan istikrarlarla faizin piyasalardaki etkisi büyük ölçüde kontrol altına alınmıştır. 2000 sonrası dönemde gecelik faiz oranları arasında birbirine paralel ve yakın oranda bir faiz politikası yürütülmüştür. Kredi faiz oranları ile TCMB tarafından ilan edilen faiz oranları arasında ters bir ilişki gözlemlenmiş olup, mevduat faiz oranlarının aynı doğrultuda olduğu bu ilişkinin sıkı para politikasında faiz ve para politikası arasındaki ilişkinin daha yüksek gözlemlendiği ortaya çıkmıştır (Binici vd, 2016: 24).

Para politikası aracı olarak etkinliğini kaybeden reeskont faiz oranları geçici olarak piyasadaki likidite ihtiyaçlarını karşılamak amaçlı verilmektedir. Vadesi henüz gelmemiş alacak senetlerinin merkez bankasına verilmesiyle alınan kredilere uygulanan reeskont faiz oranları, kredi verilirken senetlerin gerek banka tarafından, gerekse merkez bankası tarafından iskontoya tabi tutulmaktadır. Avans durumunda ise merkez bankasının satın alması karşısında tahvil çıkarılması tarzında bir durum söz konusudur (Eğilmez, 2013).



**Kaynak:** Veriler TCMB resmi sitesinden alınarak düzenlenmiştir.

Şekil 2.4. Faiz koridoru uygulaması

TCMB birçok ekonomik soruna müdahale ederken faiz koridoru uygulamasını etkin olarak kullanmaktadır. Şekil 2.4'te gösterilen faiz koridoru uygulaması bankaların her hafta repo ihalesiyle borç alanlara uyguladığı faizle, borç verenler arasındaki faiz oranları arasında dolaşan bir faiz koridorunda, bir politika faiz oranı ve fonların ağırlıklı ortalama maliyetlerinin belirlendiği faiz oranının bu aralıkta tutulmaya çalışıldığı bir sistemdir. 2002 yılından bu yana uygulanan faiz koridorunda merkez bankası tarafından ilan edilen faiz politikası ile piyasa unsurları tarafından belirlenen faiz oranlarının seyri, faiz politikasının kontrolünün izlenmesinde büyük önem taşımaktadır. Politik faiz oranı olarak belirtilen haftalık repoda borç alma ve verme faiziyle gecelik borç verme faizi belirtilmekte olup, piyasa unsurları tarafından belirlenen faiz oranları ise merkez bankasının ortalama faiz oranı ile bankalar arası gecelik faiz oranlarıdır (Binici vd., 2016: 12).

### **3. FAİZİN MİLLİ GELİR ÜZERİNDEKİ ETKİSİ**

Faizin milli gelire etkisinin incelenmesi noktasında milli gelir kalemleri büyük önem taşımaktadır. Milli gelir kalemleri piyasaların yapılarına ve uygulanan politikalara göre farklı sonuçlar vermektedir. Örneğin makroekonomide faizle yatırım arasındaki ters yönlü ilişki, her zaman ve her ülkede geçerli olmamaktadır.

#### **3.1. Milli Gelir Hesaplama Yöntemlerindeki Unsurlarla Faiz Oranın Etkisi**

Milli gelir, harcama, üretim ve gelir yöntemi olmak üzere üç yöntemle hesaplanmaktadır. Faizin hesap kalemleriyle ilişkisinde harcama yönteminde, her harcama kaleminde konjonktürün duruma göre ilişkinin değişkenlik gösterdiği gözlemlenmiştir. Gelir yöntemindeki yapılan incelemede faizin ekonomi içerisinde bir gider kalemi görüntüsünün daha büyük olduğu gözlemlenmiştir. Üretim yönteminde ise üretim kalemleriyle faiz arasındaki ilişkinin doğrudan ve dolaylı şekilde sağlandığı gözlemlenmiştir.

##### **3.1.1. Harcama Yöntemi**

Harcama yöntemi milli gelir kalemi olarak, tüketim , yatırım ve kamu harcamaları ve net ihracatın göz önüne alınarak hesaplandığı yöntemdir.

###### **3.1.1.1. Tüketim harcamaları**

Makroekonomik açıdan bakıldığında faizlerle tasarruflar doğru orantılı olduğu için faizler arttıkça tüketimin azalması beklenmektedir. Fakat makroekonomik yapı, ülkelerin iç ve dış ekonomik dengelerinde yaşanan değişimler, konjonktürde gelişen olaylar ve finansal piyasa ağlarının karmaşıklaşması bu analizi basit bir çıkarım yapmaktan çıkarmaktadır. Tüketimin belirlenmesinde, kredi faiz oranları, mevduat faiz oranları, tüketimin finansman şekli, ülkenin içerisinde bulunduğu parasal ve mali konjonktür büyük önem taşımaktadır. Bu unsurlar dışında finansal yenilikler de tüketime etki etmektedir.

1930' dan 1980'lere kadar enflasyonla mücadele amacıyla güdümlü faiz politikası izlenmiştir. Yüksek enflasyon oranları sonrasında faizin 2000'li yıllara kadar devamlı artış göstermesi büyüyen borç yüküne sebep olmuştur, Faizin bu

noktada yapısal değil geçici bir argüman olduğu görülmüş, enflasyon güdümündeki faizin para piyasalarındaki şoklara sürekli olarak açık hale getirdiği sonucuna ulaşılmıştır. Bunun yanında faizlerin tasarruf artırma amacıyla yükseltilmesi, sıcak para hareketleriyle finansal piyasaların istikrarsızlığa neden olmuştur (Akdoğu, 2012:193).

Faiz ve tüketim arasında Keynesyen modelinin faiz kanalının geçerliliğini sağlayan faktör, fiyatların yapışkan olması durumu olup, yüksek enflasyon dönemlerinde beklentiler nedeniyle fiyatların hızlı değişkenlik göstermesi, faiz ve tüketim arasındaki ilişkiyi zayıflatmaktadır (Büyükakın vd, 2009: 103). Faizin etkisinin hangi yönde olacağını incelemek için dikkat edilmesi gereken noktalardan biri de faizin ikame ve gelir etkisi olmaktadır. İkame etkisi, faiz oranı yükseldikçe gelecekteki fiyata göre, tüketimin şimdiki fiyatı arttığı için tüketimi azaldığı durumu, gelir etkisiyle de ödünç veren konumunda olunması durumunda faiz nedeniyle gelir elde edilmesi sonucu tüketimin artırılıp, tasarrufların azaltılması durumu ifade edilmektedir (Düzgün, 2009: 178). 1980 sonrası faizlerin serbest bırakılması ve finansal liberalizasyon kapsamında faizin tüketimleri kısıp, tasarrufları artıran etkisi ikame etkisinin gelir etkisinden büyük olmasına bağlıdır (Blanchard ve Fischer, 1989: 52, Yentürk, 1997: 132).

Faizin piyasalara etkisi açısından iki önemli nokta, kısa ve uzun dönem faiz oranıdır. Ekonomideki harcama kararları borçlanma ve uzun dönem faiz oranları açısından ele alınırken, para politikasına yön vermek doğrultusunda kısa vadeli faiz oranlarını seçilmektedir. Bu noktada kısa ve uzun vadeli faiz ilişkisi ele alınırken, enflasyon bu iki değer arasındaki ilişkinin varlığı açısından belirleyici olmaktadır. Enflasyon oranlarının düşük olması bu iki faiz oranı arasındaki ilişkiyi kuvvetlendirecektir. 2001 krizi öncesi yüksek enflasyonla bu ilişki zayıflamışken, güçlü ekonomiye geçiş kapsamında enflasyon oranlarının düşürülmesiyle aradaki ilişkinin kuvvetlendiği görülmüş, bundan dolayı kısa vadeli faiz oranlarıyla enflasyona müdahale edilmiştir (Büyükakın vd, 2009: 115). Tüketimin finansmanı da faiz konusunda büyük önem arz etmektedir. Bütçe içerisinde toplam harcamalarda borçlanmaya ödenen reel faizlerin artmasıyla bütçedeki faiz yükü 2002 yılında %120 oranlarına yükselip, yurt içi tasarrufların sabit sermaye yatırımlarına dönmesini engelleyerek, ekonomik büyümeyi engellemiş, gelir dağılımının bozulmasına neden olmuştur (Voyvoda ve Yeldan, 2002: 2).

Tüketim ve faiz ilişkisi içerisinde tüketicilerin bankalardan borçlanması açısından ortaya çıkan sonuçlarda kar oranı belirleyici olmaktadır. Bankaların tüketici kredilerine yüksek faiz uygularken, mevduatlara düşük faiz uygulayarak kar marjını yüksek tutmak istemesi ekonomide istenen tasarruf ve yatırım dengesinin yakalanmasını zorlaştırmıştır. Bu yüksek faiz oranı enflasyon beklentisini arttırıcı olup, enflasyon sonucu değer kaybeden paradan dolayı tüketimler üzerinde olumsuz etkilere neden olmaktadır (Çetinkaya ve Şahin, 2009: 106). Faiz ve tüketim ilişkilerinde finansal yenilikler sonucu ortaya çıkan kredi kartı kullanımının artması, tüketimin ve borçlanma eğiliminin artmasına neden olurken, tüketim finansmanını sağlamak için artan kredi kartı kullanımı bankaların kar marjını artırmak amacıyla faizleri yükseltmesi nedeniyle bireysel tasarruf ve yatırımların azalmasına neden olmakta, borçlanma maliyetlerinin artışına bağlı olarak enflasyonist bir sürecin oluşmasına neden olmaktadır. Kredi kartı kullanım sürecinde tüketim güdüsü çerçevesinde bankaların güvenilir kişilere düşük faiz, daha geniş ve riskli müşteri portföyüne yüksek faiz uygulayarak, kişilerin tüketim yapma güdüsü içerisinde kaynak sağlayabilmek için rasyonel olmayan bir borçlanma içerisine girmesine neden olmaktadır (Brito ve Hartley,1995:400-433; Altan ve Göktürk, 2007: 27 ). Bu noktada kredi kartı kullanımının harcanabilir gelir içindeki payının sürekli olarak artması ekonomik açıdan olumsuz etkilerinin göstergesi niteliğindedir. Keynes, kısa dönemde harcamalar açısından gelirin etkisini ön plana alırken, uzun dönemde faizin tüketim kalıplarını etkileyeceğini belirterek tasarrufları arttırıp tüketimi azaltıcı yönde etki yaratacağını belirtmiştir. Türkiye açısından ele alındığında tüketim güdüsü ön planda tutularak, faizlerdeki yükselmenin dikkate alınmadan tüketim eğilimlerinde azalma olmadan, tasarrufların azalması ya da borçlanmanın finansmanı yönünde kullanılmasına neden olmaktadır. Bundan dolayı Keynesyen görüş çerçevesinde kredi kartı açısından tüketim ilişkisi teoriyle aynı doğrultuda sonuç vermemektedir (Altan ve Göktürk, 2007: 31).

Tüketim ve faiz arasındaki ilişkiyi etkileyen bir diğer faktör bütçe açıkları ve bunların finansmanıdır. Tüketim finansmanının borçlanmayla sağlanması halinde faiz mekanizmasının devreye girmesinden dolayı, artan borçlanmanın getirdiği faiz maliyetinin yükselişi, ekonomide belli dönemlerde kamu gelirlerinin, kamu giderlerini karşılayamadığı bir durumla karşılaşmasına neden olmaktadır. Bu durumun kontrol altına alınması ekonomide gayri safi sabit sermaye yatırımları ve ekonomik büyümede olumlu bir ivme için büyük bir katkı sağlayacaktır. Bu

duruma ilişkin olarak harcamaların azaltılması, gayrisafi milli hasıla içerisinde borçlanma oranının düşürülmesi kapsamında belirlenen hipoteze genişletici mali daralma hipotezi adı verilmektedir (Akyol ve Göker, 2014: 180). Makroekonomi içerisinde faiz oranlarındaki artışın tasarrufları arttırıp, tüketimi azalttığı yönündeki görüşe göre, tüketicilerin faiz oranlarında yeterli artış sağlanana kadar sermaye piyasalarında işlem yapmayacağı için faiz oranlarının ekonomide tasarruf artışı sağlanıyaya kadar artması gerekmektedir. Bu durum tasarruf artışı amacıyla yapılan politikadan dolayı yatırım ve gelirin azalmasına neden olacaktır.

Neo Klasik görüş, kapalı ekonomi açısından yatırım ve tasarruf dengesini sağlamak amacıyla faiz oranlarındaki artışın özel kesim yatırım ve tüketim harcamaları üzerinde olumsuz etki yapmakta, borçlanmada da yüksek faiz oranının benimsenmesi yerli paranın değerini arttırmaktadır. Bu ihracatı olumsuz yönde etkilemekte, dövizin değer kaybetmesiyle ithalatı cazip kıлып, ekonomide dışa yönelik tüketim eğilimini artırarak, ödemeler bilançosu açısından açıklara neden olmaktadır (Günaydın, 2002: 20). Türkiye’de finansal liberalizasyon çerçevesinde serbest belirlenen faiz oranları sıcak para hareketlerine neden olup portföy yatırımları çerçevesinde gelişmelere neden olup, bütçe için geçici çözümler yaratıp, reel yatırım ve tüketim harcamalarının gerçekleşmesine engel olmaktadır (Ulaş, 2010: 74). Bu durumdan dolayı faiz oranlarının piyasada değil devlet tarafından belirlenmesi, enflasyonist dönemde net faiz oranlarının sıfırın altına inmesinden dolayı ulusal paranın değer kazanması ithalatı arttırıp, ihracatı azaltarak, ekonominin olumsuz etkilenmesine neden olmaktadır (Doğan, 2014: 24). Tüketim ve faiz arasındaki ilişki Keynesyen modelde, vergi indirimleri ve kamu harcamaları sonrasında kamu açıklarının tahvil ile finanse edilmesi durumunda tahvil getirilerinden dolayı bireylerdeki servet artışı tüketim ve toplam talebi arttırmaktadır (Günaydın, 2002: 24). Ricardocu görüş bütçe açıkları üzerinde ömür boyu gelir hipotezini göz önüne alarak, cari dönemde artırılan vergilerle, gelecek dönemdeki bütçe açıklarının karşılanması yolunda yapılan tasarrufların, kamu tasarruflarının azaltıp, özel tasarrufların arttığı bir süreci oluşturduğu için tasarruflar faiz oranları değişmediğinden faiz oranlarının da bir değişme olmayacağı görüşüne sahiptir (Günaydın, 2002: 22).

