

T.C.
ADİYAMAN ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

**TÜRKİYE’DE ENFLASYON İLE MÜCADELEDE UYGULANAN
POLİTİKALARIN ÖZEL SEKTÖR YATIRIMLARINA ETKİSİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

OSMAN ÖRGE

DANIŞMAN
PROF. DR. YUSUF EKREM AKBAŞ

ADİYAMAN, 2025

ÖZET

TÜRKİYE’DE ENFLASYON İLE MÜCADELEDE UYGULANAN POLİTİKALARIN ÖZEL SEKTÖR YATIRIMLARINA ETKİSİ

Osman ÖRGE

İktisat Anabilim Dalı

Adıyaman Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, 04/2025, Sayfa:68

Danışman: Prof. Dr. Yusuf Ekrem AKBAŞ

Türkiye’de özel sektör yatırımları 1980 yıllarından günümüze kadar sürekli bir gelişim göstererek belirli kriz dönemleri hariç sürekli yükselmesine devam etmiştir. Türkiye ekonomisinde liberalleşme ve serbestleme süreciyle birlikte özel sektör yatırımlarının ülke ekonomisine katkısı ve önemi artış göstermiştir. Çalışmanın amacı Türkiye’de enflasyonla mücadelede uygulanan politikaların özel sektör yatırımlarına etkisini incelemektir. Bu amaç doğrultusunda öncelikle özel sektör yatırımları ele alınmıştır. Sonrasındaki bölümlerde ise enflasyonla mücadele politikalarına ve ekonometrik analizine yer verilmiştir.

Türkiye ekonomisinde 2000-2023 yılları veriler baz alınarak özel sektör yatırımları ile enflasyon politikaları ve faiz uygulamaları arasındaki ilişki araştırılmıştır. Yapılan çalışmada; özel sektör yatırımları (OSY), bağımsız değişken olarak ise faiz oranı (FO), para arzı (PA) ve enflasyon oranı (TUFE) kullanılarak serilerin durağanlıklarını Augmented Dickey-Fuller (ADF), Phillips-Perron (PP), GLS (Generalized Least Square) gibi birim kök testleriyle kısa ve uzun dönem katsayı tahminleri içinde ARDL (Autoregressive Distributed Lag) sınır testi yaklaşımı yardımıyla incelenmiştir.

Çalışmanın sonucunda elde edilen bulgulara göre, özel sektör yatırımları ile enflasyon, faiz ve para arzı arasında ilişkinin mevcut olduğu enflasyon oranı ve faiz oranı artışlarının özel sektör yatırımlarını olumsuz etkilediğini para arzının ise olumlu etkilediği sonucuna varılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Özel sektör yatırımları; Enflasyon politikaları; Faiz uygulamaları

ABSTRACT

THE EFFECT OF POLICIES IMPLEMENTED IN FIGHTING INFLATION IN TÜRKİYE ON PRIVATE SECTOR INVESTMENTS

Osman ÖRGE

Department of Economics

Adıyaman University, Graduate Education Institute, 04/2025, Page:68

Supervisor: Prof. Dr. Yusuf Ekrem AKBAŞ

Private sector investments in Türkiye have shown a continuous development from the 1980s to the present day, and have continued to increase continuously except for certain crisis periods. With the liberalization and liberalization process in the Turkish economy, the contribution and importance of private sector investments to the national economy has increased. The aim of the study is to examine the effects of the policies implemented in the fight against inflation in Türkiye on private sector investments. For this purpose, private sector investments are primarily discussed. In the following sections, inflation-fighting policies and econometric analysis are included.

The relationship between private sector investments and inflation policies and interest rate practices in the Turkish economy was investigated based on data for the years 2000-2023. In the study, private sector investments (OSY) were used as independent variables, and interest rate (FO), money supply (PA) and inflation rate (TUFE) were used to examine the stationarity of the series with unit root tests such as Augmented Dickey-Fuller (ADF), Phillips-Perron (PP), GLS (Generalized Least Square) and ARDL (Autoregressive Distributed Lag) bounds test approach in short and long term coefficient estimates.

According to the findings obtained as a result of the study, it was concluded that there is a relationship between private sector investments and inflation, interest and money supply, and that inflation rate and interest rate increases negatively affect private sector investments, while money supply positively affects them.

Keywords: Private sector investments; Inflation policies; Interest rate practices.

ÖNSÖZ

Türkiye’de son yıllarda basında ve yerel halkta ençok konuşulan ekonomik kavramlardan ikisini enflasyon ve faiz oluşturmaktadır. Genellikle aylık olarak açıklanan politika faizi ve TCMB fiyat istikrarıyla ilgili söylem ve uygulamaları yakından takip edilmektedir. Basından kemdimde bu politika ve uygulamaları yakından takip ettiğimden dolayı yüksek lisans tez konumu da bundan hareketle iktisat bölümünden lisans mezunu olduğumdan dolayı bu kavramlara uzak olmadığım fikriyle iyi ifade edeceğimden ve daha iyi araştırma yapacağım düşüncesiyle enflasyon politikaları ve faiz uygulamalarının özel sektör yatırımlarını özellikle 2000 sonrası dönemden başlayarak ne yönde etkilediği konusunda yazmak istedim.

Tez çalışmamın her aşamasının titizlikle yürütülmesinde gayret gösteren desteğini bilgi birikimini, yardımını esirgemeyen tez danışmanlığımı yapan değerli hocam sayın Prof. Dr.Yusuf Ekrem AKBAŞ’a sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Bu çalışmamda desteklerini üzerinde hissettiğim başta Kahramanmaraş İl Göç İdaresi Müdürlüğünde görevli iş arkadaşım Serkan ARACI olmak üzere emeği geçen diğer iş arkadaşlarıma teşekkür ederim.

Çalışmama çok büyük manevi destek sağlayan çocuklarım Hüseyin ve Mehmet Yiğit’e sonsuz teşekkür ederek sevgilerimi gönderiyorum.

Bu çalışmanın özel sektör yatırımlarını etkileyen etkenler konusunda araştırma yapacak tüm araştırmacılara katkı sağlaması dileğimle...

Osman ÖRGE
Adıyaman, 2025

ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAMESİ

Bu tezin bana ait, özgün bir çalışma olduğunu; çalışmamın hazırlık, veri toplama, analiz ve bilgilerin sunumu olmak üzere tüm aşamalarında bilimsel etik ilke ve kurallara uygun davrandığımı; bu çalışma kapsamında elde edilen tüm veri ve bilgiler için kaynak gösterdiğimi ve bu kaynaklara kaynakçada yer verdiğimi; bu çalışmanın Adıyaman Üniversitesi tarafından kullanılan “bilimsel intihal tespit programı”yla tarandığını ve hiçbir şekilde “intihal içermediğini” beyan ederim. Herhangi bir zamanda, çalışmamla ilgili yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması durumunda, ortaya çıkacak tüm ahlaki ve hukuki sonuçları kabul ettiğimi bildiririm.

Osman ÖRGE

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
BAŞLIK SAYFASI	i
JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI	ii
ÖZET	iii
ABSTRACT	iv
ÖNSÖZ	v
ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAMESİ	vi
İÇİNDEKİLER.....	vii
TABLolar DİZİNİ.....	ix
ŞEKİLLER DİZİNİ.....	x
SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ.....	xi
1.GİRİŞ.....	1
2.ÖZEL SEKTÖR YATIRIMLARI	3
2.1. Yatırımların Tanımı ve Kavramı	3
2.2. Yatırım Çeşitleri	3
2.3. Yatırım Teorileri.....	5
2.4. Türkiye’de Özel Sektör Yatırımlarının Gelişimi.....	6
2.4.1. 2000-2010 Dönemi özel sektör yatırımları gelişimi	6
2.4.2. 2010-2020 Dönemi özel sektör yatırımları gelişimi	9
2.4.3. 2020-2024 Dönemi özel sektör yatırımları gelişimi	11
3.ENFLASYON POLİTİKALARI	13
3.1. Enflasyon Tanımı	13
3.2. Enflasyon Çeşitleri.....	13
3.3. Enflasyonun Nedenleri	15
3.4. Enflasyonu Açıklamaya Yönelik Yaklaşımlar	16
3.5. Türkiye’de Enflasyonla Mücadelede Uygulanan Politikalar.....	17
3.5.1. 1980-1990 Döneminde enflasyonla mücadelede uygulanan politikalar	18
3.5.2. 1990-2000 Döneminde enflasyonla mücadelede uygulanan politikalar	19
3.5.3. 2000-2010 Döneminde enflasyonla mücadelede uygulanan politikalar	21
3.5.4. 2010-2020 Döneminde enflasyonla mücadelede uygulanan politikalar	23
3.5.5. 2020-2024 Döneminde enflasyonla mücadelede uygulanan politikalar	27
4.FAİZ UYGULAMALARI VE M1 PARA ARZINDAKİ DEĞİŞMELER.....	29

4.1. Faizin Tanımı	29
4.2. Faizin Çeşitleri	30
4.3. Faiz Oranlarını Belirleyen Faktörler	32
4.4. Faizi Açıklamaya Yönelik Yaklaşımlar	34
4.5. Türkiye’de Faiz Uygulamaları	36
4.5.1. 2000-2010 Döneminde faiz uygulamaları	36
4.5.2. 2010-2020 Döneminde faiz uygulamaları	38
4.5.3. 2020-2024 Döneminde faiz uygulamaları	41
4.6. Türkiye’de M1 Para Arzındaki Gelişmeler	42
4.6.1. 2000-2010 M1 Para arzındaki gelişmeler	42
4.6.2. 2010-2020 M1 Para arzındaki gelişmeler	43
4.6.3. 2020-2025 M1 Para arzındaki gelişmeler	44
5.LİTERATÜR ÇALIŞMASI.....	45
5.1. Dünyada Yapılan Çalışmalar	45
5.2. Türkiye’de Yapılan Çalışmalar	47
6.ÇALIŞMANIN METEDOLOJİSİ VE TEMEL BULGULAR	50
6.1. Çalışmanın Amacı ve Önemi	50
6.2. Çalışmanın Kapsamı ve Sınırları	50
6.3. Çalışmanın Hipotezi	50
6.4. Veri, Verilerin Toplanması ve Analizi	51
6.5. Çalışmanın Yöntemi	51
6.5.1. Birim kök testleri.....	51
6.5.2. Kısa ve uzun dönem katsayı tahmini.....	53
6.6. Temel Bulgular.....	55
7.SONUÇ VE ÖNERİLER	60
KAYNAKÇA.....	63
ÖZGEÇMİŞ	

TABLÖLER DİZİNİ

Sayfa

Tablo 3.1. 1980-1989 Yılları arası türkiye’de fiyat endeksleri ve değişim oranları.....	19
Tablo 3.2. 1990-1990 Yılları arası türkiye’de fiyat endeksleri ve değişim oranları.....	20
Tablo 4.1. 2005 – 2009 Yılları arasında türkiye’deki m1 para arzı, dolaşımdaki para miktarı ve vadesiz mevduatlar (bin TL).....	42
Tablo 4.2 2010 – 2019 Yılları arasında türkiye’deki M1 para arzı, dolaşımdaki para miktarı ve vadesiz mevduatlar (bin tL).....	43
Tablo 4.3. 2020 – 2025 Yılları arasında türkiye’deki M1 para arzı, dolaşımdaki para miktarı ve vadesiz mevduatlar (bin TL)	44
Tablo 6.1. Birim kök testi sonuçları.....	55
Tablo 6.2. F testi sonuçları.....	56
Tablo 6.3. ARDL (4,4,0,4) Uzun dönem katsayı tahmini sonuçları.....	56
Tablo 6.4. ARDL(4,4,0,4) Kısa dönem katsayı tahmini sonuçları.....	57

ŞEKİLLER DİZİNİ

	Sayfa
Şekil 2.1. 2000-2009 Yılları arasında yatırımlar.....	8
Şekil 2.2. 2000-2009 Yılları arasında sektörler itibarıyla sermaye yatırımlar.....	9
Şekil 2.3. 2010-2019 Yılları arasında yatırımlar.....	10
Şekil 2.4. 2010-2019 Yılları arasında sektörler itibarıyla sermaye yatırımlar.....	11
Şekil 2.5 2020-2024 Yılları arasında yatırımlar.....	12
Şekil 3.1. 2002-2009 Yılları arası türkiye’de hedef ve gerçekleşen enflasyon oranları.....	23
Şekil 3.2. 2010-2019Yılları arası türkiye’de hedef ve gerçekleşen enflasyon oranları.....	26
Şekil 3.3. 2020-2026 Yıllarıarası türkiye’de hedef ve gerçekleşen enflasyon oranları.....	28
Şekil 4.1. 2002-2005 Yılları arasında politika faiz oranları.....	36
Şekil 4.2 2006-2009 Yılları arasında politika faiz oranları.....	37
Şekil 4.3. 2010-2014 Yılları arasında politika faiz oranları.....	39
Şekil 4.4. 2015-2019 Yılları arasında politika faiz oranları.....	40
Şekil 4.5. 2020-2024 Yılları arasında politika faiz oranları.....	41
Şekil 6.1. CUSUM ve CUSUM ² grafikleri.....	58

SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ

ARDL	: Autogressive Distributed Lag
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasılat
OPEC	: Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü
ROM	: Rezerv Opsiyon Mekanizması
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası



1. GİRİŞ

Özel sektör yatırımları, fayda beklentisi ve kar güdüsüyle yapılmakta bu yatırımlar toplumsal faydaları beraberinde getirmektedir. Makroekonomik açıdan değerlendirildiğinde ekonomiyi etkileyen en temel bileşenlerden birini oluşturmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde büyüme sürecinde, ekonomilerin kapasite genişlemesinde ve uzun dönemli ekonomik büyümede belirleyici önemli rol oynamaktadır (Altunç ve Şentürk, 2010:532; Kalem, 2015:5). Enflasyon önemli makro ekonomik göstergeler arasında yer almaktadır. Bu nedenle Türkiye’de enflasyonla mücadele kapsamında TCMB fiyat istikrarını sağlamaya yönelik politikalar uygulamakla görevli kurumdur. Enflasyonla mücadele de uygulanan politikalar ekonomi de tüm birimleri olumlu veya olumsuz etkilediği gibi ekonomik büyümede yukarıda öneminden bahsedilen özel sektör yatırımlarını da etkilemektedir.

Çalışmanın amacı Türkiye’de özel sektör yatırımları üzerinde enflasyon ile mücadelede uygulanan politikaların muhtemel etkisini incelemektir. Bu bağlamda, enflasyon ile mücadelede uygulanan politikaları temsilen kullanılan para arzı ve faiz oranı ile çalışmada kontrol değişken olarak kullanılan enflasyon oranının özel sektör yatırımlarına etkisinin analizi de amaçlanmıştır. Bu çerçevede çalışmamız altı bölüm mevcut bulunmakta olup birinci bölüm giriş kısmından başlanmak üzere ikinci bölümde, özel sektör yatırımlarıyla ilgili genel bir değerlendirme yapılarak tanımı, yatırımın çeşitleri, yatırım teorilerinden bahsedilerek Türkiye’de özel sektör yatırımlarının gelişimi incelenmiştir.

Üçüncü bölümde, Enflasyon olgusuyla ilgili genel bir değerlendirme yapılarak enflasyonun tanımı, çeşitleri, enflasyona neden olan durumlar ile enflasyonu açıklamaya yönelik iktisadi yaklaşımlardan bahsedilerek Türkiye’de enflasyonla mücadelede uygulanan politikaları belirli bir tarihsel aralıklarla incelenmiştir.

Dördüncü bölümde, Faiz uygulamasıyla ilgili genel bir değerlendirme yapılarak faizin tanımı, çeşitleri, faizi belirleyen faktörler ile faizi açıklamaya yönelik iktisadi yaklaşımlardan bahsedilerek Türkiye’de faiz uygulamaları ve M1 para arzı belirli bir tarihsel aralıklarla incelenmiştir.

Beşinci bölümde özel sektör yatırımlarına ilişkin literatür araştırılması yapılmıştır. Altıncı bölümde, Türkiye’de 1980-2023 yılları arasındaki veriler kullanılarak Merkez Bankasının uyguladığı politikaların özel sektör yatırımlarına etkisini araştırmak için model oluşturularak iki farklı yöntemle inceleme yapılmıştır. Durağanlığı test etmek için birim

kök testleri (sırasıyla sırasıyla; ADF, PP ve GLS testleri), kısa ve uzun dönem ilişkiyi tahmin etmek için ARDL (Autogressive Distributed Lag) testi kullanılmıştır.

Sonuç bölümünde ise oluşturulan model çerçevesinde elde edilen ekonometrik bulgulara yönelik genel bir değerlendirme yapılmıştır. Değerlendirme, Türkiye’deki 1980-2023 dönem aralığında enflasyon, faiz ve para arzının özel sektör yatırımları üzerindeki etkisi incelenmiştir. Enflasyonla mücadelede para politikasının etkin özel sektör yatırım politikalarının ne yönde yapılması gerektiği üzerine önerilerde bulunulmuştur.

2. ÖZEL SEKTÖR YATIRIMLARI

Ekonomi içerisinde mülkün gerçek veya tüzel kişilere ait kuruluşlarda faaliyet gösterilen alan özel sektör olarak ifade edilmekle birlikte farklı büyüklükte hizmet veren kar amacı güdülen firmalardan oluşmaktadır (Uslu, 2020: 43). Özel sektör yatırımları, fayda beklentisi ve kar güdüsüyle yapılmaktadır. Bu yatırımlar toplumsal faydaları beraberinde getirmektedir (Kalem, 2015: 5).

Özel yatırımlar; gelişmekte olan ülkelerde büyüme sürecinde, ekonomilerin kapasite genişlemesinde ve uzun dönemli ekonomik büyümede belirleyici önemli rol oynar (Altunç ve Şentürk, 2010: 532).

Bu bölümde yatırım tanımlanarak yatırımın çeşitleri, yatırımı açıklayan yaklaşımlar ile 2000 yılı sonrası özel sektör yatırımlarının gelişimi üzerine durulmakta olup özel sektör yatırımlardan kasıt da özel sabit sermaye yatırımlarıdır.

2.1. Yatırımların Tanımı ve Kavramı

Yatırım her ekonomiler için esas teşkil etmekte toplam talebin temel bir ögesidir (Özcan ve Peker, 2018: 150). Yatırımın birçok tanımı bulunmakta olup yatırım diğer adıyla plasman günlük yaşamda ekonomik değerlerin kar amacı güdülerek belli bir işe yönelmesi işletme açısından faaliyetini yürütebilmesi için gerekli araçların temini noktasında yapılan harcamalar, ilerleyen dönemde fayda (maddi kazanç veya eğitim sağlık vb. alanlarda ilerleme) sağlamaya yönelik bugünden katlanılan fedakarlıklar olarak ifade edilmektedir (Dağdelen, 2001: 25; Karadaş, 2019: 3).

Ekonomik büyüme sağlanmak isteniyorsa üretim yapılması gerekmekte yatırımda bu noktada ekonomik büyümenin itici gücünü oluşturmaktadır. Yatırımların dağılımı (sektörler arası), sektörlerin sermaye-hasıla oranları, yatırımların gelişim süresi ekonomik büyüme için temel kalıp oluşturduğundan yatırımlar önem arz etmektedir (Karadaş, 2019: 4). Yatırımlarla ilgili verilen kararların en önemli bileşenlerini beklenen getiri kavramı ve risk unsuru oluşturmaktadır. Eğer yatırımdan ne kadar fazla getiri isteniyorsa o kadar çok riske katlanmak zorundadır. Genel olarak tasarruf sahipleri az riskle çok getiri beklemektedirler (Güleç, 2019: 4).

2.2. Yatırım Çeşitleri

Reel yatırım – Mali Yatırım; ekonomide üretimin kapasitesini oluşturmaya yönelik yatırımlar reel yatırımlar olup kaynak somut bir iktisadi değeri ifade eder. Reel yatırım

maddi ve gayri maddi olarak ayrılmaktadır. Reel yatırım mali yatırımlara göre ekonomik büyüme ve gelişmede etkisi daha güçlüdür. Menkul kıymetlerin el değiştirmesi olarak tanımlanan mali yatırım diğer ifadeyle finansal yatırım hisse senedi, banka senetlerine vb. evraklara yapılan yatırımlardır. Üretim gücünü artırma amacı yoktur (Dağdelen, 2001: 26; Ekinci, 2009:9). Mali yatırımlar makroekonomik açıdan yatırım olarak değerlendirilmemektedir (Polat, 2024: 20).

Gayrisafi Yatırım – Safi Yatırım; bir senede mevcutlara ilave sermaye malları ve teçhizat stokunun toplanmasıyla oluşan değere gayri safi yatırım bunlardan yıpranan ve aşınan kısımlar çıktıktan sonra kalan değer safi yatırımdır (Dağdelen, 2001: 26).

Otonom Yatırım – Uyarılmış Yatırım; otonom yatırım milli gelir veya talepteki artış ve azalıştan bağımsız sosyal amaçlı olup kar amacı güdülmeden ağırlıklı olarak kamu kesimi üstlendiği yatırımlara denir (Dağdelen, 2001: 27). Devlet eliyle gerçekleştirilen yollar, köprüler, eğitim bunlara örnek olarak gösterilebilir (Kılıç, 2017: 41). Sabit sermaye ve altyapı yatırımları birer otonom yatırım olup talep oluşturma özelliğinin yanında üretiminde temelini oluşturmaktadır (Karadaş, 2019: 9).

Uyarılmış yatırım milli gelirden ve bu doğrultuda talepteki değişimlere bağlı gerçekleşen kar amacı güdülen yatırımlardır. Müteşebbis talebin arttığı maliyetlerin azaldığı dönemde tasarruflarını yatırımlara dönüştürerek uyarılmış yatırımlara giderler (Dağdelen, 2001: 28; Karadaş, 2019: 9). Milli gelirin artan bir fonksiyonu olan uyarılmış yatırımlar pozitif eğilimlidir. Eğer milli gelir belirlenmiş bir seviyenin altına düşerse firmalar yatırım yerine stoktaki malların kullanımına giderler (Kılıç, 2017:41).

Alt Yapı Yatırımı – Üst Yapı Yatırımı; üretim tesislerinin daha verimli çalışmasına yönelik yatırımlar altyapı yatırımı bu altyapı yatırımından faydalanılarak kar amaçlı üretime yönelik yatırımlar üst yapı yatırımlardır (Dağdelen, 2001: 28). Alt yapı yatırımlar genel olarak devlet eliyle gerçekleştirilmekte kar amacı güdülmemektedir (Karadaş, 2019: 12).

Özel Kesim Yatırımı-Kamu Kesimi Yatırımı; yürütücüsüne göre ayrımı yapılan bu yatırımlar; özel sektör eliyle kar amacı güdülmek üzere yapılan yatırım özel kesim yatırımını, devlet ve kamu tüzel kişi tarafından yapılan yatırım kamu kesimi yatırımı oluşturmaktadır eğer iki kesim tarafından gerçekleşirse karma yatırımı oluşturmaktadır (Karadaş, 2019: 6).

Yerli Sermaye Yatırımı – Yabancı Sermaye Yatırımı; bir ülkede yerleşik kişilerin o ülkenin sınırları içerisinde yaptığı yatırım yerli sermaye yatırımı bu ülkede yabancı kişilerin yaptığı yatırım ise yabancı sermaye yatırımıdır (Karadaş, 2019: 10).

2.3. Yatırım Teorileri

Klasik Yatırım Teorisi; klasikler yatırımın kaynağı tasarrufları, tasarrufları da belirleyen temel faktörün faiz oranı olduğunu bununla birlikte bir ekonomik sistem içerisinde bireylerin ve firmaların kendi öz faydalarını en yüksek seviyeye çıkarma gayretine dışarıdan hiçbir müdahale (kamu müdahalesi) olmaması gerektiğini savunmaktadır (Ekinci, 2009: 10; Kalem, 2015: 10). Bu teoride yüksek tasarruflar yüksek yatırım harcamalarında öncü rol oynayarak emek, toprağın verimliliği, fiziksel sermaye birikimini arttıracaktır (Türendi, 2007: 14).

Klasik iktisatçılar, planlanan tasarrufların planlanan yatırımlara eşit olacağını yatırımların faiz oranlarına karşı yüksek duyarlı olduğunu varsaymaktadır. Faiz yükseldiğinde yatırım düşmekte tersi durumda ise yükselmektedir (Kılıç, 2017: 39).

Keynesyen Yatırım Teorisi; yatırımların faizin aksine beklentilerin bir fonksiyonu olduğunu kabul etmekte yatırımdan bir ömür boyunca elde edilecek getirinin bugünkü değerini ifade eden sermayenin marjinal etkinliğiyle faiz oranının karşılaştırılmasıyla yatırım kararı verilmektedir (Kılıç, 2017: 39). Bu yatırım kavramında düşünce olarak yatırım harcamasıyla faiz oranı arasında ters yönlü ilişki olduğunu, gelirin de yatırım harcamalarında belirleyici bir etken olduğunu savunmaktadır (Ekinci, 2009: 12).

Neo-Klasik Yatırım Teorisi; bu teori 1963 yılında Jorgenson tarafından öne sürülmüştür (Ay, 2023: 51). Bu teorinin savunucuları; yatırımı fayda veya ilave maliyet üzerine oturtmuştur. Üretim faktörlerine olan talep marjinal verimliliğe bağlamıştır. Bu yatırım teorisi firmanın değerini en üst düzeye ulaştıracak optimal sermaye stokuna ulaşmak için yatırım yapıldığı fikriyle ortaya çıkmıştır (Ay, 2023: 52). Bir para politikası reel faiz haddini etkilerse faydalı olacağını sadece nominal faizi etkiliyorsa yatırımlar üzerinde etkisi olmayacağını düşünmekte yatırımın temel belirleyicisi olarak sermaye stokunun değeri ve sermayenin kullanım maliyeti kabul etmektedirler (Ekinci, 2009: 11).

Neo-Keynesyen Yatırım Teorisi;

Yatırımın Hızlandırıcı Modeli; Yatırım ile çıktı arasında çıktındaki değişimler ile ilişki kurmaktadır. Basit ve esnek hızlandırıcı model olarak ikiye ayrılmaktadır (Ay, 2023: 52).

Yatırımın Q Teorisi; yeni keynesyen iktisatçı James Tobin tarafından öne sürülmüştür. Aynı sermaye varlığını açıklayan değerlerin birbirine oranlamasıyla elde edilmektedir. Burada payında bu sermayenin piyasa değeri yer alırken paydasında bu sermayenin yerine koyma maliyeti yer almaktadır. Eğer bu değer 1'den büyük bir değer

alırsa firmalar net yatırım yapmaktadır (Ay, 2023: 52). Hükümetler kurumlar vergisi indirdiğinde yatırımlarda artış meydana gelmekte buna ek Tobin'in düşüncesine göre maliye politikasının yanında para politikası da yatırımlara etki etmektedir (Ekinci, 2009: 14).

2.4. Türkiye'de Özel Sektör Yatırımlarının Gelişimi

Burada özel sektör yatırımlarının dönemler itibarıyla gelişimi üzerine durulmaktadır.

