Türkiye’de Uygulanan Faiz Oranı Politikalarının Ekonomik Büyüme Sürecine Etkileri

Effects Of Interest Rate Policies Implemented In Turkey On Economic Growth Process

Mesut Savrul* - Özge Özenç**

Abstract: Growth is one of the most important variables used in measuring the performance of a country's economy in historical process. In particular, interest policies implemented in today's world and the effects of these policies on the growth process in the country are of great importance for the countries trying to develop. In this context, the study investigated whether the interest rate policy has an impact on the growth of Turkey's economy. Within the scope of the study, the relationship between interest and growth is examined within the framework of long and short term relationships between interest rate and GDP variables. Since the period of financial crisis took place in the research period of the study covering the 2002-2018 period, tests that take structural breaks into consideration were also included. As a result of the multiple structural fracture cointegration test applied in the study, breaks exist and the series are not stationary at their level, but they become stationary when their first difference is taken. When the structural breakage dates determined by the test method are examined; as well as the impact of the 2008 global economic crisis, it is also possible to see the effects of economic and political fluctuations in 2012, 2014 and 2017. Long-term cointegration coefficients between the series were analysed by FMOLS (Full Modified OLS) method. The results of the analysis show that there is a statistically significant negative relationship between interest variable and GDP. As a result of Granger causality analysis, there is no Granger causality relationship on the variable of interest rate to GDP, on the other hand, the GDP variable, namely growth, has a causal relationship on the applied interest rate policies. Thus, a one-way causality relationship was determined in the study.

Structured Abstract: In this study the relationship between interest rate policies and economic growth is tried to be correlated and how much growth in Turkish Economy can be provided with interest rate policies implemented is investigated. Economic literature demonstrates that several studies have found links between the two cases and both direct and indirect effects were found in various studies. Hence interest rate, growth

*Dr. Öğr. Üyesi, Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi, Biga İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Ekonometri Bölümü
Asst. Prof. Dr., Çanakkale Onsekiz Mart University, Biga Faculty of Economics and Administrative Sciences,
Department of Econometrics

ORCID 0000-0003-1513-1874

msavrul@comu.edu.tr

**Uzlaştırıcı, Türkiye Cumhuriyeti Adalet Bakanlığı

Mediator, Republic of Turkey Ministry of Justice

ORCID 0000-0001-9136-0412

ozgeozenc17@hotmail.com

Cite as/ Atıf: Savrul, M., Özenç, M. (2020). Türkiye’de uygulanan faiz oranı politikalarının ekonomik büyüme sürecine etkileri, *TurkishStudies -Social*, 15(1), 611-629. <https://dx.doi.org/10.29228/TurkishStudies.40384>

Received/Geliş: 31 December/Aralık 2019

Checked by plagiarism software

Accepted/Kabul: 25 February/Şubat 2020

Published/Yayın: 29 February/Şubat 2020

Copyright © INTAC LTD, Turkey

CC BY-NC 4.0

and change process of interest rate policies in Turkey were examined in the study. Then, the effect of interest rate on GDP was examined and an empirical study was put forward.

Economic liberalization moves took place after 1980 in Turkey, however, due to the deficiencies in the economic infrastructure, the policy could not be fully operational and some problems occurred. Although some of these problems were tried to be solved by short-term interest rate policies, the desired success was not achieved. Therefore in the ongoing period Turkey could not avoid going under the influence of the various crises that occur in its own, or in the world. In fact, as a result of the changes in interest rates, especially in the interest rate cuts, the costs in the production process decreased and the domestic demand in the country increased. However, it is important that these demand increases are long-term and sustainable; the impact of these short-term changes in interest rates on GDP is controversial. Therefore, the relationship between the interest rate and GNP, which is tried to be presented in the study, is important in terms of explaining the expectations about the future economic policies.

When the literature on the subject is examined, it is seen that the relationship between interest rates and economic growth is a highly researched and debated issue in terms of economics and economic history. The dominant opinion in the literature argues that with the increase in interest rates, there will be an increase in the investment costs of individuals and as a result, investments will decrease and diminish the growth. Therefore, the econometric analysis of the study was formed in this direction.

In the study, quarterly data between 2002 and 2018 were used and data has been compiled from the CBRT database. In the first step, Dickey-Fuller test and Philips-Perron test were applied in order to determine the relationship between interest rate and GDP variable. Since the financial crisis took place in the data period, tests that took structural breaks into account were also included. Testing stationarity was fulfilled performing Kapetanios multiple structural fracture unit root test. In the next stage, cointegration relationship was tested using Maki multiple structural fracture cointegration test and long term coefficient analyzes were performed with Fully Modified Ordinary Least Square. Finally, Granger Causality Analysis was performed and results of the analysis showed that interest rate variable is not the cause of the GDP variable, however, the GDP variable is the cause of the interest rate variable. Thus, a one-way causality relationship was determined between the variables.

In the study, as a result of the analysis on interest rate and GDP, it is possible to see the impact of the 2008 Global Economic Crisis and the effects of economic and political fluctuations in 2012, 2014 and 2017. It has been found that there is a cointegration relationship between interest rate and GDP in the long run. Long-term cointegration coefficients present a negative relationship between interest rate and GDP variable and Granger Causality Test showed a one-way causality relationship between variables which explain that the GDP variable is the cause of the interest rate variable.

In this regards, in order for the applied interest rate policies to be effective and to turn into a long-term policy instead of a short-term salvation in the economy, it is of great importance to conduct studies to investigate the reasons for saving, how they want to use their expenditures and to investigate investment plans. By this, policy changes in interest rates and individuals' responses to these changes can be targeted to growth by providing positive studies on the predictable economy. Not only the policies implemented but also the education of the individuals in this process is important for growth. As a result of individual researches with sufficient knowledge and experience investment instruments that can compete in the world will increase, direct and indirect investments will be drawn to the country and the country will be transformed into an effective and influential economy in the global world.

Keywords: Interest Rate Policy, Economic Growth, Causality Analysis

Öz: Büyüme tarihsel süreç içerisinde bir ülke ekonomisinin performansının ölçülmesinde kullanılan en önemli değişkenlerden biridir. Özellikle günümüz dünyasında uygulanan faiz oranı politikaları ve bu politikaların ülkedeki büyüme sürecine etkileri gelişmeye çalışan ülkeler için büyük önem arz etmektedir. Bu doğrultuda, çalışmada faiz oranı politikalarının Türkiye ekonomisinin büyüme süreci üzerinde etkisinin olup olmadığının araştırılmıştır. Çalışma kapsamında faiz ve büyüme arasındaki ilişki, faiz oranı ve GSYİH değişkenleri arasındaki uzun ve kısa dönemli ilişkiler çerçevesinde incelenmiştir. 2002-2018 yılları arası dönem kapsayan çalışmanın araştırma periyodunda finansal kriz dönemleri yer aldığı için yapısal kırılmaları göz önüne alan testlere de yer verilmiştir. Çalışmada uygulanan çoklu yapısal kırılmalı eşbütünleşme testi

sonucunda, kırılmaların var olduğu ve serilerin düzeyde durağan olmayıp, birinci farkı alındığında durağan hale geldikleri görülmüştür. Test yöntemi tarafından tespit edilen yapısal kırılma tarihlerine incelendiğinde; 2008 küresel ekonomik krizinin etkisine rastlandığı gibi, son olarak 2012, 2014 ve 2017’deki ekonomik ve politik dalgalanmalarının etkilerini de görmek mümkündür. Seriler arasındaki uzun dönem eşbütünleşme katsayıları FMOLS (Full Modified OLS) yöntemiyle incelenmiştir. Analiz sonuçları faiz oranı değişkeni ve GSYİH arasında istatistik anlamlı negatif yönlü ilişkinin olduğunu göstermektedir. Granger nedensellik analizi sonucunda ise faiz oranının GSYİH değişkeni üzerinde bir Granger nedensellik ilişkisi bulunmadığı, buna karşılık GSYİH değişkeninin yani büyümenin uygulanan faiz oranı politikaları üzerinde bir nedensellik ilişkisine sahip olduğu anlaşılmıştır. Böylece çalışmada tek yönlü bir nedensellik ilişkisi belirlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Faiz Oranı Politikası, Ekonomik Büyüme, Nedensellik Analizi