Tüketimin faiz oranına vereceği tepkiye gerek Klasik Okul, gerekse Keynesyen yaklaşım açısından incelendiğinde hangi teorinin geçerli olduğu ülkelerin ekonomik dinamiklerine göre şekil almaktadır. Finansal piyasaların derinleşmesi, konjunktürde gelişen krizler ve ekonomide yaşanan kırılma noktaları

bu ilişkinin geçerliliğini etkilemektedir. Faizin oranlarının etkisini incelerken, bu orandaki değişimin olumlu ya da olumsuz etki göstermesi, zaman algısıyla da yakından ilişkilidir. Finansal serbestleşme kapsamında artan faiz oranları kısa dönemde tüketim eğiliminde azalışa neden olup, tasarrufları arttırmaktadır. Uzun dönemde ise tasarrufların artışı nedeniyle artan servet ve harcanabilir geliri arttırdığı için, tüketim üzerinde olumlu bir etki söz konusu olacaktır. Kısa vadeli faiz oranları, hane halkının tüketim alışkanlıkları üzerinde, uzun vadeli faiz oranları, dayanıklı tüketim malları ve uzun vadeli ticari yatırımlar üzerinde etkili olmaktadır (Tanrıöver ve Yamak, 2009: 45).

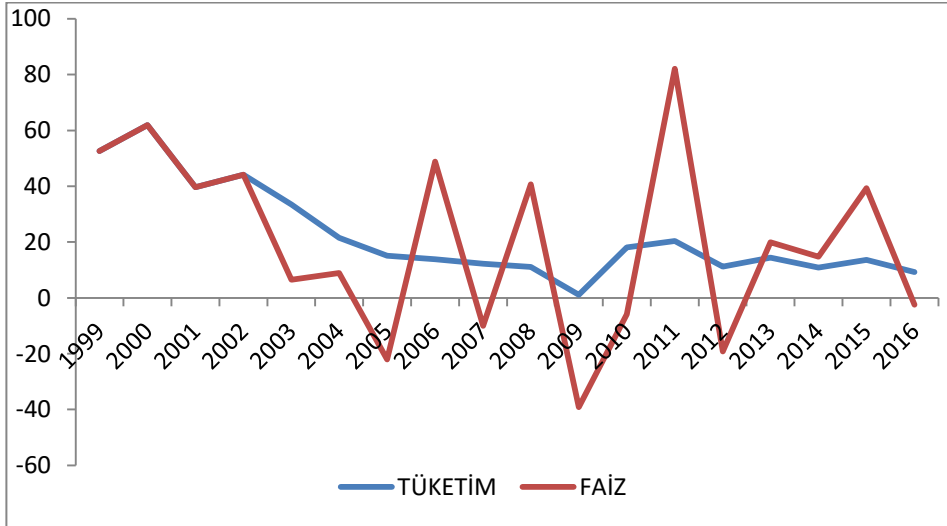
Finansal serbestleşme kapsamında, tasarrufların, reel mevduat faizinin fonksiyon olması kapsamında faiz oranlarındaki artış tasarrufu arttırıp, tüketimi azaltacak, bu durumdan dolayı yatırım ve çıktı düzeyinin yüksek olması faiz oranlarındaki artışa bağlı olacaktır (Barışık vd, 2010: 101). Faiz kanalının çalışmasında uzun dönem faiz oranı önemli bir rol oynayıp, yatırım ve tüketimlerin belirlenmesini sağlayacak, aynı zamanda beklentiler kapsamında uzun dönem faiz oranları, kısa dönem faiz oranlarının ortalamasını kapsadığı için dolaylı yoldan tüketimi etkileyecektir (Erdoğan ve Yıldırım, 2009: 55). Faiz ve tüketim arasındaki ilişki ödemeler bilançosu açısından değerlendirildiğinde, cari işlemler hesabı açısından, sürekli gelir hipotezini baz alan dönemler arası yaklaşım görüşü temelinde iktisadi unsurların zaman tercih oranıyla uluslararası reel faiz oranı arasındaki farklılıktan kaynaklanan tüketim kayması cari hesapların gelişimini belirlemektedir (Tunalı, 2008: 167). Merkez bankasının para politikaları da tüketim ve faiz arasındaki ilişkide belirleyici bir unsurdur. Kredi kanalı açısından merkez bankalarının faiz oranlarını düşürmesiyle, banka kredilerinin artması ve yatırım ve tüketimde artış sağlayıp milli gelir üzerinde olumlu etkilere neden olmaktadır (Arabacı ve Baştürk, 2013: 16). Faiz oranlarındaki yükseliş ve devalüasyona dayalı yürütülen politika sıcak para hareketlerinin artmasına neden olmaktadır (Ulaş, 2010: 71). Finansal serbestleşme kapsamında faiz oranlarının seyrindeki yükselme sadece dış borçlanma açısından değil iç borçlanma açısından büyük önem arz etmektedir. İç borçlanma senetlerinin faizlerinin enflasyon üzerinde seyretmesi, kısa vadeli portföy hareketlerinin yoğunlaşmasıyla bankalarda açık pozisyonlarına artmasına neden olmuştur (Doğan, 2014: 63)

Çizelge 3.1. Türkiye’de yıllara göre tüketim ve faiz oranları (%)

Yıllar	Tüketim (%)	Tüketici Kredisi Faizi (%)	Yıllar	Tüketim (%)	Tüketici Kredisi Faizi (%)
1999	52.64	-	2008	11.14	29.4936
2000	61.92	-	2009	1.07	-40.1805
2001	39.64	-	2010	18.08	-23.9943
2002	44.17	-	2011	20.42	61.62571
2003	33.43	-26.8915	2012	11.15	-30.2924
2004	21.49	-12.6242	2013	14.43	5.53691
2005	15.12	-37.1837	2014	10.88	3.89507
2006	13.87	34.96789	2015	13.66	25.63122
2007	12.21	-22.2751	2016	9.23	-11.6322

**Kaynak:** Veriler TCMB resmi sitesinden alınarak düzenlenmiştir.

Tabloda tüketim harcamaları ve tüketim faizlerine yer verilmekte olup, faizin makroekonomi açısından tüketimle tersi yönlü ilişkisinin geçerli olmadığı, tüketimin piyasadaki farklı unsur ve politikalardan etkilendiği ortaya çıkmaktadır.



**Kaynak:** Veriler TCMB resmi sitesinden alınarak düzenlenmiştir.

Şekil 3.1. Türkiye’de yıllara göre tüketim ve tüketici faiz oranlarında değişim (%)

Tüketim kredisi faiz oranlarıyla tüketim harcamaları arasında yukarıdaki grafikte gözlemlendiği gibi faizle tüketim arasında bir trend ilişkisi söz konusu

olmayıp, makroekonomik açıdan faizle tüketim arasında ters yönlü ilişkinin geçerli olmadığı gözlemlenmektedir.

### **3.1.1.2. Yatırım harcamaları**

Yatırım ve faiz arasındaki ilişkiyi inceleme noktasında kar faktörü önemli bir rol oynamaktadır. Kar olgusu faizle ilişkilendirilirken yatırımın maliyet unsuru ve çıkarılan hisse senetlerine uygulanan faiz açısından önem arz etmektedir. Faiz bir gider kalemi olduğu için borçlanma durumunda kar azaltıcı bir faktör olarak ele alınıp, şirket karlılığını azaltması yönünde de hisse senetlerinin fiyatlarını düşüren bir unsur olarak sistemin içerisinde yer almaktadır (Sayılğan ve Süslü, 2011: 77). Faizlerin bu konuda etkisi Neo-Klasik ve Keynesyen görüş açısından farklı olmaktadır. Neo-Klasik görüş açısından yatırım ve tasarrufların dengelenmesi için faiz oranlarındaki artışın uzun dönemdeki etkisi dışlama etkisiyle sermaye stokunu azaltıcı etki yapmaktadır (Kesbiç vd, 2016: 60). Gelişmekte olan ülkeler açısından enflasyonun daha fazla sermaye birikimi oluşturacağı yönünde bir düşünce oluşmasının sebebi; fiyat ve faiz oranlarına konulan tavan uygulaması neticesinde, daha düşük faiz oranlarındaki kredilerle borçlanarak, tüketim ve yatırımın artışı sağlamaya çalışılmaktadır (Demir ve Sever, 2008: 175).

Faiz ve yatırım ilişkisi Keynesyen görüş açısından; piyasada bütçe açığı olması durumunda bunun finansmanının sağlanış şekli büyük önem taşımaktadır. Mc Kinnon-Shaw hipotezi, makroekonomi içerisinde faizlerin tasarruf artışı, yatırım azaltışı yönünde etkisinin olmadığını belirtmiş, faizlerdeki yükselişle birlikte artan tasarruflar sonucu servet ve gelir artışının, yatırımlar üzerinde artırıcı etki yapacağını belirtmiştir (Gürüş ve Kıran, 2011: 70). Monetarist teoride faiz ve yatırım arasındaki ilişkide ödünç verilebilir fonlara taleple artan faiz, yatırımlar üzerinde olumsuz etki yaratmaktadır (Doğan, 2014: 45). Dış borçlanma yoluyla yapılması durumunda faiz yükünün artması harcamalara ayrılan payı azaltılacak, tahvil ile finansmanı durumunda da özel yatırım harcamalarını azaltıcı yönde etkileyecektir (Günaydın, 2002: 22). Sabit sermaye yatırımlarının içerisinde kamu yatırımlarının payı arttıkça yatırımların faize duyarlılığı dışlama etkisinden kaynaklı olarak azalmaktadır (Parasız, 1998: 340).

Çizelge 3.2. Türkiye’de yıllara göre yatırım (TL)

Yıllar	Yatırım	Yıllar	Yatırım
2000	38.066.601	2008	267.077.456
2001	44.356.407	2009	223.566.234
2002	70.474.243	2010	288.473.760
2003	97.573.332	2011	391.383.400
2004	146.656.800	2012	428.831.788
2005	179.547.342	2013	516.209.715
2006	226.412.643	2014	590.472.457
2007	247.402.873	2015	694.689.859

**Kaynak:** Veriler TCMB resmi sitesinden alınarak düzenlenmiştir.

Yukarıdaki tablo açısından yatırımla faiz arasındaki ters yönlü ilişki açısından ele alındığında 2001 krizi ve 2008 krizleri kapsamında yükselen faizlerin yatırımlar üzerinde azaltıcı etkiler yaptığı ve bu dönemler sonrasında faizi kontrol altına alınarak yatırımlarda artış sağladığı görülmektedir. Yatırımlar açısından yüksek faizin dış borçlanma dışında yabancı sermayenin kar transferi ve kısa vadeli portföy yatırımları merkez bankasını faiz ve döviz kurunda dinamik bir şekilde müdahale edeceği bir sistemi kullanmaya yöneltmiştir (Doğan, 2014: 63). Faiz oranlarının serbest belirlenmediği bir durumda, faiz oranlarına getirilen tavan uygulaması sonucunda zaman açısından bugünkü tüketimin artması yönünde olup, tasarruflara dayalı yatırımların azalmasına yol açmaktadır (Tunalı, 2008: 24).

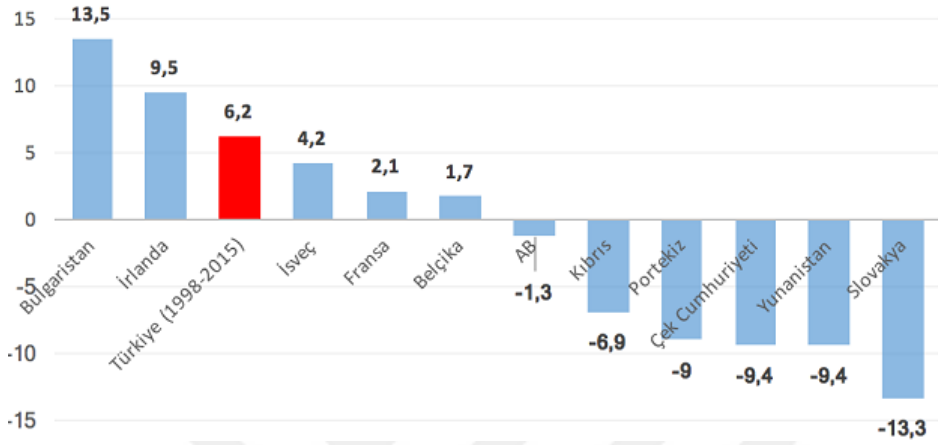
Kredi kanalı görüşünde, faiz etkisini bilançolar üzerinden göstermektedir. İşletmelerin pasifleri arttıkça faiz yükü artacak, borçlanmayla artan riskler sonucunda yatırımların borçlanma maliyeti artacaktır (Özçiçek, 2006: 259). Bu noktada 2001 krizi sonrasında faiz oranlarında düşüş, tüketim ve yatırımlar üzerinde uyarıcı etki yaparak, genişletici mali daralma süreciyle ekonomiye istikrar kazandırılmaya çalışılmıştır (Voyvoda, 2012: 1). 1980 sonrasında serbest bırakılan faiz oranları uzun vadeli yatırımlar için kısa vadeli ödemelerin oluşmasıyla yatırımların fonlanmasını zorlaştırmıştır (Doğan, 2014: 61).