2.4.1. 2000-2010 Dönemi özel sektör yatırımları gelişimi

1980-2000 yılları arası dönem özel sektör yatırımlarının kamuya oranla daha fazla ilerlediği dönem olmuştur (Uslu, 2020: 87). Türkiye'de 1980'li yıllarla liberalleşme ve serbestleşme süreci başlamış olup özel sektör yatırımları hızlanmayı beraberinde getirmiş olup kalkınma stratejisinde değişikliğe gidilerek ihracata dayalı büyüme çerçevesinde dışarıya yönelik sanayileşme stratejisi belirlenmiştir. Yeni felsefe olarak özel sektörü maksimum kabul edilerek devlet müdahalesi ve imalatla kamunun payının en aza indirilmesi amaçlanmıştır (Özcan ve Peker, 2018: 152).

1980-1994 yılına kadar özel sektör sabit sermaye yatırımlarında artış görülürken 1994 Krizi'nden sonra alınan kararlar doğrultusunda kamu yatırımlarının kısıtlanmasıyla özel sektör yatırım harcamalarının artış hızı da yavaşlamıştır (Uslu, 2020: 87). 1995 yılında en yüksek orana ulaşan özel sektör yatırımları 2002 yılına kadar düşüşe geçmiştir (Ekinci, 2009: 10). 1997 yılında Güneydoğu Asya 1998 yılında Rusya'da yaşanan krizlerin etkisiyle Türkiye'den sıcak para çıkışı ve ülkenin içinde bulunduğu zor durumla birlikte 1998 yılının sonlarında stagflasyon süreci meydana gelmiş hemen ertesi yıl olan 1999 yılında Marmara depremi yaşanarak Türkiye ekonomisi gerilemiştir. Türkiye ekonominin bu durumundan kurtulmak için 1999 yılında stand-by anlaşması, 2000 yılında Enflasyonla Mücadele Programı hazırlansa da başarı elde edilememiştir (Ulga, 2022: 89).

2001 krizi olarak adlandırılan 2001 yılı şubat ayında ekonomik kriz meydana gelmiştir. Bu krizle döviz kurlarında artış, borsa ve sermaye piyasasında çöküşler ile iflaslar yaşanmıştır. Bu krizle baş edebilmek için 2001 yılında Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı uygulamaya konulmuş olup enflasyonu düşürme, istikrarlı büyüme, ekonomik kalkınma sağlanmasına yönelik kararlarla kalkınma istikrar ve özel sektörün geliştirmek hedeflenmiştir. 2008 yılına kadar kısmi başarı elde edilmiştir. Kriz sonrası dönemde

uluslararası finansal piyasalardaki olumlu gelişmeler Türkiye ekonomisini de olumlu etkilemiştir (Kılıç, 2017: 48; Polat, 2024: 136; Uslu, 2020: 101).

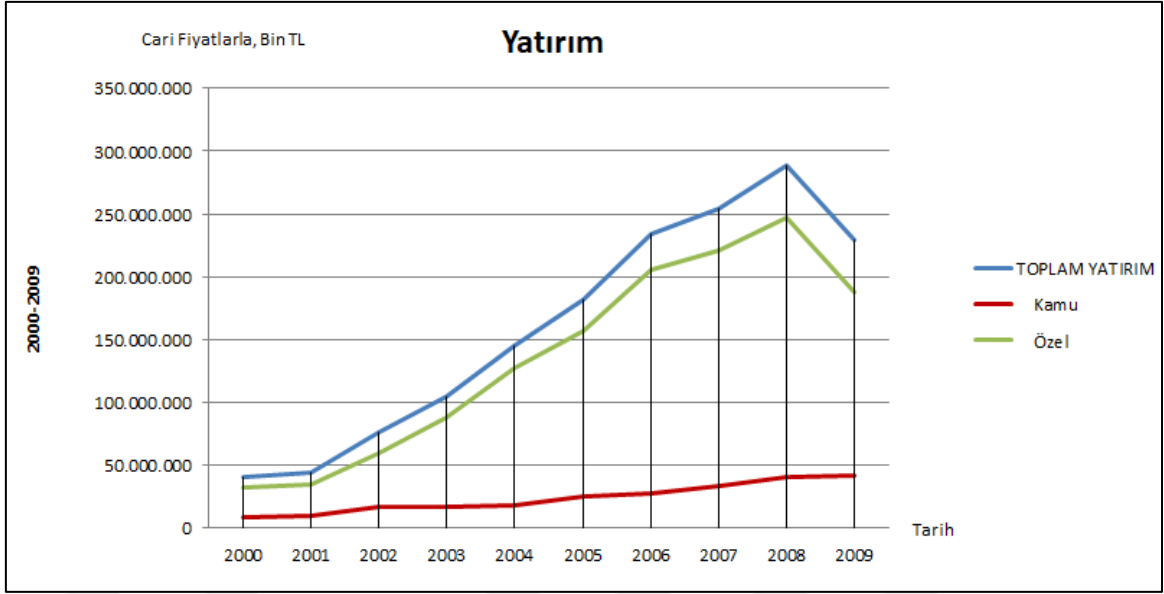
2005 yılında Türk parasının değersizliği psikolojisini değiştirmek için Türk lirasında altı sıfır atılmış olup ayrıca ekonomiyle ilgili ekonomik hedeflerin politikaların belirlenmesi için ‘Orta Vadeli Program’lar hazırlanarak üçer yıllık makro ekonomik politikaların belirlenmesi, sürdürülebilir ekonomik büyüme, belli sektörlerin gelişimi hedeflenmiştir (Karadaş, 2019: 10-11).

2008 yılında ABD’de ekonomik kriz diğer adıyla morgane krizi yaşanmış ve tüm dünyada özellikle EURO bölgesinde etkisini hissettirmiştir. 2008 yılının son üç ayından başlanarak dünya ekonomisinde daralmalar meydana gelmiş ve Türkiye’de bu krizden olumsuz etkilenmiştir (Karadaş, 2019: 11).

2000-2001 yıllarında meydana gelen ekonomik krizler neticesinde özel sektör sabit sermaye yatırımlarının GSYİH’ de ve milli gelir içinde payının düşmesine neden olmuş ancak tekrar geçiş ekonomisi politikalarıyla bu payda artışlar meydana gelmiştir. 2002 yılından itibaren artış eğilim gösteren özel sektör sabit sermaye yatırımları 2006 yılında önemli bir artış göstererek 2008 yılına kadar yükselmiştir (Uslu, 2020: 101). 2009 yılında tekrar düşmüştür. 2009 yılında alınan politikalarla tekrar yükselerek 2012 yılına kadar devam etmiştir (Kılıç, 2017: 86).

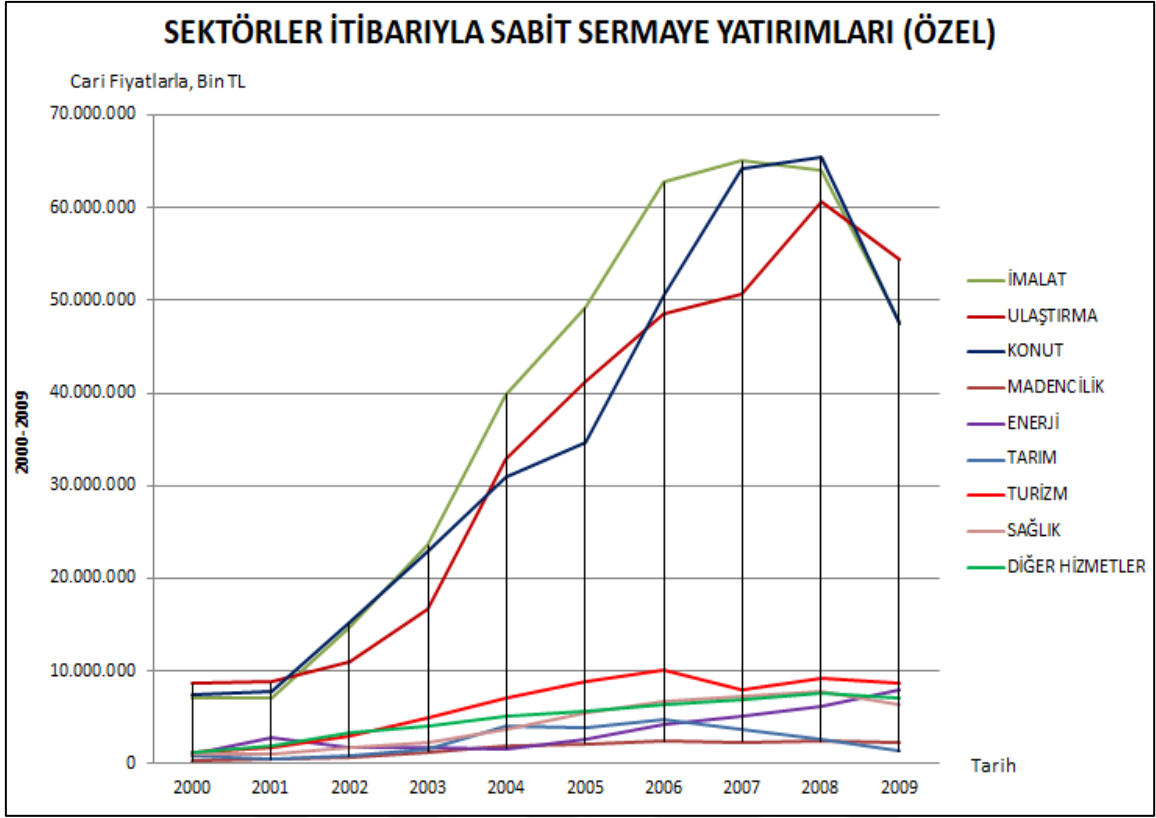
2000-2010 dönemi yabancı sermaye yatırımları ise 2001 krizi sonrası piyasalara güvensizlik sonucu 2005 yılına kadar düşük bir seyir izlemiş 2005 yılında alınan önlemlerle 2008 yılına kadar yüksek bir seyir tekrar ekonomik sarsıntılarla düşüşler 2011 yılına kadar devam etmiştir (Kılıç, 2017: 90).

Özel sektör yatırımlarını sektörel bazda bakıldığında; 2000 döneminin başlarında tarım ve imalat sektörleri milli gelir üzerinde diğer sektörlerle oranla daha belirleyici olmuş 2008 kriziyle birlikte bu iki sektöre yatırımlar azalma meydana gelmiştir. Ulaştırma sektörü de yıllar itibariyle sürekli bir artış eğiliminin olduğu önemli bir sektördür (Uslu, 2020: 102). 1999 deprem sonrası artan ihtiyaçlar, Kamu sektörünün altyapı yatırımlarına yönelmesi, TOKİ’nin yetkilerle donatılması gibi nedenlerle konut sektörü önemli bir büyüme yakalamıştır (Polat, 2024: 149).



Şekil 2.1. 2000-2009 Yılları arasında yatırımlar (Kaynak: T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı)

Şekil 2.1’ de 2000-2009 yılları arası Türkiye’de yatırımın cari fiyatlarla dağılımı sunulmuştur. Şekil incelendiğinde 2008 yılına kadar kamu ve özel sektörde artışlar meydana gelmiş olup artış en çok özel kesimde oluşmuş olup kamudaki yatırım artışı nispeten özele oranla daha az olmuş ve yatay bir seyir izlemiştir. 2008 yılından sonra özel yatırımlarda sert düşüşler kamuda artışlar meydana gelmiştir. Bu durumdan da anlaşılacağı üzere devletin kriz dönemlerinde özel sektöre oranla kamu kesimine daha hızlı ve kolay müdahale edebilmektedir (Uslu, 2020: 101).



Şekil 2.2. 2000-2009 Yılları arasında sektörler itibarıyla sermaye yatırımlar (Kaynak: T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı)

Şekil 2.2’ de 2000-2009 yılları arası Türkiye’de Özel sektör yatırımlarının cari fiyatlarla dağılımı sunulmuştur. Şekil incelendiğinde genel olarak tüm sektörlerde artışlar meydana gelmiş olup dağılım içinde en çok payı imalat, ulaştırma ve konut sektörü almaktadır. 2008 yılına kadar artışlar yaşanmış olup 2008 yılında düşüşler meydana gelmiştir.

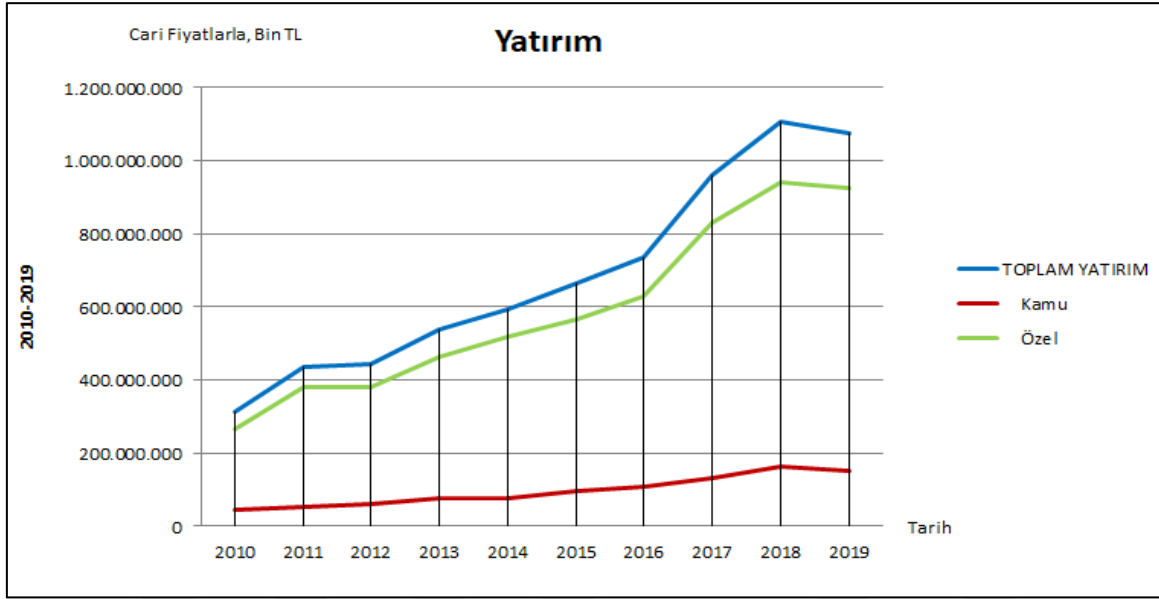
2.4.2. 2010-2020 Dönemi özel sektör yatırımları gelişimi

2008 yılında yaşanan küresel finansal kriz Türkiye ekonomisi olumsuz yönde etkilemiştir. Bu etki 2010-2011 yıllarına kadar devam etmiş olup Türkiye bu krizde toparlanma amacıyla yapısal politikalar oluşturularak özel sektörün etkinliği arttırılmaya çalışılmıştır. Bu politikalar olumlu etki yaparak yatırımlar ve iç talepte artışlar meydana gelmiştir (Özenç, 2019: 77). Türkiye 2010-2011 yıllarındaki yüksek büyüme oranlarıyla Avrupa’da en hızlı büyüyen ülke olmuştur (Ulga, 2022: 94).

2013 yılında kredi derecelendirme yapan kuruluşların not artışı gerçekleştirmesiyle yatırımları uzun vadeli olumlu etki gerçekleştirmiş ancak kısa vadede sermaye çıkışları

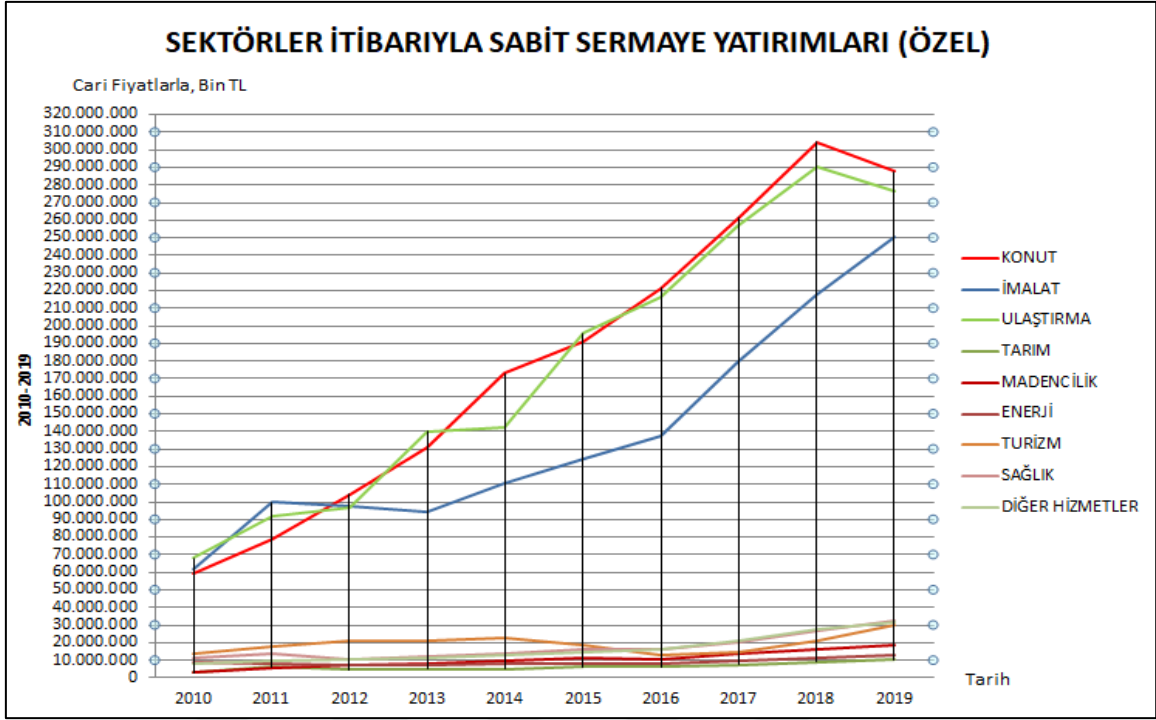
kurdaki istikrarsızlıklar özel sektör yatırımlarının güçlenememesine neden olmuştur (Özenç, 2019: 77).

2016 Yılı küresel ekonomide yaşanan durgunluk darbe girişimi, jeopolitik anlamda gerginlikler vb nedenlerle Türkiye ekonomisi için zor bir dönem olmuştur. Reel sektörde güvenin azalmasına neden olmuştur (Özenç, 2019: 77).



Şekil 2.3. 2010-2019 Yılları arasında yatırımlar (Kaynak: T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı)

Şekil 2.3' de 2010-2019 yılları arası Türkiye'de yatırımın cari fiyatlarla dağılımı sunulmuştur. Şekil incelendiğinde 2018 yılına kadar kamu ve özel sektörde artışlar meydana gelmiş olup artış en çok özel kesimde oluşmuş olup kamudaki yatırım artışı nispeten özele oranla daha az olmuş ve yatay bir seyir izlemiştir. 2018 yılından sonra özel yatırımlarda düşüşler meydana gelmiştir.

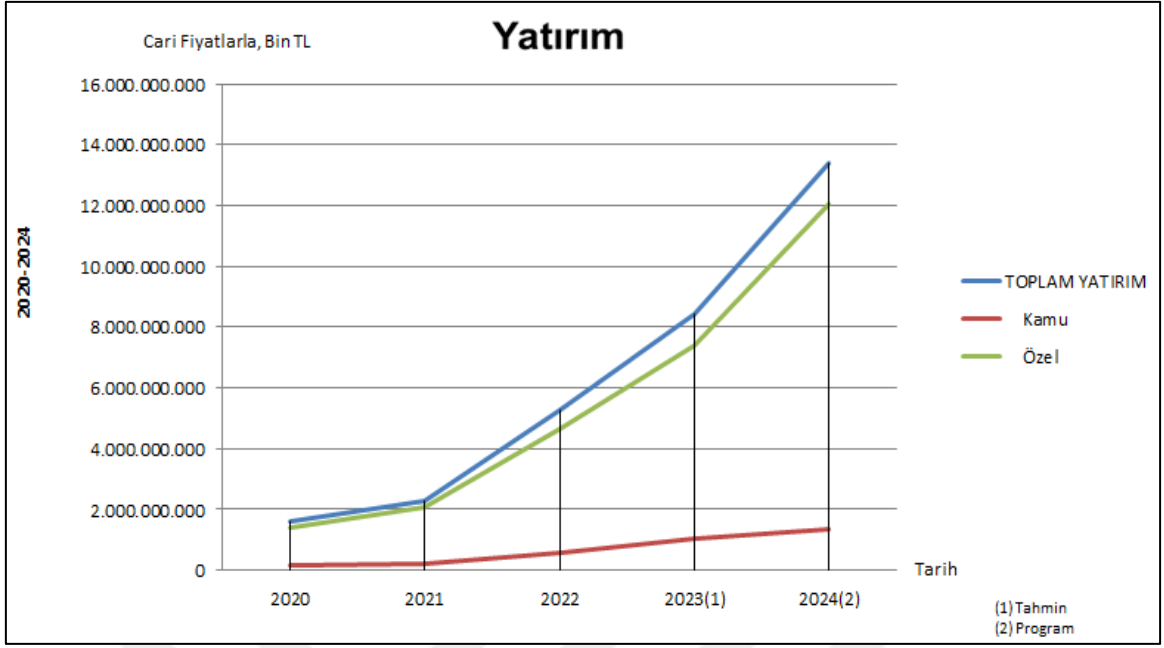


Şekil 2.4. 2010-2019 Yılları arasında sektörler itibarıyla sermaye yatırımlar (Kaynak: T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı)

Şekil 2.4’ de 2010-2019 yılları arası Türkiye’de özel sektör yatırımlarının cari fiyatlarla dağılımı sunulmuştur. Şekil incelendiğinde genel olarak tüm sektörlerde artışlar meydana gelmiş olup dağılım içinde en çok payı imalat, ulaştırma ve konut sektörü almaktadır. 2008 yılına kadar artışlar yaşanmış olup 2008 yılında düşüşler meydana gelmiştir.

2.4.3. 2020-2024 Dönemi özel sektör yatırımları gelişimi

Dünya’da 2019 Aralık ayında başlayan ve Türkiye’de de Mart 2022 yılında Covid-19 pandemisi ekonomiye derinden etki yapmıştır. Birçok firma üretimi durdurmak zorunda kalmıştır (Ulga, 2022: 95).



Şekil 2.5 2020-2024 Yılları arasında yatırımlar (Kaynak: T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı)

Şekil 2.5’ de 2020-2024 yılları arası Türkiye’de yatırımın cari fiyatlarla dağılımı sunulmuştur. Şekil incelendiğinde 2024 yılına kadar kamu ve özel sektörde artışlar meydana gelmiş olup artış en çok özel kesimde oluşmuş olup kamudaki yatırım artışı nispeten özele oranla daha az olmuş ve yatay bir seyir izlemiştir.

3. ENFLASYON POLİTİKALARI

Enflasyon olgusu bütün dünya ülkelerinde yapılarını etkilemekle birlikte Türkiye açısından da önem arz eden bir durumdur. Enflasyonla ilgili gerekli politikalar uygulanmadığı takdirde ülke ekonomilerinde olumsuz ve yıkıcı etkiler meydana getirebilmektedir.

3.1. Enflasyon Tanımı

Enflasyon Latince bir kelime olup sözlük anlamı şişme olarak ifade edilmekte ve herkesçe onaylanan bir tanımlaması bulunmamaktadır (Telek, 2012: 3). Bir ekonomideki mal ve hizmetlerin fiyatlarındaki genel düzeyin sürekli yükselme eğilimi enflasyon olarak tanımlanmaktadır. Enflasyonun tanımlaması yapılırken genel fiyat düzeyindeki değişimle ilişkilendirilmektedir. Ekonomide birden fazla sayıca az olan mal ve hizmetlerdeki değişimi enflasyon olarak algılamak doğru olmayıp ekonomideki bütün mal ve hizmetlerdeki fiyattaki değişimlerinin bir endeks kapsamında aynı anda artması gerekmektedir (Dikilitaş, 2019: 3).

Talep ve maliyet nedenli olmak üzere enflasyon iki gruba ayrılır. Toplam talebi arttıran unsurlar ve üretim maliyetlerini etkileyen faktörler enflasyonu da etkilemektedir (Yiğit, 2006: 17). Enflasyon bir sürecin, ekonomide var olan ekonomik dengesizliklerin bir nedeni olabilmekte, fiyatlar genel düzeyindeki artışa bağlı olarak paranın değerinin sürekli düşüş göstermesine paranın değişim aracı olarak kullanılmasında, birikim sağlamada ve hesap birimi olma işlevlerini bozmaktadır (Çiftçi, 2015: 40).

3.2. Enflasyon Çeşitleri

Enflasyon Fiyat artışlarına başka bir ifadeyle şiddetine göre; ılımlı, yüksek ve hiper enflasyon olarak ayrılmakta nedenlerine göre ise talep, yapısal ve beklenti enflasyonu olarak ayrılmaktadır.

Ilımlı Enflasyon; sürünen enflasyon diye adlandırılan bu enflasyon ekonomide mal ve hizmetlerin fiyatlardaki değişikliğe bağlı yüzdelik değişimi tek basamaklı olan enflasyondur. Bu enflasyon ülke ekonomilerinde değişime olumlu yönde neden olmakta diğer enflasyon türlerine oranla ülke ekonomisini daha canlı ve istikrarlı tutacağı öngörüsü oluşturmaktadır. Yıllık enflasyon artış oranı Gelişmekte olan ülkelerde %6, gelişmiş

ülkelerde %4'ün altındaki enflasyonlar ılımlı enflasyon olarak kabul edilmektedir (Dikilitaş, 2019: 8; Telek, 2012: 6).

Yüksek Enflasyon; bir ekonomide yüzdelik değişimi iki veya üç basamaklı olarak fiyatların artış gösterdiği enflasyonlara denmekte olup aşırı ve dötrnala enflasyon olarak adlandırılmaktadır. Bu enflasyonun bulunduğu ülkelerde %10 ile %1000 arasında değişim görülmektedir (Telek, 2012: 7). Tüketici ve firma şeklindeki karar birimleri bu enflasyon türündeki enflasyon artış oranlarına bağlı olarak ulusal paranın satın alma gücündeki azalma dolayısıyla kendilerini koruma eğilimi altına girebilmektedir. Ekonomiler bu enflasyon türünden kaçınmaktadır (Dikilitaş, 2019: 8).

Hiper Enflasyon; Fiyat artışlarının çok yüksek düzeyde olduğu bu artışların aylık yüzdelik değişimi iki veya üç haneli şekilde ortaya çıkan enflasyonist yapılara denir. Bireyler bir malı aldıktan sonra tekrar aynı fiyattan alamazlar bu durumun sebebi para arzı büyümesini denetim altına alma gücü olan hükümetin bunu artık kaybetmesidir (Dikilitaş, 2019: 9). Bu enflasyonunun olduğu ülkelerde ekonomik durum insanların sosyal hayatını da etkilemektedir (Telek, 2012: 7).