1. Giriş

Faizin tarihsel süreçteki geçmişi oldukça eskiye dayanmaktadır. Faizin tanımına bakıldığında paranın borç verilmesi sonucunda alınan karşılık olarak tanımlansa bile henüz paranın icat edilmediği dönemlerde bile malın mal ile değişiminin yapıldığı zamanda faiz ile karşılaşmak mümkündür. Malını borç veren kişi geri ödeme yapacak kişiden fazla mal alarak karını sağlamaya çalışmış ve bu şekilde faiz olgusunun ne kadar eskiye dayandığı ortaya koyulmuştur. Günümüzde Türkiye’nin gelişmekte olan bir ülke olmasından kaynaklı ve piyasa koşullarına bağlı olarak faiz oranları üzerinde yaşanan oynaklık sonucunda ülke ekonomisinde uygulanacak yatırım kararlarında değişiklikler meydana gelmektedir. Faiz oranlarının yüksek olması yatırım yapacak bireyin düşüncesinin değiştirerek yatırım kararından uzaklaştırmaktadır. Birey para üzerinden getiri sağlanmak için bankada yatırımını değerlendirip karşılığında gelecek olan karı faiz olarak beklemektedir. Ülke içerisinde azalan yatırımlar ekonomi içerisindeki üretimi azaltarak çıktı düzeyinde düşüşlere sebep olmaktadır. Böylece ihracat düşmekte ve dışa bağımlılık artarak ithal malların ülke ekonomisine girişi kaçınılmaz olmaktadır. Bu süreç tam bir kısır döngü oluşturarak ülkedeki dövizin azalmasına ve ülke parasının değerinde oluşan azalışa sebep olmaktadır. Bu durum karşısında faizlerde yükseliş devam ederek enflasyon kaçınılmaz olmakta, tarihsel süreçte görüldüğü gibi çeşitli krizlerin önü açılmaktadır. Ayrıca ülke ekonomisinin zayıf olmasından dolayı dış dünyada yaşanan ekonomik aksaklıklar ülkeyi çabuk etkilenmekte ve böylelikle büyüme süreci bir paradoks yaşamaktadır.

Bu çalışmada uygulanan faiz politikalarıyla birlikte Türkiye ekonomisinde istenen ekonomik büyümenin ne kadar sağlanabileceği araştırılmaktadır. Faiz politikaları ve ekonomik büyüme arasındaki bağlantı ilişkilendirilmeye çalışılmıştır. Tarihsel süreçte iktisat literatürüne bakıldığında iki olgu arasındaki bağlantı birçok inceleme alanı bulmuş bazılarında dolaylı, bazılarında direkt etki ile karşılaşılmıştır. Buradan hareketle çalışmada faiz oranı, büyüme ve faiz politikalarının Türkiye’deki değişim süreci incelenmiştir. Sonra faiz oranlarının GSYİH üzerindeki etkisin incelenmiş ve ampirik bir çalışma ortaya koyulmuştur.

2. Faiz Oranı ve Büyüme Kavramı

Faiz oranı milli gelirin üretim faktörleri arasındaki bölüşümünde sermayenin geliri olarak tanımlanmaktadır (Paya, 2007: 75). Girişimcinin üretimden aldığı payı bir başkasına belli bir süreliğine ödünç vermesi karşısında, ödünç verilen kişinin, ödemede bulunduğu fiyattır. Faiz parayı kullandığımızdaki bedel olarak tanımlandığında ise, yıllık yüzde değer olarak ifade edilen ve bireyin ödünç almasından kaynaklı ödünç verenin kazandığı gelirdir, şeklinde ifade edilir (Samuelson, 1973: 296). Girişimci yani sermaye sahibinin dikkat ettiği nokta kendini garanti altına aldığı faizdir. Karşıdaki kişinin parayı kullanmasından kaynaklı bir gelir elde edip etmemesi sermaye sahibini ilgilendirmez. Burada faizi paranın kirası şeklinde ifade eder. Buradaki tek fark faizin anaparanın oranı olarak bulunmasıdır. Çünkü kira çeşitlerine bakıldığında alınacak tutar bellidir ve rakam olarak ifade edilir. Faiz ancak günlük ihtiyaçlarını karşılamak için gerekli olan miktardan daha yüksek gelir elde edenlerin, ihtiyatlı davranmak ve spekülasyon güdüsüyle yatırım

yapmak için kullandıkları miktarı etkilemektedir. Yani söz konusu olan, atıl olarak tutulan miktar olmaktadır.

Büyüme kavramı ise, iktisadi gelişmeler ve canlı organizmaların benzerlikleri dikkate alınarak biyoloji biliminden iktisat literatürüne girmiştir. Günlük yaşamda iktisadi büyüme üretim faktörlerindeki artış sonucunda üretim hacminin de büyümesi olarak ifade edilir (Berber, 2006: 5). Bir ülkenin halkın beklediği mal ve hizmetleri üretebilme gücü ekonomik büyüme olarak tanımlanır. Peterson'a göre; Bir ekonominin üretim kapasitesi kaynaklarının nicelik ve niteliği ile birlikte eriştiği teknoloji seviyesine bağlı olduğu için, bu değişkenlerin geliştirilmesi ve genişletilmesi ekonomik büyüme üzerine etkili olacaktır (Peterson, 1976: 387). Ekonomideki büyümenin, ülkenin sahip olduğu doğal kaynak, teknoloji, işgücü ve bilgi birikimine bağlı olmasından kaynaklı olarak bu süreçteki etkenlerine dikkat etmek gerekmektedir. Ekonomisi büyüyen bir ülkenin temel göstergelerinde odaklanılması gereken nokta milli gelir ve üretimindeki artışlardır.

İktisadi büyüme bir ekonominin ürettiği mal ve hizmet miktarındaki artışları ifade etmekle birlikte aynı zamanda ekonominin kişi başı fiyat değişimlerinden arındırılmış hasıladaki artışlarını da ifade eder. İktisadi büyümenin uzun vade de bir sorun olarak önümüze çıkabilir. Şöyle ki; uzun vadede üretim artışına bağlı olarak kullanılacak üretim faktörlerinin de etkisiyle büyüyecek olan üretim ölçeği kişi ya da firmanın maliyetini arttıracaktır. Bu yüzden büyüme daha çok arz cephesince belirlenir. Üretim faktörlerinin verimliliklerini arttırmak, büyümeyi pozitif yönlü etkilemek için ülkede fiziki sermaye stoğuna, teknoloji ve eğitime ve de yatırım yapmadan önce yatırımın altyapı çalışmalarına önem verilmesi gerekmektedir (Easterly ve Wetzel, 1989: 15).

3. Türkiye’de Uygulanan Faiz Oranı Politikaları

Cumhuriyet’in ilk yıllarında Türkiye’de yüksek faiz oranları tercih edilmemiştir. Bunun sebebi ülke ekonomisinin Cumhuriyet’in ilk yıllarında dış kaynağa bağımlı olması ve yüksek faiz oranı uygulaması yapılırsa yüksek talep oluşarak enflasyona neden olması olarak açıklanabilir (Baydur, 2007: 93).