Büyümenin dinamiklerinden olan yatırımların, reel faizlerle arasında ilişki ele alınırken ters yönlü bir ilişkinin temelinde faizlerin artması durumunda spekülatif güdüsüyle hareketin yatırımlara ayrılan kaynakları azaltması yer almaktadır (Süslü, 2011: 49). Yatırım finansmanı açısından faiz büyük önem taşımaktadır. Bu noktada uzun dönemde borç servisi stratejisi açısından proje gelirinin uluslararası faiz oranından yüksek olması sağlanıp, tasarrufların

yatırımlardan yüksek tutulup, borçlanma için finansman yaratılması gerekmektedir. Bu durumun sağlanamaması durumunda yatırımların borç finansmanı büyüyen bir yük oluşturacaktır (Aysu ve Bilginoğlu, 2008: 12). Keynesyenler açısından yatırımcıların sermaye talebini belirleyen unsur faiz haddi ve beklenen hasılat olup, bu noktada beklenen gelirin bugünkü değerini gösteren iskonto oranı büyük önem taşımaktadır. İskonto haddi piyasa faiz haddinden yüksek olması durumunda yatırım gerçekleştirilmektedir (Bayraktar, 2012: 249; Doğan, 2014: 44). Mc Kinnon-Shaw Hipotezi açısından faiz ve tasarruf arasında ilişki incelendiğinde, faiz ve yatırım arasında ters yönlü ilişkinin aksi yönde bir ilişki vurgulanmaktadır. Ekonomik kalkınma ve yatırımların temelini tasarruflar oluşturduğu için, yüksek faiz oranlarının tasarrufları arttıracığı için yatırım ve büyümeyi arttıracığını ortaya koymuştur (Demirbaş, 2000: 82).

Tüketim ve yatırım üzerinde faiz oranlarının etkisi istikrarlı bir seyirde olduğunda kısa ve uzun dönem analizinin ayrıştırılması zorlaşmakta olup, sabit sermaye yatırımları kapsamındaki konut, makine, teçhizat yatırımlarında uzun dönem kararlarında, uzun dönem faizlerinin belirleyici rolü bulunmaktadır (Taylor, 1995: 22; Kasapoğlu, 2007: 13). Büyümenin dinamiklerinden birinin yatırım olmasının yanında, büyümede öncü sektör olan inşaat sektörü açısından ele alındığında, faizin etkisi için inşaat ve konut kredilerinde faize karşı duyarlılık olması gerekmektedir (Ergeç ve Taşdemir, 2008: 119). Konut ve inşaat alanında kredi kullanımının artması, ekonomideki kaynakların borçlanma finansmanı ve faiz ödemeleri aktarılmasına neden olmaktadır.

Faizin makroekonomi içerisinde tasarruflarla aynı yönde, yatırımlarla ters yönlü ilişkisi kapsamında ele alındığında sabit sermaye yatırımları önemli bir yer arz etmektedir. Sabit sermaye yatırımları, yeni mal ve hizmet üretiminde kullanılmak için temin edilen taşınmazları ifade etmektedir. 1980 yılı öncesinde yaşanan borç krizi nedeniyle tasarruflarda düşüş yaşamasına bağlı olarak, sabit sermaye yatırımlarında azalma olmuştur (TCMB, 2015:17). 1990 sonrası döneminde, faiz oranlarındaki yükseliş, kamu borçlanmasında yüksekliğe bağlı olarak kamu tasarruflarında azalma yaratarak, özel tasarruflardaki artışların da bu borçlanmanın finansmanında kullanılmasıyla yatırımları olumsuz etkilemiştir (Abdioğlu ve Berber, 2007: 235).



**Kaynak:** (Doğruluk payı, 2017)

Şekil 3.2. 1996-2016 arasında GSYİH/yatırım oranı en çok artan ve azalan AB ülkeleri

Yukarıdaki tabloya göre 1996-2016 yılları arasında GSYİH/Yatırım oranı açısından AB ülkeleri arasında Türkiye üçüncü sırada yer almaktadır (Doğruluk Payı, 2017). Türkiye ekonomisinde 2001 güçlü ekonomiye geçiş programıyla, ekonomideki yapısal düzenlemelerle, bankacılık sektöründe Basel düzenlemeleriyle, bankacılık açısından daha güçlü bir yapı oluşmasını sağlamıştır. Bu durum yatırımlar açısından teşvik edicidir.

### 3.1.1.3. Kamu harcamaları

Kamu harcamalarının zorunluluğu ve rutin bir süreç içerisinde olması bu süreçte kamu harcamalarının faize duyarlılığının az olmasına neden olmaktadır. Faizin bu durumdan dolayı yapılan harcamaların finansmanı ve harcama yapılan unsura göre incelenmesi analizin daha sağlıklı olmasına katkı sağlayacaktır. Monetarist görüş, kamu harcamaları sonucu oluşan bütçe açığının enflasyona sebep olmadan tahvil satışıyla finanse etmeyi uygun görüp, para basma yöntemiyle olan parasal genişleme enflasyonu tetiklemektedir (Altıntaş vd., 2008: 191). Ülke piyasasının dışa açıklığı dikkate alınarak Keynesyen görüşte esnek döviz kuru ve sermaye hareketliliğinin olduğu bir durumda kamu harcamalarındaki artış, tasarrufları azaltacağı için, kamu tasarruflarını arttırma yönünde faiz oranlarında artışa neden olacaktır (Yapraklı, 2010: 143). Ricardocu denklik açısından kamu harcamalarının finansmanında cari dönemdeki vergi artışı

ile sağlanan tasarruf sayesinde borç faizleri karşılanacağı için faiz oranlarının toplam talep ve cari işlemler dengesi açısından bir etkisi bulunmamaktadır (Aras vd., 2011: 350). Sargent ve Wallace sıkı para politikasından dolayı borçlanmayı tercih etmesi durumunda, borçlanma sonrası parasal genişlemenin enflasyonist sonucunun yanında vergilerin finansman konusunda yetersiz kalması, faiz ve enflasyonu yükselten bir baskı oluşturacaktır (Altıntaş vd., 2008: 191).

Çizelge 3.3. Türkiye’de yıllara göre kamu harcamaları (TL)

Yıllar	Kamu Harcamaları	Yıllar	Kamu Harcamaları
2000	20.456.956	2008	136.337.707
2001	31.269.090	2009	157.576.388
2002	46.479.185	2010	173.684.929
2003	59.448.404	2011	191.075.146
2004	71.779.491	2012	223.401.702
2005	82.898.243	2013	255.615.056
2006	102.712.569	2014	288.096.259
2007	118.862.212	2015	324.403.998

**Kaynak:** Veriler TCMB resmi sitesinden alınarak düzenlenmiştir.

Yukarıdaki tablo açısından faiz ve kamu harcamaları ilişkisi finansman noktasında önemli olup, iki değişken arasında kuvvetli bir ilişki söz konusu olmadığı görülmektedir. Bu noktada harcama finansmanında devlet tahvili gibi argümanlarla uzun dönemde borçlanma yolu tercih edilmektedir. Kamu harcamaları ve faiz arasındaki ilişki, harcamanın finansmanı noktasında faizle kuvvetli bir bağlantı bulunmaktadır. Finansmanın vergilerle değil, borçlanmayla sağlanması durumunda kamu harcamaları dolaylı yoldan faizlerin etkisi altına girmektedir. Türkiye’de iç borçlanma politikaları kapsamında iç borçlanmadaki faiz artışı, vade gününde gelir artışını da beraberinde getirdiğinden enflasyonist bir baskı oluşmasına neden olmuştur (Bakkal ve Gürdal, 2007: 170). Ricardo-Barro, dönem içerisindeki borçlanmada artışın, borcun vadesinde vergi gelirleriyle karşılanamaması sonucunda serveti azaltacağını, iç borçlanmaya gidilmesi durumunda tüketimlerin azalıp, tasarrufların artacağını belirtmiştir (Bakımlı vd, 2005: 29). Kamu harcamalarının iç borçlanma ile finanse edilmesi durumunda yurtiçi faiz oranlarını yükseltmekte, uluslararası faiz oranlarından yüksek olması durumunda sıcak para hareketleri etkinlik kazanmaktadır (Karaçor, 2006: 386). Klasik görüşte, kamu harcamalarının ekonomik istikrar üzerinde olumsuz etkileri olduğunu, faiz mekanizmasının bu ilişki içerisinde gelir dağılımını bozucu bir etkisi olduğu belirtilmiştir (Bayraktutan ve Demirtaş, 2011: 146). Türkiye’de 1980

sonrası borçlanmada vadelerin kısa olmasına rağmen faiz oranlarının yüksek olması borç yükünün hızlı bir şekilde artmasına neden olup, tüketim ve yatırımlar üzerinde olumsuz bir etki yaratmıştır (Bakkal ve Gürdal, 2007: 170). Ekonomide yüksek faiz ve düşük kur çerçevesinde spekülâtif amaçlı fonların ortaya çıkması, dolaylı yoldan kamu yatırımlarının azalmasına, sıcak para hareketi sonrası oluşan açıkların finansmanına yönelerek olumsuz etki yapmaktadır (Karacan, 2010: 78). Kamu harcamaları ve faiz arasındaki ilişkiyi ele alırken harcamaların finansmanına göre görüş farklılıkları oluşmaktadır. Ricardocu denklik görüşü, kamu harcamalarından dolayı oluşan bütçe açıkları ister vergi ister borçlanmayla finanse edilsin, tüketim, yatırım gibi kavramların bunlardan etkilenmeyeceğini belirtmiştir (Utkulu, 2013: 47).

#### **3.1.1.4. Net ihracat**

Net ihracat açısından faiz ilişkisi, ekonomideki kur rejimi ve sermaye hareketliliğine göre şekil almaktadır. Net ihracat döviz kuruna bağlı olduğu için, döviz kurunun belirlenmesinde ülkenin kendi döviz stokuna göre faiz oranında değişiklikler yapması gerekmektedir. Sabit kur rejiminde, kurun ekonomik şoklara karşı esnek olmamasından dolayı, kuru sabit tutmak için faizin yükseltmek zorunda kalınması yerli paranın değerini artıracığından net ihracatta düşüşe neden olmaktadır (Karacan, 2010: 82). Genişletici maliye politikası kapsamında düşen faizler yatırımları ve gelirleri artırmaktadır. Artan gelirin ithalatı artırmasıyla oluşan döviz talebi döviz kurunun artmasına neden olup, ulusal paranın değer kaybetmesiyle ihracat artışı söz konusu olacaktır (Dalyancı ve Oktar, 2012: 3).

Bu döngüsel süreç dış ticaretin parasal seyri açısından en önemli göstergenin döviz kuru olduğunu göstermektedir. Para politikaları kapsamında para arzındaki artış faiz oranlarını düşürürken, döviz kurunun değerlenmesine net ihracatın artmasını sağlayıp talep ve çıktı düzeyinde artış sağlayacaktır (Mihskin, 1996: 3; Kabaklarlı, 2015: 122). Bir ülkede faiz oranlarını yükselterek likidite gereksinimlerini borçlanarak karşılarken, faiz oranları risk algısını artırmakta, üretimden daha fazla gelir getirmesi güdüsüyle faize bağlı portföy yatırımları artırarak, sektörler açısından açık pozisyonlara neden olduğu için dövize bağlı sorunlara neden olmaktadır (Karacan, 2010: 79).

Neo Klasik görüşte bütçe açıklarının finansman yönteminin talep üzerinde etkili olup, vergi yerine borçlanmayla sağlanması özel sektörün servetini artırırken

yatırım ve tüketimlerin artmasına neden olmaktadır.(Altıntaş, 2008: 187). Bütçe açıklarının finansmanın vergilerle daha sonraki nesiller üzerine aktarılması, cari dönem içerisinde tüketimi artırıp tasarrufları azaltması faiz oranlarının yükselmesine neden olacaktır. Bütçe açıklarıyla ilgili klasik görüş, faiz oranlarındaki yükselmeye yatırım ve ekonomik büyümeyi engelleyip, dışlamaya neden olur. Dışlama miktarı sıcak para hareketine bağlı olan iç faiz oranlarının yüksekliğine bağlı olup, faizlerle aynı yönde paranın değerlendirilmesine, net ihracatın pahalı hale gelip azalmasına yol açmaktadır (Şimşek, 2005: 2).

Çizelge 3.4. Türkiye’de yıllara göre net ihracat (TL)

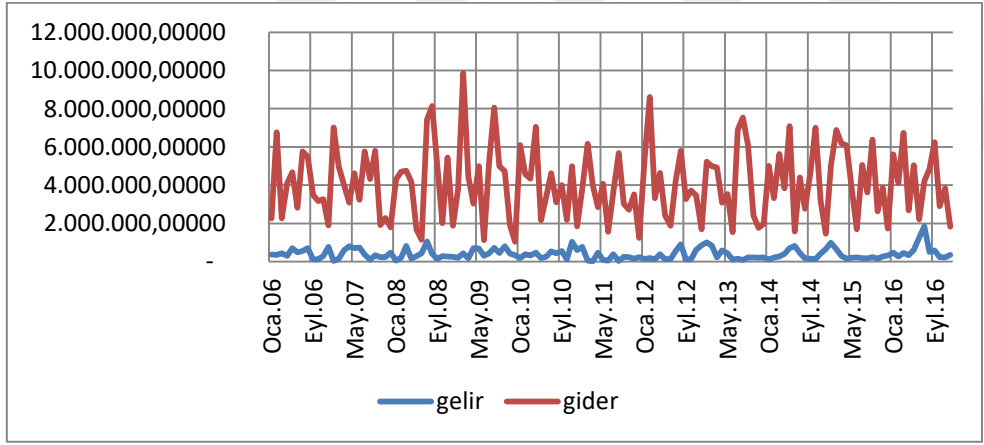
Yıllar	Net İhracat	Yıllar	Net İhracat
2000	-5.295.879	2008	-42.316.150
2001	9.220.781	2009	-7.844.946
2002	5.249.696	2010	-58.019.275
2003	-5.219.330	2011	-113.484.298
2004	-15.110.633	2012	-77.079.976
2005	-22.916.535	2013	-105.068.579
2006	-38.279.689	2014	-79.436.387
2007	-42.694.748	2015	-61.398.158

**Kaynak:** Veriler TCMB resmi sitesinden alınarak düzenlenmiştir.

Yukarıdaki tablo açısından ele alındığında faiz ve net ihracat ilişkisinde döviz kuru kanalı etkilidir. Kriz döneminde, döviz sıkıntısı faiz oranlarının yükseltilerek aşılmaya çalışılmakta, bu durumda yerli paranın değerlendirilip, dövizin ucuzlamasına neden olmaktadır. Ricardo-Barro görüşü açısından bütçe açıklarının özel sektör tasarruflarını artmasıyla ya da devlet tahvilindeki artışla karşılanması durumunda faiz oranları ve net ihracat üzerinde bir değişmeye neden olmadığını öne sürmüştür (Altıntaş, 2008: 187). Keynesyen görüş açısından bütçe açıkları faizleri artırıp, faizler sonucu artan döviz miktarı yerli paranın değerlendirilmesine yol açmaktadır. Bu açıdan bakıldığında yerli paranın değer kazanmasıyla net ihracat azalmaktadır (Değirmen ve Elmas, 2008: 49). Enflasyon döneminde finansal serbestleşmenin iç ve dış piyasalarda sağlanması kapsamında, döviz kurunun faizle düşük tutulmaya çalışılması ulusal paranın değerlendirilmesine yol açarak net ihracatı azaltmıştır (Örnek, 2009: 107).