Talep Enflasyonu; ekonomide mal ve hizmetlerin arzından toplam talebin fazla artması sonucu oluşan enflasyonlara denmektedir. Piyasada para arzının artması başta işsizliği azaltarak, karları artırarak ekonomi de kısa süreli bir canlanmaya yol açabilmekte ancak sonra yerini artan enflasyonla birlikte olumsuzluğa bırakabilmektedir. Ekonomide toplam arz talep dengesinin sağlanması için mal ve hizmetlerin fiyatlarının genel düzeyi yükselme meydana gelerek bu durumda para talebini arttıracak olup bunu karşılamak için parasal yetkilileri yöneten karar birimleri uygun politikalar belirlemek durumunda kalacaktır (Dikilitaş, 2019: 9; TCMB, 2004: 4). Firmalar açısından toplam talepteki artışlar sürekli olup firmalar ya fiyatları arttırarak ya da üretimini arttırarak karşılık verebilmektedirler (Telek, 2012: 4).

Maliyet Enflasyonu; ekonomide üretim faktörlerinin maliyetinde meydana gelen artış sonucu malların satış fiyatının yükseltilmesinde ortaya çıkan enflasyon olup arz enflasyonu olarak da ifade edilmektedir. Ekonomide pozitif maliyet şokuna yol açmaktadır. Üretim ve tüketimde yoğun dış alım süreci yaşayan ülkelerde döviz kurundaki artışlara bağlı olarak ulusal paranın değerinde düşmenin sonucu ulusal para cinsinden fiyatların yükselmesine enflasyonist etkiye neden olmaktadır. Maliyet enflasyonu ekonomide negatif bir arz şokunu gerçekleştirmektedir. Firmalar açısından böyle bir enflasyon durumunda maliyet

artışlarında fiyatlarını arttırarak tüketiciye yansıtmaya veya üretimi kısma yoluna gidebilmektedir (Dikilitaş, 2019: 11; Telek, 2012: 4).

Yapısal Enflasyon; ekonominin esnek olmamasından kaynaklanan az gelişmiş ülke ekonomilerinde görülen enflasyondur. Bu enflasyonun olduğu ekonomilerde bir talep fazlası vardır. Bu talep artışları sektörde fiyat ve ücret artışlarına yol açmaktadır. Ekonominin yapısında kaynaklanan bazı nedenlerin (enerji, bazı hammadde, eleman eksikliği vb.) eksikliği sonucu talep ve üretim yapısı uydurulamamakta bu şekilde meydana gelen fiyat artışları yapısal enflasyona neden olmaktadır (Çiftçi, 2015: 66-67). Toplam arz ve toplam talep yapısal nedenlere bağlı olarak dengeye gelememektedir (Dikilitaş, 2019: 12).

Beklenti Enflasyonu; bireylerin enflasyon düzeyinden bekledikleri artış oranına denir. Bir ekonomide beklenti enflasyonu artış göstermezse talep ve maliyet enflasyonu artışı da durmaktadır. Tersisi durumda ise gelecek fiyat artışları devam edecektir (Dikilitaş, 2019: 13). Bir ülke ekonomisinde fiyatlar genel düzeyindeki yükselmeler durdurulamazsa toplum böyle bir durumda elinde para tutmak istemeyecektir (Çiftçi, 2015: 69).

3.3. Enflasyonun Nedenleri

Ortalama enflasyon dünyada 1980 ve 1990'larda %16 ile %15 oranlarındaydı. Sanayi olarak gelişmiş ülkelerde 1970'li yıllarda %9 gelişmekte olan ülkelere ise %37 yüksek enflasyon düzeyine ulaşmıştır. Enflasyon oranında bu farklılığın nedeni enflasyona neden olan etmenlerin her bölgede farklı nedenlerden kaynaklanmasıdır (Özcan, 2014: 34).

Ekonomide genel olarak enflasyonunun nedenleri; talep enflasyonu, maliyet enflasyonu, enflasyon beklentileri ve para arzı olarak karşımıza çıkmaktadır. Talep enflasyonu ekonominin toparlanma eğiliminde iken işsizlikteki azalma durumunda olup tüketiciler daha fazla mal talep etmesi ve üreticinin bu üretimi karşılayamama durumunda fiyat artışları olarak görülmektedir (TCMB, 2013:3). Aynı zamanda ekonominin tam istihdam düzeyine yakın veya üstünde olduğu bir durumda kamu harcamalarındaki artış, nüfustaki artışlarda talep enflasyonuna yol açmaktadır (Özcan, 2014: 35).

Maliyet enflasyonu arz yönlü olarak ortaya çıkmakta, emtia fiyatlarının yükselmesi veya doğal afetler gibi nedenlerle üretimin maliyetinde artışlar sonucu toplam arzın azalmasıyla fiyatlar genel seviyesinde meydana gelen yükselme şeklinde karşımıza çıkmaktadır. Bunun dışında devlet tarafından yapılan düzenlemeler, vergiler, işgücünün

ücretinde meydana gelen artışlar, firmaların karlarını arttırmak istemeleriyle de maliyet enflasyonuna neden olabilecektir (Özcan, 2014: 35; TCMB, 2013: 4).

Para arzı ekonomide belirli bir dönemi kapsayan dolaşımda bulunan para miktarıdır. Uzun dönemde enflasyon oranı para tabanı tarafından belirlenmekte olup ekonomide para miktarı fiyatlar genel seviyesini para arzı fazlası ise enflasyonu şekillendirecektir. Bu para arzının artması yatırım ve tüketim harcamalarını arttırarak fiyatları yukarı yönlü baskılamaktadır (TCMB, 2013: 5).

Enflasyonu açıklamaya yönelik yaklaşımlardan olan klasik, neoklasik ve monetarist yaklaşımlar enflasyonu parasal unsur olarak değerlendirdiğinden para arzı ile enflasyon arasında bir ilişki kurulduğunda pozitif yönlü bir ilişkiden söz edilmektedir (Özcan, 2014: 35).

Enflasyon beklentileri enflasyonun meydana gelmesinde önemli bir rol oynar. Tüketiciler ve üreticiler fiyatların yükseleceğini beklemeleri halinde, bu beklentiler geleceğe yönelik mal ve hizmet fiyatlarına artış olarak yansımaktadır. Merkez bankaları enflasyonla mücadele politikalarında bu beklentilerini düşürmeye çalışmaktadır (TCMB, 2013: 5).

3.4. Enflasyonu Açıklamaya Yönelik Yaklaşımlar

Enflasyonu açıklamaya yönelik yaklaşımları; klasik yaklaşım, keynezyen yaklaşım, monetarist yaklaşım, yapısalcı (strüktüralist) yaklaşımlar olarak ortaya çıkmaktadır.

Klasik yaklaşım; enflasyonu para basan otoritenin kamu harcamalarını kamunun gelirlerinden aşması durumunda oluşan bütçe açığını kapatılması için piyasadaki para emisyonunu arttırması olarak tanımlamakta ve para arzının arttırılması sonucu oluşmaktadır. Bu yaklaşıma göre para arzı reel büyüklükleri etkilememekte sadece fiyatlar genel düzeyini etkilemekte ve ekonomik dengenin fiyatların ayarlayarak ulaşılabilceğini ifade etmektedir (Çiftçi, 2015: 45). Bu yaklaşımı savunan iktisatçılar enflasyon olgusunu paranın miktar teorisi ile yapmışlardır Bu teoriyi de klasik miktar kuramı ve Cambridge Yaklaşım Kuramıyla açıklamaktadırlar (Dikilitaş, 2019: 16).

Keynezyen yaklaşım; ekonomi herhangi bir ekonomi müdahale olmadıkça eksik istihdam düzeyinde dengede olduğunu, miktar teorisini tam istihdam düzeyinde gerçeği yansıttığını ifade ederek miktar teorisinin kullanım alanının dar olduğunu söylemektedir. Bu yaklaşım emek piyasasındaki fiyat katılığını dikkate alarak enflasyonu talep itişli olarak açıklamaktadır (Çiftçi, 2015: 48). Enflasyonun sebebini toplam arz ve toplam talep

arasındaki farktan kaynaklandığını fiyat artışlarını önlemek içinde toplam talebin toplam arz düzeyine maliye politikası araçlarıyla indirilmesini savunmaktadır (Yiğit, 2006: 18).

Monetarist (Parasalcı) yaklaşım; 1973 yılında başlayıp 1974 yılında biten ve tekrar 1978 yılında başlayıp 1979 yılını kapsayan dönemde dünyayı etkisi altına alan petrol krizi yaşanmış, kriz sonucu maliyet enflasyonu ve aynı zamanda stagflasyon olayı, monetarist yaklaşımın ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Bu yaklaşım ekonominin (serbest piyasa) daha istikrarlı bir yapıda olduğunu ve istikrarsızlık halinde otomatik olarak dengeye geldiğini ileri sürmektedir. Enflasyonun kaynağını parasal genişlemenin fazlalığına bağlamaktadırlar. Bu genişlemedeki artış hasıla artışını aştığı sürece enflasyona neden olacağını söylemektedirler (Çiftçi, 2015: 52). Bu yaklaşıma göre talep enflasyonu para arzındaki görülen artışla maliyet enflasyonunu ise üretim faktörlerinin herhangi birinde meydana gelen artışı fiyatlar genel düzeyini arttırmaktadır (Yiğit, 2006: 17).

Yapısalcı yaklaşım; az gelişmiş ülkelerin enflasyondan kurtulamayıştından hareketle parasal görüşe tepki olarak ortaya çıkmıştır. Bu yaklaşım bütün ekonomilerde özellikle de az gelişmiş ekonomilerde enflasyonu yapısal bozukluklardan kaynaklandığını ifade eder. Yetersiz tarımsal üretim, alt yapı sorunları, dışa bağımlı sanayi bu duruma örnek olarak gösterilebilmektedir. Bu yapısal bozuklukları gidermeye yönelik uygulamalar enflasyonla mücadelenin temelini oluşturmakta ancak bu şekilde enflasyondan kurtuluş sağlanacaktır. Parasal ve fiyat istikrarının sağlanabilmesi ekonomik kalkınmaya yönelik politikalar ve bu politikalardan başarı sağlanabilmesiyle mümkündür (Çiftçi, 2015: 54; Dikilitaş, 2019: 28).

3.5. Türkiye’de Enflasyonla Mücadelede Uygulanan Politikalar

Cumhuriyetin kurulduğu dönemde emisyon bankası faaliyeti gösteren ve para politikasını yöneten merkez bankası özelliğini gösteren bir bankası bulunmamaktaydı. Bu dönemde devletin ekonomik bağımsızlığını güçlendirmek ve aynı zamanda dünya çapında para politikasının ulusal merkez bankaları tarafından yürütülmesi eğilimleri sonucu Türkiye’de merkez bankası kurulmasına yönelik çalışma başlanmıştır. 1930 yılında 1715 sayılı Kanunla kabul edilerek Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) kurulmuş ve faaliyetlerine 3 Ekim 1931 tarihinde başlamıştır (TCMB, 2013: 12).

TCMB 2001 yılına kadar para politikası uygulamasında kendine verilen görev yetkiler sınırında değişimler yaşanmıştır. Bu para politikaları uygulamalarıyla da istikrarlı bir enflasyon oluşmamış 1980-2000 yılları arasında Yüksek ve kalıcı enflasyon, istikrarsız büyüme yapısal sorunu oluştururken diğer bir özelliği de kamu açıklarını iç borçlanma ile

kapatılmaya çalışılmasıdır (Şahan, 2018: 13; TCMB, 2013: 14). 2001 yılından sonra TCMB'nin temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır (TCMB, 2013: 16). TCMB'nin Fiyat istikrarı politikasına değinildiğinde TCMB'nin temel amacı olup enflasyona neden olan tüm unsurları kontrol altında tutması gerekmektedir. Bir ekonomide toplam talep ile döviz kurundaki artış enflasyonun eğilimi dolayısıyla da fiyat istikrarını etkilemektedir. Bu etkiyi azaltabilmek için TCMB kısa vadeli faiz oranı aracını kullanmakta ve fiyat istikrarını dengede tutmaya çalışmaktadır (Şahan, 2018: 13).

3.5.1. 1980-1990 Döneminde enflasyonla mücadelede uygulanan politikalar

1970'li yılların sonu Türk ekonomisini ağırlaşan ekonomik koşulları sebebiyle hayatın her alanında kendini göstermiş sanayi sektöründe gerilemeler Gayri Safi Milli Hasıla'yı etkileyerek halkın refah düzeyinde düşürmüştür (Çiftçi, 2015: 82). OPEC üyesi ülkelerin 1979 yılında petrol fiyatlarını yükseltmesiyle maliyet şoklu bir fiyat artışları meydana gelerek ekonomik kriz ortaya çıkmış ve 1980 yılında Türkiye'de yıllık enflasyon oranı %101 seviyesinde üç basamaklı düzeye yükselerek ekonomik kriz çözülemez bir hal almıştır (Dikilitaş, 2019: 33).

Para politikası uygulamaları ve ekonomi anlayışında önemli reformların gerçekleştiği dönem 1980'li yıllar olmuştur. TCMB Kanunu tekrar gözden geçirilerek 24 Ocak 1980 Kararları yürürlüğe konulmuştur. Bu programla dış açıklarının kapatılması amaçlanmıştır (Dikilitaş, 2019: 33; TCMB, 2013: 14).

Türk lirası yüzde elli oranında devalüe edilerek sürünen parite rejimi geçilerek sabit kur rejimi terk edilmiştir. Serbest dış ticaret uygulaması başlanmış ve bankacılıkta faizlerin serbest bırakılması amaçlanmıştır. TCMB parasal büyüklükleri denetim altına alarak enflasyonun kontrolünü sağlamaya çalışmış bankanın temel politika araçları; reeskont kredileri, açık piyasa işlemleri ve zorunlu karşılıklar olmuştur (TCMB, 2013: 14). 1980 – 1989 döneminde kamu harcama talebindeki artış, bazı nedenlere bağlı olarak meydana gelen döviz kurundaki artışlar ve bununla ilişkili olarak ithal malların ulusal para cinsindeki fiyatında oluşturduğu artışlar enflasyona neden olan etkenlerdir (Dikilitaş, 2019: 36).

Tablo 3.1. 1980-1989 Yılları arası türkiye’de fiyat endeksleri ve değişim oranları (1987=100)

YIL	TÜFE	DEĞİŞİM ORANI %	TEFE	DEĞİŞİM ORANI %
1980	22795.3	101.4	34376.7	107.2

Tablo 3.1. (Devam) 1980-1989 Yılları arası türkiye’de fiyat endeksleri ve değişim oranları (1987=100)

1981	30545.7	34	47027.3	36.8
1982	39220.6	28.4	59724.6	27
1983	51535.9	31.4	77940.6	30.5
1984	76479.3	48.4	117144.8	50.3
1985	110895	45	167751.3	43.2
1986	149264.7	34.6	217405.7	29.6
1987	207328.6	38.9	287193	32.1
1988	360129.8	73.7	483345.8	68.3
1989	588092	63.3	792203.7	63.9

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu, İstatistik Göstergeler 1923-2005: 539

Tablo 3.1’de 1980-1989 yılları arasında Türkiye’de Fiyat Endekslerinden Tüketici fiyat endeksi(TÜFE), Üretici fiyat endeksi (TEFE) ile yüzdelik değişim dağılımı verilmiştir. Tablo incelendiğinde TÜFE ve TEFE’de en çok artışlar 1980 yılına yüzde yüzün üzerinde bir seyir izlediği daha sonraki yıllarda ise ortalama %40 seviyelerinde olduğu gözlemlenmiştir. 1980’den sonraki yıllarda bir düşüş görülse de 1980’li yılların sonlarına doğru tekrar bir artış yaşanmıştır.

3.5.2. 1990-2000 Döneminde enflasyonla mücadelede uygulanan politikalar

Enflasyonun hızla yükseldiği, Türk lirasının değer kaybettiği para politikasında mali baskınlığın arttığı bir dönem olmuştur. Kamunun finansmanında TCMB kaynakları yoğun şekilde kullanılmıştır. Türk ekonomisi 1994 yılında bir ekonomik kriz yaşamış ve bu krizden ekonomiyi kurtarmak tekrar ekonomik istikrarı sağlamak için 1994 yılı Nisan

ayında Ekonomik Önlemler Uygulama Planı yürürlüğe girmiştir. Bu planın amacı; kısa vade de enflasyonu uygun bir seviyeye düşürmek, mali piyasalarda ve döviz kurlarında dengenin sağlanması, orta vadede ise kamu açıklarını ve cari açık sorunlarına çözüm getirilerek sürdürülebilir büyümenin sağlanmasıdır (TCMB, 2013: 15). Bu kararla beraber döviz kurları serbest piyasaya bırakıldı. Bu piyasa da fiyatlarda oluşabilecek yükselmelerin önlemek için Kamu İktisadi teşebbüslerinin ürünlerine zamlar yapılmış, maaş ve ücretlerdeki artış oranları sıkı tutularak halkın alım gücü zayıflatılmış bunun amacı talebi düşürerek harcamaları kısımdır. Böylece ekonomi daralmaya girmiştir (Telek, 2012: 25).

1995 yılından itibaren dört çeşit para politikası rejimi uygulanmıştır. Bunlar; parasal, döviz kuru, örtük enflasyon ve açık enflasyon hedeflemesidir. Bu hedeflemelerin hepsi uygulanmış olup uygulamada parasal ve döviz kuru hedeflemesinde başarılı olunamamış ancak 2002 yılından itibaren uygulanmaya başlayan örtük enflasyon ve 2006 yılında uygulamaya başlanan açık enflasyon hedeflemesi enflasyonu düşük seviyede tutarak başarı sağlamıştır (Telek, 2012: 26). 1995-2001 yılları arasında enflasyonun istenen seviyelere düşürülmemesinde, mali baskınlığının para politikasını etkilemesi ve enflasyonun kontrol altında tutulması yerine piyasalarda finansal istikrarı sağlamaya odaklanılmasıdır (Telek, 2012: 29).

Tablo 3.2. 1990-1990 Yılları arası türkiye 'de fiyat endeksleri ve değişim oranları (1987=100)

YIL	TÜFE	DEĞİŞİM ORANI %	TEFE	DEĞİŞİM ORANI %
1990	942711.5	60.3	1206526.2	52.3
1991	1563958.4	65.9	1874941.8	55.4
1992	2660293.3	70.1	3039280.6	62.1
1993	4418747.1	66.1	4814220.5	58.4
1994	9115875.3	106.3	10624984.6	120.7
1995	17137845.6	88	19762471.4	86
1996	30911933.2	80.4	34775574.7	76
1997	57411782.7	85.7	63218658.5	81.8
1998	106017629.8	84.7	108629842.8	71.8
1999	174787793.1	64.9	166270384.3	53.1

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu, İstatistik Göstergeler 1923-2005: 539

Tablo 3.2’de 1990-1999 yılları arasında Türkiye’de Fiyat Endekslerinden TÜFE, TEFE ile yüzdelik değişim dağılımı verilmiştir. Tablo incelendiğinde TÜFE ve TEFE’de en çok artış 1994 yılına yüzde yüzün üzerinde bir seyir izlediği daha sonraki yıllarda ise ortalama %80 seviyelerinde olduğu gözlemlenmektedir.

3.5.3. 2000-2010 Döneminde enflasyonla mücadelede uygulanan politikalar

2000’li yıllara Türkiye ekonomisi enflasyonla mücadele etmek için 1999 yılının aralık ayında niyet mektubu hazırlanarak Uluslararası Para Fonuna sunulmuş olup aynı ay içerisinde IMF İcra kurulu tarafından anlaşma onaylanmıştır. Bu anlaşmayla Türkiye yeni bir istikrar programı uygulamaya koymuştur (Dikilitaş, 2019: 42). Bu programla Kamu kesiminde mali disiplini sağlamak, döviz kurlarını önceden belirlenmiş sabit kur uygulamasıyla belirlemek, yapısal reformlar yapmak, özelleştirmeyi hızlandırmak amaçları arasında gösterilebilmektedir. Uygulamaya konulan bu program ekonomide beklentiyi karşılayamamış ve para politikasının enflasyonla mücadelede ara hedefi döviz kuru olup Kasım 2000 ve Şubat 2001’de finansal krizler yaşanmış döviz kuru hedeflemesi amacına ulaşamamıştır (Çiftçi, 2015: 90; Şahan, 2018: 14).

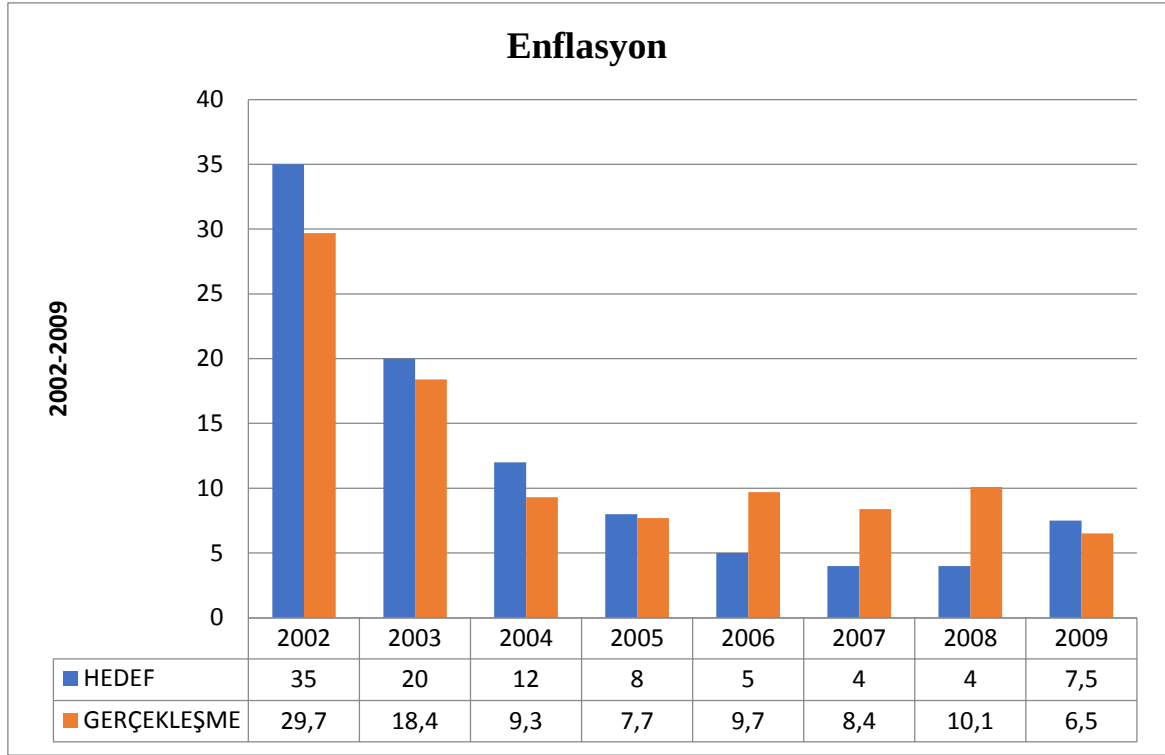
Yukarıda belirtilen bu programın yerine 2001 yılı şubat ayında itibaren Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (GEGP) uygulanmaya başlandığı söylenebilmektedir (Çiftçi, 2015: 90). Bu programın temel hedeflerine bakıldığında kamu borçlarının yükselmesine yol açan borç dinamiği ile sürdürülmesi zor borç krizini ortadan kaldırmak ve başka ülkeden yardıma gerek kalmayacağı bir yapı oluşturmaktır. Bu temel hedeflerin dışında; kamu kesimi harcamalarını kıstak, ücret maliyeti ve tarımsal ürün fiyatlarında tasarruf sağlayarak ihracatın teşvik edilmesini sağlamak, sosyal güvenlik, özelleştirme ve tarım kesimi alanında yapısal nitelikli dönüşümleri sağlamak, bankacılık sektörü reformu, mali saydamlık ve mali yönetim ile Türkiye ekonomisinde özel yerli ve yabancı sermayenin rolünün artırılması hedefleri arasında yer almaktadır (Telek, 2012: 27).

TCMB 2002- 2005 yılları arasında örtük enflasyon hedeflemesi 2006 yılında ise açık enflasyon hedeflemesine geçilmiştir (Bayram, 2019: 24). Aynı zamanda 2002-2005 yılları arası açık enflasyon hedeflemesine için bir hazırlık süreci olduğu söylenebilir bu süreçte para politikasının uyguladığı stratejilerde değişiklik yaşamış parasal hedefleme ve gelecek dönem enflasyon hedeflemeleri birlikte kullanılmıştır (Şahan, 2018: 14).

2002-2005 yılları arası TCMB Para Politikasıyla çeşitli türlerden (emisyon, serbest mevzuat, Türk lirası) zorunlu karşılıklar parasal tabanı oluşturulmaya çalışıldığı, Örtük enflasyon hedeflemesinin uygulandığını, kurumsal anlamda bankacılık sisteminin enflasyon hedefleri üzerinde hazır hale getirilmeye çalışıldığı , Kamuoyunun ekonomik politikalarda meydana gelebilecek olumsuz beklentileri ortadan kaldırmak için para politikası içeriğiyle ilgili belli dönem ve aralıklarda bilgilendirilmesi hedeflendiğini söylenebilmektedir (Şahan, 2018: 15).

Örtük enflasyon hedeflemesi dönemi olan 2002-2005 yıllarında uygulamaya konulan sürecin benzeri 2006-2008 yıllarında açık enflasyon hedeflemesi ile ortaya çıkmıştır. 2006-2008 Dünyada değişimlerin hızlandığı bir döneme rastlayan açık enflasyon hedeflemesi Türkiye ekonomisine şok etkiler yaşanmasına sebep olmuş 2006-2008 yılları arasında enflasyonu düşüren öğeler TCMB para politikasının denetimi dışındaki gelişmelerden kaynaklanmıştır (Bayram, 2019: 24; Şahan, 2018: 17). 2006 yılındaki küresel piyasalardaki dalgalanmalar, petrol fiyatlarındaki artış gerçekleşen enflasyonun enflasyon hedefinin üzerinde seyir izlemesine, 2007 yılından başlayarak 2008 yılının ortalarına kadar petrol ve gıda ile diğer emtia fiyatlarındaki artışlar enflasyondaki düşüşe engel olmuştur (Çiftçi, 2015: 96). TCMB fiyatlama tutumları üzerinde etki yaratma amacıyla para politikasında sıkılaşıma ve buna ek olarak diğer politika tedbirleri (döviz alım ihalesi uygulamasına ara verilmesi tedbiri, TL ve döviz likiditesine ilişkin düzenleme vb.) alınmış bu politika tedbirlerle enflasyonu ve enflasyonla ilgili beklentileri güçlü şekilde kontrolü sağlanmıştır. (Bayram, 2019: 24).