Cumhuriyetin ilk yıllarında Türkiye ekonomisinin yeterli bulunmaması ve sermaye eksikliği sebebiyle devlet desteği ile özel girişimciliği destekleyecek yerli bankalar kurulmasına öncelik verilmiştir. Bu bankalardan öncelikle küçük çiftçilere kredi kolaylığı sağlaması amacıyla Ziraat Bankası, girişimciliği desteklemek amacıyla da İş Bankası çalışmalar yapmıştır. Fakat faiz oranlarının devlet tarafından belirlenmesi ilk kez 1933 yılında olmuştur (Coşkun, 2003: 77).

Bunun yanında Türkiye’de Kurtuluş Savaşı sonucunda kazanmış olduğu siyasi bağımsızlığı, ülke içerisindeki ekonomik bağımsızlıkla kuvvetlendirmek amacıyla merkez bankası kurulması için çalışmalar başlatılmıştır. Milli devlet bankası kurulması düşüncesi ilk kez 1923 İzmir İktisat Kongresi’yle öne sürülmüştür. Bunun sonucunda 1927 yılında o dönemin Maliye Bakanı Abdülhalik Renda’nın merkez bankası kurulması için sunmuş olduğu kanun tasarısı kabul edilmiştir. Bir sene sonrasında Türkiye’ye davet edilmiş olan Hollanda Merkez Bankasının İdare Meclisi Üyesi Dr. G. Vissering, hazırlamış olduğu raporla bağımsız bir merkez bankasının ülke için önemli ve gerekli olduğunu vurgulamıştır. Devlet, merkez bankası kurulmasına karar vererek gerekli tasarıyı hazırlamış ardından tasarı Kanun ile 30 Haziran 1930 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanmıştır. MB 1931 tarihinde faaliyetlerine başlamıştır. 1931 yılına kadar da ülkede Merkez Bankası bulunmadığı için de faiz oranları belirlenememiştir (TCMB, 1999).

Merkez Bankasının temel politika aracı 1923-1946 yılları arasında reeskont oranları olmuştur. Bunun sonucunda uygulanan işlemlerle Merkez Bankası’nın uygulamış olduğu faize, reeskont faiz oranı adı verilmektedir. Merkez Bankası reeskont faiz oranları dışında etkin bir faiz oranı politikası yürütememiştir. 1940 yılında İkinci Dünya Savaşı’nın başlamasıyla dünyada başlayan merkez bankalarının kaynaklarına yönelik Türkiye’yi de etkilemiş ve Merkez Bankası faiz oranları ile ilgili daha etkin bir politika çalışması yapamamıştır. Daha çok kamu kesimindeki

finansman açığının kapatılmasına yönelik çalışmalarda bulunulmuştur. Çünkü 1938-1948 yılları arasında savaş nedeniyle fiyatlar genel düzeyi üç kattan fazla artmış ve Merkez Bankası fiyat istikrarını sağlamak için çalışmıştır (Büyükdenez, 1991: 66).

1945 yılında başlayan İkinci Dünya Savaşı’nın etkisiyle yüksek enflasyon ve yüksek enflasyonun sebep olmasından dolayı yüksek faiz oranları oluşmuştur. Bireyler ellerindeki paralarını likit olarak bulundurmamak istememiş ve para enflasyon üzerinde faiz getirisi sağlayan menkul kıymetlere ve gayrimenkullere yönelmiştir. Cumhuriyet’in ilk yıllarından 1980’lere kadar ülkede uygulanan ekonomi politikası sebebiyle faiz oranları ve bankacılık sektörü devlet kontrolünde uygulanmıştır. Bu dönemde ülkede, kişilerin bankalara ellerindeki parayı yatırmalarının sebebi, paranın enflasyon karşısında azalmasını engellemek adına yapılmıştır. 1950’li yıllarda ekonomik büyüme ve ekonomik kalkınma öncelikli hedeftir ve bu dönemde ekonomik büyümenin oluşmasını sağlayacak finansman Merkez Bankası’nın kaynaklarınca sağlanmıştır. Bunun yanında Kanun’da bazı düzenlemeler yapılarak 1950-1953 yılları arasında reeskont oranları, kredi faiz oranları ve mevduat faiz oranlarının düşürülmesi sağlanarak hazineye kısa vadeli avans sağlamak amacıyla Merkez Bankası’nın kaynakları kamudaki kullanıma açılmıştır (TCMB, 2008: 6).

1960’lı yıllarla birlikte planlı ekonomiye geçiş süreci yaşanmış ve ithal ikameci sanayileşme stratejisi benimsenmiştir. İthal ikameci stratejisi dışa kapalı bir ekonomik sistemi gerektirmektedir. Bu sebeple faiz oranı ve döviz kuru gibi temel fiyatlar devlet eliyle diğer piyasalardan bağımsız olarak belirlenmesi politikasına devam edilmiştir. İkinci Dünya Savaşı’ndan dolayı savunma harcamalarında oluşan artış nedeniyle hükümetin bankacılık sektöründen kredi talepleri artmıştır. Kambiyo kontrolüne bağlı uygulamaların büyük bir kısmı Merkez Bankası’na devredilmiş, uzun vadeli içi borçlanmaya gidilmiş ve Merkez Bankası reeskont faizlerinden yararlanılmaya başlanmıştır.

1963-1973 yılları arasında Türkiye istikrarlı bir şekilde kalkınmayı başarmış ve ortalama büyüme hızı %6,5 seviyesine gelmiştir. Ancak 1970’lerin ikinci yarısından itibaren olumlu ilerlemeler ekonomik krizin etkisiyle tersine dönmeye başlamıştır. Petrol krizi sebebiyle diğer ülkeler enerji tasarrufunda bulunurken Türkiye petrol kullanımını arttırmıştır. Bunun sonucunda ülke ekonomik krize girmiş, giderler artmış ve döviz darboğazına sürüklenmek kaçınılmaz olmuştur (Karluk, 1997, s.396). 1980 yılı öncesine kadar uygulanan faiz oranlarına devlet müdahale etmiş 24 Ocak kararları ile ekonomi yeni bir boyut kazanarak dışa açık ekonomiye geçilmiştir. Bankalara kredi ve mevduat faiz oranlarını belirleme yetkisi verilmiştir.

Türkiye’de 1980’li yıllara, istikrar ortamının yeniden sağlanması için ekonomiyi canlandırma yolu seçilmiş ve bu sebeple ithal ikameci sanayileşme politikasının yerine ihracata bağlı bir sanayileşme politikası benimsenerek 1980 öncesinde uygulanan iktisat politikaları yerine istikrar ve liberalizasyon politikaları oluşturulmuştur. Serbest piyasa ekonomisinin benimsenmesiyle esnek kur ve pozitif reel faiz uygulamasına geçilmiş bu da tasarrufları teşvik etmiş, talep azalmış fiyat artışları da bu sebeple düşmüştür.

1980 yılında hem Türkiye ve Merkez Bankası yönünden bir dönüm noktası niteliğinde olan 1980 tarihinde açıklanmış ve 24 Ocak 1980 Kararları olarak literatüre giren bu kararlar sayesinde Türkiye ekonomisi içinde yapısal bir dönüşüm başlatılmıştır. Bu program ile Türkiye ekonomisi fiyat değişmelerine duyarlı hale gelmiştir. Ortaya çıkan bu kararlardan sonra ekonomide oluşan gelişmeler şöyledir: (Kesriyeli, 1997: 5).

- Fiyat üzerindeki kontroller kaldırılarak serbest dış ticaret politikasına geçiş sağlanmıştır.
- Döviz piyasası üzerindeki kontroller kaldırılarak faiz oranlarında serbestlik sağlanmıştır. Böylece reel faiz politikası uygulamasına geçiş yapılmıştır.