### 3.2. Gelir Yöntemi

Bu yöntemde milli gelir hesaplaması yapılırken ücretler, faizler, kârlar ve kiralardan toplanmasıyla milli gelire ulaşılır. Gelir yöntemi kapsamında milli gelir hesaplamalarında ilk sırayı işçi ücretleri alırken, son yıllarda uluslararası rezervlerin piyasada değerlendirilmesiyle faiz gelirleri önem kazanmıştır. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde dışa açık piyasa koşullarında döviz yetersizliği ve makroekonomik sorunların çözümü amacıyla araç olarak faizin kullanılması, faizi gelir unsuru olmaktan ziyade maliyet unsuru konumuna getirmiştir. Şekil 2.2’de grafikte de belirtildiği gibi, Türkiye ekonomisinde 2000-2001 dönemi içerisinde bütçe gelirleri, faiz giderlerini karşılamada yetersiz kalmıştır (Akçağlayan ve Kayıran, 2010: 131).



**Kaynak:** Veriler TCMB resmi sitesinden alınarak düzenlenmiştir

Şekil 3.3. Gelir ve giderler

Faizin maliyet unsuru olmasında iç ve dış faktörler açısından bir ayrım yapılması gerekmektedir. İç faktörler açısından tasarruf artışı sağlamak, tüketimi kılmak, enflasyonu azaltmak gibi amaçlarla devletin iç borçlanma yolunun tercih etmesinden dolayı sürekli olarak faiz maliyeti artmaktadır. Dış faktörler açısından ise piyasada döviz likiditesi sorunu oluştuğunda döviz ülkeye getirmek amaçlı faiz oranlarının yükseltilmesi, kısa süreli portföy yatırımlarına neden olup, piyasadaki açık pozisyonların artmasına neden olup, faiz oranlarının sürekli yüksek seyretmesine neden olmaktadır (Karacan, 2008: 79). . 2000 yılı sonrası faizlerin düşürülmesi ve yapısal çözüm yollarının benimsenmesiyle, faiz ekonomik

maliyetler arasında önemini kaybetmese de büyük ölçüde kontrol altına alınmış olup, gelişmekte olan dışa açık ülke olma durumundan dolayı, döviz kuru kontrolü ve likidite kaynağı amaçlı yüksek seyir ekonomide faizin bir maliyet olarak yer almasına neden olmaktadır. Gelir yönteminde üretimdeki sübvansiyonlar, üretim ve ithalat üzerindeki vergiler, işletme artığı, çalışanlara yapılan ödemeler belirleyici unsur olmaktadır. Üretim yönteminde sektörel bazda, tarım, sanayi ve hizmet sektörü dikkate alındığında hesaplamada kalemler aşağıdaki gibi olmaktadır.

GSYİH (piyasa fiyatlarıyla) = Toplam Ücret + Toplam Rant + Toplam Faiz + Toplam Kâr + (Toplam) Dolaylı Vergiler – Sübvansiyonlar (TÜİK, 2012: 9).

### 3.3. Üretim Yöntemi

Üretim yöntemleri içerisinde faizle doğrudan bağlantı içerisinde olan mali aracı kuruluşların faaliyetleri ve dolaylı ölçülen mali aracılık hizmetleri olmaktadır. Diğer üretim unsurları arasında dolaylı ilişki işletmelerin sermayesi ve giderleri amacıyla çekilen krediler oluşturmaktadır. Milli gelir hesapları içerisinde mali aracı kuruluşların faaliyetleri içerisinde faiz gelir ve giderleri arasında oluşan fark, izahi banka hizmetleri kalemi altında kayda alınırken değişiklik yapılarak; yeni sistemde girdi ve nihai tüketim harcaması olarak kaleme alınıp, mali aracılık hizmetleri doğrudan ve dolaylı olarak ele alınmıştır (TÜİK, 2012: 41).

Mali Aracılık Hizmetlerinin Dolaylı Ölçümü = [Toplam Faiz Geliri - (Toplam Kredi Stoku\*Referans Faiz oranı ) + [(Toplam Mevduat Stoku\*Referans Faiz oranı)-Toplam Faiz Gideri ] (TÜİK, 2012: 41).

Mali aracılık hizmetlerinin dolaylı ölçümü, mali araçlar neticesinde verilen hizmet bedelinin faiz kalemi içerisinde gizlenerek alınmakta olup, daha önce banka mevduat ve kredileri arasındaki farkla mali aracılık hizmetleri kalemi izafi masraflar olarak gösterilmiştir. 1993’de Ulusal Hesaplar Sisteminde ve 1995 Avrupa Hesaplar Sisteminde mali aracılık hizmetleri referans faiz olarak benimsenmiş olup, mevduata ve kredilere ödenen faizle, referans faiz arasındaki fark olarak kabul edilen bu bölüm, kredi ve mevduat stok büyüklükleri deflate edilerek tahminler yapılarak mali aracılık hizmeti olarak ele alınmaktadır (TÜİK, 2012: 42).

Çizelge 3.5. Faizin üretim faaliyetlerine etkileri

Tarım, avcılık ve ormancılık	İşletme sermayesi için kredilerde
Balıkçılık	İşletme sermayesi için kredilerde
Madencilik ve Taşocakçılığı	İşletme sermayesi için kredilerde
İmalat Sanayi	Üretim kredileri ve işletme sermayesiyle
Elektrik, gaz, buhar ve sıcak su üretimi ve dağıtımı	Üretim süreci makine, personel ve yatırım kredisi aşamasında
İnşaat	Yapım ve Satım süreci içerisinde
Toptan ve perakende ticaret	Ticaret sermayesi ve ticaret unsurun vadeli satışı
Oteller ve Lokantalar	İşletme sermayesi için kredilerde
Ulaştırma, depolama ve haberleşme	İşletme sermayesi ve masrafları için kredilerde
Mali aracı kuruluşların faaliyetleri	İşlem maliyetleri ve risk algısıyla
Konut Sahipliği	Konut kredileri açısından
Gayrimenkul, kiralama ve iş faaliyetleri	Sermaye ve konut ve yapı kredileri açısından
Kamu yönetimi ve savunma,	Satın alma sürecindeki finansmanda
Eğitim	Hizmetlerin finansmanı açısından
Sağlık işleri ve sosyal hizmetler	Hizmetlerin finansmanı açısından
Diğer sosyal, toplumsal hizmet faaliyetleri	Hizmetlerin finansmanı açısından
Ev içi personel çalıştıran hane halkları	-
Sektörler Toplamı	-
Dolaylı ölçülen mali aracılık hizmetleri	İşlem maliyetleri ve risk algısıyla
Vergi-Sübvansiyon	Faiz finansmanı ve sübvansiyon giderleri
Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (Alıcı fiyatlarıyla)	Sektörler aracılığıyla dolaylı olarak

**Kaynak:** TÜİK resmi sitesinden alınarak düzenlenmiştir.

Üretim yöntemi ile yapılan hesaplamada ürün üzerindeki sübvasyonlar, ürün üzerindeki vergiler, gayri safi katma değer unsurlarının hesaplanması büyük önem taşımaktadır. Gayri safi katma değer içerisinde ara tüketim ve çıktı içerecek şekilde hesaplanarak hesaplamanın kapsama alanı geniş tutulması amaçlanmıştır (TÜİK, 2012: 9). Bu noktada üretici fiyatları, ürün üzerinden alınan vergilerin eklenip, sübvasyonların düşülerek elde edilen fiyattır. Alıcı fiyatları hesaplanırken vergilerden sübvasyonun düşüldüğü fiyata ulaştırma ve ticaret marjının eklenmesiyle elde edilir.

## 4. FAİZİN MİLLİ GELİRE ETKİSİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ

Bu kısımda Türkiye’de faizin milli gelire etkisi, milli gelir, tüketim kredileri faiz oranları ve mevduat faiz oranları verileri baz alınarak araştırılacaktır. Durağanlığın analiziyle durağanlığın sağlanması durumunda Granger nedensellik testi ile etkileşim yönü ve Engle-Granger Eşbütünleşme testiyle faiz oranlarının milli gelire etkileri araştırılacaktır

### 4.1. Literatür Özeti

Faiz oranı kanalı açısından yapılan çalışmalar ele alındığında Arslan ve Korap (2007), tarafından yapılan çalışmada Türkiye’de 1992-2004 yılı arasında VAR yöntemi kullanarak, reel faizlerin para politikasındaki değişimlere duyarlılık gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır. Doğan (2012), çalışmasında Türkiye’de 2000:1-2011:3 yılları arasında yapılan VAR analizi sonucunda Türkiye’de faiz oranı kanalı etkin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Cambazoğlu ve Karaalp (2012), çalışmasında Türkiye’de 2003:1-2010:8 yılları arasında VAR yöntemi kullanılarak döviz kuru kanalının faiz oranı kanalı ile etkilerini taşıyarak Türkiye’de etkin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Şahinbeyoğlu (2001), yüksek düzeydeki reel faizlerin enflasyon oranındaki yüksekliğin hem neden ve sonucu olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Gündüz (2001), 1986-1998 yılları arasında VAR modeliyle sıkı para politikalarının para arzında azalmaya neden olup, faiz kanalıyla uyumlu bir işleyiş içinde olduğunu göstermektedir.

Faiz oranı kanalının diğer parasal aktarım mekanizmasıyla birlikte ele alındığı çalışmalarda yapılmıştır. Öztürkler (2002), Türkiye’de 1986-2001 yılları arasında VAR analizi sonucu faiz oranı ve döviz kuru kanalının ters yönlü çalıştığı bulgusuna ulaşılmıştır. Çiçek (2005), Türkiye’de 1985-2003 yılları arasında VAR yöntemi kullanılarak faiz oranı kanalının etkisi artarken, banka kredisi, döviz kuru ve varlık fiyatları etkinliğinin azaldığı sonucuna ulaşılmıştır. Örnek (2009), Türkiye’de 1990-2006 yılları arasında yapılan VAR analizi sonucunda faiz kuru ve döviz kuru kanalının etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Güriş ve Kıran (2007) çalışmasında ARDL modeliyle reel faiz ve döviz kurunun kısa vadeli sermaye hareketlerine etkisini incelemiş olup, faizin etkili olmazken, döviz kurunun etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Yabancı literatürde faizi ele alan çalışmalarda Mehrotra (2007), Japonya, Hong Kong, Çin’de deflasyon dönemlerinde yapısal vektör otoregresif modelleri tahmin ederek döviz kuru ve faiz kanalı incelenmiştir. Japonya ve Hong Kong için faiz önemli bir para politikası aracıyken, Çin’de faiz kanalının etkili olmadığı gözlemlenmiştir. Yue ve Zhou (2007), çalışmasında yatırım ve tüketimin faiz oranları arasında Granger nedensellik testi sonucunda nedensellik ilişkisi olmadığı için faiz kanalının etkilemediği sonucuna ulaşılmıştır. Reyes(2002), para politikasını kanalları arasında yapılan ilişkide faiz kanalının etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Sellon (2002), finansal sistemdeki değişikliklerin faiz kanalını güçlendirdiği sonucuna ulaşılmıştır. Coffinet (2005), Avrupa Birliği ülkeleri arasında ortak para politikası kapsamında para politikası faiz oranlarının banka faizlerine daha hızlı yansıdığı gözlemlenmiştir. Butzen vd. (2001), 1985-1998 dönemi için Belçika firmalarını açısından faiz kanalının etkisi incelendiğinde faiz kanalının etkin ve küçük firmalar üzerinde daha etkili olduğu gözlemlenmiştir.