2008 yılının son dönemlerinde aynı zamanda 2009 yılının tamamında gözlemlenen gelişmiş ülkelerin finansal piyasalarından başlayarak dünyada küresel mali kriz şiddetlenmiş ekonomide küresel bir durgunluk yaşanmıştır. Gelişmekte olan ülkelerin merkez bankaları faiz indirimine gitmiş olup bu küresel krizin Türkiye’de yaşatabileceği olumsuz etkileri azaltmak veya en aza indirmek için TCMB bağlı finansal koşullara ek para politikası tedbirleri alınması zorunluluğu ortaya çıkmış mali şartlarda sıkılaşıma ve faiz hadlerinde indirimine gitmiştir (Bayram, 2019: 24- 25; Şahan, 2018: 19). 2008-2009 yılları arası genel durum küresel kriz durumu da dikkate alınarak genişletici bir para politikası uygulamıştır (Şahan, 2018: 21).



Şekil 3.1. 2002-2009 Yılları arası türkiye’de hedef ve gerçekleşen enflasyon oranları
(Kaynak: TCMB - Enflasyon Hedefleri)

Şekil 3.1’ de 2002-2009 yılları arası hedeflenen enflasyon ile gerçekleşen enflasyonun yüzdelik oranları sunulmuştur. 2002-2005 yılları arası gerçekleşen enflasyon hedefin altında bir değer almış olup 2006-2008 yılı sonuna kadar hedefin üstünde bir değer almıştır.

3.5.4. 2010-2020 Döneminde enflasyonla mücadelede uygulanan politikalar

2008 yılında başlayarak 2009 yılını içine alan 2010 yılının sonlarına kadar devam eden küresel finansal kriz 2010 sonlarına doğru etkisi azaltmış küresel ekonomi toparlanma eğilimine geçmiştir. TCMB bir krizden bir çıkış stratejisi belirleyerek sermaye girişinde döviz kurunun aşırı değerlenmesi önlenerek likidite kontrollü büyüme sağlanması amaçlanarak bu kapsamda tedbir ve önlemleri almayı başlanmıştır. Bu doğrultuda TCMB para politikasında kullanılan araç çeşitliliği artırılmış birden fazla amaca hizmet edecek araçlar (politika faizi, faiz koridoru, gecelik faizler, zorunlu karşılık oranları) meydana getirmiştir (Şahan, 2018: 22). TCMB 2006 yılından itibaren geçilen açık enflasyon hedeflemesi finansal istikrarı da içine alacak şekilde tekrar güncellenerek 2010 yılının dördüncü çeyreğinden itibaren kademeli olarak para politikasını uygulamasında yeni bir uygulama planını başlatmıştır (Bayram, 2019: 27).

2010 yılında yıllık enflasyon yüzde 6,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu yılda enflasyonun belirleyicileri gıda (işlenmemiş olan) fiyatlarındaki gelişme ve 2009 yılı vergi düzenlemelerinden kaynaklanan etkilerdir (TCMB, 2011: 32).

2011 yılının ilk altı ayında küresel enflasyon yukarı yönlü sonraki altı ayda ise iktisadi faaliyetlerin azalacağı beklentisiyle aşağı yönlü bir seyir izlemiştir (TCMB, 2012: 31). 2011 yılında yıllık enflasyon yüzde 10,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu yılda enflasyonun belirleyicileri Türk Lirasının değer kaybı, talep koşullarının verdiği katkıda yaşanan azalma ve gıda fiyatları artış oranının yüksek seyretmesidir (TCMB, 2012: 34).

2012 yılında yıllık enflasyon yüzde 6,2 oranında gerçekleşmiştir. Bu enflasyon son 44 yılın en düşük enflasyonudur. Bu yılda enflasyon uluslararası piyasanın olumlu gidişi, döviz kurunda yaşanan istikrar, emtia fiyatlarının istenen seviyedeki seyri enflasyonu olumlu etkilemiştir (TCMB, 2013: 36).

2013 yılında yıllık enflasyon yüzde 7,4 olarak gerçekleşmiştir. Bu yılda enflasyonun belirleyicisi gıda (işlenmemiş olan) ile enerji grubu fiyatlarıdır. TCMB döviz kurunda yaşanan ve fiyatlamaları etkileyen oynaklığın önlenmesi için temkinli bir duruş benimseyerek orta vadeli hedeflere uyumlu bir enflasyon görünümü oluşturmak istenerek para politikası uygulamıştır (TCMB, 2014: 33). 2013 yılı mayıs ayına kadar makro finansal riskleri dikkate alarak esnek bir para politikası uygulamış mayıs ayının sonrası dönemde küresel para politikalarında gelişmeler yaşanmış bu gelişmeler finans piyasasındaki hareketliliğin ana belirleyicisi olmuş Türkiye’de de enflasyonda bozulmalar yaşanmış bunu gidermeye yönelik TCMB araçlardan; bir haftalık repo faizi oranını, faiz koridorunu, TL ve yabancı para likidite politikalarını ve Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM)’nı aktif olarak kullanmıştır (Bayram, 2019: 29; TCMB, 2014: 29).

2014 yılında yıllık enflasyon yüzde 8,2 olarak gerçekleşmiştir. Bu yılda enflasyonun belirleyicileri döviz kuru geçişkenliği, kuraklık ile hava koşullarına bağlı ortaya çıkan arz şokları neticesinde gıda fiyatlarında meydana gelen anormal artışlar olarak ifade edilmektedir (TCMB, 2015: 33). TCMB 2014 yılının tamamında küresel finans piyasalarında dalgalı bir seyir izlemiş buna karşın temkinli bir duruş sergilemiştir. 2010 yılından beri uyguladığı para politikasını 2014 yılında da devam ettirmiştir. 2013 yılı sonrası dönemlerde finansal ve fiyat istikrarını sağlamaya yönelik klasik araçların yanında yeni araçlarda (politika faizi, likidite yönetimi, iletişim kanalı vb.) kullanılmaya başlanmıştır (Bayram, 2019: 28; TCMB, 2015: 27).

2015 yılında küresel iktisadi faaliyetlerde zayıflama eğilimini sürdürmüş küresel para politikasında belirsizlikler ülkelerin büyüme endişeleri yaşanmış olup finans piyasaları normal bir seyrin dışında oynak bir seyir izlemiş ve Türkiye ekonomisinde de ciddi bir etkilenme söz konusu olmuştur. TCMB Türkiye ekonomisinde yaşanan bu etkileri gidermeye enflasyondaki bozulmayı önlemeye yönelik politikalar (sıkı para, sıkı likidite ve ortalama fonlama faizi yükseltme) uygulamıştır. Banka bu politikalarda araçlardan 1 haftalık repo faiz oranı ile faiz koridorunu, TL ve yabancı para likidite politikalarını ve zorunlu karşılıkları aktif şekilde kullanmıştır (TCMB, 2016: 27). 2015 yılında yıllık enflasyon yüzde 8,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu yılda enflasyonun belirleyici Türk Lirasında yaşanan değer kaybı ve gıda fiyatlarının seyridir. Petrol olmak üzere ithalat fiyatlarında yaşanan düşüşler enflasyonun yükselişini engellemiş temel enflasyon göstergeleri eğilimine istinaden enflasyon beklentileri 2015 yılı genelinde yukarı yönlü seyir izlemiştir (TCMB, 2016: 33).

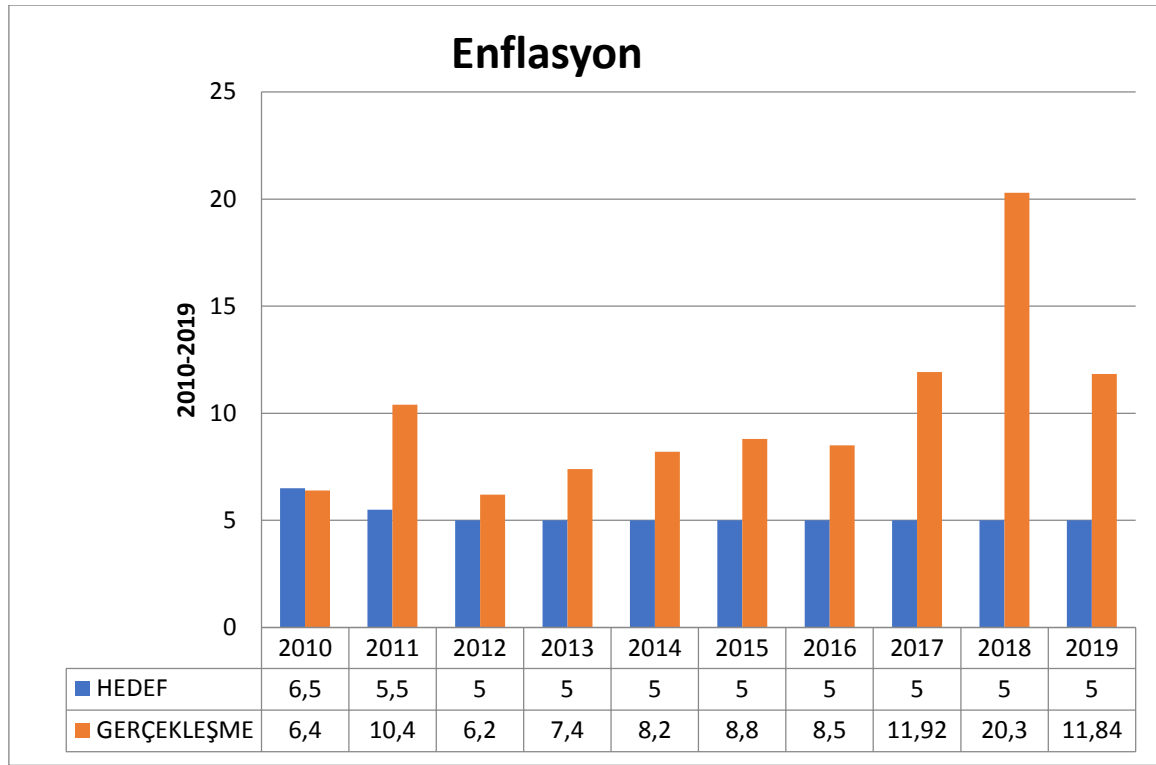
TCMB 2014 ve 2015 yılları arasında küresel para politikalarının normalleşme sürecine paralel olarak etkili para politikası uygulanmış olup Fiyatlama davranışlarına dair riskler nedeniyle 2016 ve 2018 yılları politikalarında sıkı para politikası tercihinde bulunmuştur (Bayram, 2019: 44). TCMB 2016 yılında sıkı, döviz likiditesini ve finansal istikrarı destekleyici bir politika duruşu sergilemiştir (TCMB, 2017: 32). 2016 yılında yıllık enflasyon 8,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu yılda enflasyonun belirleyicileri Türk Lirasının değer kaybı, asgari ücret düzenlemesi ve vergi ayarlamalarıdır (TCMB, 2017: 36).

2017 yılında Türkiye ekonomisi iyi bir performansın izlendiği bir önceki yılda yaşanan kayıpların telafi edildiği bir yıl olmuştur. 2017 yılında yıllık enflasyon yüzde 11,9 olarak gerçekleşmiştir. Bu yılda enflasyonun belirleyicileri Türk Lirasında yaşanan değer kaybı, ithalat fiyatları, gıda fiyatları (işlenmemiş olan), iktisadi faaliyetlerdeki güçlü seyridir. Vergi ayarlamaları ile reel birim ücretlerinin enflasyona katkısı azalmıştır. TCMB para politikasında dengeleyici sıkı bir politika uygulamış ve para politikasının öngörülebilirliğinde artışlar meydana gelmiştir (TCMB, 2018: 16).

2018 yılı önemli şokların yaşandığı bir yıldır. Bu yılda Türkiye ekonomisi ilk altı ayda dengeleme eğilimi göstermiş sonraki üç ayda Türk lirasındaki değer kaybından dolayı iç talep ve kredi arzı etkilenmiştir. Son üç ayda ise alınan parasal tedbir ve koordineli adımlar sonucu enflasyonun görünümünde iyileşmeler oluşmuş Türk lirasının değerinde yaşanan artış, petrol fiyatlarındaki gelişme ve talep koşulları etkisiyle enflasyon

gerilemiştir (TCMB, 2018: 16). 2018 yılında yıllık enflasyon yüzde 20,3 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu yılda enflasyonun belirleyicileri; Türk lirasının sert kaybı, fiyatlamayı belirleyen davranışlardaki bozulmalardır (TCMB, 2019: 21).

2019 yılında yıllık enflasyon yüzde 11,84 seviyesinde gerçekleşmiştir. Sıkı para ve koordineli politikalar sonucunda Türk Lirasının değerindeki istikrarlı seyir, döviz kuru etkileri temel belirleyicileri buna ek olarak iç talep görünümü, ithalat fiyatlarının seyri ile orta vadeli enflasyon beklentileri diğer belirleyicilerdir. TCMB ilk altı ayda politika faizini sabit ikinci altı aylık dönemde toplamında 12 puanlık indirim uygulamıştır (TCMB, 2020: 16).



Şekil 3.2. 2010-2019 Yılları arası türkiye’de hedef ve gerçekleşen enflasyon oranları
(Kaynak: TCMB - Enflasyon Hedefleri)

Şekil 3.2’ de 2010-2019 yılları arası hedeflenen enflasyon ile gerçekleşen enflasyonun yüzdelik oranları sunulmuştur. TCMB, 2010 yılı yüzde 6,5 2011 yılı 5,5 diğer 2012-2019 yılları için enflasyon hedefini yüzde 5 olarak belirlemiştir. Şekil incelendiğinde 2010 yılı hariç diğer yıllarda enflasyon hedefi tutturulamamış olup gerçekleşen enflasyon hedefin üstünde bir değer almış ve 2017 yılı itibariyle de çift haneli bir enflasyon gerçekleşmiştir.

3.5.5. 2020-2024 Döneminde enflasyonla mücadelede uygulanan politikalar

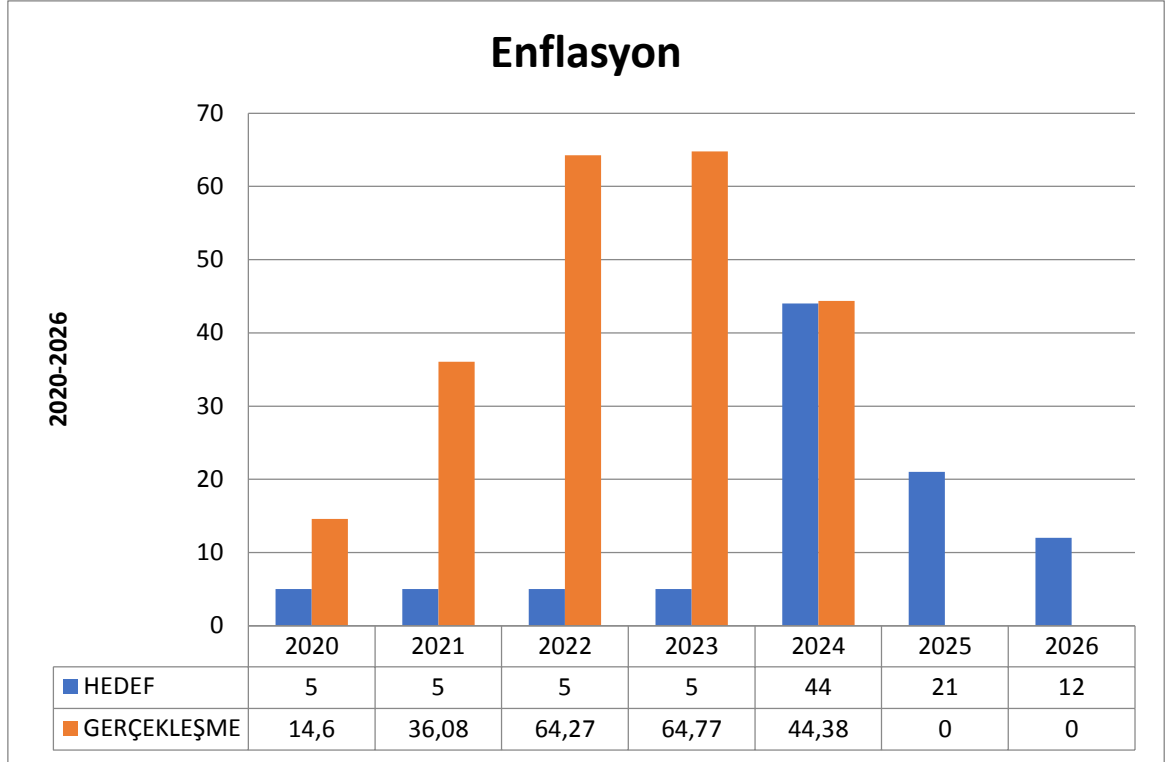
2020 yılı mart ayı sonu itibariyle salgının etkisiyle ekonomik faaliyetler zayıflamaya başlamış olup nisan ayında da sektörlerin geneline yayılmıştır. Küresel ekonomide daralmalar yaşanmış buda Türkiye'nin ihracatında önemli düşüşler yaşanmıştır. Ekonomide yaşanan bu olumsuzluklar istihdamı da etkilemiştir (TCMB, 2021: 16).

2020 yılında döviz kurunda meydana gelen gelişmeler tüketici enflasyonunun ana nedenini oluşturmaktadır. 2020 yılının ikinci altı aylık döneminde üretici enflasyonunda artışlar ve tüketici fiyatlarında maliyetten kaynaklı baskılar artmıştır. TCMB sıkılaşma adımları atarak iletişim politikaları ile de bunu bu sıkılaşmayı desteklemiştir (TCMB, 2021: 17).

2020 yılında yüzde 12 düzeyinde bir seyir izleyerek yıl sonunda artış göstererek yıllık enflasyon yüzde 14.6 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu yılda enflasyonun belirleyici unsuru Türk Lirasında yaşanan değer kaybı ve buna ek İşlenmemiş gıda fiyatları ve reel birim iş gücü maliyetleri de enflasyonun artışına zemin hazırlayan diğer belirleyicilerdir (TCMB, 2021: 21).

2021 yılında yıllık enflasyon yüzde 36,08 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu yılda enflasyonun belirleyici unsuru talep, maliyet arz yönlü unsurlar küresel gıda ile emtia fiyatlarındaki artış, döviz kurunda yaşanan gelişmeler ve bilinçli şekilde yapılan fiyat artışlarıdır (TCMB, 2022: 17).

2022 yılında ilk altı ayındaki Türk lirasındaki değer kaybı ve buna ek jeopolitik gelişmelere bağlı hızlı artış gösteren ve ikinci altı ayında negatif küresel arz şoklarının etkilerinin çoğunlukla yitirmesi sonucu yıllık enflasyon yüzde 64,3 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu yılda enflasyonun belirleyici unsuru döviz piyasasında gerçekleşen ekonomide olması gereken fiyat düşüncesinden uzak fiyatlama davranışı, küresel emtia ve gıda fiyatlarındaki hızlı artışlar, taşımacılık maliyetleri, arz kaynaklı unsurlar olarak ifade edebiliriz (TCMB, 2023: 17). Bu yılda TCMB sürdürülebilir fiyat istikrarını sağlamak için Liralaşma stratejisi belirlemiş ve uygulamaya çalışılmış buna ek olarak rezerv yönetimi uygulayarak rezervleri güçlendirilmeye çalışmışlardır (TCMB, 2023: 18).



Şekil 3.3. 2020-2026 Yılları arası türkiye’de hedef ve gerçekleşen enflasyon oranları
(Kaynak: TCMB - Enflasyon Hedefleri, TCMB, 2024: 57)

Şekil 3.3’ de 2020-2026 yılları arası hedeflenen enflasyon ile gerçekleşen enflasyonun yüzdelik oranları sunulmuştur. TCMB 2020-2026 yılları için enflasyon hedefini 2023 yılına kadar yüzde 5 olarak 2024, 2025 ve 2026 yılları için sırasıyla yüzde 44, yüzde 21 ve yüzde 12 olarak belirlemiştir.

Şekil incelendiğinde gerçekleşen enflasyon tahmin edilen enflasyon hedefinin üstünde çift haneli olarak gerçekleştiği enflasyon çeşitlerinden yüksek enflasyon durumunun olduğu söylenebilmektedir.

TCMB yıl sonu enflasyon hedeflemesini 2025 ve 2026 yılı için sırasıyla yüzde 24 ve yüzde 12 olarahtan güncellenmiş olup 2027 yılı içinde yüzde 8 olarak tahmin edilmektedir (TCMB, 2025: 53).

4. FAİZ UYGULAMALARI VE M1 PARA ARZINDAKİ DEĞİŞMELER

Türkiye’de faiz oranlarının tayini 1933-1960 yıllarını kapsayan dönemde piyasa koşullarından bağımsız yasa ile belirlenmekteydi. Yasa ile uygulanma olayına son verilerek 1970 yılına kadar faiz hadlerini belirleme yetkisini Banka Kredileri Tanzim komitesi sürdürmüştü. 1970 yılından itibaren ise bu tayin etme yetkisini TCMB’ye devredilmiştir. Devirden sonra ilk on yıl güdümlü bir faiz politikası uygulanmıştır. 1980 yılı faiz politikasında serbestleşme ile serbest piyasa ekonomisine geçiş sağlandığı bir yıl olmuştur (Doruk, 2019: 100). TCMB günümüze kadar da faiz oranlarını tayin etme yetkisini devam ettirmektedir.

Merkez bankalarınca belirlenen kısa vadeli faiz oranı ile banka faiz oranları arasındaki ilişki önemli olup para politikasının ekonomiye yön vermede dikkat edilir. Merkez bankası tarafından uygulanan politikanın toplam talepteki etkisi bankaların kredi ve mevduat faizini hangi boyutta yansıttığıyla ilişkilidir. Merkez bankası tarafından piyasa faiz oranındaki değişiklik firma ve hane halklarını etkilemekte olup piyasa faiz oranı ikame, gelir ve servet olmak üzere üç yolla etkiler (Güneş, 2022: 566).

Devletten aldığı yetkiyle Merkez bankasının bastığı kağıt banknotlar ile hazine darphanesince basımı yapılan madeni paraların piyasaya sunularak dolaşıma girmesi para arzı olarak tanımlanmakla birlikte değişim aracı, ortak değer belirleme aracı, tasarruf sağlama aracı olma özelliği taşımaktadır (Yıldırım, 2019: 46).

Bu bölümde faiz kavramının tanımı, çeşitleri ve faiz oranlarındaki değişimler faizi açıklayan yaklaşımlar ve 2000 yılı sonrası Türkiye’de uygulanan politika faizi ve M1 para arzındaki değişim üzerinde durulmaktadır.

4.1. Faizin Tanımı

Faizin birçok tanımı mevcut olup; kiralanan paranın kira bedeli, Milli gelirde üretim faktörleri arasında bölüşümü yapılarak üretim faktörlerinden sermayenin elde ettiği gelir, girişimcinin elde ettiği karın bir kısmını ödünç vermesi karşısında ödünç alanın bunu kullanması karşısında ödediği fiyat, bireyin belirlenen yüzdeler şeklinde aldığı parayı tekrar ödünç verene vermesi karşısında ödünç verenin kazandığı gelir olarak tanımlanmaktadır. (Özenç, 2019: 2; Yıldırım, 2019: 22).

Ekonomide yatırım kararı alınmak istendiğinde birçok etkenlere bakılır bu etkenlerin içinden en önemlisi faiz oranıdır. Çünkü yatırımın karlılık seviyesi için önem arz etmektedir (Özenç, 2019: 2).

4.2. Faizin Çeşitleri

Ekonomide çokça faiz çeşitleri bulunmaktadır. Bu çeşitler aşağıda sunulmuştur.

Nominal faiz – Reel Faiz ; nominal faiz para talep eden kişinin bu parayı kiralarken ödemekle yükümlü olduğu faize başka bir ifadeyle de alacaklının bu tüketiminden vazgeçmesini sağlamak için ödenen bedel olarak ifade edilmektedir. Piyasanın en çok kullandığı faiz oranı olup para birimleriyle ifade edilen miktardır. Ne çok düşük nede çok yüksek bir oranda olması istenmemektedir (Doruk, 2019: 41; Özenç, 2019: 7). Reel faiz ise nominal faiz oranından enflasyon oranına göre düzeltimi yapılmış enflasyonun etkisinden arındırılmış faiz oranına denir. Hem negatif hem de pozitif bir değer alabilmektedir. Formül olarak ifade edilirse; Reel Faiz= Nominal Faiz - Beklenen enflasyon'dur. Yatırımcılar reel faizi dikkate almaktadırlar. Reel faiz düşük çıkarsa yatırımcılar yatırıma değil tüketime yönleneceklerdir (Doruk, 2019: 43; Özenç, 2019: 7).

Basit (Adi) Faiz – Bileşik (Mürekkep) Faiz; basit faiz kiraya verilen belli bir miktarda paraya uygulanan faizin belirlenen dönem (bu belirlenen dönem 1 yılı geçemez) sonunda ödenmesi ve anaparaya üzerinde hesaplanması (bir kere ve her dönem için ayrı ayrı hesaplama yapılır) olarak ifade edilmekte faize faiz uygulanmamaktadır (Doruk, 2019: 36; Özenç, 2019: 8). Bileşik faiz ise genellikle bir yıldan uzun işlemlerde tercih edilen, faize faizin uygulandığı sistem yani belli miktar paradan (anaparadan) elde edilen faizinde bu paraya eklenerek tekrar faiz elde edilmesidir (Doruk, 2019: 37; Özenç, 2019: 8).

Brüt Faiz Oranı – Net Faiz Oranı; brüt faiz bankaların vermiş olduğu kredilerinden aldığı faize denmekte olup her iki tarafında oranında anlaştığı faiz de denilebilmektedir (Özenç, 2019: 8). Net faiz oranı ise brüt faizi geliri elde edilirken her iki tarafın katlanmak zorunda kalan masrafları (komisyon, vergi, reklam vb.) çıktıktan sonra ortaya çıkan faizdir. Borçlu tarafından ödenen bu net faiz brüt faizden düşük veya yüksek olabilmektedir. Formülü; Net Faiz = Brüt Faiz – Kesintiler (masraflar)'dır (Doruk, 2019: 38; Özenç, 2019: 9).

Sabit Faiz Oranı – Değişken Faiz Oranı; sabit faiz kredi sözleşmelerinde vade süresinin bitimine kadar (kısa veya uzun dönem olabilir) faiz oranının değişmeyeceği kararlaştırılmış ise bu tür faizlere denir. Değişken faiz ise vade süresi boyunca belirli bir

takvime göre veya çeşitli sebeplerden dolayı faiz oranının değişebileceği kararlaştırılmış ise bu tür faizlere de değişken faiz denir. Bu iki faiz oranından hangisinin tercih edileceğini aşamasında piyasanın mevcut durumu ve beklentiler önem arz etmektedir (Doruk, 2019: 38; Özenç, 2019: 9).

Kanuni (Kontrollü) Faiz Oranı – Piyasa Faiz Oranı (Serbest Faiz Oranı); kanuni (Kontrollü) faiz, tarafların iradesi dışında faiz oranının kanun koyucu tarafından belirlendiği faizlere denir. Para otoriteri ve otoriterleri tarafından tek taraflı olarak belirlenir. Piyasa Faiz Oranı ise serbest piyasa koşullarında taraflarca aralarında serbestçe belirlenen faize piyasa faiz oranı denir. Sözleşmenin sağlanacağı andaki arz ile talebin kesişmesi sonucunda bu faiz oranına ulaşılmaktadır (Doruk, 2019: 39; Özenç, 2019: 10).