- Para politikasıyla birlikte, mevduat faizleriyle kredi faizleri piyasa koşullarında belirlenmesi için kararlar alınmış devletin ekonomi içindeki payı küçültülmeye çalışılmıştır.
- Yabancı sermaye yatırımlarının teşvik edilmesi sağlanmış, Türk parasının yabancı paralar karşısında değeri düşürülerek sabit kur rejiminin ortadan kalkması sağlanmıştır.

24 Ocak Kararlarında hedef ekonominin, serbest piyasa ve uygun iş bölümü koşullarında dışa açılması, ekonomiye rekabetçi fiyat yapısı kazandırmak ve dünya ekonomisiyle bütünleşmesini sağlamaktır. Ancak 24 Ocak 1980 kararları ile piyasada belirlenmeye başlayan faiz oranları istikrarsız bir yükseliş trendi izlemiştir. 1982 yılında yaşanan ilk finansal kriz sonrasında Merkez Bankası deneme yanılma yolunu kullanarak faiz oranlarını belirleme yolunu tercih etmiş, böylece kontrolü sağlayamadığı bir faiz politikası izlemiştir. 1982 yılında halkın sermaye piyasalarındaki eksik bilgisinden dolayı ve mali piyasadaki denetim eksikliğinden Banker Krizi yaşanmış 1983 yılında para ve maliye politikalarının gevşek tutulmasından kaynaklı da enflasyonda artış görülmüştür (Kesriyeli, 1997: 8).

1983'de ise altın rezervleri ve döviz rezervlerinin doğru bir şekilde yönetilmesi amacıyla Merkez Bankası'na yetki verilmiştir. Böylelikle bankalar kendi görevlerini ekonomideki gerekli ihtiyaçlara ve fiyat istikrarının oluşmasını sağlayacak şekilde yürütmesi gerektiği koşulu kanunen kabul edilmiştir. 1984 yılında enflasyonu ve ödemeler dengesini iyileştirmek adına sıkı para politikası uygulanarak, nominal faiz oranlarında artış sağlanmıştır. Parasal büyüklükteki gelişmeleri tahmin etmek amacıyla 1986 yılında ilk defa bir parasal program oluşturulmuş, M₂ para arzı artışı ile reel faiz ve reel kur gibi değişkenler bağdaştırılmıştır. 1987 yılıyla birlikte açık piyasa işlemi yapmak için yetkilenen Merkez Bankası, modern anlamda para piyasalarının ve döviz piyasalarının oluşmasında etkili olmuştur. Petrol fiyatlarının düşmesiyle iç talep artmış enflasyon düşmüş ve 1986 yılında artan büyüme hızı 1987'de de devam etmiştir. 1989 yılında Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Konvertibiliteye Geçiş Kararı yürürlüğe girmiştir. Bu kararla birlikte Türk parası konvertibl ilan edilmiş daha esnek bir döviz kuru rejimine geçilmiştir böylece uluslararası finansal sermaye ülkeye giriş ve çıkış yaparken oluşan kısıtlamalar ortadan kaldırılmıştır (Abaç, 1980: 170). Faizlerin artmasıyla birlikte ülkeye sıcak para girişi olmuş bununla beraber para ulusal para değer kazanarak ithalat olumlu yönde gelişme göstermiştir. Olumsuz yönde ise faiz oranlarının piyasaya bırakılması büyük bankaların belirleyici olmalarına neden olmuş, küçük bankalar faiz yarışına girerek ülkede ilk finansal kriz yaşanmıştır. Bu kriz sonucunda küçük bankalar batarak finans piyasalarına güvenin azalmasına sebep olmuştur. Bu dönemde faizlerin belirlenmesi dalgalı bir seyir izlemiştir (Ercan, 2000: 43).

1980 sonrasında faiz oranları devletin ve bankaların güdümünde oluşturulmaya devam etmiştir. Uygulamaya geçirilmek istenen serbest faiz politikası uygulanmamış, pozitif reel faiz politikası başarıyla uygulamaya geçirilmiştir. Bu sürecin olumlu katlıları; Türkiye'de kıt olan sermayenin israfı engellenmiş, bankalara kaynak girişi hızlanmış ve faiz şoku tüketimi azaltmış enflasyonla mücadele kolaylaşmıştır. Dezevantaj olarak oluşan etkiler ise; bankacılık sistemindeki oligopolistik yapı kırılmadığı için mevduat faiz oranları ve kredi faiz oranları arasındaki mesafe kapanmamıştır. Yüksek faiz oranları sonucu tüketim bağımlısı olan kesimin gelirini arttırmış enflasyon yükselmiş ve gelir dağılımı daha da bozulmuştur.

1990'larda devlet kısa vadede finansmanını kolay hale getirmek için reel faiz oranlarının yüksek seyretmesini sağlamıştır. Yüksek faizlerin sonucunda kısa vadeli sermayeler ödemeler dengesinde oluşan açığı kapatsa da bunun sonucunda dış ödemeler dengesinde sağlıklı olmayan bir yapı oluşmuştur. 1990 sonrasında ise faiz oranlarında aşırı derecede bir yükselme olmuş ve ülkedeki faiz oranlarının seviyesi % 50 civarına kadar çıkmıştır. Faiz oranlarındaki artışın bu kadar fazla olması sonucunda kamunun temel görevi aksamış, kamu kesimi finansman açığının artmasına sebep olmuş ve gelir dağılımının bozulmasına yol açmıştır (Akgüç, 1999).

Ekonomideki olumsuz gelişmelerin etkisiyle ekonomik kriz kaçınılmaz olmuştur. Hükümetin faizleri ve de döviz kurunu birlikte kontrol etmesiyle birlikte kısacası para basarak faizleri düşürmeye çalışması sonucunda 1994 yılında ekonomik kriz ortaya çıkmış ve döviz fiyatları artmıştır. Devletin faiz düşürmek için uygulamış olduğu politika 1994 yılının başlarında devam etmiş, ancak döviz talebinin artmasına neden olmuştur. Resmi kur ve döviz piyasası kontrol edilememiş ve devalüasyon gerçekleştirilmiştir. Faizlerin ve enflasyonun yüksek olması nedeniyle sıcak para ülkeden çıkmış ve kamu borçları artmıştır. Türk lirasının değer kaybetmesi sonucunda ekonomiye yeniden istikrar kazandırmak için 5 Nisan 1994 Kararları ilan edilmiş ve bu kararlar ile mali piyasada ve döviz kurunda denge sağlanmak amaçlanarak enflasyon düşürmek hedeflenmiştir. Uzun vadede ise dış açığa kalıcı çözümler bulunarak sürdürülebilir büyüme hedeflenmiştir. 5 Nisan 1994 kararları ile beraber serbest faiz politikası izlenmiş ancak para arzının artması fiyatları arttırmış ve faizler dünya standartlarının yaklaşık %15 puan üzerinde seyretmiştir (Kesriyeli, 1997: 25).

1996 yılında yaşanan siyasi belirsizlik sonucu reel faizler daha da yükselmiştir. 1998 yılında Asya ülkelerinde yaşanan küresel kriz Türkiye ekonomisini etkilemiş ve 1998 yılında Rusya Krizi sonucu enflasyonun düşmesiyle nominal ve reel faizler artmış, reel faizler %50 dolaylarına yükselmiştir. 1998 yılında TCMB ve IMF arsında Yakın İzleme Anlaşması yapılmış ve bu anlaşmada belirlenen hedeflere göre; özelleştirme gelirlerinin bir kısmının enflasyonla mücadelede kullanılması ve bankacılık sektöründeki denetimin etkin hale gelmesi amaçlanmıştır. Para politikası enflasyonla mücadeleye yönelik çalışmada rol üstlenmiş ve kamudaki maaş artışları hedeflenen enflasyona göre belirlenmesi amaçlanmıştır. 1998 yılında Rusya kriziyle birlikte başlayan ekonomik daralma 1999 yılında yaşanan Marmara depreminin etkisiyle daha da kötü duruma yönelmiştir. Türk lirası 1999 yılında biraz daha değer kaybederek %60,6 seviyesine gelmiştir (TCMB, 1999:12-36).