#### **4.2. Amaç**

Faiz oranları Türkiye ekonomisinde 1980 öncesinde enflasyon kapsamında güdümlü faiz politikası belirlenerek, 1980 sonrası dönem de ise finansal serbestleşme ile faiz oranlarında yükselme yaşanarak, ülke ekonomisinin para politikası kapsamında faiz, ekonomik davranışları etkileyen önemli bir unsur olmuştur. 2001-2002 yılları arasında piyasaya müdahale noktasında yüksek tutulan faizler, bütçeyi aşan düzeylere ulaşmıştır. Merkez Bankası’nın bu yıllar sonrasında Güçlü Ekonomi Programı kapsamında farklı döviz ve faiz stratejileri uygulanarak düşürülmesi amaçlanmıştır. 2000’ li yılların başından günümüze faizin büyük ölçüde kontrolü sağlanmış bu kapsamda Merkez bankasının uyguladığı faiz koridoru uygulaması faizlerin kontrollü bir şekilde düşürülmesinde büyük önem taşımıştır. Faiz koridoru alt sınırın gecelik borç alma faizi, üst sınırının ise gecelik borç verme faizi olduğu, politika faiz oranının ise bu iki faiz arasında bir düzeyde olduğu sistemdir. Faiz oranlarının düşürülmesi ya da piyasaya uyumunun artması noktasındaki etki mevduat ve kredileri açısından bir gösterge olduğu için politika ve piyasa uyumu sağlamasıdır (Sözen vd. , 2016: 659). Burada faizin kısa dönem ve uzun dönem açısından incelenirken hangi faiz türünün baz alındığı önem taşımaktadır. Kısa dönemde politika faizi baz alınırken, uzun dönemde tüketici kredi oranları baz alınmaktadır. Bu noktada faiz argümanının tüketim ve tasarruf yönlü ilişkilerinin tespiti, uzun ve kısa dönem içerisindeki durumunu belirlemek

önem taşımaktadır. Çalışmada uzun ve kısa dönemde etkileri görmek için analizde mevduat ve tüketici kredisi faizleri kullanılmıştır.

### 4.3. Veri Seti ve Örneklerin Tanımlanması

Araştırma mevduat kredi oranları ile tüketim kredi oranlarının milli gelirle etkileşimini ele almaktadır. Çalışmada Ocak/2002 – Eylül/2016 dönemine ilişkin gayrisafi yurtiçi hasıla, mevduat oranı, kredi faiz oranları verileri ele alınarak değerlendirme yapılmıştır. Veriler çeyrek dönemlerden oluşmaktadır. Bu noktada Ocak/2002 – Eylül/2016 arasında 59 aylık gözlem değerinden oluşmaktadır. Veriler T.C. Merkez Bankası Veri Dağıtım Sisteminden alınmıştır.

Çizelge 4.1. Ekonometrik analizde kullanılan değişkenler

Değişken	Tanım
LNGDP	Logaritması alınmış GSYİH
MEVDUAT	Mevduat faiz oranı (%)
TUKETİM	Tüketici faiz oranı (%)
DLNGDP	Farkı ve logaritması alınmış GSYİH
DMEVDUAT	Farkı alınmış mevduat faiz oranı (%)
DTUKETİM	Farkı alınmış tüketici faiz oranı (%)
LNGDP	Logaritması alınmış GSYİH
MEVDUAT	Mevduat faiz oranı (%)
RESİD01	Mevduat faiz oranının gecikmeli değeri
RESİD02	Tüketici faiz oranının gecikmeli değeri
ECT(-1)	Hata Terimi

Yukarıda belirtilen değişkenlerin açıklamaları verilmiş olup, analizler bu kısaltmalar doğrultusunda yapılmıştır.

### 4.4. Yöntem ve Ampirik Sonuçlar

$$\text{Model 1: LNGDP} = \beta_0 + \beta_1 \cdot \text{MEVDUAT}$$

$$\text{Model 2: LNGDP} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot \text{TUKETİM}$$

Ekonometrik analizde öncelikle veriler mevsimsellikten arındırılıp, gayrisafi yurt içi hasılanın düzey değeri olduğu için logaritması alınarak, oransal olan faiz unsuru ile daha sağlıklı bir analiz amaçlanmıştır. Veriler arasında birim kök testleriyle durağanlığı incelenmiş, düzey değerinde durağan olmayan serilerin farkları alınarak durağanlık sağlanması amaçlanmıştır. Farkları alınarak durağanlık

sağlandıktan sonra, Engle-Granger eş bütünleşme testi uygulanmış, test sonrasında eş bütünleşme sağlandığı için mevduat faizi ve kredi faizinin milli gelirle olan nedensellik yönü incelenmiştir.

#### 4.4.1. Birim Kök Testi

Gayrisafi yurtiçi hasıla (LNGDP), mevduat faiz oranları(MEVDUAT) ve tüketici kredisi faiz oranlarını (TÜKETİM) serileri durağanlığı incelemek amacıyla birim kök testleri yapılmış, seriler arasında bütünleşme derecelerini incelemek amacıyla ADF (Augmented Dickey-Fuller), KPSS (Kwiatkowski – Phillips – Schmidt – Shin), PP (Phillips-Peron) birim kök testi uygulanmıştır. Serilerin ortalaması ve varyansının zaman içinde düzensiz bir dağılıma sahip olması seriler durağan olması durumudur. Zaman serisinin durağan olması için ortalaması, varyansı ve kovaryansının sabit ve zaman içinde değişmemesi gerekmektedir (Takım, 2010: 9). Durağanlığın sağlanmadığı durumlarda sahte regresyon durumuna bağlı olarak modelde t ve  $R^2$  değeri yüksek çıkmaktadır (Elder and Kennedy, 2001: 138; Gerede, 2016: 50)

##### 4.4.1.1. ADF testi ve PP testi

Dickey (1979) ve Fuller (1981) geliştirdiği ADF birim kök testinde bağımlı değişkenle, bir dönem gecikmeli değerden çıkan sonuca göre gecikmeli değerlerin etkilerini fazla göstermesi durumunda serilerin durağan olmadığı gözlemlenecektir. Hipotez kurma açısından ADF ve PP testi aynı olup, KPSS testinin hipotezleri ters şekilde kurulmaktadır. PP ve ADF birim kök testinde test istatistiğinin mutlak değerinin MacKinnon kritik değerinin mutlak değerinden küçük olduğu durumda  $H_0: \delta = 0$  hipotezi kabul edilir. Bu durumda birim köke sahip olduğu için durağan değildir.  $H_0: \delta = 0$  hipotezi t istatistiğinin, kritik değerlerden büyük olduğu durumda reddedilir, bu durumda birim köke sahip olmadığı için durağan durumdadır. Philips Peron (1989) testi trend içeren seriler açısından durağanlık analizinde daha etkili olup, serilerin farkları alınmayıp parametrik süreci takip eder (Göçer, 2015: 259, Gerede, 2016: 79). ADF ve PP testi için hipotezler aşağıdaki gibidir:

$$H_0: \delta = 0 \text{ (Birim köke sahiptir)}$$

$$H_1: \delta < 0 \text{ (Birim köke sahip değildir)}$$

Çizelge 4.2. ADF birim kök analizi

Düzy		Birinci Fark
Değişkenler	Sabitli ve Trendli	Sabitli
Lngdp_d11	-1.978571	-6.515291*
Mevduat_d11	-2.764238	-6.965881*
Tüketim_d11	-6.932788*	-3.580930*

**Not:** \*, \*\* ve \*\*\* işaretleri, sırasıyla, %1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlılığı göstermekte olup, belirtilen düzeylerde durağanlığın sağlandığını ifade etmektedir.

**Kaynak:** Veriler EViews 9 programından yararlanılarak analiz edilmiştir.

Bu testte belirlenen düzey değerlerinde verilerin hepsinde durağanlık sağlanamamış ve birinci farklarda PP testine göre %1, %5, %10 anlamlılık düzeyinde, test istatistiği, kritik değerlerden yüksek olduğu için durağanlıklarına ulaşılmıştır:

Çizelge 4.3. PP birim kök analizi

Düzy		Birinci Fark
Değişkenler	Sabitli ve Trendli	Sabitli
Lngdp_d11	-2.204038	-6.533286*
Mevduat_d11	-4.101337	-6.984464*
Tüketim_d11	-3.879475**	8.688468*

**Not:** \*, \*\* ve \*\*\* işaretleri, sırasıyla, %1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlılığı göstermekte olup, belirtilen düzeylerde durağanlığın sağlandığını ifade etmektedir.

**Kaynak:** Veriler EViews 9 programından yararlanılarak analiz edilmiştir.

Seriler arasında durağanlık analizine göre iki model içinde birinci dereceden farkları alınarak serilerin durağanlığı sağlanmıştır.

#### 4.4.1.2. KPSS testi

Kwiatowski, Phillips, Schmidt ve Shin'in (1992) geliştirdiği bu testte seride var olan deterministik trendi arındırarak, serinin durağanlaşmasını amaçlamakta, serilerin KPSS testinde ADF ve PP testinden farklı olarak hipotezler ters şekilde kurulmaktadır. Bundan dolayı  $H_0$  hipotezi serilerde birim kök olmadığını,  $H_1$  hipotezi ise serilerde birim kök olduğunu ortaya koymaktadır. Test istatistiğinin, kritik değerden küçük olduğu noktada  $H_0$  hipotezi kabul edilirken,

tersi durumda  $H_1$  hipotezi kabul edilmektedir. KPSS testi için hipotez aşağıdaki gibidir:

$H_0: \delta < 0$  (Birim köke sahip değildir.)

$H_1: \delta = 0$  (Birim köke sahiptir.)

Çizelge 4.4. KPSS analizi

Düzy		Birinci Fark
Değişkenler	Sabitli ve Trendli	Sabitli
Lngdp_d11	0.092707*	0,152136*
Mevduat_d11	0.198944*	0.674016*
Tüketim_d11	0.216221	0.544756*

**Not:** \*, \*\* ve \*\*\* işaretleri, sırasıyla, %1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlılığı göstermekte olup, belirtilen düzeylerde durağanlığın sağlandığını ifade etmektedir.

**Kaynak:** Veriler EViews 9 programından yararlanılarak analiz edilmiştir.

Yapılan analiz neticesinde serilerin farkları alınarak durağanlığın sağlandığı gözlemlenmiştir.

#### 4.4.2. Granger Nedensellik Testi

Zaman serilerinin gelecek dönemdeki değerinin tahmininin, ilgili zaman serisi ve ilişki zaman serisinin geçmiş dönemlerden etkilenmesi dikkate alınarak nedensellik analizi yapılır (Işığınçok, 1994: 94, Takım, 2010: 12)

DLNGDP ve DMEVDUAT Nedensellik İlişkisi; nedensellik analizi için gecikme uzunluğu Hall (1991) tarafından önerilen Vector Auto-Regressive (VAR) analizi kullanılarak belirlenmiştir. VAR analizi sonucunda en uygun gecikme uzunluğu olarak, lag değeri 5 bulunmuştur.

Çizelge 4.5. DLNGDP ve DMEVDUAT nedensellik ilişkisi gecikme uzunluğunun seçilmesi

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	19.96705	NA	0.001718	-0.691040	-0.615993	-0.662269
1	30.25773	19.39398	0.001349	-0.932990	-0.707846*	-0.846675
2	31.75967	2.715033	0.001486	-0.836910	-0.461671	-0.693052
3	41.01261	16.01472	0.001217	-1.038947	-0.513612	-0.837546
4	45.03638	6.654686	0.001220	-1.039861	-0.364430	-0.780917
<b>5</b>	<b>52.80851</b>	<b>12.25606*</b>	<b>0.001062*</b>	<b>-1.184943*</b>	<b>-0.359417</b>	<b>-0.868456*</b>
6	54.71066	2.853228	0.001161	-1.104256	-0.128634	-0.730226

**Kaynak:** Veriler EViews 9 programından yararlanılarak analiz edilmiştir.

DLNGDP ve DTUKETİM Nedensellik İlişkisi; nedensellik analizi için gecikme uzunluğu Hall (1991) tarafından önerilen Vector Auto-Regressive (VAR) analizi kullanılarak belirlenmiştir. VAR analizi sonucunda en uygun gecikme uzunluğu olarak, lag değeri  $m=3$  bulunmuştur.

Çizelge 4.6. DLNGDP ve DTUKETİM nedensellik ilişkisi gecikme uzunluğunun seçilmesi

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	12.41338	NA	0.002297	-0.400515	-0.325467*	-0.371743
1	19.26896	12.92014	0.002058	-0.510345	-0.285201	-0.424030*
2	21.11086	3.329581	0.002239	-0.427341	-0.052102	-0.283483
<b>3</b>	<b>28.42690</b>	<b>12.66238*</b>	<b>0.001975*</b>	<b>-0.554881*</b>	<b>-0.029546</b>	<b>-0.353480</b>
4	31.46546	5.025310	0.002057	-0.517902	0.157528	-0.258958
5	34.92141	5.449771	0.002113	-0.496977	0.328549	-0.180490
6	38.61273	5.536982	0.002157	-0.485105	0.490517	-0.111075

**Kaynak:** Veriler EViews 9 programından yararlanılarak analiz edilmiştir.

Gecikme uzunluğu belirlendikten sonra, değişkenlerin birinci dereceden farkı alınmış düzeyleri ile Granger nedensellik analizi gerçekleştirildiğinde aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır. Hesaplanan F değeri, F tablo değerinde küçük çıkması durumunda nedensellik ilişkisinin olmadığı sonucuna ulaşılır. F istatistiği üzerinden  $n$  örneklem büyüklüğü ve  $m$  gecikme uzunluğu gösterirken,  $(m, n-2m)$  değerinden serbestlik derecesi belirlenip, F tablo değerine ulaşılır. F tablo değerinin, hesaplanan değerden büyük olması durumunda nedensellik olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.  $n=59$  ve  $m=3$  olduğu durumda F tablo  $(3,53)$  değerinden 2,76 bulunmaktadır. Bundan dolayı hesaplanan F değeri, F tablo değeri üzerinde çıkarsa nedensellik ilişkisi kabul edilir.