Öz Sermaye Faizi (Asli Faiz) – Ödünç Sermaye Faizi; öz sermaye faizi, üretimin başlama sürecinde girişimcinin kendi hesaplarında olan sermayeyi işleterek elde ettiği faize denir. Asli faiz olarak ifade edilmektedir. Girişimci açısından önemli olup yatırım kararlarında bu faiz önem arz etmektedir. Ödünç sermaye faizi ise girişimcinin başka bir işletmeye veya kişiye sermayenin kullanılması için ödünç para verilip karşılığında elde edilen faize denir. Yatırım kararlarında önemli bir faktördür (Doruk, 2019: 40; Özenç, 2019:11).

İtibari Faiz – Hakiki (Efektif) Faiz; itibari faiz ödünç verilebilen fonun nominal tutarına oranla getirdiği gelire denir. Hakiki (Efektif) Faiz ise tahviller nominal değerinin üstünde veya altında belirli bir fiyatla satılarak elde edilen getiriye denir (Özenç, 2019: 9).

Mevduat Faizi - Kredi Faiz; mevduat faizi ödünç verilen vadeli mevduata uygulanan faize denir. Kredi faizi ise bankalar kredi arzı sağlar bu kredi arzını kullanan kullanıcılara uyguladığı faizi ifade etmekte bankalar genellikle bu faiz oranını düşük tutmak isterler piyasada rekabetçi şartlarda belirlenir (Doruk, 2019: 38).

Negatif Faiz; yatırımcıların paralarını saklamaları karşılığında finansal kurumlara ödediği prim ödemesini ifade etmektedir. Başka bir ifadeyle enflasyon oranının nominal faiz haddine eşit veya yüksek olması durumudur. Enflasyonun artışı karşılığında yatırımcılar paralarının enflasyon karşısında erimemesi için enflasyon oranının altında bir değere razı olmaktadır (Doruk, 2019: 43; Özenç, 2019: 10).

Anapara (Kapital) Faizi - Temerrüt (Direnme) Faizi; anapara (Kapital) faizi paranın belli bir vade süresine kadar kullanılması karşılığında ödenen faizdir. Temerrüt (Direnme) faizi ise borçlu borcunu belirlenen son vade tarihini geciktirmesi durumunda ödenen faize denir. Ticari faaliyetin durumuna göre taraflarca belirlenmekte ancak herhangi bir

belirleme yoksa kanun koyucunun belirleyeceği faiz oranına uyulacaktır (Doruk, 2019: 41; Özenç, 2019: 10).

Repo – Ters Repo; merkez bankasının belirlenen bir sürede değerli kağıtların (tahvil bono vb.) alım satımını ifade etmektedir. Repo ileri tarihli satın alma anlaşması yoluyla değerli kağıtların satımı yapılarak para toplanmasıdır. Ters repo da bu değerli kağıtların toplanmasıdır (Şahan, 2018: 6).

Faiz koridoru; Merkez bankaları tarafından bankalara uygulanan borç alma- verme faiz oranları arasında kalan alana denmekte olup merkez bankaları tarafından uygulanan finansal araçtır. Borç alma ve borç verme arasında oluşturulan bir sistemdir. Likidite ve döviz kurunu faiz oranı yardımıyla baskı altında tutarak kontrol amaçlanmaktadır. Merkez bankası borç verme faiz koridorunun üst bandını borç alma faiz koridorunun alt bandını oluşturarak genellikle orta nokta bulunarak politika faiz belirlenmektedir (Güneş, 2022: 567; Şahan, 2018: 24).

Zorunlu Karşılıklar; merkez bankasının para arzını kontrol altında tutmak için uygulanan bir araç olup bankalar merkez bankasının belirlediği bir oranda mevduatını merkez bankası hesabında bekletilmesidir. Merkez bankası zorunlu karşılıklar için belirlediği oranda faiz ödemesi gerçekleştirmektedir (Şahan, 2018: 7).

Politika Faizi; merkez bankalarının belirlediği, görevli para politikası kurullarının belirli süreli periyodikle (aylık) kamuoyuna açıklanan faizdir. Türkiye’de şuanlık bu faiz bir hafta vadeli repo ihale faiz oranıdır (Yurtçu, 2016: 81).

Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti; TCMB piyasayı fonlamasında çeşitli likitide enstrümanları kullanmakta olup bu enstrümanların ortalama maliyetine denmektedir (Güneş, 2022: 567).

Gösterge Faiz; 5 yıl vadeli yıllık kupon ödemesi yapılan devlet tahvili faizine denmekte olup piyasa tarafından referans olarak kullanılmaktadır (Uyar, Kangallı Uyar ve Gökçe, 2016: 587).

4.3. Faiz Oranlarını Belirleyen Faktörler

Faiz oranlarını belirleyen birçok faktör bulunmaktadır. Bunlar; Fon arz ve talebindeki değişimler, para arz ve talebindeki değişimler, kamu iç borçlanma etkisi, enflasyon etkisi, finansal araçların etkisi, asimetrik bilginin etkisi, döviz kuru etkisi güvenirliliğin etkisi gibi faktörlerdir. Bu faktörlerin ayrıntısı aşağıda sunulmuştur.

Enflasyonun etkisi; faiz oranı ile enflasyon bağlantısını çözümleyen Amerikalı iktisatçı İ. Fisher'in Fisher denklemi üzerinden hareketle Fisher denklemi formülüyle anlatılmaktadır. Nominal faiz oranı= Reel faiz oranı + bekleyen enflasyon oranları'dır. Bu denklemin bulgusu uzun dönemde enflasyon oranında meydana gelen artış nominal faiz oranını doğru yönlü ve aynı oranda bir etki yaratacaktır (Gadirov, 2003: 59).

Döviz kurunun faiz oranına etkisi; liberal politikalarla birlikte döviz kuru faizi etkileyen önemli bir unsur haline gelmiştir. Döviz kuru ve faiz arasında yönüyle alakalı fikir birliği mevcut değildir (Özenç, 2019: 18). Bir ekonomide faiz oranı artması halinde ülkeye para girişi olacak ulusal para değerlendirilecek olup döviz kuru da düşecektir. Ters durum yaşanır da para çıkışı yaşanacak ulusal paranın satın alama gücü azalacağından döviz kuru yükselme göstermektedir (Doruk, 2019: 58).

Asimetrik bilginin faiz oranlarına etkisi; asimetrik bilgi ticari faaliyette tarafların istenen bilgiye ne düzeyde sahip olup olmaması durumunun ifade etmektedir. Taraflar bilginin bütününe veya hatalı bilgiye sahip olabilmekte buda ticari faaliyette kopukluğa neden olabilmektedir (Doruk, 2019: 56). Faiz açısından bakıldığında bankadan hareketle banka ticari faaliyette karşı taraf hakkında tam bilgiye sahip olmadığından farklı faiz oranları uygulayabilmektedir (Özenç, 2019: 19).

Kamu iç borçlanmanın faiz oranına etkisi; kamu harcamaları ekonomide yatırım ve hizmet faaliyetlerini kapsamakla birlikte bütçe harcamaları sonucunda oluşmaktadır. Kamu harcamaları ile bütçe harcamalarının uyumlu olması istenmekte olmaması halinde ise kamu iç borçlanma gündeme gelebilmektedir. İç borçlanma ile faiz arasında ilişki bulunmakta olup ekonomide ilk etkilenen de faizdir (Doruk, 2019: 56). Atıl fonun olmadığı ve tasarrufun yatırımdan küçük olduğu durumda kamuda borç bulabilmenin yolu faizi arttırmaktır. İç borçlara ödenen faiz oranı artarsa ülkenin risk primi artmakta tersi durumda azalmaktadır. İç borçlanma sonucu faiz oranında yaşanan artış özel sektör yatırımlarını da azalacaktır (Özenç, 2019: 17).

Fon arzındaki değişmelerin faiz oranına etkisi; ekonomide yaşanan gelişmeler, kişisel servetlerde meydana gelen artış, fiyatların düşme beklentisi, gibi durumlar fon arzında artışa neden olacaktır. Fon arzı ile faiz oranı ters yönlü olup faiz oranını düşürecektir. Ters durumda ise faiz oranı artacaktır (Doruk, 2019: 45).

Fon talebindeki değişmelerin faiz oranına etkisi; yatırımların karlılık düzeyinde meydana gelen artış, enflasyonist beklenti, ekonomide yaşanan canlanma gibi durumlar fon

talebini artışına neden olacaktır. Fon talebi ile faiz oranı doğru yönlü olup faiz oranını yükseltecektir. Ters durumda ise faiz oranı düşürecektir (Doruk, 2019: 46).

Para arzındaki değişmelerin faiz oranına etkisi; klasik, neo-klasik ile keynesyen görüş faiz oranının bu faktör arasındaki ilişkisini kapsamlı incelemiştir. Klasikler tasarruf arzı ve sermaye talebi ile neo-klasikler ödünç verilebilir fonlar talebi üzerinden arasındaki ilişkiyi açıklamışlardır (Doruk, 2019: 46). Bir diğer keynesyen görüş ise para piyasasında belirleneceğini ifade etmiş olup para arz ve faiz oranı arasında ters yönlü olduğunu savunmuştur (Özenç, 2019: 12).

Para talebindeki değişmelerin faiz oranına etkisi; faiz oranı para arzında yaşanan değişmelerden etkilendiği gibi para arzından da etkilenmektedir (Doruk, 2019: 51).

Finansal Aracıların Faiz Oranına Etkisi; finansal araçlar fon arz eden ile talep edenlerin birleştiren fonun transferi noktasında yer almaktadır. Finansal araçlar Fonlar, transfer araçları sigorta poliçeleri ilgi alanı olup piyasada yaşanan fon arz fazlasında bu araçlar sayesinde faiz oranı azalacak veya azalma eğilimine girecektir (Doruk, 2019: 56).

4.4. Faizi Açıklamaya Yönelik Yaklaşımlar

Gümününün bir ekonomik parametresinden konumunda bulunan faiz kavramı geçmişte çok eskilere dayanan eski çağlarda yaşayan insan toplulukları ekonominin dengelerini korumak için üst sınırlama getirmek koşuluyla faizle borçlanılabileceğini öngörmüşlerdir (Yıldırım, 2019: 23). Genel literatür taraması yapıldığında faizi açıklamaya yönelik teoriler; klasik faiz teorisi, ödünç verilebilir fonlar teorisi, keynesgil faiz teorisi, Hicks-Hansen'in Neo keynesyen sentezi ve Tobin'in portföy kuramıdır. Bu teoriler aşağıda sunulmaktadır.

Klasik Faiz Teorisi; tasarruf sahipleri elde ettikleri birikimleri içinde yer alan kiraya vermek istedikleri miktar ile yatırımcıların talep ettiği miktarın birbirine denk olduğunu bunun sonucunda faiz oranının kendiliğinden piyasada oluştuğunu düşünmektedirler. Bu yaklaşıma göre faiz oranının bireyin tasarruf miktarındaki artışla artış göstereceğini yine bu faiz oranı tasarruf için ödenen tutar olup tasarruf ve yatırım faiz tarafından şekillenecektir. Bu yaklaşımı savunan iktisatçılar faiz oranları ile yatırım arasında ters yönlü tasarruflarla de doğru orantılı bir bağlantı olduğunu söylemektedirler. Beklenen bir getir düzeyinde yatırım harcamalarının faiz oranlarından yüksek olduğu bir durumda karlılığı düşük olacak buda Yatırımların azalışıyla sonuçlanacaktır. Ters durumda belirli bir karlılık oranında faizlerin göreceli düşüklüğü girişimcilerin karının katlanacakları faiz

maliyetinin üstünde olmasından kaynaklı olarak yatırımların artışıyla sonuçlanacaktır (Doruk, 2019: 16; Yıldırım, 2019: 24).

Ödünç Verilebilir Fonlar Teorisi; Bu teorinin diğer ismi Neo-klasik faiz teorisi olarak da adlandırılmaktadır. Bu teori faiz oranının belirleyicisi olarak kredi piyasasındaki kredi arzı ve talebi tarafından belirlenmekte olduğunu ve fon talebiyle de ters yönlü ilişki olduğunu söylemektedirler. Bu fonu talep edenler kararlarında bu fonu almanın maliyetini ve fonda elde edecekleri kazançları karşılaştırarak karar verirler. Kazanç maliyeti aşarsa talep eder tersi durumda ise talepten vazgeçerler. Fon arzı ile faiz oranı arasında ise eş yönlü bir ilişki mevcut olup faiz oranlarında meydana gelecek artış fon arzını da arttıracaktır. Bu fonlara talep dört şekildedir. Bunlar; Tüketim kredisi talebi, yenilere kredi talepleri veya stok oluşturmak ve yeni siparişler için kredi talebi, tesis kurmak veya işletmelerini büyütmek isteyenlerin kredi talepleri ve likidite tercihi etkisiyle para talebidir (Yazgıç, 1995: 11; Yıldırım, 2019: 25).

Keynesgil Faiz Teorisi; öncülüğünü John Maynard Keynes tarafından yapılmış olan bu teoride faiz oranı, likidite tercihi ile piyasadaki para miktarına göre belirlenmektedir. Belirlenme yeri para piyasasıdır. Keynes faizi reel unsurlarla açıklayarak para talebini (spekülatif güdüye dayalı) de analize ekleyerek, faiz oranını parasal unsurlarla açıklayarak belirlenmesinde paranın kıymet biriktirme fonksiyonundan kaynaklandığını belirtmiştir (Doruk, 2019: 21; Yıldırım, 2019: 26).

Hicks- Hansen'in Neo-Keynesyen Sentezi; John Hicks ve Alvin Hansen tarafından geliştirilmiştir. Faiz oranı ile gelir düzeyinin belirlenmesi reel ve parasal kesimde birlikte gerçekleştiğinde olmaktadır. Her gelir düzeyi için yatırım tasarruf eşitliğini sağlayan tek bir faiz oranı bulunmakta ve gelir düzeyi açısından bakıldığında ise yine her gelir düzeyi için para talebini sabit tutup para arzına uyarlayan tek bir faiz oranı bulunmaktadır (Doruk, 2019: 33; Yıldırım, 2019: 27).

Tobin'in Portföy Kuramı; James Tobin tarafından ortaya atılmıştır. Bireyler servetlerini değerlendirmede farklı yatırım aracı kullanmaktadırlar. Parayı güvenli bir yatırım aracı olarak görmektedirler. Faiz oranının belirlenmesinde para arzı ve para talebi dışında yer alan diğer yatırım araçlarının arzı da rol oynayabilmektedir. Tek bir faiz oranının bütün getirileri yüzdelelerini ifade edemeyeceğini savunmaktadırlar. Herhangi bir değerin birden çok faizi etkilemektedir (Doruk, 2019: 35; Yazgıç, 1995: 15; Yıldırım, 2019: 27- 28).

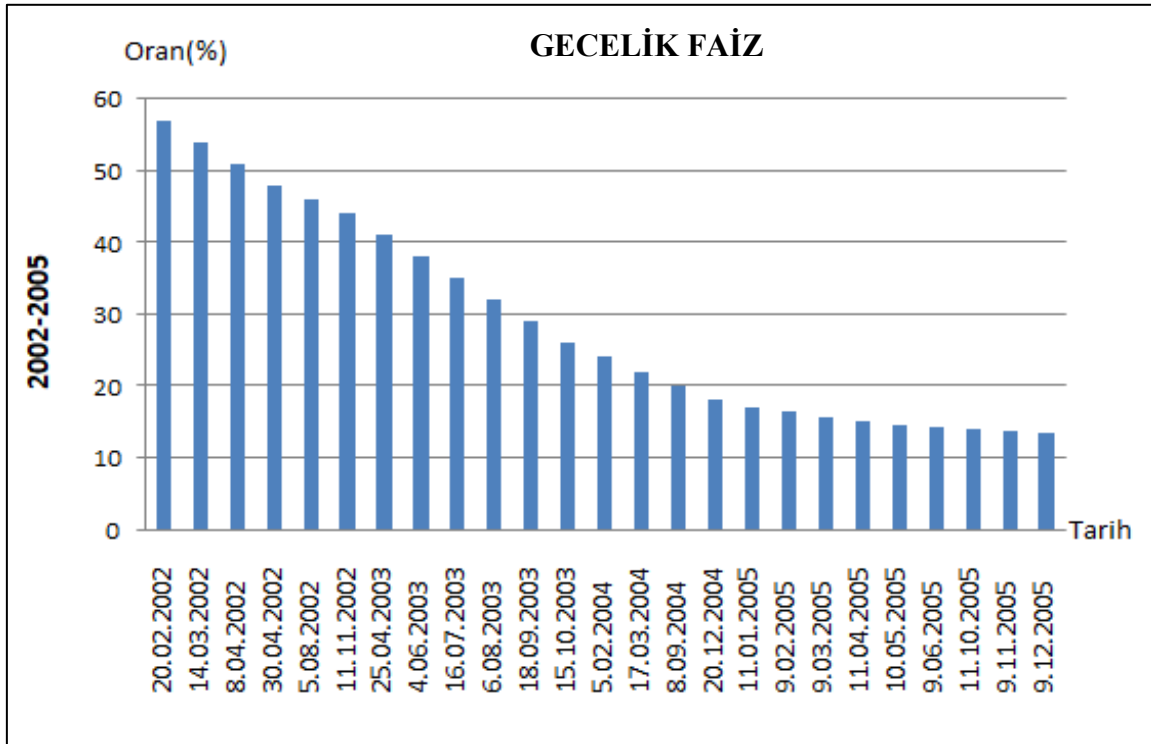
4.5. Türkiye’de Faiz Uygulamaları

Bu kısımda Türkiye’de faiz uygulamalarının üç dönemde incelenmekte bunlar 2000-2010 dönemi, 2010-2020 dönemi ve son olarak 2020 ve sonrası dönem ele alınmaktadır.

4.5.1. 2000-2010 Döneminde faiz uygulamaları

2000’li yıllarda yaşanan bankacılık krizinin getirdiği sonuçlar "Güçlü Ekonomiye Geçiş" tedbirleri ülke için önemli bir dönem olmuştur. 2002 ve sonrası dönemlerde enflasyon ve fiyat istikrarına yönelik kararlar faizi de etkilemiştir (Doruk, 2019: 97). 2022 yılında değişikliğe gidilmiş olup politika faizi olarak kısa vadeli faizler kullanılmaya başlanmıştır (Güneş, 2022: 566). Bu yılda merkez bankasının temel politika aracı olan kısa vadeli faiz oranlarının baz aldığı faiz oranı ise gecelik borçlanma faiz oranıdır (Doruk, 2019: 105).

TCMB 2005 yılında yeni ve önemli bir karara imza atarak Türk Lirasından altı sıfır atılmasına yönelik karar almış ekonomi ve mali disiplinde olumsuzluğun olmaması kendine olan güveni arttırmıştır. Para Politikası Kurulunun aylık toplanması kararlaştırılmıştır. Faiz oranları 2004 yılından 2005 yılı sonuna kadar kademeli olarak düşürülmüştür (Doruk, 2019: 107).



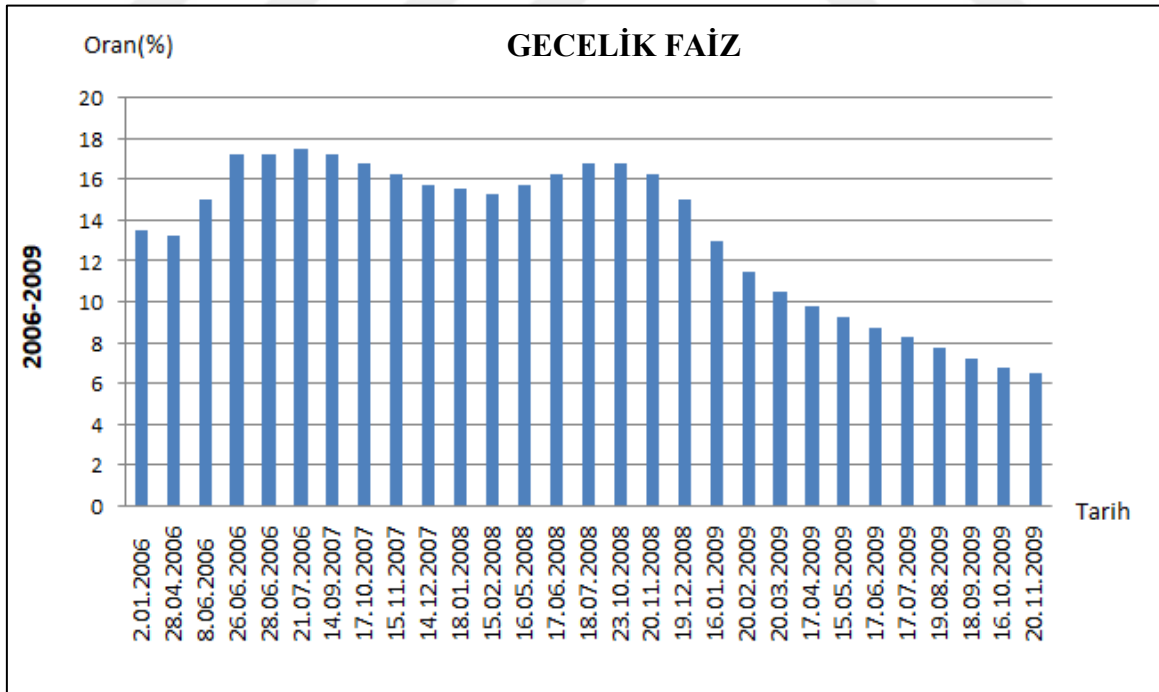
Şekil 4.1. 2002-2005 Yılları arasında politika faiz oranları (Kaynak: TCMB - Faiz)

Şekil 4.1’ de 2002-2005 yılları arası politika faizinin yüzdelik oranları sunulmuştur. TCMB politika faiz oranı açıklamasında gecelik faiz oranı kullanılmıştır. Şekil incelendiğinde faiz oranının 2005 yılının son ayına kadar düşüş eğilimi göstererek 2002 yılı şubat ayında yüzde 57 olan politika faiz oranının Aralık 2005’te yüzde 13,50 seviyesinde tamamlamıştır.

2006 yılı ile birlikte faizlerdeki azalma tersine dönerek faiz oranları artış eğilimine girerek Mayıs ayıyla beraber faizlerin arttırılmasına yönelik karar alınmıştır (Doruk, 2019: 108).

2007 yılında küresel kriz etkisi dolayısıyla piyasalarda likidite sıkışıklığı ortaya çıkmış ve bu etkilerle ilgili tedbirler uygulanmıştır. Ekonomide TCMB paranın bankalar dağılımına önem vererek tekeli faaliyetlerin önüne geçmek hedeflenmiştir. Türkiye dünya geneli ile birlikte faiz politikalarında benzer politikalar uygulamıştır. Faiz oranları arttırılmıştır (Doruk, 2019: 110).

2009 yılı ilk altı ayı ekonomide bunalımların yaşandığı bir dönem olmuştur. Faiz politikalarında önemli ölçüde değişiklikler yaşanarak bu bunalımın yaşattığı krizle ilgili mücadele etmek amacıyla düşük faiz politikaları uygulanmıştır (Doruk, 2019: 112).



Şekil 4.2. 2006-2009 Yılları arasında politika faiz oranları (Kaynak: TCMB - Faiz)

Şekil 4.2' de 2006-2009 yılları arası politika faizin yüzdelik oranları sunulmuştur. TCMB politika faiz oranı açıklamasında gecelik faiz oranı kullanılmıştır. Şekil incelendiğinde faiz oranının 2006 yılının son ayına kadar yatay bir eğilimi göstererek 2006 yılı Ocak ayında yüzde 13,50 olan faiz oranının Kasım 2009'da yüzde 6,50 seviyesinde tamamlamıştır. 2009 yılı Mart ayından sonra tek haneli bir politika faiz oranı uygulanmıştır.

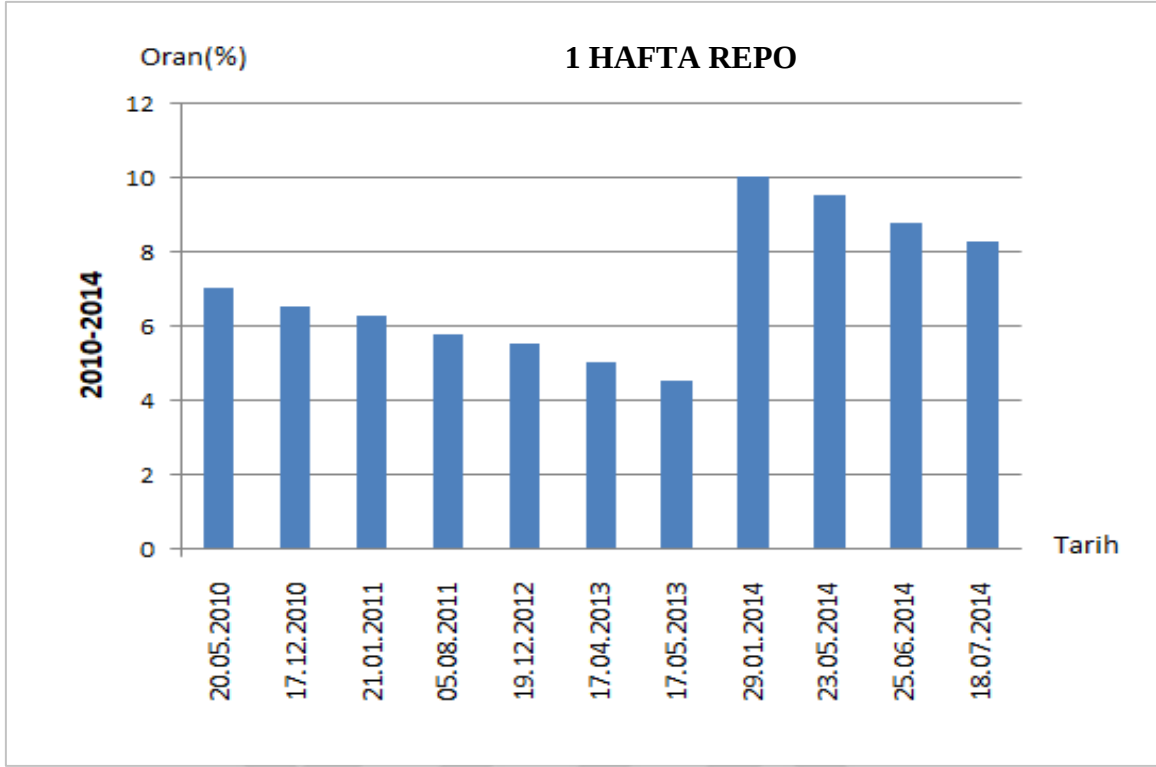
4.5.2. 2010-2020 Döneminde faiz uygulamaları

2011 yılında küresel ekonomi 2010 yılında toparlanma eğilimi göstererek 2011 yılında da bu toparlanma devam etmiştir. TCMB kısa vadeli faizleri temel politika aracı olarak kullanılırken buna eklemeler yaparak bir bileşimi tasarlanmıştır. Bu bileşimde faiz koridoru ile zorunlu karşılık birlikte kullanılmasıdır (TCMB, 2012: 27).