1990 yılından sonra Türkiye’de faizlerin yüksek oranda oluşmasının nedenlerine değinecek olursak ilk neden olarak yabancı sermaye yüksek kar beklentisi içerisinde girerek dolar, hisse senedi gibi alanlara yönelmiştir. Bu da fon talebini hızlandırıp reel faizlerin yükselmesine neden olmuştur. Sonrasında kamu kesiminin borçlanma gereğinin yüksek olmasından dolayı ve bunun iç borçlanma ile karşılanması sonucu zayıf mali yapının yüksek reel faizler ortaya çıkarmasıdır (Kazgan, 2000: 197).

2000 yılında Türkiye ekonomisinde oluşan en büyük belirleyici etken Enflasyonu Düşürme Programı’nın uygulamaya geçirilmesi olmuştur. Bu programdaki amaç üç yıl devam edecek olan bir süreçte reel faiz ve enflasyonun düşmesinin sağlanıp, ekonomideki büyüme potansiyelinin arttırarak kaynakların etkin kullanımını sağlamaktır. Bu programla birlikte faiz oranında düşüşler gerçekleşmiştir. Ancak enflasyon hedefi tutmasa da Kasım 2000 krizine kadar başarı ile ilerlemiştir. 2000 yılında yürürlüğe giren döviz kuruna dayalı yeniden oluşturulmuş bir ekonomik program neticesinde, programın hedeflediği yapısal değişimin istenilen şekilde gerçekleştirilememesiyle, 2000 yılının son zamanlarında ekonomi içerisinde bir güvensizlik oluşmuştur. Güvensizliğin derinlik kazanması ile birlikte 2001 krizi baş göstermiş, 2001 krizinin sonucunda döviz kuruna dayalı istikrar programına son verilerek 2001 yılının Şubat ayında dalgalı kur rejimine geçiş sağlanmıştır. Krizin sonrasında ekonomi içerisinde yapısal dönüşüm başlamıştır (Baydur, 2007: 19)

Türkiye 14 Nisan 2001 tarihinde Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı’nı açıklayarak kriz ortamının giderilmesi hedeflenmiştir. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı’nın kısaca nihai ve temel politika amaçları (Kuşat, 2015: 37);

- Ekonomi içerisinde sürdürülebilir gelişmeyle birlikte kaynak kullanımında verimlilik arttırılmaya çalışılmıştır.

- Bireylerin refah düzeyi kalıcı hale getirilmeye çalışarak dışa açık bir ekonomiyle birlikte piyasadaki rekabetin güçlü hale getirilmesi amaçlanmıştır. Böylelikle yatırım ve istihdam artışı hedeflenerek ekonomik büyüme sağlanmalı ve halk gelecek kaygısından kurtulmalıdır.
- Türkiye’de ekonomide ve siyasi yaşamdaki kalıcı değişiklikler sayesinde, siyasi varlıkların kontrol ettiği ekonomik kaynakların sınırlandırılması amaç haline getirilmiştir.
- Reel ekonominin temel politikası ise yurtiçindeki talebin daraltılmasıyla ihracat yapmak için fazlalık oluşturulması amaçlanmıştır.

Bu amaçlar dahilinde ihracatın artırılmasına bağlı olarak ek tedbirler alınmasının ihtiyaç olduğu vurgulanmış ancak Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı, ülkede uzun yıllar boyunca sürdürülmüş olan ihracat yapısının günün şartlarına uyarlanması zor olmuştur. Ulusal sanayideki rekabet seviyesini yükseltecek yeni stratejiler geliştiremediği için yetersiz kalmıştır. Bunun sonucunda da cari açıkların finansmanını sağlayamamıştır.

Krizin ardından ekonomi içerisinde yaşanan yapısal dönüşümün sonrasında Merkez Bankası Kanunu’nda değişimler gerçekleştirilmiştir. 25 Nisan 2001 tarihinde gerçekleştirilen değişiklikler ise (TCMB, 2008);

- Merkez Bankası’nın para politikasıyla alakalı yaptığı uygulamaların ve kullanacak olduğu araçların yalnızca kendisinin belirlenmesine karar verilmiş ve Merkez Bankası bu sayede araçların bağımsızlığını elde etmiştir.
- Hükümet, Bankanın hedeflediği fiyat istikrarı amacı içerisinde karşıt düşünceye sahip olmamak şartıyla büyümede ve istihdamdaki politikalarda destek vereceği kararına varmıştır.
- Bankanın destekleyici amacı finansal istikrar sağlamaktır.
- Merkez Bankası’nın kamusal finansman ihtiyacında bir kaynak olmasını engellemek amacıyla, Hazine ile diğer kamu kurum ve kuruluşları için avans ödemesi, kredi sağlaması ve bu kuruluşların ihraç etmiş olduğu borçlanma araçlarını birincil piyasadan satın alması yasak hale getirilmiştir.
- Para Politikası Kurulu oluşturularak para politikasındaki stratejilerin ve karar alma mekanizmalarının kurumsal olması amaçlanmıştır.

2001 yılında Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı’yla finansal piyasalara yapılan düzenleme ve yeniliklerle ekonomide bir canlılık oluşmuş ancak reel faizler ve döviz kurlarında ekonomik dengeler açısından hala risk taşıdığı ifade edilmiştir. Bu risklerden korunmak amacıyla 2002 yılına bakıldığında modern bir para politikası stratejisi olarak enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamaya geçilmiştir. 2002 ve 2005 yıllarında örtük enflasyon hedeflemesi uygulanarak bu rejimin alt yapısı oluşturulmaya çalışılmıştır. Merkez Bankası’nın da teknik altyapısı ve kurumsal altyapısı güçlendirilmiştir. 2005 yılında enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş dönemi ilan edilerek bu yıldan sonra politika kararlarıyla alakalı doğru tercihlerin verilmesi ile öngörülebilirlik arttırılmaya çalışılmıştır. Türk parasının değerinin arttırılması amaçlanarak iki aşamaya dayanan para reformu tasarlanmış ve bunun birincisi 2005 yılında gerçekleştirilmiştir. 1 Ocak 2005 tarihinden itibaren Türk parasından altı sıfır atılmıştır. Tüm bu süreçlerin sonucunda 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesi uygulanmaya geçirilmiştir (Akyazı, 2005: 42).

2006 yılına ülkede açık enflasyon hedeflemesi rejimi uygulandığı dönemde dünyadaki ekonomik yapının bozulmasının yanında Amerika ve Japon merkez bankalarının faiz arttırmaları sebebiyle Türkiye’de de faizler yükselmiş ve enflasyon hedeflemesi tutturulamamıştır. Ancak

enflasyon hedefi tutturulamamış olmasına karşın Türkiye’de finansal piyasalarda yaşanan olumlu gelişmelerin olmasıyla birlikte Türkiye’nin oluşturduğu risk profili iyi hale getirilerek, faiz oranlarındaki oynaklık azaltılmıştır. Türk lirasının değeri daha stabil hale gelmiştir. Bununla birlikte Merkez Bankası piyasada likidite sıkışıklığını önlemek için kısa vadeli faiz oranlarını kademeli olarak indirmiştir. Bunun sonucunda Merkez Bankası’nın yoğun döviz alımlarıyla birlikte likidite fazlalığı 2006 ve 2007 yıllarında devam etmiştir (TCMB, 2007: 11).