Çizelge 4.7. Mevduat ve kredi faiz oranlarının gayrisafi yurtiçi hasılayla nedensellik ilişkisi

Hipotez	F istatistiği	Olasılık Değeri	Karar
dlnngdp→dmevduat	5.061060	0.0010	dlnngdp'den dmevduat'a doğru tek yönlü nedensellik vardır
dmevduat→dlnngdp	1.88118	0.1181	dmevduat ile dlnngdp arasında nedensellik ilişkisi yoktur
dlnngdp→dtüketim	0.00482	0.9449	dlnngdp'den dtüketim arasınad nedensellik ilişkisi yoktur
dtüketim→dlnngdp	4.04547	0.0493	dtüketim'den dlnngdp'ye tek yönlü nedensellik vardır

**Kaynak:** Veriler EViews 9 programından yararlanılarak analiz edilmiştir.

Yukarıdaki sonuçlar neticesinde gayrisafi yurtiçi hasılaya değişimin mevduat faiz oranlarıyla arasında bir nedensellik ilişkisi ve tüketim faiz oranlarının gayrisafi yurtiçi hasılayla arasında bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

#### 4.4.3. Engle-Granger Eşbütünleşme Testi

Granger (1969) bir değişkenin cari değişkeni ile diğer değişkenin geçmiş değeri arasında istatistiksel açıdan anlamlı ilişki bulunması eş bütünleşme ilişkisinin olduğunu göstermektedir (Gerede, 2016: 57). Değişkenlerin birim köklerinin sayısı ve durağan hale getirmek için yapılan fark alma işlemlerinin sayısı serilerin bütünleşme derecelerini göstermektedir. Hata terimleri birim köke sahip olması, durağan olmadığı anlamına gelmektedir. Yapılan analiz sonucunda iki model içinde hata terimlerinin %10 anlamlılık düzeyinde eş bütünleşme ilişkisi içinde olduğu ortaya çıkmaktadır. Hata terimleri için birim kök testi yaparken kullanılan hipotezler aşağıdaki gibidir:

$H_0: \delta = 0$  (Birim köke sahiptir)

$H_0: \delta < 0$  (Birim köke sahip değildir )

Aşağıdaki belirtilen t istatistik değerleri, Engle-Granger makalesinde belirtilen kritik değerlerden %10 düzeyinde eş bütünleşme ilişkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Çizelge 4.8. Engle-Granger ADF testi

	T İstatistik Değeri	Olasılık Değeri
Resid01(model 1)	-2.980078***	0.1466
Resid02(model 2)	-3.162744***	0.1022

**Not:** \*, \*\* ve \*\*\* işaretleri, sırasıyla, %1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlılığı göstermekte olup, belirtilen düzeylerde durağanlığın sağlandığını ifade etmektedir. T istatistik değerleri Engle-Granger (1987) çalışmasındaki ADF kritik değerleri referans alınmıştır.

**Kaynak:** Veriler EViews 9 programından yararlanılarak analiz edilmiştir.

Hata terimlerine uygulanan birim kök testlerinden sonra belirtilen değerlerde %10 anlamlılık düzeyinde durağanlığı belirlendikten sonra, En Küçük Kareler yöntemiyle kısa ve uzun dönem ilişkisi incelenecektir.

Uzun Dönem Analizinde iki model için faizin milli gelir üzerinde uzun dönem içerisinde geçerli olan ilişkisi incelenmektedir

Çizelge 4.9. Uzun dönem analizi

Model 1	Katsayı	T İstatistik Değeri	Olasılık değeri
Sabit	19.66296	587.5379	0.0000*
Mevduat_d11	-0.014163	-9.097359	0.0000*
MODEL 2	Katsayı	T İstatistik Değeri	Olasılık değeri
Sabit	19.74588	488.9226	0.0000*
Tuketim_d11	-0.015542	-9.312245	0.0000*

**Not:** \*, \*\* ve \*\*\* işaretleri, sırasıyla, %1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlılığı göstermekte olup, belirtilen düzeylerde durağanlığın sağlandığını ifade etmektedir.

**Kaynak:** Veriler EViews 9 programından yararlanılarak analiz edilmiştir.

Model 1' de ulaşılan sonuçlara göre mevduat faiz oranlarında % 1' lik artış sonucunda milli gelir üzerinde % 0.014 oranında azalmaya neden olmaktadır. Model 2 incelendiğinde tüketim faiz oranlarında % 1'lik artış sonucunda % 0.015 oranında azalmaya neden olmaktadır. Mevduat ve tüketim faiz oranlarında artış, milli gelir üzerinde azaltıcı bir etkiye neden olmaktadır. Mevduat faiz oranlarında artışın milli geliri azaltıcı etkisi, mevduat faiz oranları açısından ele alındığında faiz oranlarındaki artış banka mevduatını artırırken, yatırımlar açısından mevduatların kredi olarak kullanılması nedeniyle bir maliyet unsuru haline gelmesi azaltıcı bir etkiye neden olmaktadır. Kredi faiz oranları açısından ele

alındığında, milli gelir azalış, gelir düzeyi azaldıkça borçlanmaya bağlılığın artması, borçlanmanın getirdiği maliyetlerin artmasıyla, ekonomi üzerinde borç yükünün artması yönünde önemli bir gösterge durumundadır. Kredi faiz oranlarındaki artış, kaynak ihtiyacında borçlanmaya olan bağımlılığın artması, buna bağlı olarak, kaynak sıkıntısı yaşanması durumunda, borçlanma kurumlarının sahip olduğu rantı arttırmaktadır.. Türkiye’de bu rantın artmasıyla reel sektör ve finans sektörü arasında dengeli kaynak dağılımının sağlanmasında bu ters yönlü ilişki önemli bir unsur oluşturmaktadır. Türkiye’de bankacılık sektörü açısından mevduat faizlerinin, kredi faiz oranlarının altında tutulmasıyla, bankaların topladıkları mevduatları sistem içerisinde kredi olarak kullandırması sürecinde her durumda bankacılık sistemini karlı kılmaktadır.

Kısa Dönem Analizi, aşağıdaki şekilde test edilmiştir:

Çizelge 4.10. Kısa dönem analizi

<b>Model 1</b>	<b>Katsayı</b>	<b>T istatistik değeri</b>	<b>Olasılık değeri</b>
Sabit	0.012147	3.917665	0.0002*
dMevduat_d11	-0.001099	-1.024905	0.3099
Ect(-1)	-0.035095	-1.697689	0.0952***
<b>MODEL 2</b>	<b>Katsayı</b>	<b>T istatistik değeri</b>	<b>Olasılık değeri</b>
Sabit	0.012244	4.055540	0.002*
dTuketim_d11	-0.001048	-1.257554	0.2139
Ect(-1)	-0.033776	-1.859704	0.0683***

**Not:** \*, \*\* ve \*\*\* işaretleri, sırasıyla, %1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlılığı göstermekte olup, belirtilen düzeylerde durağanlığın sağlandığını ifade etmektedir.

**Kaynak:** Veriler EViews 9 programından yararlanılarak analiz edilmiştir.

Kısa dönem analizi uzun dönem eş bütünleşik olan serilerde meydana gelen şokların etkisinin ne kadar sürede geçtiği incelemeyi temel almaktadır. Bu analizde hata terimlerinin katsayılarının (Ect(-1)) istatistiksel olarak anlamlı ve negatif olması beklenmektedir. Analizden elde edilen sonuçlar neticesinde hata teriminin katsayısının negatif ve anlamlı olduğu için hata düzeltme mekanizmasının çalışmakta olduğu, uzun dönem analizde sapmaların geçici olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

## TARTIŞMA VE SONUÇ

Çalışmanın ilk kısmında faizin makroekonomi içerisindeki yeri farklı iktisadi görüşler açısından ele alınmıştır. Klasik ve Monetarist görüşe kıyasla Keynesyen yaklaşım içerisinde faizin diğer makroekonomik değişkenler üzerinde önemli bir etki unsuru olduğu gözlemlenmiş, Marksist görüş açısından gelir dağılımında eşitsizliğin unsurlarından biri olarak görülmüştür. İkinci bölümde faizin milli gelire etkisi hesaplama yöntemleri çerçevesinde ele alınmıştır. Harcama yöntemi açısından ele alındığında tüketim ve yatırıma ilişkin olan faizle ters yönlü ilişkinin her dönem ve şartta geçerli olmadığı gözlemlenmiştir. Gelir yöntemi açısından ülke ekonomisine faizin bir gider kalemi görüntüsünde olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Üretim yönteminde ise faizin üretim kalemlerini belirli piyasa unsurları aracılığıyla dolaylı olarak etkilediği gözlemlenmiştir. Ekonometrik analiz sonuçlarında faizin milli geliri azaltıcı bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Bu çalışmadaki ekonomik analizde, ilgili verilerin durağanlıkları incelenmiş, düzey değerinde durağanlık sağlanamadığı için birinci derece farkları alınarak durağanlık sağlanmıştır. Mevduat ve tüketim faiz oranları ile milli gelir arasındaki etkileşimin yönü, Granger nedensellik testiyle incelenmiştir. Nedensellik testi sonucunda, milli gelirden mevduat faiz oranlarına, tüketici faiz oranlarının da milli gelire tek yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Eş bütünleşme analizi sonucunda, mevduat faizlerindeki %1'lik artışın, milli gelir üzerinde % 0.014 oranında azalttığı sonucuna, tüketici faiz oranlarında %1'lik artışın da, milli gelir üzerinde % 0.015 oranında bir azalış yarattığı sonucuna ulaşılmıştır. Kısa dönem analizinde hata düzeltme modelinin çalışmasıyla, uzun dönem analizindeki kısa dönemdeki sapmaların ortadan kalktığı ve uzun dönemde dengede olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ekonometrik analiz sonuçlarına göre mevduat ve kredi faiz oranlarındaki artış milli gelir üzerinde negatif bir etki oluşturmaktadır. Bu doğrultuda gelir düzeyindeki azalış sonucunda tasarruf eğilimi azalacağından bankaların bunu göz önünde bulundurup mevduat toplamak için faiz oranlarını arttırmasını ve mevduat maliyetini kapatması için tüketici kredi faizlerinin yükselmesine neden olacaktır. Tüketim kredileri açısından ele alındığında ise milli gelirdeki azalış, harcanabilir gelirden azalışa neden olacağı için borçlanmayı arttıracaktır. Bu durum kredilerin temelindeki mevduat maliyeti ve ihtiyaç dönemindeki rantını yüksek tutulmak istenmesiyle, bankaların tüketim kredisine uygulayacağı faizleri yükseltmesine neden olacaktır. Bu nokta finansal

piyasa kuruluşlarının gelişmekte olan ülkelerde karlılıklarını arttırmasının daha kolay olduğu gözlemlenmektedir. Tasarruf ve tüketim açısından kaynak ve karlılık arayışı faiz oranlarının gelişmekte olan ya da kaynak sıkıntısı olan ülkeler açısından mevduata düşük, tüketime yüksek faiz uygulamasıyla borçlanma maliyetlerini artırıcı bir etki yaratmaktadır. Yapılan analiz sonucunun destekleyici bulgularıyla birlikte para piyasasında önemli düzenleyici rol izleyen faiz unsurunun etkinliğinin yapısal ve reel politikaları kapsamında etkisinin azaltılarak, reel ve uzun dönem piyasa kaynaklarına yönelen bir ekonomi politikası benimsenmesi büyük önem taşımaktadır.

Milli gelirin artışında yatırımlar önemli bir role sahiptir. Yatırımın dinamiklerinden olan tasarrufların artışının faiz artışıyla doğru orantılı olması beklenmektedir. Fakat analiz sonuçlarında ters orantılı bir durum gözlemlenmektedir. Faiz artışı sonucu artan tasarrufların yatırımlara yönelmeyip, farklı gider kalemlerine kaynak olduğu durumda dolaylı olarak artış sağlamaya yönelik bir etki gözlemlenmemiştir. Bunun yanında yatırımların temelini tasarruflar yerine borçlanmanın oluşturması, tasarruflarında çoğunluklu yabancı menşeli kaynaklardan elde edilen borçlanma finansmanına gitmesi olumsuz etkinin artmasına neden olmaktadır. Sonuç olarak faiz sonucu artan mevduat tasarruflarının yatırıma dönüşmemesi sonucu milli gelir üzerinde olumsuz etkilere neden olmaktadır.

Türkiye’de faiz mekanizması ülkenin iç ve dış piyasa faktörleri açısından belirleyici bir argüman olmakla birlikte, para politikası açısından büyük bir piyasa düzenleyici unsur haline gelmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde yaşanan tasarruf yetersizliği ve döviz ihtiyacı Türkiye açısından da önemli bir sorun olduğu için faiz oranının uluslararası piyasadan yüksek bir seyir izlemesi dövizin ülkeye girişi konusunda bir teşvik yaratmaktadır. Fakat bu şekilde giren portföy yatırımları, kısa süreli olup ülkenin makroekonomik değişimleriyle birlikte ülkeden çıkış yapmaktadır. Bu durum tasarruf ve döviz kuru açısından kaynak ihtiyacı duyan bir ülkeyi daha zor ekonomik şartlar altında bırakmaktadır. Bundan dolayı portföy yatırımlarından, reel yatırımlara dönüşümü destekleyen teşvik ve politikalar büyük önem arz etmektedir.

Faiz argümanının ekonomide kısa süreli müdahalede etkili olduğu gözlenmekte olup, uzun dönem yapısal çözümlere yerini bırakmadığı durumda sorunların derinleşmesine neden olduğu gözlemlenmektedir. Bu noktada faizin

zaman aralığı içerisinde etkisini daha kontrol edilebilir bir süreç haline getiren faiz koridoru politikası büyük önem taşımaktadır. Bu noktada borç alma ve borç verme faizi baz alınarak belirlenen bu aralık faizin piyasa unsurlarıyla daha uyumlu bir işleyişte olmasını sağlayacaktır. Aynı zamanda mevduat faiz oranları ile kredi faiz oranları arasındaki yakınlıkta finans sektörünün yönelimi açısından belirleyici bir unsurdur. Bu aradaki farkın azalması ülkedeki finans sektöründe argümanların durumuna göre kısa süreli faaliyet gösteren piyasa unsurlarından, reel sektör için önemli olan tüketim ve yatırımlara teşvik edici yönde etki göstermektedir. Finansal yeniliklerle piyasada yerini alan kredi kartları da bu noktada faizin ekonomiye etkisini arttırmaktadır. Kredi kartlarıyla borçlanmada artış, insanların kartlara uygulanan faiz oranları neticesinde borçlanma maliyetini göz önünde bulundurmaktan çok tüketim yapma güdüsüne odaklanmasına yol açmıştır. Merkez Bankasının kriz dönemleri sonrasında gerçekleştirdiği yapısal iyileştirmeler nedeniyle finansal piyasalardaki oynaklık azaltılmıştır. Bu durum piyasalarda risk iştahında artışa neden olmuştur. Risk iştahındaki artışa bağlı olarak açık pozisyonlar göz önüne alınıp, sıkı para politikası çerçevesinde faiz koridoru uygulamasıyla, faizin piyasalarla arasındaki yapısal uyum ve kontrol sağlanmıştır.