2012 yılı hem dünya hem de Türkiye ekonomisinde pozitif bir ortamın oluştuğu yıl olmuştur. Faizler istenen bir seviyede tutulmuştur. Para arzı arttırılarak faiz oranı ve faiz koridorunda azaltılmaya gidilmiştir. Ekonomide herhangi bir dengesizlik yaşanmamıştır (Doruk, 2019: 116).

2013 yılında faiz oranlarının belirlenmesinde güçlü sermaye akımları önemli rol oynamıştır. Gelişmekte olan ülkeler faiz oranlarında indirim gitmiş Türkiye'de de sermaye akımları ivmelenme eğilimi dolayısıyla borç verme ve alma faiz oranını indirmiştir (TCMB, 2014: 30).

2013 yılı sonu itibarıyla Türkiye'de risk primi göstergelerinde bozulmalar meydana gelmiştir. Döviz kurundaki artış ve finansal piyasaların oynaklık enflasyon ile finansal istikrarı olumsuz etkilemiş TCMB 2014 yılının ilk ayında sıkı bir para politikası uygulayarak enflasyon ve fiyat istikrarının desteklenmesini amaçlanarak faiz oranını yüzde 4,50 seviyesinden yüzde 10'a yükseltilmiştir (TCMB, 2015: 28).



Şekil 4.3. 2010-2014 Yılları arasında politika faiz oranları (Kaynak: TCMB - Faiz)

Şekil 4.3’ de 2010-2014 yılları arası politika faizinin yüzdelik oranları sunulmuştur. TCMB politika faiz oranı açıklamasında 1 Hafta Repo kullanılmıştır. Şekil incelendiğinde faiz oranının 2010 yılından 2014 yılına kadar düşüş eğilimi göstererek mayıs 2010 yılında yüzde 7 olan faiz oranının mayıs 2013’te yüzde 4,50 seviyesinde yer alırken Ocak 2014 yılında alınan kararlarla faiz yüzde 10’ a yükselmiş ve faiz oranı 2014 yılını yüzde 8,25 seviyesinde tamamlanmıştır.

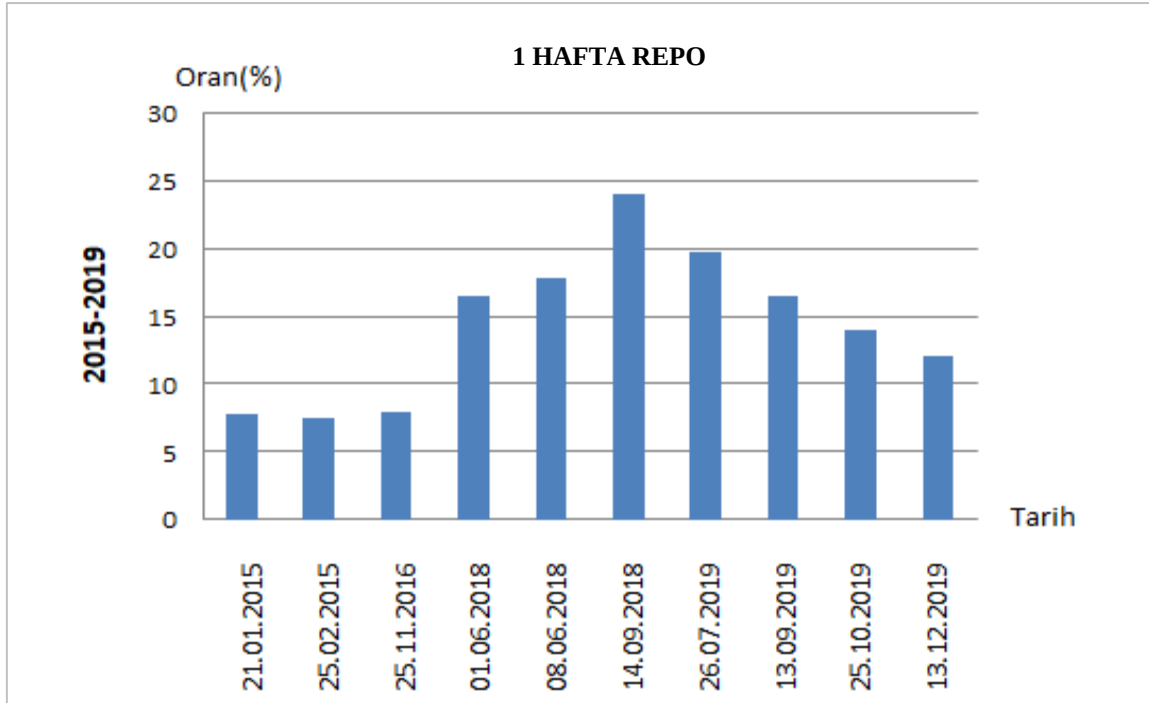
TCMB 2015 yılı ilk üç ayında çekirdek enflasyondaki olumlu etkilerden dolayı faiz oranları düşürülmüştür. Ondan sonraki aylardan yıl sonuna kadar dövizin enflasyonu etkilerini sınırlandırmak için sıkı bir duruş sergilenmiştir. Bu yılda faiz oranı yatay bir seyir izlemiştir (TCMB, 2016: 28).

TCMB 2016 yılında para politikasında sıkı duruşunu devam ettirmiştir. Küresel piyasalarda oynaklıklar azalmış olup faiz koridoruna ihtiyaç azalmış ve bu koridorda sadeleşme olanağı artmıştır. Kasım 2016 yılına kadar faiz oranı yüzde 7.50 düzeyinde sabit tutulmuştur. Yılın sonuna doğru küresel piyasalarda belirsizlikler görüldüğünde 50 baz puan artırılarak yüzde 8 düzeyine çıkartılmıştır (TCMB, 2017: 32).

Ocak 2017 yılında döviz kurlarındaki değişimin enflasyonun görünümüne etkisi ilk üç ayda para politikasında alınan kararlarda belirleyici olmuştur (TCMB, 2018: 16).

TCMB 2018 yılının ilk aylarında sıkı duruşunu sürdürmüş fiyatlama üzerinde risklerin oluşması sebebiyle ölçülü sıkı bir para politikası uygulamıştır. Para politikasında gerek öngörülebilirliği arttırmak gerekse de aktarım mekanizmalarını güçlendirmek için 28 mayısta operasyonel çerçeve de sadeleşmeyi sağladığı ifade edilebilir (TCMB, 2019: 17).

2019 yılına bakıldığında Ağustos 2018 yılında yaşanan Türk lirasındaki aşırı değer kaybı dolayısıyla enflasyon ve enflasyon beklentilerini kontrol altına alabilmek için 2018 yılının eylül ayında uygulanan yüzde 24 faiz oranı 2019 yılının Ağustos ayına kadar devam ettirilmiştir. Temmuz ayından sonra enflasyon ve beklentilerinden iyileşmeler görüldüğünden yıl sonuna kadar düşürülmüştür (TCMB, 2020: 17).



Şekil 4.4. 2015-2019 Yılları arasında politika faiz oranları (Kaynak: TCMB - Faiz)

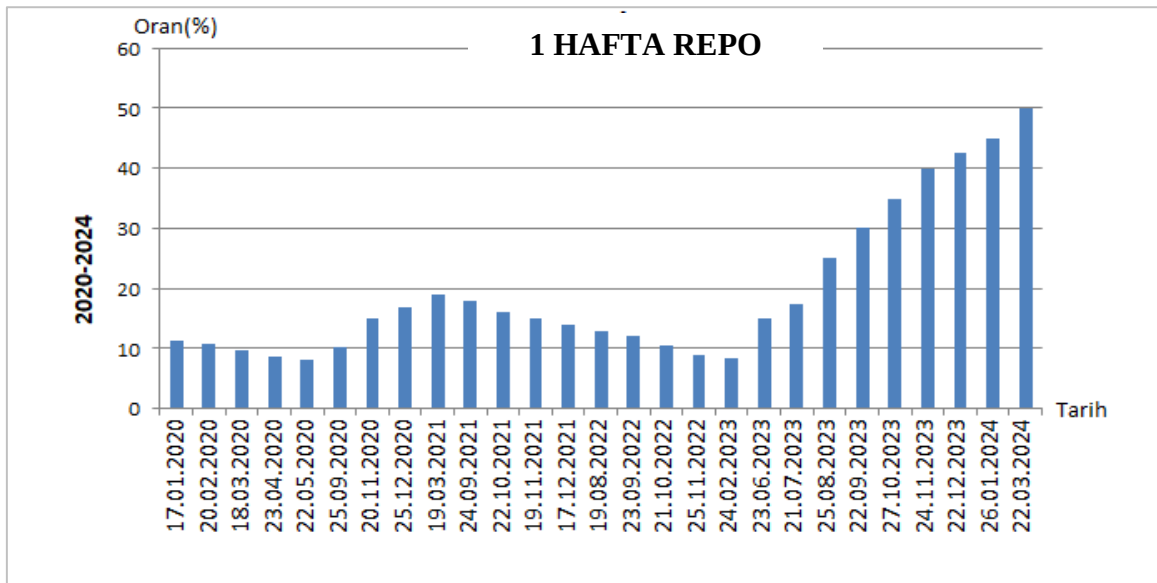
Şekil 4.4' de 2015-2019 yılları arası politika faizinin yüzdelik oranları sunulmuştur TCMB politika faiz oranı açıklamasında 1 Hafta Repo kullanılmıştır. Şekil incelendiğinde faiz oranının 2015 yılından 2018 yılına kadar yükseliş eğilimi göstererek Ocak 2015 yılında yüzde 7,75 olan faiz oranının Eylül 2018'te yüzde 24 seviyesinde yer alırken 2019 yılı sonuna kadar düşüş göstererek Aralık 2019 yılında yüzde 12 seviyesinde tamamlamıştır.

4.5.3. 2020-2024 Döneminde faiz uygulamaları

TCMB 2019 yılı ortalarından sonra uyguladığı faiz indirim sürecini 2020 yılı ilk aylarında da devam ettirmiştir. Salgının etkisiyle Türk lirasında düşüşler meydana gelmiş ancak küresel ekonomide de uluslararası emtia fiyatlarında düşüşlerin yaşanması enflasyonu olumlu etkileyerek faiz oranında indirime gidilmiştir. 2020 yılı son altı ayında ise enflasyon tahmininde risklerin yukarı yönlü olması sebebiyle politika faizi sabit tutulmuş ancak yıl sonuna doğru yükseltilmiştir (TCMB, 2021: 18).

2021 yılının ilk aylarında faiz sabit tutulmuştur. Enflasyonda kalıcı düşüş ve fiyat istikrarının sağlandığına ortaya koyacak güçlü göstergeler görülene kadar sıkı para politikası uygulanacağı mesajı TCMB tarafından verilmiştir. Enflasyonda riskler devam ettiği için faiz sabit tutulmuştur. İlk üç ayda politika faiz yüzde 17 seviyesinde mart ayından dokuzuncu aya kadar yüzde 19 seviyesinde sabit tutulmuştur. Politika faizinde dokuzuncu aydan yıl sonuna kadar arz yönlü arızı nedenlerden dolayı düşüşler yaşanmıştır (TCMB, 2022: 18).

TCMB 2022 yılının ilk aylarından sekizinci aya kadar politika faizini yüzde 14 seviyesinde sabit tutmuştur. Buna neden olan etkenler ilk iki ayında enflasyonda meydana gelen yükselişler, fiyatlama davranışları, arz yönlü unsurlar, talep gelişmeleri mart nisan aylarında ise enerji maliyetlerindeki artışlar, küresel piyasadaki artışlar, arz yönlü unsurlar ve talepteki gelişmelerdir (TCMB, 2023: 18).



Şekil 4.5. 2020-2024 Yılları arasında politika faiz oranları (Kaynak: TCMB - Faiz)

Şekil 4.5’ te 2020-2024 yılları arası politika faizinin yüzdelik oranları sunulmuştur. TCMB faiz oranı açıklamasında 1 Hafta Repo kullanılmıştır. Şekil incelendiğinde faiz oranının Ocak 2020 yılında yüzde 11,25 olan faiz oranının eylül 2018’te yüzde 24 seviyesinde yer alırken mart 2021 yılında yüzde 19’a yükselerek tekrar şubat 2023 yılına kadar düşerek 8,50 seviyesinde yer almıştır. Bu aydan mart 2024 yılına kadar yükseliş eğilimi göstermiş olup mart 2024 yılında yüzde 50 seviyesinde yer almaktadır.

4.6. Türkiye’de M1 Para Arzındaki Gelişmeler

Türkiye’de para arzını belirleyen kurum TCMB’dir. Banka para arzını belirli aralıklarla yayınlamaktadır.

Para arzının M1, M2, M3 gibi farklı tanımlar bulunmaktadır. M1; banknotlar, madeni para, Türk lirası vadesiz mevduat, yabancı para vadesiz mevduat toplamından M2; M1 ile Türk lirası vadeli mevduat, yabancı para vadeli mevduatların toplamından M3 ise M2 ile repo, para piyasası fonları, ihraç edilen menkul değerlerin toplamından oluşmaktadır (Aksoy, 2024: 10).

Bu kısımda Türkiye’de M1 para arzındaki gelişmeler üç dönemde incelenmekte bunlar 2000-2010 dönemi, 2010-2020 dönemi ve son olarak 2020 ve sonrası dönem ele alınmaktadır.

4.6.1. 2000-2010 M1 Para arzındaki gelişmeler

Nisan 2001 yılında yayınlanan yeni merkez Kanunu (4651 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun) ile kamu kesimine kredi vermesi yasaklanmış olup TCMB daha bağımsız hale gelmiştir (Tayyar, 2017: 132).

2005 yılında TL’den altı sıfır atılması yerli paraya olan güveni arttırmıştır (Tayyar, 2017: 132).

Tablo 4.1. 2005 – 2009 Yılları arasında türkiye’deki M1 para arzı, dolaşımdaki para miktarı ve vadesiz mevduatlar (Bin TL)

Tarih	M1 Para Arzı	Dolaşımdaki Para	Vadesiz Mevduat	Yabancı Para Vadesiz Mevduat
2005	61.936.598,00	18.203.299,00	24.531.406,00	19.201.893,00
2006	72.162.564,00	24.589.947,00	23.967.479,00	23.605.138,00

Tablo 4.1. (Devam) 2005 – 2009 Yılları Arasında Türkiye’deki M1 Para Arzı, Dolaşımdaki Para Miktarı ve Vadesiz Mevduatlar (Bin TL)

2007	77.674.822,00	26.072.505,00	29.427.691,00	22.174.626,00
2008	83.380.932,00	30.468.001,00	30.403.738,00	22.509.194,00
2009	107.051.398,00	34.289.353,00	44.737.540,00	28.024.504,00

Kaynak: TCMB EVDS. Para ve Banka İstatistikleri

Tablo 4.1’de M1 para arzı ile dolaşımdaki para miktarı ve vadesiz mevduatlar sunulmuştur. Tablo da veriler incelendiğinde yıllar itibarıyla gerek para arzı gerekse de dolaşımdaki para sürekli artış vadesiz mevduatlar ise düşüş ve yükselişler göstermiştir. Diğer yıllara oranla para arzında en çok artış 2009 yılında gerçekleşmiştir.

4.6.2. 2010-2020 M1 Para arzındaki gelişmeler

2010-2019 yılları arası M1 para arzındaki durum aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo 4.2 2010 – 2019 Yılları arasında türkiye’deki M1 para arzı, dolaşımdaki para miktarı ve vadesiz mevduatlar (Bin TL)

Tarih	M1 Para Arzı	Dolaşımdaki Para	Vadesiz Mevduat	Yabancı Para Vadesiz Mevduat
2010	133.884.898,00	44.368.280,00	59.611.531,00	29.905.087,00
2011	148.455.145,00	49.347.189,00	65.220.312,00	33.887.644,00
2012	181.928.687,00	54.565.770,00	75.304.164,00	52.058.753,00
2013	225.330.535,00	67.755.894,00	94.575.852,00	62.998.789,00
2014	251.991.723,00	77.420.141,00	105.042.324,00	69.529.257,00
2015	312.005.972,80	92.309.442,70	125.194.596,10	94.501.934,00
2016	382.351.495,90	111.762.363,50	158.143.755,80	112.445.376,60
2017	449.631.796,20	119.198.419,90	177.874.445,20	152.558.931,00
2018	512.524.057,00	123.370.553,30	175.742.871,30	213.410.632,30
2019	712.832.597,40	145.006.709,40	245.924.314,40	321.901.573,50

Kaynak: TCMB EVDS. Para ve Banka İstatistikleri

Tablo 4.2’de M1 para arzı ile dolaşımdaki para miktarı ve vadesiz mevduatlar sunulmuştur. Tabloda veriler incelendiğinde yıllar itibarıyla gerek para arzı gerekse de para arzını (M1) oluşturan dolaşımdaki para ve vadesiz mevduatlarda yükselişler yaşanmıştır.

4.6.3. 2020-2025 M1 Para arzındaki gelişmeler

2020 yılından günümüze kadar M1 para arzındaki durum aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo 4.3. 2020 – 2025 Yılları arasında türkiye’deki M1 para arzı, dolaşımdaki para miktarı ve vadesiz mevduatlar (Bin TL)

Tarih	M1 Para Arzı	Dolaşımdaki Para	Vadesiz Mevduat	Yabancı Para Vadesiz Mevduat
2020	1.219.863.695,30	175.076.273,70	304.079.174,30	740.708.247,20
2021	2.097.220.269,00	221.447.668,80	448.290.400,10	1.427.482.200,20
2022	3.131.103.033,10	313.343.954,60	975.913.131,50	1.841.845.946,90
2023	4.757.514.054,10	408.898.171,00	1.288.384.410,20	3.060.231.472,90
2024	6.186.986.375,80	606.984.804,90	1.695.873.768,80	3.884.127.802,10
2025	6.317.217.361,50	609.638.843,90	1.817.303.712,00	3.890.274.805,60

Kaynak: TCMB EVDS. Para ve Banka İstatistikleri

Tablo 4.3’de M1 para arzı ile dolaşımdaki para miktarı ve vadesiz mevduatlar sunulmuştur. Tabloda veriler incelendiğinde yıllar itibarıyla gerek para arzı gerekse de para arzını (M1) oluşturan dolaşımdaki para ve vadesiz mevduatlarda yükselişler yaşanmıştır.

5. LİTERATÜR ÇALIŞMASI

Literatürde özel sektör yatırımları üzerine çeşitli çalışmalar mevcuttur. Çalışmamız ampirik bir çalışma olduğu için çalışmada literatür incelemesi yapılırken özel sektör yatırımları üzerine yapılan ampirik çalışmalar dikkate alınmıştır. Bu ampirik çalışmalar da dünya geneli ve Türkiye için özel sektör yatırımları ile ilgili ampirik literatür şeklinde iki alt grup halinde incelenmiştir. İlk olarak, dünya genelinde özel sektör ile ilgili yapılan ampirik çalışmalara yer verilmiştir.

5.1. Dünyada Yapılan Çalışmalar

Vergil (2002) çalışmasında, sermaye kontrollerinin özel yatırım üzerindeki etkisini incelemiştir. Gelişmiş altı ülke (Avustralya, Fransa, Japonya, İsveç, Norveç ve A.B.D) ve dönem olaraktan da 1987-1997 yılları arası alınmıştır. Analiz için her bir ülke için zaman serisi regresyon analizi uygulanmıştır. Sermaye kontrolleri ve özel yatırımlar arasında ilişkinin bulunamadığı sonucuna ulaşmıştır.

Frimpong ve Marbuah (2010) çalışmalarında, Gana'da özel sektörün belirleyicileri üzerine inceleme yapmışlardır. İncelemenin tarihsel aralığı 1970-2002 tarihleri arasındadır. Analiz için çalışmada ARDL testi kullanılmıştır. Analiz sonucunda reel çıktı, enflasyon, dış borç, reel faiz oranı, açıklık ve reel döviz kurunun özel sektörü etkilediği sonucuna varmışlardır. Hassan vd. (2011) çalışmalarında, Malezya'da 1976-2006 yılları arasında özel sektör ve kamu yatırımları arasındaki olası ilişkiyi incelemiştir. Analiz için panel uyarlanmış en küçük kareler yöntemi (FMOLS) yöntemi ile tahmin yapılmıştır. Analizin sonucunda yazarlar tarım dışında sektörlerdeki kamu yatırımları, aynı sektörlerdeki özel sektör yatırımlarını pozitif olarak etkilediği sonucuna varmışlardır.

Munir vd. (2010) çalışmalarında, yatırım, Tasarruf ve Reel Faiz oranı arasındaki uzun vadeli ve kısa vadeli ilişkiyi incelemektedirler. Pakistan örneği üzerinden incelemiştir. İncelemenin tarihsel aralığı 1973-2007 tarihleri arasındadır. Analizinde ARDL Sınır Testi Yaklaşımı kullanılmıştır. Özel Tasarrufların Özel sektöre Banka Kredisi'ni olumlu yönde etkilediğini Mevduatlardaki gerçek faiz oranının uzun vade de özel yatırımları olumlu etkilediği sonucuna varmıştır.

Özel sektör yatırımları ile ilgili diğer bir çalışma olan Olweny ve Chilwe (2012) çalışmalarında, Kenya'da para politikası uygulamaları ile özel sektör arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Analizinde en küçük kareler (EKK) yöntemi kullanılmıştır. Analizin bulguları

özel sektör yatırımlarının devlet iç borcu ve hazine bonosu oranı ile ters yönlü, para arzı ve yurtiçi tasarruflarla pozitif bir ilişkiye sahip olduğunu göstermektedir.

Etiyopya'da 1975-2011 döneminde para politikasının özel sektör yatırımları üzerinde etkisini inceleyen Hailu ve Debele (2015)'nin çalışmasında söz konusu etkiyi inceleyebilmek için ARDL testi kullanılmıştır. Çalışmanın bulguları, özel yatırımın kısa vadede kamu yatırımı, para arzı ve reel çıktı tarafından pozitif ve anlamlı etkilendiği, reel döviz kuru tarafından negatif ve anlamlı şekilde etkilendiğini gösterirken, reel faiz oranının makro-ekonomik teori ile uyumlu olarak önemsiz ve negatif işaretli olduğu bulunmuştur. Ayrıca, uzun vadede, sonuç kamu yatırımları, reel GSYİH ve geniş para arzının pozitif ve anlamlı bir etkisi olduğunu gösterirken, reel döviz kuru özel yatırımları negatif ve anlamlı bir şekilde etkilemiştir. Bununla birlikte, reel faiz oranının da uzun vadede pozitif ancak önemsiz bir etkiye sahip olduğu bulunmuştur. Sonuç olarak, Etiyopya'da özel yatırımların teşvik edilmesinde para politikası önlemlerinin maliye politikasından daha etkili olduğu ve yatırım için finansal kaynakların kullanılabilirliğini artırdığı sonucuna varılmıştır.

Batu (2016) çalışmasında; Özel yatırımların belirleyicilerini incelemiştir. Özel sektörün performansını kritik önemde belirleyiciler; milli gelir, kamu yatırımı ve döviz kuru olduğu bunun yanında da diğer belirleyici olarak faiz oranı, kredi, enflasyon oranı, uluslararası ticaret ve para arzı değişkenleri olduğu sonucuna varmıştır.

Brima ve Brima (2017) 1980-2014 yılları arasında Sierra Leone'de uygulanan para politikasındaki değişikliklerin özel sektörün davranışını etkileme oranını incelenmiştir. Analiz için yazarlar vektör hata düzeltme modeli (VECM) modeli kullanmıştır. Analizin sonucunda ise ara arzı ve gayri safi yurtiçi tasarrufun özel sektör yatırımları üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğunu, hazine bonosu oranı, enflasyon ve gayri safi iç borcun ise negatif bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Bu çalışmadan çıkan önemli bir politika sonucu, özel yatırımları artırmak amacıyla özel sektöre kredi sunumunu artırmak için finansal kurumların kurulmasını kolaylaştırmaktır.

Katusiime (2018), enflasyonda oynaklığın özel sektör kredi büyümesi üzerindeki etkisini 1995m1 to 2017m12 dönemi için Uganda örneği üzerinden incelemiştir. Analizde GARCH yöntemi kullanılmıştır. Bulgular özel sektör kredi büyümesinin bir dönemlik gecikmeli enflasyon oynaklığıyla pozitif bağlantılı olduğunu göstermiştir.

Endenozya'da 1990-2020 tarihleri arasında doğrudan yabancı yatırımlar ve yurtiçi yatırımlar arasındaki ilişkiyi inceleyen Setiyanto (2022) çalışmasında ARDL sınır testi kullanılmıştır. Analiz sonucunda uzun vadede tamamlayıcı bir etkiye (crowding-in) işaret

etmektedir. Bu etki özellikle ve esas olarak birincil ve ikincil sektörlerde görülmüş, üçüncül sektörde ise nötr bir ilişki sergilenmiştir. Bu sonuçlara dayanarak, Endonezya hükümetinin yerel ekonomide yeni yerel yatırımların büyümesini teşvik etmek için birincil ve ikincil sektörlerde doğrudan yabancı yatırımlar (DYY)'yi teşvik etmede daha aktif olması gerektiği önerilmiştir. Ayrıca, yerli yatırımın büyümesi için elverişli bir ortam yaratmak amacıyla sanayileşme için ekonomik dönüşümün teşvik edilmesi de önerilmiştir.

Brunner (2023) çalışmasında, Enflasyon ile banka arasındaki ilişkiyi incelemiştir. İncelemeye konu olan ülkeler; Almanya, Fransa, İtalya, İspanya ve Hollanda'dır. İncelemenin tarihsel aralığı 2000-2022 tarihleri arasındır. Analizinde Sıradan En Küçük Kareler (OLS) regresyonu modeli analizini kullanmıştır. Enflasyonda meydana gelen artışlar ile Avrupa'da hizmet veren bankalarında kredilerini arttırdığı, Avrupalı firmalar için net tahvil ihracatını azalttığı sonucuna varmıştır.

5.2. Türkiye’de Yapılan Çalışmalar

Literatürde özel sektör yatırımlarını konu eden Türkiye’yi analiz eden ampirik çalışmalar da bulunmaktadır. Yavuz (2005) çalışmasında, Türkiye’de kamu yatırım harcamalarının özel sektör yatırımları üzerine etkisi (dışlama, çekme) incelenmiştir. İncelemenin tarihsel aralığı 1980-2003 dönemini kapsamaktadır. Analizinde VAR modeli ve Granger nedensellik testi kullanılmıştır. Kamu yatırım harcamalarının özel sektör yatırımlarını pozitif (çekme) etkisi olduğu sonucuna varmıştır.

Düzgün (2007), 1988-2005 yılları arasında kamu harcamalarının ve özel tüketim harcamalarının özel sektör yatırımları üzerindeki dinamik etkilerini incelemiştir. Yazar söz konusu ilişkiyi VAR modeli ile analiz etmiştir. Çalışmanın bulguları özel tüketim harcamalarının özel sektör yatırımları üzerinde pozitif ve anlamlı, kamu harcamalarının ise özel sektör yatırımları üzerinde negatif ve anlamlı etkiye sahip olduğunu göstermektedir.