2007 yılında ABD emlak piyasasında başlayan küresel mali kriz 2008 Mayıs ayında Türkiye ekonomisini de etkilemeye başlamıştır. Kriz sebebiyle piyasalarda likidite sıkışıklığı oluşmuştur. Bunun sonucunda Merkez Bankası piyasa içerisinde gecelik faiz oranlarının, borçlanma faiz oranını aşmasını önleyerek, piyasaya arz edilen paranın bankacılık sektöründe adil dağılımını sağlamıştır. Böylece Merkez Bankası’nın borçlanma faiz oranları piyasalar açısından temel değişken olarak kalmayı başarmıştır (Baydur, 2007: 19).

1 Ocak 2009 tarihinde Türk parasının itibarını yükseltmek amacıyla iki aşamalı para reformunda, ikinci aşamaya geçiş sağlanarak Türk parasından yeni ifadesi kaldırılmıştır. Banknot ve kuruluşlar yeniden tasarlanarak dolaşıma çıkarılmıştır. 2009 yılında Merkez Bankası toparlanma eğilimlerinin kalıcılığına dair tereddütlerinin olması nedeniyle, finansal ve reel piyasalardaki politika faiz oranlarında indirim yapmaya devam etmiştir. Türkiye bu süreçte enflasyon hedeflemesini uygulamakta olan ülkeler arasında krizle birlikte en çok faiz indirimi yapan ülkedir (TCMB, 2009: 3).

Merkez Bankası’nın 2010 tarihinde Para Politikası Çıkış Stratejisi duyurusunu yayımlamış, ilk aşama olarak kriz süresi zarfında piyasaya ihtiyaçtan fazla fon aktarılması politikası terk edilmiştir. Piyasadaki nakit miktarı aşamalı olarak azaltılmış, zorunlu karşılık oranları arttırılmıştır. Böylelikle piyasadaki nakit çıkışı sonucunda gerçekleşecek olan olumsuz etkiler azaltılmıştır. Politikaların başarısı, küresel ekonomide de dikkat çekmiş, Türkiye OECD ülkeleri arasında en hızlı büyüyen ülke olmuştur (Öztürk ve Gövdere, 2010: 386).

2011 yılına gelindiğinde enflasyondaki olumsuz görünümü engellemek, iç talepteki ve kredi büyümesindeki artışı önlemek amacıyla gecelik borç verme faizlerinin seviyesinde artış sağlanarak faiz koridorunun yukarı yönlü genişletmesi sağlanmıştır. Böylece bir taraftan ülkeye sermaye girişi devam etmiş bir taraftan da enflasyondaki artış yavaşlatılmıştır. Türk lirası değer kazanarak net ihracatın düşmesi sağlanmıştır. 2011 de Merkez Bankası tarafından oluşturulan yeni para politikası yaklaşımına 2012 yılında faiz koridoru, zorunlu karşılık, likidite yönetimi ve rezerv opsiyon mekanizması gibi yeni politika araçları eklenerek çeşitlendirilmiştir. 2012 yılının ortalarından itibaren para arzında artış sağlanarak kısa vadeli faiz koridorun alt sınırına yaklaştırılmıştır. Sonraki süreçte ulusal ve global piyasaların olumlu seyretmesi nedeniyle faiz koridorunun üst sınırı kademeli olarak indirilmiştir. Ülkeye sermaye girişinin artmasıyla finansal istikrar üzerinde oluşabilecek riskleri önlemek için politika faizi azaltılmıştır (Oduncu vd. 2013: 44).

2013 yılında Türk lirasının değer kaybetmesiyle birlikte enflasyon beklentileri olumsuz etkilenmiştir. Küresel para politikalarında yaşanan belirsizlikler sonucunda Türkiye de bu süreçten etkilenmiş ve ülkeden sermaye çıkışına neden olmuştur. Enflasyon beklentilerinin artmasıyla birlikte Merkez Bankası ihtiyatlı davranarak sıkı para politikası uygulamış, gecelik borç verme faiz oranı arttırılmıştır. Faiz koridoru yukarı doğru genişlemiştir. Faiz koridorunun başarılı kontrol edilmesiyle enflasyon beklentileri de olumlu etkilenmiştir (Tetik ve Ceylan, 2015: 56).

2013 yılının sonuna doğru ülke içerisinde ve global ölçekte belirsizliklerin yükselmesiyle birlikte Türkiye için oluşan risk primi göstergeleri sonucunda önemli bir bozulma gerçekleşmiştir. 2014 yılında Türk lirasında değer kaybı devam etmiş ve risk priminde artış gerçekleşmiştir. Merkez Bankası bu olumsuzlukların makroekonomik göstergeler üzerindeki olumsuz etkilerini gidermek için parasal sıkılaştırmaya giderek enflasyona benzer bozulmaların kontrol altına alınması ve

finansal istikrarın desteklenmesini amaçlamıştır. Cari açığın azalacağı gibi olumlu beklentiler nedeniyle de bir hafta vadeli politika faizinde indirimde gidilmiştir. 2014 yılı içerisinde gerçekleşen ve azalma eğilimi içerisinde olan kurdaki oynaklıklar 2014 yılının sonundan itibaren yeniden yükselişe geçmiştir (TOBB, 2014: 53).

2015 yılında Merkez Bankası, yılın ilk çeyreğinde enflasyonda görülen iyileşmeyle birlikte faizlerde indirimde gitmiştir. 2015’de Ocak ve Mart ayında bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını kademeli olarak indirmiştir. Buradaki ekonomide beklentilerin olumlu yönde etkilenmesi faiz oranının düşürülmesindeki en önemli etkidir. 2016 yılında enflasyonist baskılardaki azalma, küresel finansal piyasaların ılımlı seyri ve finansal koşullardaki sıkılık Merkez Bankası’nda faiz koridoru politikasıyla birlikte ölçülü adımlar attırması ve sadeleşme yapmasına imkan sağlamıştır. Böylelikle yaşanan oynaklıklar sonucunda finansal piyasaların üzerinde oluşan negatif etki sınırlandırılmış ve piyasanın etkin bir şekilde işleyişi sağlamaya çalışılmıştır. Bu amaçla da Merkez Bankası likidite önlemleri almış, Türk lirasında likidite yönetiminin yapılmasının yanında, 2016 yılı boyunca döviz piyasasında oluşan likiditeye destek vermek için Merkez Bankası önemli etkilerde bulunmuştur (İncekara, 2016 : 12).

Merkez Bankası 2017 yılında da ekonomide fiyat istikrarını sağlamaya yönelik para politikalarına, likidite araçlarının öngörülebilir olmasını sağlayacak şekilde yön vermiştir. 2017 yılı başında döviz kurundaki dalgalanmalar ve enflasyon üzerinde yarattığı etkiler sebebiyle, senenin başında para politikasının karar verme sürecinde belirleyici bir faktör olmuş ve 2017 yılının Ocak ayında faiz oranlarında bir yükselme durumu yaşanmıştır. 2 Ocak 2017 tarihini itibari ile bir hafta vadeli repo ihalesi açılmamıştır. 17 Ocak 2017 tarihinde Türk Lirası Depoları Karşılığı Döviz Depoları Piyasası açılarak Türk lirası ve dövizdeki araçlardaki çeşitlilik ile yönetimdeki esnekliğin artırılması amaçlanmıştır. 20 Kasım 2017 tarihinde ise para politikasını daha sıkı bir hale getirecek olan Türk Lirası Uzlaşmalı Vadeli Döviz Satım İhaleleri düzenlenmeye başlamış, bununla reel sektördeki döviz kuru riskinin etkin bir şekilde yönetilmesi amaçlanmıştır. Sonuç olarak fonlamanın maliyeti yüzdelik oranda 12.75 seviyesine arttırılmıştır (TUSİAD, 2018: 3).