## KAYNAKLAR

- Abdioğlu, Z., Berber, M. (2007). Türkiye’de Yurtiçi Tasarruf ve Belirleyicileri. *İkinci Uluslararası İşletme ve Ekonomi Çalıştayı Bildiriler, Özetler ve Pratik Bilgiler Kitabı*, 228-242.
- Akçağlayan, A., Kayıran, M. (2010). Türkiye’de Kamu Harcamaları ve Gelirleri: Nedensellik İlişkisi Üzerine Bir Araştırma. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 5(2), 129-146.
- Akdoğu, S. K. (2012). Türkiye’de Mali Serbestleşme Süreci ve Krizlerin Kısa Bir Özeti. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14(2), 189-203.
- Aklan, A. M., Nargeleçekenler, N. (2008). “Taylor Kuralı: Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme.” *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilimler Fakültesi Dergisi*, 22-40.
- Aksu, H., Emsen, Ö., Başar, S. (2010). Türkiye’de Bütçe Açıkları İle Nominal ve Reel Faiz Oranları İlişkileri: 1985-2000. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 15 (1-2).
- Alp, S., Karakaş A. (2008) “F.A. Hayek’in Saf İktisat Teorilerine Bir Bakış”, İktisat Ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası Fakülteleri - Akademik Bakış E-Dergisi, 18, 1-22.
- Altan, M., Göktürk, İ. E. (2007). Türkiye’de Kredi Kartlarının Toplam Özel Nihai Tüketim Harcamalarına Etkisi: Bir Çoklu Regresyon Analizi. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (18), 25-47.
- Altıntaş, H., Çetintaş, H., Taban, S. (2008). Türkiye’de Bütçe Açığı, Parasal Büyüme ve Enflasyon Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Analizi: 1992–2006. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 8 (2), 185-208.
- Arabacı, Ö., Baştürk, M. F. (2013). Faiz Oranı Kanalınnın 2001–2008 Döneminde Türkiye’de Etkinliğinin Değerlendirilmesi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 3 (2), 15-33

- Aras, O., Bolat, S., Belke, M. (2011). Türkiye’de İkiz Açık Hipotezinin Geçerliliği: Sınır Testi Yaklaşımı. *Maliye Dergisi*, 161, 347-364.
- Ardıç, O., Yılmaz P. (2006). *Para- Banka, Uluslararası İktisat ve Türkiye Ekonomisi*, Agon Bilgi Akademi Yayınevi, Ankara.
- Aslan, Ö., Korap, H. L. (2007). *Monetary transmission mechanism in an open economy framework: The case of Turkey. Ekonometri ve İstatistik e-Dergisi*, (5), 41-66.
- Aydın, Y. (2015). Keynes’in Parasal Faiz Teorisi. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 17(1).
- Aysu, A., Bilginoğlu, M. A. (2008). Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (31), 1-23.
- Bakımlı, E., Kesbiç, C. Y., Baldemir, E. (2005). Bütçe Açıkları İle Parasal Büyüme ve Enflasyon Arasındaki İlişki: Türkiye İçin Bir Model Denemesi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 19(1).
- Bakkal, S., Gürdal, T. (2007). İç Borçlanmanın Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri. *Akademik İncelemeler Dergisi*, v2(2). 147-173.
- Barişik, S., Öztürk, N., Darıcı, H. K. (2012). Gelişmekte Olan Piyasalarda Finansal Derinleşme ve Büyüme İlişkisi: Panel Veri Analizi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 6(12), 95-119.
- Bayraktutan, Y., Demirtaş, I. (2011). Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari Açığın Belirleyicileri: Panel Veri Analizi. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* (22) 2011 / 2: 1-28.
- Bilginoğlu, M. A., Aysu, A. (2008). Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (31), 1-23.
- Binici, M., Kara, H., Özlü, P. (2016). *Faiz Koridoru ve Banka Faizleri: Parasal Aktarım Mekanizmasına Dair Bazı Bulgular*. TCMB, Ankara

- Blanchard, O. J., Fischer, S. (1989). Lectures on macroeconomics. MIT press.
- Bozkurt, C., Göğül, P. K. (2010). Para ve Maliye Politikalarının Koordinasyonu. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi (Akad)*, 2(2).
- Butzen, P., Fuss, C. ve Vermeulen, P. (2001). *The Interest Rate and Credit Channels in Belgium: An Investigation with Micro Level Firm Data*. The National Bank of Belgium Working Paper, 18, 1-43.
- Büyükkakin, F., Bozkurt, H., Cengiz, V. (2009). Türkiye’de Parasal Aktarımın Faiz Kanalıının Granger Nedensellik ve Toda-Yamamoto Yöntemleri İle Analizi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (33), 101-118.
- Büyükdenez A. (1990). *Türkiye’de 1980 sonrası faiz politikaları ve etkileri*. Yayınlanmamış doktora tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Cambazoğlu, B., Karaalp, H. S. (2012). Parasal Aktarım Mekanizması Döviz Kuru Kanalı: Türkiye Örneği. *Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19(2), 53-66.
- Cengiz, V. (2008). Keynesyen ve Monetarist Görüşte Parasal Aktarım Mekanizması: Bir Karşılaştırma. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 22(1), 115-127.
- Cengiz, V. (2009). Parasal Aktarım Mekanizması İşleyişi ve Ampirik Bulgular. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (33), 225-247.
- Coffinet, J. (2005). *The single monetary policy and the interest rate channel in France and in the euro area*. Banque de France Bulletin Digest, 139, 7-16.
- Coşkun N. (1986). *Faiz oranları düzeyinin belirlenmesine ilişkin kuramlar ve Türkiye uygulaması*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Çetinkaya, M., Şahin, A. (2009). Türkiye’de Toplam Kamu Harcamaları ve Üretim İlişkisi. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (22), 105-115.
- Çiçek, M. (2005). Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizması: Var (Vektör Otoregrasyonu) Yaklaşımıyla Bir Analiz. *Iktisat İşletme ve Finans*, 20(233), 82-105.
- Değirmen, S., Elmas, F. (2008). Türkiye’de Faiz ve Kur Politikalarının İhracat Üzerindeki Etkisi. *Ekonomik Yaklaşım*, 19(69), 47-66.
- Demir, M., Sever, E. (2008). Kamu iç borçlanmasının büyüme, faiz ve enflasyon oranı üzerindeki etkileri. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 25(25).
- Demirbaş, D. M. (2000). Türkiye’de Faiz Oranlarının Yatırımlar Üzerindeki Etkisi (1980-1997 Dönemi Örneği). *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5(2).
- Dickey, D.A., Fuller W.A. (1981), Distribution Of The Estimators For Autoregressive Time Series With A Unit Root, *Econometrica*, 49, 1057-72.
- Dickey, D.A., Fuller, W.A. (1979), Distribution Of The Estimators For Autoregressive Time Series With A Unit Root, *Journal Of The American Statistical Association*, 74, 427-431.
- Doğan, B. (2012). Geleneksel Aktarım Mekanizması: Türkiye Örneği , *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 33, 211- 220.
- Doğan, B. (2014). *Finansal Liberalizasyon Altında Yatırım: 1980 Sonrası Türkiye Örneği*. Yüksek Lisans Tezi, Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Doğan, Ç. (2005). Para Politikasının Etkinliği: Türkiye Açısından Bir Değerlendirmesi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(1), 25-42.
- Doğruluk Payı, (18 Mayıs 2017). *Avrupa’da ve Türkiye’de Sabit Sermaye Yatırımları*, <http://www.dogrulukpayi.com/bulten/591d7ce14120e>, (01.08.2017).

- Durgut D. (2010). *Faiz Oranlarını Etkileyen Makro Ekonomik Faktörler: Türkiye İçin Ampirik Bir Analiz*, Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi.
- Durgut D., Öztürk N. (2011). Faiz Oranlarının Belirleyicileri: Türkiye İçin Ampirik Bir Analiz. *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi* 3(1) 117-144.
- Düzgün, R. (2009). Türkiye’de Özel Tasarrufun Belirleyicileri. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (32), 173-189.
- Eğilmez M. (2013). *Merkez Bankası Faizleri ve Faiz Politikası*. 01.03.2017, <http://www.mahfiegilmez.com/2013/12/merkez-bankas-faizleri-ve-faiz-politikas.html>.
- Ekinci, N. K. (2012). *Makro İktisat Ders Notları*. 25.02.2017 <http://iibf.harran.edu.tr/iktisatbolumu/wp-content/uploads/2012/10/Makro-iktisat-Notlari-1.-unite.pdf>
- Ekodiyalog. (2005a). *Faiz Nedir, Faiz Çeşitleri Nelerdir*. 23.02.2017 [http://www.ekodialog.com/Konular/faiz\\_ces.html](http://www.ekodialog.com/Konular/faiz_ces.html)
- Ekodiyalog. (2005b). *Satınalma Gücü Paritesi Teoremi, Tek Fiyat Kanunu*. 23.02.2017 [http://www.ekodialog.com/eko\\_sorular/sat\\_al\\_guc\\_paritesi.html](http://www.ekodialog.com/eko_sorular/sat_al_guc_paritesi.html)
- Elder, J., Kennedy, P. E. (2001). Testing for Unit Roots: What Should Students Be Taught?. *Journal Of Economic Education*, 32 (2), 137-146.
- Engle, R., Granger, J. (1987) Cointegration And Error Correction: Representation, Estimation And Testing, *Econometrica*, 50, 987-1007
- Erataş, F., Nur, H. B., Çınar, S. (2015). Para Arzının Post Keynesyen Yorumu: Gelişmiş Ülkeler Örneği. *Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 398-409.
- Ercan, F. (1997). Meta ve Para Analizinde Finans Kapital. *Ekonomik Yaklaşım*, 27, 157-186.
- Ercan, F. (2005). *Para ve Kapitalizm*, Devin Yayınları, 2. Baskı, İstanbul.

- Erdoğan, S., Yıldırım, D. Ç. (2009). Türkiye’de Faiz Kanalı ile Parasal Aktarım Mekanizması. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 4(2), 57-72.
- Ergeç, E. H., Taşdemir, M. (2008). Türkiye’de inşaat sektörü ve para politikaları arasındaki nedensellik ilişkileri. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 9(1). 115-132.
- Ergin, F. (1983). Para ve Faiz Teorileri, Beta Yayınevi, İstanbul.
- Ertuğrul, A. (1980). *Para teorisi*. Ajans-Türk Matbaacılık. Ankara.
- Fisunoğlu, M., Köksal T. B. (2009), Keynes Devrimi ve Keynesyen İktisat, *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 20(70) 31-60.
- Gerede, C. (2016). *Çin-Abd Kur Savaşı ve Türkiye’ye Etkileri*. Yüksek Lisans Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
- Göçer, I., Bulut, S. (2015). Petrol Fiyatlarındaki Değişimlerin Rusya Ekonomisine Etkileri: Çoklu Yapısal Kirilmali Esbütünleşme ve Simetrik Nedensellik Analizi *Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5(2), 721.
- Göker, Z., Akyol, S. (2014). Kemer Sıkma Politikalarından Mali Tuzağa: Ab Çevre Ülkeleri Bağlamında Bir İnceleme. *İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 16(1), 177-198.
- Granger, C. W. J. (1969). Investigating Causal Relationships by Econometric Models and Cross-Spectral Methods. *Econometrica*, 37, 424-38.
- Günel, M. (2001). Merkez Bankasının değişen rolü ve para politikası uygulamaları. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.
- Günaydın, İ. (2002). Türkiye’de Bütçe Açığı ve Faiz Oranları Arasındaki İlişki. *İktisat İşletme ve Finans*, 17(197), 18-28.
- Gündüz, L. (2001). Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizması ve Banka Kredileri Kanalı, *İMKB Dergisi*, 5(18), 13-30.

- Güriş, B. ve Kıran, B. (2007). Reel Faiz Oranı ve Reel Döviz Kurunun Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerine Etkileri: Sınır Testi Yaklaşımı. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 22(255).
- Güriş, B., Kıran, B. (2011). Türkiye’de ticari ve finansal dışa açıklığın büyüme etkisi: 1992-2006 Dönemi Üzerine Bir İnceleme. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 11(2), 69-80.
- Hall, S.G. (1991), The Effect Of Varying Length Var Models On The Maximum Likelihood Estimates Of Cointegrating Vectors, *Scottish Journal Of Political Economy*, (38), 317-323.
- Harpham, E. J. (1985). Class, Commerce, and the State: Economic Discourse and Lockean Liberalism in the Seventeenth Century. *Political Research Quarterly*, 38(4), 565-582.
- Helvacı, M. (2000) *Borçlar Ve Ticaret Kanunu Bakımından Para Borçlarında Faiz Kavramı*. Beta Yayınevi, İstanbul .
- Işığışık, E. (1994). *Zaman Serilerinde Nedensellik Çözümlemesi*. Uludağ Üniversitesi Yayınları
- Işık, S. (2009), Tam İstihdam ve Fiyat İstikrarı Kapsamında Neo-Liberal Yaklaşımlara Post-Keynesyen Karşı Duruşlar: Devletin Nihai İşveren Olma Rolü. *Ekonomik Yaklaşım*, 20, 61-88.
- Kabaklarlı, E. (2015). Türkiye’de Kredi Kartı Kullanımının, Para Politikasındaki Rolü ve Etkileri. *Sosyoekonomi*, 23(26). 119-138.
- Kadılar, C., Şimşek, M.. (2006). Fisher Etkisinin Türkiye Verileri ile Testi, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 7(1), 99-111
- Karacan, R. (2010). Faiz, Döviz Kuru İlişkisinin Makroekonomik Performansa Etkisi Üzerine Bir Değerlendirme. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* 2(20) 72 – 92.
- Karaçor, Z. (2006). Öğrenen Ekonomi Türkiye: Kasım 2000-Şubat 2001 Krizinin Öğrettikleri. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16, 379-391.