Türkiye’de 1968-2005 döneminde yatırım harcamaları (kamu, özel, yabancı sermaye) ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştıran Türedi (2007)’nin çalışmasında bu ilişkiyi analiz edebilmek için hata düzeltme ve VAR modelleri kullanılmıştır. Analizin sonuçları ise kamu, özel ve doğrudan yabancı sabit sermaye yatırım harcamalarının ekonomik büyüme üzerinde güçlü ve pozitif etkiye sahip olduğunu buna ek olarak kamu yatırım harcamalarının özel sektör yatırım harcamalarıyla kıyaslandığında ekonomik büyümeyi kamu yatırım harcamaları daha fazla etkilediği sonucunu varılmıştır.

Ekinci (2009), döviz kurunda yaşanan belirsizliğin özel kesim sabit sermaye yatırımları üzerindeki etkisini Türkiye örneği üzerinden incelemiştir. Çalışmada dönem olarak 1970-2004 yılları arası analiz edilmiştir. Analiz için hata düzeltme modeli kullanılmıştır. Yazar analiz sonucunda net banka kredileri / GSYİH değişkeninin özel kesim sabit sermaye yatırımları/GSYİH değişkeni üzerinde anlamlı ve pozitif etkiye sahip olduğuna ve Türkiye’de döviz kuru riskinin özel kesim yatırımlarını etkilemediğine ulaşmıştır.

Karagöz (2010) çalışmasında; Özel sektör yatırımlarını belirleyen faktörleri Türkiye açısından incelemiştir. Dönem olarak 1970-2005 yılları arası alınmıştır. Analizinde eş bütünleşme sınır testi (ARDL) kullanmıştır. GSYİH, reel döviz kuru, özel sektör kredilerinin GSYİH’ya oranı, özel dış borç, enflasyon ve ticari açıklığın özel yatırımlar üzerinde olumlu etkiye sahip oldukları sonucuna varmıştır.

Özel sektör yatırımlarını inceleyen diğer bir çalışma olan Altunç ve Şentürk (2010) çalışmalarında 1980-2009 yılları arasında Türkiye’deki kamu yatırımlarının özel sektör yatırımlarına etkisini incelemiştir. Değişkenler arasında kısa ve uzun dönem analizi yapabilmek için ARDL testi uygulanmıştır. Yazarlar analiz sonucunda Türkiye’de bu iki yatırım arasında kamu yatırımlarının özel sektör yatırımlarını tamamladığı sonucuna ulaşmıştır.

Kalem (2015) çalışmasında, Türkiye’deki kamu yatırımlarının özel sektör yatırımlarına etkisini incelemiştir. İncelemenin tarihsel aralığı 1976-2012 yılları arasındır. Çalışmasında bu iki değişken arasında tamamlama veya dışlama etkisini analiz edebilmek için VAR modeli kullanılmıştır. Analizin bulguları Türkiye’de bu iki yatırım arasında kamu yatırımlarının özel sektör yatırımlarını dışladığını göstermektedir.

Kılıç (2017), kamu harcamalarının özel sektör yatırım harcamalarını dışlama etkisini 1980 sonrası Türkiye ekonomisi için analiz etmiştir. Dönem olarak 1986-2015 yılları arası alınmıştır. Analiz için çalışmada VAR modeli kullanılmıştır. Bu ampirik analiz sonucunda ilgili dönemde kamu harcamalarının özel sektör yatırımlarını dışlama etkisi yaptığı sonucuna ulaşılmıştır.

Özcan ve Peker (2018) çalışmasında Türkiye’de 1970-2015 döneminde özel sektör yatırımlarının belirleyicilerini incelemişlerdir. Analiz için ARDL sınır testi kullanmışlardır. Analizin sonucunda uzun dönemde bankalar tarafından özel sektöre verilen krediler ile reel GSYİH, büyüme oranı ve ticari açıklık oranındaki artışların özel sektör yatırımlarını artırdığı sonucuna ulaşılmıştır.

1963-2015 yılları arasında kamu sabit sermaye yatırımları ile özel sektör sabit sermaye yatırımları arasındaki ilişkiyi araştıran Karadaş (2019) çalışmasında ise EKK yöntemi kullanılmış ve kamu sabit sermaye yatırımlarının özel sektör yatırımlarını olumsuz etkilediğine dair herhangi bir sonuç bulunamamış ve özel sektör yatırımlarının önünü açabilecek yatırımlar yapılması gerektiği sonucuna ulaşmıştır.

Uslu (2020) çalışmasında, Türkiye’de 1963-2018 yılları arasında sabit sermaye yatırımları ile mili gelir arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Zaman serisi analiz yönteminden yararlanılarak çalışmada Johansen eşbütünleşme ve Granger nedensellik testlerini kullanmıştır. Çalışmanın analizinde uzun dönemli eşbütünleşik ilişki bulunamadığı, kısa dönem için VAR Granger testinde ise milli gelir ve kamu sabit sermaye arasındaki ilişkinin bulunamadığı sonucuna ve milli gelirden hareketle özel sabit sermaye yatırımlarına, özel kesimden kamu sabit sermaye yatırımlarına doğru tek yönlü nedensellik ilişkisine ulaşmıştır.

İlter (2023) çalışmasında dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerinde etkisini incelemiştir. Çalışmada dönem olarak 1989-2021 yılları arası alınmıştır. Analiz için çalışmada birim kök testleri, ARDL sınır testi, Toda-Yamamoto ve Hatemi-j asimetrik nedensellik testlerini kullanmıştır. Ekonomik büyümede sabit sermaye oluşumunun, iş gücüne katılım oranının ve ihracatın pozitif; toplam, kamu ve özel sektör dış borç stokun da negatif yönde etkilendiğini sonucuna varmıştır.

Polat (2024) çalışmasında, Türkiye ekonomisini belirli bir tarihsel sürede incelemiştir. Çalışmada dönem olarak 1963-2024 yılları arası alınmıştır. Özel sektör sabit sermaye yatırımlarının ekonominin gelişim durumuna göre belirlenmesi, öncelikli sektörlere yoğunlaştırılması ve kamu sektöründe gerekli altyapı yatırımlarını yapması gerektiği sonucuna varmıştır.

6. ÇALIŞMANIN METADOLOJİSİ VE TEMEL BULGULAR

Bu bölümde, çalışmanın metodolojisiyle birlikte analiz sonucunda elde edilen temel bulgulara yer verilmektedir.

6.1. Çalışmanın Amacı ve Önemi

Çalışmanın amacı enflasyon politikaları ve faiz uygulamalarına enflasyon ve faizin çeşitleri, yaklaşımları bir bütün olarak değerlendirerek Türkiye’de özel sektör yatırımlarına etkisi araştırılarak literatüre katkı sağlamaktır. Bu amaç doğrultusunda Türkiye’de resmi kurumlarca yayınlanan istatistiki veriler çalışmaya eklenmiştir.

Çalışmanın önemi ise enflasyon, faiz ve özel sektör yatırımları bileşenleri üzerinde literatür taramasına bakıldığında yeterli araştırmanın yapılmadığı anlaşılmıştır. Bu çalışma bundan sonra bu alandaki çalışmalara kaynak olarak fayda ve katkı sağlaması temenni edilmektedir. Ayrıca da Türkiye’de Özel sektör yatırım kararı aşamasında yatırımcı çalışmanın bileşenlerini oluşturan enflasyonu, faiz, para arzını önemli etkenler olduğundan bu çalışmadan fayda sağlayacaktır.

6.2. Çalışmanın Kapsamı ve Sınırları

Çalışmanın kapsamı ve sınırları aşağıda sunulmuştur;

- Ülke olarak Türkiye’den oluşmakta herhangi bir başka ülke seçilmemiştir.

Ülkeler arası herhangi bir karşılaştırma yapılmamıştır.

- Çalışmada özel sektör yatırımları üzerinde faiz, enflasyon ve para arzının etkisini analiz edebilmek için analiz dönemi olarak 2000-2023 tercih edilmiştir.

- Çalışmada kullanılan istatistiki veriler TÜİK, TCMB gibi resmi kurumlardan alınmış olup kamu dışındaki verilerden yararlanılmamıştır.

6.3. Çalışmanın Hipotezi

Özel sektör yatırımlarına karar veren yatırımcılar karar aşamasında birçok değişkenden etkilenmektedir. Bu değişkenlerden en önemleri enflasyon ve faiz oluşturmaktadır. Bu doğrultuda çalışmanın hipotezleri aşağıda sunulmuştur.

- H-1: Enflasyonla Mücadele politikaları özel sektör yatırımlarını etkilemektedir.
- H-2: Faiz politikası özel sektör yatırımlarını etkilemektedir.
- H-3: Para arzı uygulamaları özel sektör yatırımlarını etkilemektedir.

6.4. Veri, Verilerin Toplanması ve Analizi

Türkiye’de uygulanan enflasyon politikaları ve faiz uygulamalarının özel sektör yatırımlarına etkisi ampirik bir uygulamayla analiz edilmiştir. Bu bağlamda bağımlı değişken olarak çalışmada özel sektör yatırımları (OSY), bağımsız değişken olarak ise faiz oranı (FO), para arzı (PA) ve enflasyon oranı (TUFE) kullanılmıştır.

Bu çalışmada 2000-2023 yıllarını içine alan yıllık veriler kullanılmıştır. Enflasyon ve faiz verileri TCMB ve TÜİK elektronik veri tabanından, yatırımlarla ilgili veriler ise Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığından alınmıştır. Faiz ve özel sektör yatırımları verileri oransal olarak kullanılmıştır. Enflasyon oranını temsilen çalışmada TUFE endeksi kullanılmıştır. Özel sektör yatırımları toplam yatırımlar içerisinde özel sektör yatırımlarının oranı olarak kullanılmıştır. Para arzı büyüklüğü olarak M1 para arzı tercih edilmiştir. M1 cari fiyatlarla TL cinsinden elde edilmiştir. Çalışmada, faiz oranı ve özel sektör yatırımları orijinal değerleri üzerinden para arzı ve enflasyon verileri ise logaritmik formda kullanılmıştır.

Çalışmada, enflasyon, para arzı, faiz ve özel sektör yatırımları arasında 2000-2023 döneminde ilişki olup olmadığının tespit edebilmek zaman serisi analizi yöntemleri kullanılmıştır. Bu bağlamda ilk olarak, serilerin durağanlıkları ADF, PP, GLS birim kök testleri kullanılarak sınanmıştır. Daha sonra, değişkenler arasında kısa ve uzun dönem ilişki olup olmadığını tahmin edebilmek için ARDL sınır testi kullanılmıştır.

6.5. Çalışmanın Yöntemi

Çalışmada birim kök testleri ile ARDL sınır testi yaklaşımı kullanılan yöntemler olup birim kök ve tahmincilere ait sonuçlar ekonometri programları yardımıyla elde edilmiştir. Aşağıda bu yöntemler sunulmaktadır.

6.5.1. Birim kök testleri

Birim kök testleri ekonometrik analizlerde verilerin durağanlığının test edilmesinde kullanılmaktadır (Türendi, 2007: 109). Zaman serilerinde birim kökün varlığını araştıran farklı birim kök testleri yer almaktadır. Bir seride birim kök ile ilgili; varlığı, nasıl bir karaktere sahip olduğu veya seriyle ilgili durağan yapısının mevcut olup olmadığı otokorelasyon fonksiyonlardaki (ACF) değerler doğrultusunda da anlaşılmaktadır (Yurgiden, 2018: 67).

6.5.1.1. Augmented Dickey-Fuller (ADF) birim kök testi

Dickey-Fuller Birim Kök Testi zaman serilerinde serilerin durağanlığının tespitinde çoğunlukla tercih edilmektedir (Türendi, 2007: 110). 1979 yılında David A. Dickey ve Wayne A. Fuller tarafından ortaya konulmuştur. Bu testin temel amacı birim köklerin varlığı ve durağanlığı test edilebilmekte olup bu testte bir seri içerisinde birim köklerin varlığı sistematik olarak ele almaktadır (Altıntaş, 2021: 103).

ADF testi için geliştirilen regresyon denklemleri aşağıda gösterilmiştir;

$$\Delta Y_t = a_0 + a_1 Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \beta_i \Delta Y_{t-i} + \epsilon_t \quad (6.1)$$

$$\Delta Y_t = a_0 + a_1 trend + a_2 Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \beta_i \Delta Y_{t-i} + \epsilon_t \quad (6.2)$$

(6.1) ve (6.2) denklemlerinde;

Y : Durağanlık testinin uygulandığı değişkeni	α ve β ; Katsayıları,
Δ : Fark alma operatörünü ve doğrusal zaman trendini	t; Trend değişkenini,
i=1,2,3,...,k ise, değişkenlerin arasındaki otokorelasyon sorununu engelleyen optimal gecikme uzunluğunu	ϵ ; Hata terimini

İfade etmektedir (Türendi, 2007: 110).

Bu test, sıfır hipotezi altında serinin birim kök içerdiğini ($a_1=0$) test ederken alternatif hipotezi altında ise serinin birim kök içermeyip ($a_1 \neq 0$) durağan olduğunu ifade etmektedir.

6.5.1.2. Phillips-Peron (PP) testi

Phillips ve Peron (1988) tarafından geliştirilmiştir. Phillips- Peron (PP) testinde hata terimlerinden bağımsız, normal dağılıma ile rastgele değişkenlerden oluştuğu görüşü savunulmakta olup PP testi birim kök testi olarak Dickey-Fuller (DF) testinin tamamlayıcısı olarak kabul edilmesiyle birlikte DF durağanlık testinde belirtilen denkleminde yer alan hata terimlerinin istatistiksel olarak bağımsız ve sabit varyansa sahip olduğu düşünülmektedir (Türedi, 2007: 111; Yurgiden, 2018: 68).

PP testi ADF ile DF testiyle karşılaştırıldığında daha esnektir. PP testinde hata terimleri otokorelasyonluysa DF testine yeni bir düzeltme faktörünün eklenmesi gerektiğini savunmakla birlikte DF testindeki regresyon denklemlerini olduğu gibi kabul ederler (Altıntaş, 2021: 105). PP testi de sıfır hipotezi altında serinin birim kök içerdiğini alternatif hipotez altında ise serinin birim kök içermeyip durağan olduğunu test etmektedir (Ekinci, 2009: 44).

Phillips ve Peron'un oluşturduğu PP testi aşağıda gösterilmiştir.

$$(Y_t = a_0 + a_1 y_{t-1} + u_t) \quad (6.3)$$

$$(Y_t = a_0 + y_{t-1} + a_2(t - T/2) + u_t) \quad (6.4)$$

Yukarıdaki eşitliklerde T gözlem sayısını, u_t ise hata terimini ifade etmekte olup $u_t = 0$ hata teriminin beklenen ortalaması sıfıra eşittir. PP testi bozucu terimler arasında zayıf bağımlılığa ve heterojen dağılımı kabul etmektedir (Altıntaş, 2021: 105).

6.5.1.3. Genelleştirilmiş en küçük kareler yöntemi (GLS)

Elliot, Rothenberg ve Stock (1996) tarafından geliştirilen bu test ADF (Augmented Dickey Fuller) testinin GLS (Generalized Least Square) yöntemi ile dönüştürülebileceğini vurgulamaktadır. ADF testinden farklı olarak butest gecikme ve öncüllere duyarlıdır (Yurgiden, 2018: 69).

6.5.2. Kısa ve uzun dönem katsayı tahmini

Değişkenler arasında kısa ve uzun dönem ilişkisi açıklamak için Gecikmesi Dağıtılmış Otokoregresif Model (ARDL) sınır testi uygulanmıştır. ARDL sınır testini uygulayabilmek için ilk olarak F istatistik değerinin alt ve üst bant kritik değerlerinden büyük olması gerekir. Bunun içinde F istatistik değeri kritik değerler ile kıyaslanır. Eğer, F istatistik değeri alt ve üst bantın kritik değerlerinden büyük değilse modeli oluşturan değişkenler arasında ilişki olmadığı ve bu nedenle ARDL testinin diğer aşamalarına geçilemeyeceği anlaşılır. ARDL testi için daha sonra sırasıyla uygun model tercihi, uzun dönem tahmini ve kısa dönem tahmini yapılır.

Uzun Dönem Katsayı Tahmini; Aralarında eşbütünleşik ilişki olduğuna karar verilen değişkenler arasındaki uzun ve kısa dönemli ilişkileri belirlemek için ARDL kurulmakta

olup bu amaçla, öncelikle uzun dönem ilişkiiyi test etmek için uygun ARDL modeli belirlenir.

Aşağıdaki (5) nolu denklemdeki gibi ifade edilebilir:

$$OSY_t = \delta_0 + \sum_{i=1}^p \delta_{1,i} OSY_{t-i} + \sum_{i=0}^q \delta_{2,i} FO_{t-i} + \sum_{i=0}^q \delta_{3,i} PA_{t-i} + \sum_{i=0}^q \delta_{4,i} T\ddot{U}FE_{t-i} + \vartheta_t \quad (6.5)$$

(6.5) Nolu denklemde; OSY özel sektör yatırımlarını, FO faiz oranını, TÛFE tüketici fiyat endeksini, PA Para arzını ifade etmekte olup denklemdeki p ve q ilgili değişkenlere ilişkin uygun gecikme uzunluğunu göstermekte olup, söz konusu gecikme uzunluklarının belirlenmesinde Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Schwartz Bayesian Kriteri (SBC) veya HQC gibi kriterlerden yararlanılmaktadır. Buna göre bakıldığında tahmin edilecek model ARDL (p,q) olarak tanımlanmaktadır. Bu modelde uzun dönem katsayıları; bağımsız değişkenlerin katsayılarının, gecikmeli bağımlı değişkenin katsayılarının birden çıkarılması suretiyle elde edilen farka bölünmesi yoluyla hesaplanmaktadır. Yani;

$$Uzun Dönem Katsayısı = \sum_{i=0}^q \beta_{2,i} / (1 - \sum_{i=1}^p \beta_{1,i}) \quad (6.6)$$

formülüne göre tahmin edilmektedir. Hesaplanan uzun dönem katsayılarının istatistikî olarak anlamlılığına bakılarak söz konusu değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkisi hakkında yorum yapılabilme olanağı sağlamaktadır.

Kısa Dönem Katsayı Tahmini; Değişkenler arasındaki kısa dönemli ilişki ise, ARDL yöntemine dayalı hata düzeltme modeli (ECM) oluşturularak araştırılmaktadır. ARDL yöntemine dayalı hata düzeltme modeli bizim çalışmadaki değişkenlere göre uyarlanmış hali aşağıdaki (7) nolu denklem şeklindedir.

$$\Delta OSY_t = \delta_0 + \sum_{i=1}^p \delta_{1,i} \Delta OSY_{t-i} + \sum_{i=0}^q \delta_{2,i} \Delta FO_{t-i} + \sum_{i=0}^q \delta_{3,i} \Delta PA_{t-i} + \sum_{i=0}^q \delta_{4,i} \Delta T\ddot{U}FE_{t-i} + \delta_5 ECM_{t-1} + \vartheta_t \quad (6.7)$$

Kısa dönem ilişkinin araştırıldığı ARDL (p,q) modelinde p ve q ilgili değişkene ait optimal gecikme uzunluğu olup, belirlenmesinde (6.5) nolu modeldeki gecikme uzunluklarının elde edilmesindeki yöntem kullanılmaktadır. Denklemdaki ECM_{t-1} uzun dönem ilişkinin araştırıldığı (6.5) nolu denkleme ait hata terimleri serisinin bir dönem gecikmeli değeridir. Hata düzeltme modelinin çalışması için, hata düzeltme teriminin katsayısının negatif (0 ile -1 arasında) ve istatistikî olarak anlamlı olması gerekmektedir. Bu hata düzeltme terimi katsayısı (δ_3), herhangi bir şok (iç veya dış etmenler nedeniyle) değişkenler arasındaki uzun dönem denge ilişkisinden sapmaların ne kadarlık kısmının, ne kadar zaman içinde düzeleceğini ifade etmektedir.

6.6. Temel Bulgular

Bu çalışmada, Türkiye’de 1980-2023 yılları arasında para politikası uygulamalarının özel sektör yatırımları üzerinde olası etkisini belirleyebilmek için ilk olarak veri ve metodoloji bölümünde belirtilen çalışmanın modelinde kullanılan değişkenlere ait serilerin durağanlık yapısı incelenmiştir. Bunun için modeldeki serilere birim kök testi uygulanmıştır. Uygulanan birim kök testine ait sonuçlar Tablo 6.1’de gösterilmiştir.

Tablo 6.1. Birim kök testi sonuçları

	ADF		PP		GLS	
	Düzy	1.Fark	Düzy	1.Fark	Düzy	1.Fark
OSY	-0.83(0)	-5.78(1)***	-0.83[0]	-5.83[2]***	-0.53(0)	-2.10(2)**
FO	-2.86(0)*	-5.98(1)***	-2.72[3]**	-10.3[6]***	-1.81(1)*	-9.50(0)***
PA	-1.51(0)	-5.74(2)***	-1.37[16]	-16.1[41]***	-0.73(0)	-7.01(0)***
TUFE	-2.77(0)*	-8.31(0)***	-2.92[3]**	-8.73[2]***	-1.51(0)	-3.21(0)***

Not: ***, ** ve * sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir. Sabitli model için kritik değerler -3.59, -2.93, -2.60’dır. GLS testi için kritik değerler ise -2.61, -1.94, -1.61’dir. ADF ve PP için parantez içindeki değerler gecikme uzunluğunu, GLS testi için ise bant genişliğini ifade etmektedir.

Tablo 6.1’de yer alan sonuçlara göre özel sektör yatırımları serisi ADF, PP ve GLS testlerinin üçünde de düzey değeri değerlendirildiğinde serinin birim kök içerdiğini ifade eden sıfır hipotezi reddedilememektedir. Bu serinin birinci farkı alındığında ise her üç yönteme göre de sıfır hipotezi reddedilmektedir. Bu nedenle, özel sektör yatırımları serisi düzey değerinde birim kök içermekte olup serinin birinci farkı alındığında durağan hale gelmektedir. Bu son uç özel sektör yatırımları serisinin durağanlık mertebesinin I(1) olduğunu göstermektedir. Tablo 6.1’deki diğer bir değişken olan faiz oranı incelendiğinde

ADF, PP ve GLS testi için düzey değerinin %10 düzeyinde anlamlı olduğu sonucuna varılmaktadır. Ancak, %10 düzeyi çok güçlü ilişkiye sahip olmadığı için faiz serisinin birinci farkının değerlendirilmesi daha uygundur. Faiz oranı serisinin birinci farkında ise her üç yönteme göre sıfır hipotezi reddedilmektedir. Bu sonuçta faiz oranı serisinin düzey değerinde birim kök içerdiği ve birinci farkı alındığında durağanlaştığını göstermektedir. Para arzı serisi için ise ADF, PP ve GLS yöntemlerinin üçünde de sıfır hipotezi reddedilememektedir. Bu serinin de birinci farkı alındığında sıfır hipotezi reddedilmektedir. Bu nedenle para arzı serisinin de durağanlık mertebesi $I(1)$ 'dir. Son olarak, enflasyon serisi incelendiğinde ADF ve PP testi sonuçlarına göre bu seri için sıfır hipotezi reddedilmektedir GLS testi için ise sıfır hipotezi reddedilememektedir. Bu serinin birinci farkı alındığında seri her üç yönteme göre de durağanlaştığı görülmektedir. Bu sonuçlar modeldeki serilerin hiçbirisinin $I(2)$ olmadığını göstermektedir. Bu nedenle, modeldeki değişkenler arasında kısa ve uzun dönem ilişki tahminine olanak veren ARDL testi uygulanabilir.

ARDL testinin uygulanabilmesi için ilk olarak F testi uygulanmıştır. Bu test sonucunun anlamlı bulunması ARDL testinin sonraki aşamalarına geçmeye imkan tanır.

Tablo 6.2. *F testi sonuçları*

F istatistiği	%95 alt sınır	%95 üst sınır
4.1645***	2.5804	3.9222

Testler	t-ist. değeri	Olasılık Değeri
Oto korelasyon	2.52	0.120
Normallik	1.34	0.201
Değişen Varyans	0.759	0.766

Not: *** %1 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 6.2'ye göre F test istatistik değeri %95 güven düzeyinin alt ve üst sınır değerlerinden daha büyüktür. Bu sonuç, modeldeki değişkenler arasında eş-bütünleşme ilişkisi olduğunu göstermekte ve ARDL testi için uzun ve kısa dönem katsayı tahmini yapılabilmektedir. ARDL modeline ait uzun dönem tahmin sonuçları Tablo 6.3'de gösterilmiştir.

Tablo 6.3. *ARDL(4,4,0,4) Uzun dönem katsayı tahmini sonuçları*

Değişkenler	Katsayılar	St. Hata	t-ist.değeri
TUFE	-0.1370**	0.0609	-2.248

Tablo 6.3. (Devam) *ARDL(4,4,0,4) Uzun dönem katsayı tahmini sonuçları*

FO	-0.1020**	0.050	-1.699
PA	0.446***	0.039	11.24

Not: ***, ** %1 ve %5 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 6.3’de yer alan uzun dönem tahmin sonuçları TUFİ, FO ve PA serilerinin üçünün de istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir. TUFİ ve FO serileri %5 düzeyinde, PA serisi ise %1 düzeyinde anlamlıdır. TUFİ ve FO serileri negatif işaretli iken PA serisi pozitif işaretlidir. Bu sonuçlar enflasyon oranı ve faiz oranı artışlarının özel sektör yatırımlarını olumsuz etkilediğini göstermektedir. PA serisinin pozitif işaretli olması ise para arzı artışlarının özel sektör yatırımlarını da arttırdığını veya para arzındaki daralmanın özel sektör yatırımlarını azalttığını göstermektedir. Modeldeki değişkenler arasında uzun dönem ilişki yukarıdaki gibiyken kısa dönem ilişkisi değişebilmektedir. Kısa döneme ait tahmin sonuçları Tablo 6.4’de gösterilmiştir.