Türkiye’de 2018 yılına gelindiğinde ise, yılın ilk yarısında kademeli olarak bir dengeleme eğilimi gözlenmekle birlikte, üçüncü çeyrekte Türk lirasının değer kaybetmesi ile oluşan belirsizlik ortamı ve finansal anlamda koşulların sıkılaşması kredi arzıyla birlikte yurt içi talep üzerinde de etki göstermiştir. Finansal piyasalarda yaşanan dalgalanma ve jeopolitik anlamda yaşanan gelişmelerin ekonomi üzerindeki yansımalarını ve riskleri azaltmak için 625 baz puan yükseltilmiştir. Diğer taraftan net ihracatın durumu büyüme üzerinde artırıcı etki yaratmıştır. Mayıs ayna gelindiğinde para politikasında öngörülebilir bir politika süreci amaçlanmış ve bu yolda sadeleşme süreci tamamlanmış, fonlamada bir haftalık vadeli faizi uygulanmaya başlanmıştır. Sonrasında, kullanılan reeskont kredilerinin ödenme sürecinde Türk lirasının kullanılmasına olanak sağlanmış, zorunlu karşılık oranları hem yabancı para hem de Türk lirası için düşürülmüş ve likidite sağlanmış ve bankaların teminat şartları daha esnek hale getirilmiştir (Yalçınkaya ve Tunalı, 2019: 26).

4. Literatür Taraması

Faiz oranları ve ülkedeki ekonomik büyüme arasındaki ilişki iktisat ve ekonomi tarihi açısından oldukça araştırılıp tartışılan bir konudur. Bu iki olgu arasındaki ilişkiye bakıldığında en net ifade ile değinildiğinde faiz oranlarında gerçekleşen artışla birlikte bireylerin yatırım maliyetlerinde artış yaşanacağını ve bunun sonucunda da yatırımların düşüşe geçip büyümeyi azaltacağı görüşü hakimdir.

Gelb, (1989) belirlemiş olduğu 34 tane gelişmekte olan ülke üzerinde bir çalışmada bulunmuş ve bu çalışma sonucunda reel faiz oranları ile iktisadi büyüme arasında dolaylı bir ilişkinin olduğunu söylemiştir. Gelb’in çalışmasına göre yatırımlardaki verimlilik reel faiz oranları sayesinde gerçekleşmiş ve büyüme sağlanmıştır.

Warman ve Thirlwall, (1994) regresyon analizi yaparak incelediği Meksika Ekonomisinde, ekonomik büyüme ve faiz oranları arasında bir ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşmıştır.

Giovanni ve Shambaugh, (2008) gelişmiş ülkeler üzerinde bir çalışmada bulunmuşlar ve yurtiçinde gerçekleşen faizlerin uluslararası faizlerden düşük olması durumunda GSYİH oranının da düştüğünü görmüşlerdir. Gerçekleşen bu etkinin döviz kurlarını sabit olarak uygulayan ülkeler üzerinde daha etkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Udoka ve Anyingang, (2012) Nijerya ekonomisini incelemek için en küçük kareler yöntemi uygulayarak bir çalışma ortaya koymuşlar ve bu çalışma sonucunda ekonomik büyüme ve faiz oranları arasındaki ilişkinin ters olduğu kanısına varmışlardır.

Orabi ve Saymeh, (2013) zaman serileri analizi kullanarak Ürdün’ün ülke ekonomisi için bir çalışma yapmışlardır. Yapılan bu çalışmada faiz oranları ve iktisadi büyüme arasında olumlu yönde pozitif yönlü bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Jerumeh, (2016) çalışmasında Nijerya ekonomisini incelemiş ve ekonomik büyüme ve faiz oranları arasındaki ilişkinin negatif ve çok küçük bir ilişki olduğunu çalışmasında açıklamıştır.

5. Veri ve Yöntem

2002.Q1-2018.Q4 dönemi için faiz oranı ve GSYİH değişkeni arasındaki ilişkiyi belirlemek amaçlı ilk aşamada klasik durağanlık testleri olan Dickey-Fuller test ve Philips-Perron test uygulanmıştır. Veri periyodunda finansal kriz dönemleri yer aldığı için yapısal kırılmaları göz önüne alan testlere de yer verilmiştir. Yapısal kırılmalı durağanlık testlerinden Kapetanios çoklu yapısal kırılmalı birim kök testi uygulanmıştır. İkinci aşamada eşbütünleşme ilişkisi Maki çoklu yapısal kırılmalı eşbütünleşme testi ile uzun dönem katsayı analizleri ise Tam Değiştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemi (FullyModifiedOrdinaryLeastSquare: FMOLS) ile gerçekleştirilmiştir. Son olarak ise, Granger Nedensellik Analizi uygulanmıştır.

5.1. Veri Seti ve Değişkenler

Çalışmada, faiz oranı ve GSYİH değişkeni arasındaki uzun ve kısa dönemli ilişkileri ele alınacaktır. Veriler TCMB veri bankasından elde edilmiştir. Analiz periyodu verilerin ortak noktada başladığı dönem olarak [2002.Q1-2018.Q4] çeyreklik bazda ele alınmıştır. Analizler Gauss kodları ve Eviews 10.0 sürümü yardımıyla elde edilmiştir.

Tablo 1: Değişkenlere Yönelik Tanımsal İstatistik Bilgiler

İstatistikler	GAYİH	FAİZ
Ortalama	3.75E+08	17.28221
Medyan	2.85E+08	13.45500
Maksimum	1.02E+09	62.22000
Minimum	69108200	7.140000
Std. sapma	2.42E+08	12.19519
Korelasyon Matrisi		
	FGSYİH	FFAİZ
FGAYİH	1.000000	-0.442041
FFAİZ	-0.442041	1.000000

Tablo 1’de değişkenlere yönelik bazı istatistik bilgileri sunulmuştur. Korelasyon matrisinde, birinci mertebeye fark için değişkenlerin durağan oldukları ve bu mertebeye analizlerin yapılacağı nedeniyle “F” gösterimi ile birinci farkların korelasyon katsayıları sunulmuştur.

Zaman serileri temelde trend, konjonktürel, mevsimsel ve rastsal hareketlerin bir bileşiminden oluşmaktadır ve sahip olduğu rekansa göre bahsi geçen bileşenlerin bir bölümünü yada tamamını içerebilmektedir. Serilerin durağanlık özellikleri serilerini içerdikleri bu bileşenlerden etkilenmektedirler. Dolayısıyla seriler üzerinde uygulamalı çalışmalar yapılmadan önce serinin hangi bileşenden etkilendiğinin tespit edilmesi ve gerekli düzeltmeler yapıldıktan sonra analiz aşamasına başlanmalıdır. Dolayısıyla tutarlı ve etkin tahminler yapabilmek için zaman serilerinin olup olmadıklarının belirlenmesi oldukça önem arz etmektedir.

5.2. Geleneksel Birim Kök Testi Sonuçları

Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) (1981) ve Phillips-Perron (PP) (1988) testleri iktisadi zaman serilerinin durağanlığını test etmek için kullanılan geleneksel yöntemlerdir. Serilerin durağanlıklarının test edilirken; sabit terim bulunduran sabitli model, ne de trend, ne sabit terim bulundurmaya sabsiz model ve sabit terim ve trendi birlikte bulunduran trendli ve sabitli modelden oluşan 3 seçenek değerlendirilmiştir. Test sonuçları serilerin düzey değerlerinde durağan olmadığı görülmüş, seriler, birinci farkın alınmasıyla durağanlaşmış ve devam eden testlerde bu şekilde kullanılmıştır.