- Kasapoğlu, Ö. (2007), *Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye İçin Uygulama*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Tcmb, Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Katı, E. (2014). Parasal Aktarım Mekanizması Kanallarının İşleyişi ve Türkiye Örneği: VAR Modeli Çerçevesinde Ampirik Bir Uygulama. *Yüksek Lisans Tezi. Kırklareli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*.
- Kaya, A. (1994). Adi ve Ticari İşlerde Faiz. *İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 54(1-4), 347-366.
- Kesbiç, C. Y., Dünder, Ö., Devrim, A. (2016). Kamu Yatırımlarının Özel Sektör Yatırımlarını Dışlama Etkisi: Türkiye Örneği. *İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 39(2), 59-94.
- Kesikoğlu, F., Yıldırım, E., Çeştepe, H. (2013). Cari Açığın Belirleyicileri: 28 OECD Ülkesi İçin Panel VAR Analizi. *AİBÜ-İİBF Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*. 6 (12), 95-112
- Keyder, N. ve İmer-Ertunga, E. (2012). *Para: teori, politika, uygulama*. Seçkin Yayıncılık.
- Kılıç C. (2012). Finansal Liberalizasyon Sürecinde Türkiye'nin Sektörel Yapısında Meydana Gelen Değişmeler(2012). *Kafkas Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* 5 (3) 107-148.
- Köksel, B., Yöntem, T. (2014). Türk Bankacılık Sektöründe Kredi Tayınması: 2002-2013 Dönemi Üzerine Bir Uygulama. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (43), 107-131.
- Künü, S., Başar, S., Bozma, G. (2017). Gibson Paradoksunun Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler Açısından Geçerliliğinin Araştırılması. *İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19(1), 211-222.
- Kwiatkowski, D., P.C.B. Phillips, P. Schmidt, Y. Shin (1992): Testing the Null Hypothesis of Stationarity against the Alternative of a Unit Root, *Journal of Econometrics*, 54, 159-178.
- Marx K. (1990). *Capital, A Critical Analysis of Capitalist Productuon, Volume III* (Çev. A. Bilgi). Sol Yayınları. (Eserin orijinali 1885'te yayımlandı).

- Marx K. (2011). *Das Kapital. Band I* (Çev. M. Selik, ve N. Satlıgan). Yordam Kitap Basın ve Yayın Tic. Ltd. Şti. (Eserin orijinali 1867'de yayımlandı).
- McKinnon, R. I. (2010). Money and capital in economic development. *Brookings Institution Press*
- Mehrotra, Aaron N. (2007), Exchange And Interest Rate Channels During A Deflationary Era – Evidence From Japan Hong Kong And China, *Journal Of Comparative Economics*, 35, . 188-210.
- Mızırak Z, Seyrek, İ. (2009). İnceleme : Finansal İstikrarsızlık Hipotezinin Temel Dayanağı. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 22, 383-394.
- Mishkin, F. S. (1996). The channels of monetary transmission: lessons for monetary policy (No. w5464). *National Bureau of Economic Research*. <http://www.nber.org/papers/w5464.pdf> (Erişim Tarihi:19.03.2017).
- Oktar, S., Dalyancı, L. (2011). Türkiye Ekonomisinde Para Politikası ve Enflasyon Arasındaki İlişkinin Analizi. *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 31(2), 1-20.
- Orhan, O. Z., Erdoğan, S. (2007). *Para Politikası* (4. Baskı). Ankara: Yazıt Yayın Dağıtım.
- Ortaç, O. N. (2014). 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Ticari İşlerde Faiz. *Ankara Barosu Dergisi*, 2, 117-133.
- Örnek, İ. (2009). Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizması Kanallarının İşleyişi. *Maliye Dergisi*, 156, 104–125.
- Özçiçek, Ö. (2006). Türkiye’de 1980 Sonrası Para Aktarım Mekanizmasında Kredi Kanalının Yeri. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 15(1), 257-268.
- Özgür, G. (2008). İçsel Para Teorisi’ne Genel Bir Bakış. *Hitit Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 26(2), 51-79.

- Öztürk, S., Biner, Ç. (2008). Gelişmekte Olan Ülkelerde Kurala Dayalı Para Politikasının Etkinliği Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi: Türkiye Örneği. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 9(1), 19-37.
- Öztürkler H. (2002). *The Monetary Transmission Mechanisms: The Empirical Application To The Turkish Economy*, Doktora Tezi, Faculty of the College of Arts and Sciences of the American University, Washington, 2002.
- PARASIZ, İ. (1991). Monetarizm ve Friedmanci Düşüncelerin Temelleri. *Tekstil ve Mühendis Dergisi* 5(25), 46-50.
- Parasız, İ. (1993). *Para politikası Türkiye Uygulaması*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parasız, İ. (1998). *Para politikası: (Türkiye uygulamaları)*. Ezgi Kitabevi.
- Parasız, M. İ. (1997). *Para banka ve finansal piyasalar teori ve politika*. Ezgi Kitabevi Yayınları.
- Paya, M. (1998). *Para Teorisi ve Para Politikası*. Filiz Kitabevi, İstanbul, 1-378.
- Petek, A. (2002). Kamu Kesiminde Düzenleyici Kurumlar ve Politikalar Üzerine Bir Teorik Çerçeve. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7, 29-43.
- Pıçak M. (2012). Faiz Olgusunun İktisadi Düşünce Tarihindeki Gelişimi. Dicle Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, *Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 1(4), 61-91.
- Reyes, B. I., Johnson, H. P., Van Swearingen, R. (2002). *Holding the line?: the effect of the recent border build-up on unauthorized immigration*. San Francisco: Public Policy Institute of California.
- Robinson, J. (1967). *Essay on Marxian Economics*. Springer.
- Sayılgan, G., Süslü, C. (2011). Makroekonomik Faktörlerin Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: Türkiye ve Gelişmekte Olan Piyasalar Üzerine Bir İnceleme. *Journal of BRSA Banking and Financial Markets*, 5(1).

- Sellon Jr, G. H. (2002). The changing US financial system: some implications for the monetary transmission mechanism. *Economic Review-Federal Reserve Bank of Kansas City*, 87(1).
- Seyidoğlu, H. (2003). Uluslararası Mali Krizler, Imf Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 4(2), 141-156.
- Smith A. (1997). *Ulusların Zenginliği*, (Çev. A.Yunus ve M. Bakırcı).2.Baskı, İstanbul: Alan Yayıncılık. (Eserin orijinali 1776' da yayımlandı).
- Sözen, İ., Tufaner, B., Uslu K. (2016). Faiz Koridoru Uygulamasının Merkez Bankası Politikalarına Etkisi. *International Conference On Eurasian Economies 2016* 658-665.
- Susam, N., Bakkal, U. (2008). Kriz süreci makro değişkenleri ve 2009 bütçe büyüklüklerini nasıl etkileyecek. *Maliye Dergisi*, 155, 72-88.
- Süslü, B. (2011). Türkiye'de 1990 Sonrası İzlenen Faiz Politikası. *Sosyal ve Beşeri Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 1(3), 1-18.
- Şahinbeyoğlu, G. (2001). Monetary Transmission Mechanism: A View From A High Inflationary Environment, *Cbrt Discussion Paper*, Ankara, 1-39.
- Şimşek, M. (2005). Türkiye'deki Bütçe Açıklarının Ulusal Tasarruflara Etkileri. *Cumhuriyet Üniversitesi İİBF Dergisi*, 6(2), 1-20.
- Takım, A. (2010). Türkiye'de GSYİH ile ihracat arasındaki ilişki: granger nedensellik testi. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 14(2), 1-16.
- Tanrıöver, B., Yamak, R. (2009). Faiz Oranı, Getiri Farkı ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Örneği (1990-2006). *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 24 (1), 43-58
- Taylor, J. B. (1995). The monetary transmission mechanism: an empirical framework. *The Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 11-26.

- Tokucu, E. (2012). Hyman Minsky'nin finansal istikrarsızlık hipotezi çerçevesinde finansal krizler ve çözüm önerileri. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 67(02), 189-212.
- Tunalı, Ç. B. (2008). Türkiye'de Cari İşlemler Açıklarının Sürdürülebilirliği. *Sosyal Bilimler Dergisi*, (1), 163-177.
- Türkay, H., Demirbaş, M. (2012). Türkiye Ekonomisinde Yatırımların Faiz ve Gelir İlişkisinin ARDL Yaklaşımı İle Analizi. *Akademik Yaklaşımlar Dergisi*, 3(2).
- Türkiye Bankalar Birliği. (2008). *Bankalarımız 2008*. 03.03.2017 [https://www.tbb.org.tr/Dosyalar/istatistiki\\_raporlar/Bankalarimiz\\_Kitabi\\_/464/Ekler/Turkiye\\_Bankacilik\\_Sistemi\\_2008.pdf](https://www.tbb.org.tr/Dosyalar/istatistiki_raporlar/Bankalarimiz_Kitabi_/464/Ekler/Turkiye_Bankacilik_Sistemi_2008.pdf)
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2010/2011/2012/2013/2015). 16.03.2017, *Yıllık Rapor*. <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tcmb+tr/tcmb+tr/main+menu/yayinlar/raporlar/yillik+rapor>
- Türkiye Cumhuriyeti Kalkınma Bakanlığı. (1963/1968/1979/1985/1989/1995/2000/2006). *Kalkınma Planları*. 21.02.2017, <http://www.kalkinma.gov.tr/Pages/KalkinmaPlanlari.aspx>.
- Türkiye Cumhuriyeti Kalkınma Bakanlığı. (Temmuz 2015). *Ekonomik ve Sosyal Göstergeler*, [http://www.mod.gov.tr/Lists/RecentPublications/Attachments /84/Economic%20and%20Social%20Indicators%20\(1950-2014\).pdf](http://www.mod.gov.tr/Lists/RecentPublications/Attachments/84/Economic%20and%20Social%20Indicators%20(1950-2014).pdf)
- Türkiye İstatistik Kurumu (2012). *Üretim ve Harcama Yöntemi İle Gayri Safi Yurtiçi Hasıla Tahminleri Kavram, Yöntem ve Kaynaklar*, [www.tuik.gov.tr/IcerikGetir.do?istab\\_id=248](http://www.tuik.gov.tr/IcerikGetir.do?istab_id=248), (16.03.2017).
- Ulaş, S. (2010). *Enflasyon ve döviz kurunun hisse senedi piyasasına etkileri, İMKB'de uygulaması*. Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü).

- Utkulu, U. (2013). Türkiye’de Bütçe Açıkları ve Dış Ticaret Açıkları Gerçekten İkiz Mi? Koentegrasyon ve Nedensellik Bulguları. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 18(1), 45-61.
- Von Böhm-Bawerk, E. (1891). *The positive theory of capital*. GE Stechert.
- Voyvoda, E. (2012). Türkiye Ekonomisinde Kamu Maliye Politikaları ve Büyüme İlişkisi Üzerine Bir Değerlendirme. *Discussion Paper, Turkish Economic Association*, 72 1-10.
- Voyvoda, E., Yeldan, E. (2002). Türkiye Ekonomisi İçin Kriz Sonrası Alternatif Uyum Stratejileri. *İşletme ve Finans Dergisi*, 18-28.
- Yapraklı, S. (2010). Türkiye’de Esnek Döviz Kuru Rejimi Altında Dış Açıkların Belirleyicileri: Sınır Testi Yaklaşımı. *Ankara Üniversitesi Sbf Dergisi*, 65(04), 141-164.
- Yentürk, N. (1997). Finansal serbestlik ve makroekonomik dengeler üzerindeki etkileri. *Ekonomik Yaklaşım*, 8(2), 131-156.
- Yeşiltepe, S. Ö. (2014). *İş (Hizmet) Sözleşmelerinin Ticari İş Mahiyeti, Ticari İşlerde Faiz ve İşçi Alacaklarına Uygulanacak Temerrüt Faizi Oranı*. Turhan Kitapevi Ofset Matbacılık Tesisleri
- Yıllancı, V. (2009). Fisher Hipotezinin Türkiye İçin Sınanması: Doğrusal Olmayan Eşbütünleşme Analizi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi*, 23(4), 205-214.
- Yılmaz, M. (2015). *Finansal Serbestleşmenin Gelir Dağılımına Etkileri. 1980 Sonrası Türkiye Örneği*, Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.
- Yue, Y. D., Zhou, S. H. (2007). Empirical Analysis of the Monetary Policy Transmission Through Interest Rate Channel in China. *Chinese Business Review*, 6(3), 8-12.
- Zarakolu, A. (1973). *Memleketimizde kanuni karşılıklar politikası ve kredi dağılımı*. Bogazici University. 03.03.2017, <http://dergiler.ankara.edu.tr/dergiler/38/313/3039.pdf>



## **ÖZGEÇMİŞ**

### **KİŞİSEL BİLGİLER**

Adı Soyadı : Tolga HAN

Doğum Yeri ve Tarihi : Aydın, 19/09/1988

### **EĞİTİM DURUMU**

Lisans Öğrenimi : Eskişehir Osmangazi Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat.

Yüksek Lisans Öğrenimi : Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı ve İktisat Programı

Bildiği Yabancı Diller : İngilizce.

### **İŞ DENEYİMİ**

Çalıştığı Kurumlar ve Yıl : -

### **İLETİŞİM**

E-posta Adresi : han.tolga090@gmail.com

Telefon :0 (536) 985 98 25

Tarih :...../...../2017