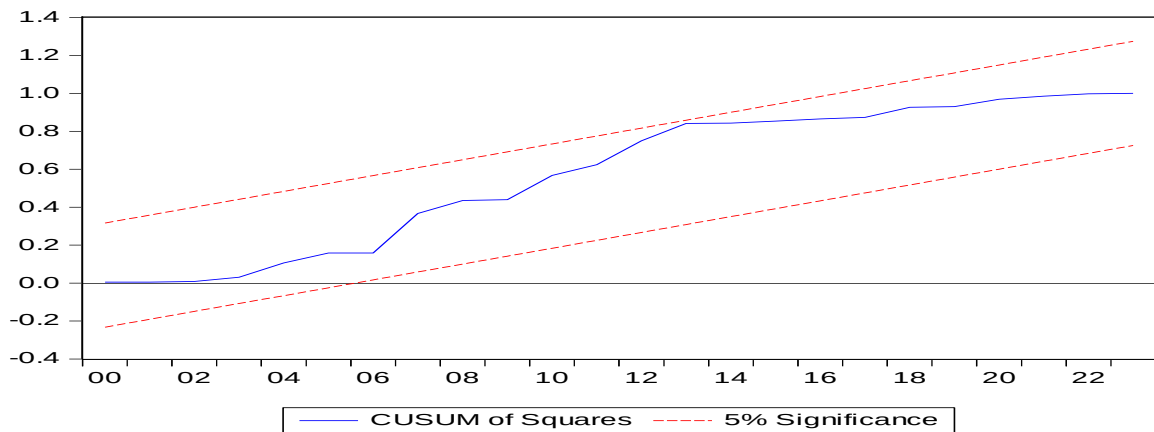
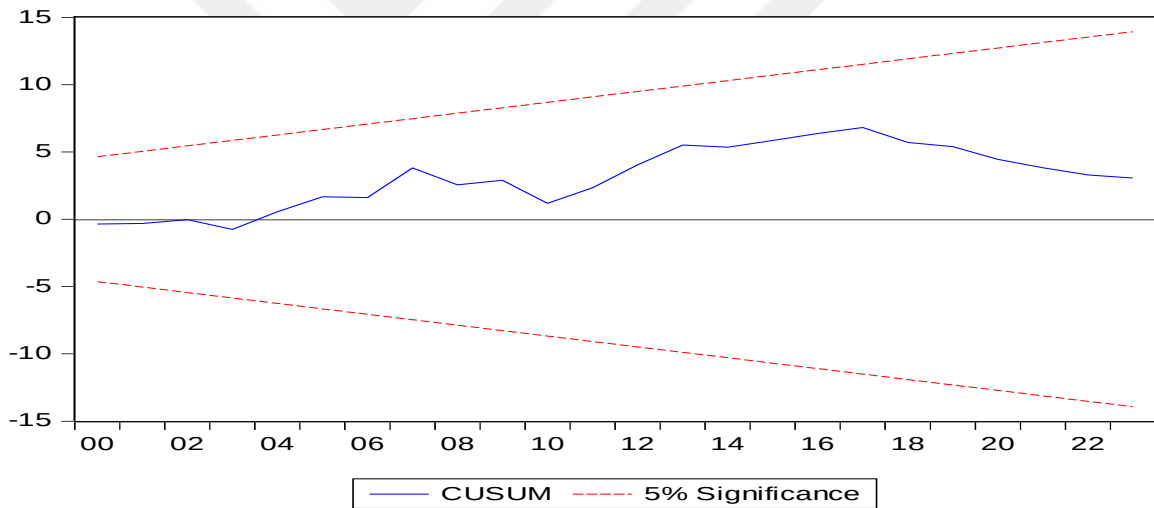
Tablo 6.4 *ARDL(4,4,0,4) Kısa dönem katsayı tahmini sonuçları*

Değişkenler	Katsayılar	St. Hata	t-ist.değeri
$\Delta TUFİ$	-0.038**	0.018	-2.028
ΔFO	0.0095	0.013	0.698
ΔPA	0.123**	0.046	2.653
ECT	-0.277**	0.113	-2.439

Not: ***, ** %1 ve %5 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 6.4’de göre hata düzeltme katsayısı (ECT) istatistiksel olarak anlamlı ve negatiftir. Ayrıca, hata düzeltme katsayısının 0 ile -1 arasında bulunması göstermektedir. Diğer sonuçlar faiz oranı dışında uzun dönem tahmin sonuçları ile benzerlik göstermektedir. Bu sonuçlar, enflasyon ve faiz ile özel sektör yatırımları arasında negatif, para arzı ile özel sektör yatırımları arasında pozitif ilişki olduğunu göstermektedir. Enflasyon ile özel sektör arasında elde edilen bulgular Frimpong ve Marbuah (2010)’ın çalışması ile benzerlik göstermektedir. Enflasyon oranından özel sektör yatırımlarına doğru negatif ilişkinin temelinde enflasyonun gelecekte belirsizlik yaratması ile ilgilidir. Yüksek enflasyon karar birimlerinin gelecekle ilgili beklentilerini olumsuz etkiler. Bu durum belirsizlikleri artırır. Belirsizliklerin arttığı ortamda ise yatırımcılar yatırım yapma konusunda çekimser davranarak yatırımlarını azaltır.

Sonuç olarak, özel sektör yatırımları olumsuz etkilenir. Faiz oranındaki artış karşısında özel sektör yatırımlarının negatif etkilenmesi ise yatırımların faize olan duyarlılığının yüksek olması ile açıklanabilir. Yatırımların faiz oranına olan duyarlılığı yüksek ise faiz oranındaki artış firmaların maliyetlerini arttıracığı için yatırımlar olumsuz etkilenebilir. Yatırımcı yatırım kararını yapacağı yatırım karşılığında elde edeceği kara ve bu yatırımın maliyeti olan faiz oranına bakarak gerçekleştirir. Para arzı ile özel sektör yatırımları arasındaki pozitif ilişki ise artan para arzının toplam talebi arttırması ile açıklanabilir. Para arzının artması şeklinde uygulanan genişletici para politikası faiz oranlarını düşürerek toplam talebin artmasına neden olur. Bu gelişme, yeni yatırımları da teşvik ederek özel sektör yatırımlarının artmasına neden olur. Para arzı ile özel sektör arasındaki elde edilen pozitif ilişki Hailu ve Debele (2015)'nin çalışmasının sonuçlarını doğrulamaktadır.



Şekil 6.1. CUSUM ve CUSUM² grafikleri

Modele ait CUSUM ve CUSUM² grafikleri modelin istikrarlı olduğunu ve herhangi bir kırılma olmadığını göstermektedir.



7. SONUÇ VE ÖNERİLER

Tüm dünyada olduğu gibi Türkiye’de de enflasyon ve faizin yıkıcı olumsuz etkisi karşısında devletlerin uygun enstrümanlarla mücadele etme gerekliliği ekonomide tüm sektörlerin bu sektör içinde yer alan özel sektöründe bu etkiden kurtulabilmesi ülkelerin gelişmesi, büyümesi ve kalkınması açısından önem arz etmektedir. Özel sektör sabit sermaye yatırımlarının da ekonomik büyüme de etkisi yıllarca devam edebilmektedir. Devletler özel sektörün maliyetlerini arttıracak altyapı yatırımlar ile otonom yatırımlarla özel sektör sabit sermaye yatırımlarını desteklemesi ve teşvik etmesi gerekir.

Türkiye’de 2000 yılından günümüze kadar yıllar bazında özel sektör ve kamu sektör yatırımlarını karşılaştırdığımızda özel sektör yatırımlarının kamu yatırımlarına oranla daha hızlı büyüdüğü kriz dönemlerinde daha hızlı daraldığı anlaşılmış bundan dolayı karar alıcılarının enflasyon politikalarını ve faiz uygulamalarında bu hususa da dikkat etmesi gerekir.

Türkiye 1980’li yıllarla birlikte liberal politikalar belirlenmesi dolayısıyla özel sektör yatırımları değişim göstermiş yıllar itibarıyla bakıldığında belirli kriz dönemleri haricinde kamu sabit sermaye yatırımlarına oranla daha büyük bir büyüme kat etmiş olup ülke kalkınmasında payı da artmaya devam etmektedir. Türkiye’de 2000 yılı sonrasında sektörel bazda özel sektör sabit sermaye yatırımlarının büyük çoğunluğu imalat, ulaştırma ve konut oluşturmaktadır.

Bu çalışmada, Türkiye’de 1980-2023 yılları arasında uygulanan para politikasının özel sektör yatırımlarına olası etkisi incelenmiştir. Tezimiz kapsamında enflasyonu açıklamada; Klasik, Keynesgil, Parasalcı (Monetarist), Yapısalcı okulun görüşlerinden faizi açıklamada; klasik faiz teorisi, ödünç verilebilir fonlar teorisi, keynesgil faiz teorisi, Hicks-Hansen’in Neo keynesyen sentezi ve Tobin’in portföy kuramından, yatırımları açıklamada; Klasik Yatırım Teorisi, Keynesyen Yatırım Teorisi, Neo-Klasik Yatırım Teorisi, Neo-Keynesyen Yatırım Teorilerinden faydalanılmıştır.

Çalışma da yapılan analizlerde serilerin durağanlığını test etmek için birim kök testleri (ADF, PP, GLS birim kök testleri), kısa ve uzun dönem ilişkinin olup olmadığıyla ilgili ARDL sınır testi kullanılmıştır. Uygulanan para politikasını temsilen çalışmada faiz oranı ve para arzı değişkenleri kullanılmıştır. Ayrıca, enflasyon oranı da kontrol değişkeni olarak çalışmanın modeline ilave edilmiştir. Bu bağlamda, enflasyon, faiz ve para arzının özel sektör yatırımları üzerindeki etkisi incelenmiştir. Analiz sonucunda, uzun dönemde

faiz oranı ve enflasyon oranının özel sektör yatırımlarını negatif etkilediği para arzının ise pozitif etkilediği sonucuna varılmıştır.

Enflasyon politikalarıyla fiyatlar genel seviyesinin yükselmesi olarak ifade edilen aynı zamanda da paranın değerini düşüren enflasyonun kontrol altında tutulması ülkeler açısından önem arz etmektedir. Kontrolü kaybettikten sonra hükümetlerin enflasyonu tekrar kontrol altına tutulmasında zorluklar yaşayabilmektedirler. Enflasyon oranının özel sektör yatırımlarını olumsuz etkilemesi yüksek enflasyonun belirsizlik yaratması ile ilgilidir. Enflasyon oranının yüksek olması karar birimlerinin geleceğe yönelik beklentilerini olumsuz etkiler. Bu durum belirsizliği arttırarak yatırımcıların yeni yatırım yapma veya mevcut yatırımlarını arttırma düşüncesini olumsuz etkileyerek yatırımların azalmasına neden olur. Bu nedenle, politika otoriteleri piyasalarda belirsizliği azaltacak politikalar uygulamalıdır.

Enflasyon çeşitlerinde yer alan ılımlı enflasyon ile maliyet enflasyonu özel sektörlerin gelişmesi ve kendilerini güncellemesi açısından olması kabul edilebilir ama yüksek veya hiper enflasyon ile maliyet oranının istenenden çok yüksek olması ülke ekonomilerinin gelişimini, büyümesini olumsuz etkilediği sonucuna varılmıştır. Türkiye son 40 yılda istisnalar hariç hep yüksek enflasyona çeşitli nedenlerden dolayı (küresel, jeopolik, siyasi, askeri etkenler vb.) maruz kalındı. Gelişmekte olan ülke konumunda olan Türkiye istenen düzeyde büyüme ve kalkınmayı sağlayamadı.

Faiz uygulamaları belirlenmeden önce faiz oranını etkileyen etkenlerin (Fon arz ve talebindeki değişimler, Para arz ve talebindeki değişimler, Kamu iç borçlanma etkisi, Enflasyon etkisi, finansal araçların etkisi, asimetrik bilginin etkisi, döviz kuru etkisi, güvenirliliğin etkisi vb.) karar alıcılar tarafından iyi analiz edilerek uygun politikaların belirlenmesi gerekmektedir. TCMB son 20 yılda temel politika aracı olarak kısa vadeli faiz oranlarının baz alındığı gecelik faiz ile bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı kullanmıştır.

Paranın kira bedeli, semayenin elde ettiği gelir, kullanması karşısında ödediği fiyat, ödünç verenin kazandığı gelir gibi çeşitli birçok tanımı ve ekonomide değişik adlarda birçok çeşidiyle karşılaştığımız faiz, yatırım kararları alınmada bakılan en önemli etkenlerden birini teşkil etmektedir. Faiz uygulamaları özel sektör yatırımlarını olumsuz etkilemektedir. Faiz uygulamalarının özel sektör yatırımlarını olumsuz etkilemesi faiz oranında meydana gelecek artışın yatırımların faize olan duyarlılığının yüksek olması ile ilgilidir. Duyarlılığın yüksek olması yatırımcı firmaların maliyetlerini arttıracığından olumsuz etkiler. Genelde yatırımlar kar ve maliyet hesaplanarak karar verilmektedir.

Para arzının özel sektör yatırımlarını olumlu etkilemesi para arzındaki artışın toplam talebi arttırmasıyla ilgilidir. Para arzının artması şeklinde uygulanan genişletici para politikası faiz oranlarını düşürerek düşen faiz oranı karşısında toplam talepte artış meydana gelecek olup buda yatırımcı firma tarafından yeni yatırımlar yaratılarak özel sektör yatırımlarını arttıracaktır.

Türkiye’de enflasyonla mücadele ve fiyat istikrarını sağlama görevi TCMB’dedir. Merkez bankaları nihai hedef olarak fiyat istikrarından taviz vermemelidir. Bu konuda merkez bankasının bağımsızlığı ön plana çıkmaktadır. Merkez bankası bağımsızlığı arttıkça piyasa koşullarına göre istediği enstrümanı kullanabileceği için nihai hedef olan fiyat istikrarına ulaşmada merkez bankaları daha başarılı olabilir. Bu kapsamda merkez bankalarının şeffaflık ve hesap verilebilirlik durumları da ön plana çıkmaktadır. Bağımsızlığı yüksek olan merkez bankalarının aynı zamanda şeffaflığı ve hesap verebilirliği de arttırılmalıdır.

KAYNAKÇA

Aksoy, A. (2024). Faiz Politikalarının Para Arzı Üzerindeki Etkisinin Zaman Serisi Analizi İle İncelenmesi. Yüksek Lisans Tezi. Denizli: Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Altıntaş, S. (2021). 1980 Sonrası Ekonomik Kriz İle Büyüme Arasındaki İlişki; Türkiye Örneği. Yüksek Lisans Tezi. Adıyaman: Adıyaman Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü.

Altunç, Ö. F. ve Şentürk B. (2010). “Türkiye’de Özel Yatırımlar ve Kamu Yatırımları Arasındaki İlişkinin Ampirik Analizi: Sınır Testi Yaklaşımı”. Muğla Üniversitesi Maliye Dergisi, 158(1), 531-546.

Ay, T. A. (2023). Sabit Sermaye Yatırımlarının Borsa İstanbul’da İşlem Gören Şirketlerin Performansı Üzerine Etkileri: Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik Ürünler Sektörü Üzerine Uygulama. Yüksek Lisans Tezi. Karabük: Karabük Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü.

Batu, M. M. (2016). “Determinants of Private Investment: A Systematic Review”. International Journal of Economics, Finance and Management Sciences, 4(2), 52-56.

Bayram, S. (2019). Türkiye’de Enflasyonist Gelişmelerin Faiz Politikalarına Etkileri. Yüksek Lisans Tezi. Trabzon: Avrasya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Brima, S. and Brima, A. S. (2017). “Monetary Policy Effects on Private Sector Investment: Evidence from Sierra Leone”. International Journal of Economics and Financial Issues, 7(1), 476-488.

Brunner, P. (2023). The Impact of Inflation on Corporate Financing for Non-financial Firms in Europe. Master’s Thesis. Winterthur: ZHAW Zurich University of Applied Sciences School of Management and Law Department of Banking, Finance, Insurance.

Çiftçi, E. (2015). Türkiye’de Enflasyon İle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Ampirik Bir Uygulama (1980-2014). Yüksek Lisans Tezi. Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Dağdelen, N. (2001). İşletmelerde Yatırım Kararlarının Değerlendirilmesi Gazbeton Sanayi Uygulaması. Yüksek Lisans Tezi. Sakarya: Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Dikilitaş, S. (2019). Başlıca Enflasyon Kuramları Bağlamında Türkiye Ekonomisinde Enflasyonist Sürecin İncelenmesi (1980 Sonrası Dönem). Yüksek Lisans Tezi. Kastamonu: Kastamonu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Doruk, B. (2019). Türkiye’de Merkez Bankasının Uyguladığı Faiz Politikaları ve Ekonomiye Etkileri. Yüksek Lisans Tezi. Bursa: Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Düzgün, R. (2007). Kamu Harcamalarının Özel Sektör Yatırımları Üzerindeki Dinamik Etkileri. Doktora Tezi. Kayseri: Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Ekinci, M. F. (2009). Döviz Kuru Belirsizliğinin Özel Kesim Sabit Sermaye Yatırımları Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. Yüksek Lisans Tezi. Balıkesir: Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Frimpong, J. M. and Marbuah, G. (2010). “The Determinants of Private Sector Investment in Ghana: An ARDL Approach”. *European Journal of Social Sciences*, 15(2), 250-261.

Gadirov, C. (2003). Faiz Politikası ve Finansal Sistemin İstikrarı Türkiye Deneyi (1980-2002). Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Güleç, M. (2019). Bireylerin Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler: Banka Hisse Senetleri Fiyat Değişimi Üzerine Bir Çalışma. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Güneş H. (2022). “TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyetinin Banka Faizlerine Etkisi”. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 7(4), 565-574.

Hailu, D. B. and Debele, F. (2015) “The Effect of Monetary Policy on the Private Sector Investment in Ethiopia: ARDL Co-Integration Approach”. *Economics*, 4(2), 22-33.

Hassan, S., Z. Othman, Z. and Karim M. Z. A. (2011). “Private and Public Investment in Malaysia: A Panel Time-Series Analysis”. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 1 (4), 199-210.

İlter, Ş. (2023). Türkiye’de Kamu ve Özel Sektör Dış Borçları İle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki. Doktora Tezi. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Kalem, A. (2015). Türkiye’deki Kamu Yatırımlarının Özel Sektör Yatırımlarına Etkisinin İncelenmesi. Uzmanlık Tezi. Ankara: Kalkınma Bakanlığı Yatırım Programlama, İzleme Ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü.

Karadaş, B. (2019). Kamu Sabit Sermaye Yatırımlarının Özel Sektör Yatırımları Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği. Yüksek Lisans Tezi. Malatya: İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Karagöz, K. (2010). “Determining Factors of Private Investments: An Empirical Analysis for Turkey”. *Sosyo ekonomi Dergisi*, 2010 (1), 7-26.

Katusiime, L. (2018). “Private Sector Credit and Inflation Volatility”. *Economies*, 6 (28), 1-13.

Kılıç J. (2017). Kamu Harcamalarının Özel Sektör Yatırım Harcamalarını Dışlama Etkisi: 1980 Sonrası Türkiye Ekonomisi Analizi. Yüksek Lisans Tezi. Manisa: Manisa Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Munir, R., Awan, R. U. and Hussain Z. (2010). "Investment, Savings, Interest Rate and Bank Credit to the Private Sector Nexus in Pakistan". International Journal of Marketing Studies, 2(1), 140-146.

Olweny, T. and Chiluwe M. (2012). "The Effect of Monetary Policy on Private Sector Investment in Kenya". Journal of Applied Finance & Banking, 2(2), 239-287.

Özcan, B. (2014). "Gelişmekte Olan Ekonomilerde Enflasyonun Belirleyenleri: Dinamik Panel Veri Analizi". Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi, 15(1), 33-53.

Özcan, B. ve Peker, A. E. (2018). "Özel Sektör Yatırımlarının Belirleyenleri Üzerine Bir Analiz: Türkiye Örneği". Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 8(16), 150-166.

Özenç, Ö. (2019). Türkiye’de Uygulanan Faiz Politikalarının Türkiye’nin Büyüme Sürecine Etkileri. Yüksek Lisans Tezi. Çanakkale: Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Polat, M. (2024). 1980’den Günümüze Türkiye’de Sabit Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımı. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Setiyanto, A. (2022). "Foreign And Private Domestic Investments In Indonesia: Crowding-In Or Crowding-Out?". Bulletin of Monetary Economics and Banking, 25(4), 623-646.

Şahan, B. (2018). Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Faiz Politikasının Etkisi. Yüksek Lisans Tezi. Balıkesir: Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Tayyar, A. E. (2017). Politik Para Arzı Dalgalanmaları: Türkiye Örneği. Doktora Tezi. Bursa: Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

T.C. Cumhurbaşkanlığı-SBB. "Ekonominin Genel Dengesi", <https://www.sbb.gov.tr/resmi-istatistik-programina-katkilarimiz>, Erişim Tarihi: 10.09.2024

TCMB. "Enflasyon Hedefleri", <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Fiyat+Istikrari+ve+Enflasyon/Enflasyonun+Hedefleri> Erişim Tarihi: 09.08.2024

TCMB. "1 Hafta Repo", <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Merkez+Bankasi+Faiz+Oranlari/1+Hafta+Repo>, Erişim Tarihi: 09.08.2024

TCMB. "TCMB Faiz Oranları (%) Gecelik (O/N)", <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Merkez+Bankasi+Faiz+Oranlari/faiz-oranlari>, Erişim Tarihi: 09.08.2024

Telek, A. (2012). Enflasyon Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi (2003-2011): Türkiye Örneği. Yüksek Lisans Tezi. Gaziantep: Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Türedi, S. (2007). Yatırım Harcamaları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi 1968-2005 Dönemi Türkiye Örneği. Yüksek Lisans Tezi. Trabzon: Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Anonim Şirketi. (2004). Enflasyon. Ankara: TCMB. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b62e1fb7-ebc1-4922-99dc-b3ba23320b9f/enflasyon.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROO>, Erişim Tarihi: 11.01.2023

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Anonim Şirketi. (2011). Yıllık Rapor 2010. Ankara: TCMB. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/26d17342-1d99-4f36-be35-18363f43975b/10turkce.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-26d17342-1d99-4f36-be35-18363f43975b-mgX2JB0>, Erişim Tarihi: 22.01.2024

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Anonim Şirketi. (2012). Yıllık Raporu 2011. Ankara: TCMB. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/fc2860bf-4a2f-4fd5-81e1-5afe9edf6a14/11turkce.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-fc2860bf-4a2f-4fd5-81e1-5afe9edf6a14-mgX2Jfo>, Erişim Tarihi: 22.01.2024

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Anonim Şirketi. (2013). Enflasyon ve Fiyat İstikrarı. Ankara: TCMB. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/06084069-3751-44a3-ba98-fc5a65b908ba/Enflasyon_FiyatIstikrari.pdf?MOD=AJPERES, Erişim Tarihi: 26.12.2022

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Anonim Şirketi. (2014). Yıllık Raporu 2013. Ankara: TCMB. <https://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2013/files/tr-full.pdf>, Erişim Tarihi: 29.01.2024

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Anonim Şirketi. (2015). Yıllık Raporu 2014. Ankara: TCMB. <https://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2014/files/tr-full.pdf>, Erişim Tarihi: 30.01.2024

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Anonim Şirketi. (2016). Yıllık Raporu 2015. Ankara: TCMB. <https://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2015/files/tr-full.pdf>, Erişim Tarihi: 27.01.2024

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Anonim Şirketi. (2017). Yıllık Raporu 2016. Ankara: TCMB. <https://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2016/files/tr-tcmb2016.pdf>, Erişim Tarihi: 23.04.2024

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası. (2018). 2017 Yılı Yıllık Faaliyet Raporu. Ankara: TCMB. <https://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2017/files/tr-full.pdf>, Erişim Tarihi: 20.04.2024

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Anonim Şirketi. (2019). 2018 Yılı Yıllık Faaliyet Raporu. Ankara: TCMB. <https://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2018/files/tr-full.pdf>, Erişim Tarihi: 21.04.2024

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Anonim Şirketi. (2020). 2019 Yılı Yıllık Faaliyet Raporu. Ankara: TCMB. <https://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2019/files/tr-full.pdf>, Erişim Tarihi: 27.01.2024

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Anonim Şirketi. (2021). 2020 Yılı Yıllık Faaliyet Raporu. Ankara: TCMB. <https://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2020/files/tr-full.pdf>, Erişim Tarihi: 20.04.2024

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası. (2022). 2021 Yılı Yıllık Faaliyet Raporu. Ankara: TCMB. <https://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2021/tr/index.html>, Erişim Tarihi: 20.04.2024

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Anonim Şirketi. (2023). 2022 Yılı Yıllık Faaliyet Raporu. Ankara: TCMB. <https://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2022/files/tr-full.pdf>, Erişim Tarihi: 19.04.2024

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Anonim Şirketi. (2024). Enflasyon Raporu 2024-IV. Ankara: TCMB. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/a6a19679-547f-41f5-b45b-e491470b282f/ki24_iv.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-a6a19679-547f-41f5-b45b-e491470b282f-pcaT0hH, Erişim Tarihi: 23.03.2025

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Anonim Şirketi. (2025). Enflasyon Raporu 2025-I. Ankara: TCMB. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/5c4b5875-23e1-45c4-8b7c-a4d327c501ce/ki25_i.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-5c4b5875-23e1-45c4-8b7c-a4d327c501ce-pjvtvKy, Erişim Tarihi: 23.03.2025

Türkiye İstatistik Kurumu. (2006). İstatistik Göstergeler 1923- 2005. Ankara: TÜİK. https://www.tuik.gov.tr/yillik/Ist_gostergeler.pdf, Erişim Tarihi: 14.01.2023

Ulga, E. (2022). Türkiye’de Ekonomik Büyümenin Yapısı ve İstihdam Etkileri. Yüksek Lisans Tezi. Bursa: Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Uluyol A., Lebe, F. ve Akbaş, Y. E. (2014). “Firmaların Finansal Kaldıraç Oranları ile Öz Sermaye Karlılığı Arasındaki İlişki: Hisseleri Borsa İstanbul (BİST)’da İşlem Gören Şirketler Üzerinde Sektörler Bazında Bir Araştırma”. İşletme Araştırmaları Dergisi, 6(1), 70-89.

Uslu, H. (2020). Kamu Ve Özel Kesim Ayırımında Sabit Sermaye Yatırımları İle Milli Gelir İlişkisi: 1963-2018 Türkiye Örneği. Yüksek Lisans Tezi. Kütahya: Dumlupınar Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü.

Uyar, U., Kangallı Uyar, S. ve Gökçe A. (2016). “Gösterge Faiz Oranı Dalgalanmaları ve Bist Endeksleri Arasındaki İlişkinin Eşanlı Kantil Regresyon İle Analizi”. Ege Akademik Bakış Dergisi, 16(4), 587-595.

Vergil, H. (2002). “Sermaye Hareketlerinin Kontrolü ve Özel Yatırım Üzerine Etkileri”. Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 3, 19-33.

Yavuz, N. Ç. (2005). “Türkiye’de Kamu Harcamalarının Özel Sektör Yatırım Harcamalarını Dışlama Etkisinin Testi (1980-2003)”. Marmara Üniversitesi, İİBF Dergisi, 20(1), 269-284.

Yazgıç, B. (1995). Türkiye’de İzlenen Faiz Politikalarının Bankacılık Kesimi Üzerine Etkileri. Yüksek Lisans Tezi. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Yıldırım, Y. (2019). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Faiz Politikası. Yüksek Lisans Tezi. Diyarbakır: Dicle Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Yiğit, N. (2006). Enflasyon Hedeflemesi. Yüksek Lisans Tezi. Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Yurgiden, H. (2018). Kamu Harcamalarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. Yüksek Lisans Tezi. Adıyaman: Adıyaman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Yurtçu, G. (2016). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın Politika Faiz Oranı Kararlarının Gösterge Faiz Oranı’na, Borsa İstanbul Bankacılık Endeksi’ne (Xbank Endeksi) ve Banka Performansına Etkileri. Doktora Tezi. İstanbul: Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