Tablo 2: Değişkenler için Durağanlık Test Sonuçları

Değişkenler	ADF Test	Birinci mertebe fark	PP test	Birinci mertebe fark
	Düzye		Düzye	
	Trend+sabit	Sabit	Trend+sabit	Sabit
GSYIH	0.145	0.000*	0.193	0.000*
FAIZ	0.251	0.008*	0.277	0.015*

*MacKinnon (1996) tablosuna göre durağan değişken

Seriler mevsimsel etkilerden arındırılmış, model seçiminde trend ve sabit bileşenleri anlamlı olduğu sürece modele katılmıştır. Otokorelasyonun kalktığı minimum gecikme uzunluğu seçilmiştir.

Modelde kullanılan değişkenlerinin birinci farkları alındığında birim kök içermedikleri için değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin incelenmesini mümkün hale getirmiştir. ADF ve PP durağanlık test sonuçları incelenen tüm değişkenlerinin birinci farkları alındığında durağan olduklarını göstermiştir.

5.3. Kapetanios (2005) Çoklu Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi

Zaman serileri incelendikleri periyodun farklı bölümlerinde, çeşitli deterministik trendler çevresinde durağan olabilirler. Sabit terim yada eğimde ortaya çıkan yapısal kırılmalar bu değişiklikleri ortaya çıkarabilir. Doğal afet, savaş, terör, politika değişiklikleri ve ekonomik krizlerin ortaya çıkarabildiği bu yapısal kırılmaları dikkate almadan yapılacak birim kök testleri, hatalı sonuçlar verebilecek ve testlerin gücünü azaltacaktır (Perron, 1989). Ayrıca, Perron'a göre serilerde yapısal kırılmalar bulunduğu standart ADF testleri birim kök hipotezini reddetmemektedirler.

Birim kök testlerinde olası yapısal kırılmaların dikkate alınmaması, hatalı sonuçların elde edilmesine yol açabildiğinden, son dönemde analizlerde yapısal kırılmaları da dikkate alan birim kök testleri yaygın olarak kullanılmaktadır. Bu tür testlerde genelde seride görülebilecek bir ya da iki yapısal kırılmaya izin verilirken, Kapetanios (2005) testi çoklu yapısal kırılmalara izin vermekte ve bu yapısal kırılmaların tarihleri içsel olarak tespit edilmektedir. Kapetanios testinde kullanılan model aşağıdaki şekilde gösterilebilir;

$$y_t = a_0 + a_1 t + \beta y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \gamma_i \Delta y_{t-i} + \sum_{i=1}^m \varphi_i DU_{i,t} + \sum_{i=1}^m N_i DT_{i,t} + \epsilon_t \quad (3.1)$$

$$DU_{i,t} = \begin{cases} 1 & t > T_{b,i} \\ 0 & t \leq T_{b,i} \end{cases} \quad \text{ve} \quad DT_{i,t} = \begin{cases} t - T_{b,i} & t > T_{b,i} \\ 0 & t \leq T_{b,i} \end{cases} \quad (3.2)$$

Denkleimde DU sabit terimde, DT ise trendde ortaya çıkan yapısal kırılmayı gösteren kukla değişkendir. Testin boş hipotezi "Yapısal kırılmalar altında seri durağan değildir" şeklindedir. Testte her bir periyot olası bir yapısal kırılma dönemi olarak ele alınmakta ve hata terimlerinin kareleri toplamı en az olan modeldeki kukla değişkeninin gösterdiği dönem ilk kırılma tarihi olarak alınmaktadır. Modele eklenen ilk kırılma tarihiyle birlikte ikinci yapısal kırılma tarihi araştırılmaya başlanır, bu işlem m kırılma tarihine kadar devam eder ve minimum t- istatistiğini veren modelin yapısal kırılma sayısı ve tarihi rapor edilir. Bu çalışma için Kapetanios birim kök testi sonuçları Tablo 3’te verilmiştir.

Tablo 3: Kapetanios Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	τ -istatistiği	Kritik Değerler			Yapısal Kırılma Tarihi
		%1	%5	%10	
GSYİH	-3.116	-5.808	-4.632	-4.109	2008Q2, 2009Q1, 2014Q1, 2017Q3, 2018.Q1
FAİZ	-4.957	-5.567	-4.383	-4.182	2009Q1, 2012Q1, 2013Q3, 2016Q1, 2018.Q2
Δ GSYİH	-11.365*	-6.125	-5.625	-4.558	-
Δ FAİZ	-13.901*	-6.447	-5.817	-4.743	-

* %5 anlamlılık düzeyinde serilerin durağanlıklarını göstermektedir.

Tablodaki sonuçlar incelendiğinde; serilerin düzeylerinde durağan olmadıkları, birinci farkları alındığında ise durağanlaştıkları anlaşılmaktadır. Test yöntemi tarafından ortaya konan yapısal kırılma dönemleri incelendiğinde 2008 küresel ekonomik krizi etkisinin yanı sıra 2012, 2014 ve 2017’deki ekonomik ve politik dalgalanmalarının etkilerini görmek mümkündür.

5.4. Maki (2012) Çoklu Yapısal Kırılmalı Eşbütünleşme Analizi

Eşbütünleşme denkleminde yapısal kırılmaların varlığını göz önünde bulundurmadan yapılacak eşbütünleşme analizlerinin sapmalı sonuçlar verebileceği görülmektedir. Maki (2012), seriler arasındaki eşbütünleşme ilişkisini yapısal kırılmaları göz önünde tutan dört ayrı modelle ele almaktadır. Testin çalışma algoritması her bir dönemi olası bir kırılma noktası olarak değerlendirmekte, t istatistikleri hesaplanarak, t’nin minimum olduğu noktaları kırılma noktası olarak kabul edilmektedir. Bu metodla analize alınacak tüm serilerin I(1) olması gerekmektedir.

Maki’nin yapısal kırılmaların varlığı halinde seriler arasında eşbütünleşme ilişkisi olup olmadığını test etmek için geliştirdiği modeller şu şekildedir;

Model 0: Sabit terimde kırılmaya izin verilen trendsiz model,

Model 1: Sabit terimde ve eğimde kırılmaya izin verilen trendsiz model,

Model 2: Sabit terimde ve eğimde kırılmaya izin verilen trendli model,

Model 3: Sabit terimde, eğimde ve trendde kırılmaya izin verilen modeldir.

$$Model\ 0: y_t = \mu + \sum_{i=1}^k \mu_i K_{i,t} + \beta x_t + u_t$$

$$Model\ 1: y_t = \mu + \sum_{i=1}^k \mu_i K_{i,t} + \beta x_t + \sum_{i=1}^k \beta_i x_i K_{i,t} + u_t$$

$$Model\ 2: y_t = \mu + \sum_{i=1}^k \mu_i K_{i,t} + \gamma x + \beta x_t + \sum_{i=1}^k \beta_i x_i K_{i,t} + u_t$$

$$Model\ 3: y_t = \mu + \sum_{i=1}^k \mu_i K_{i,t} + \gamma t + \sum_{i=1}^k \gamma_i t K_{i,t} + \beta x_t + \sum_{i=1}^k \beta_i x_i K_{i,t} + u_t \quad (3.3.)$$

Test“Yapısal kırılmalar altında seriler arasında eşbütünleşme ilişkisi yoktur” şeklinde bir boş hipoteze sahiptir. Bu hipotezi test etmek için gerekli olan kritik değerler, Monte Carlo simülasyonu yardımıyla hesaplanmış ve Makieşbütünleşme testinde verilmiştir.

Tablo 4: Maki (2012) Eşbütünleşme Testi Bulguları

FGSYIH=f(FFA IZ)	Test İstatistiği	%1	%5	%10	Kırılma Tarihi
Model 0	-9.225*	-6.524	-6.182	-5.573	2009Q1, 2012Q1,2014Q3,2016Q2, 2017.Q1
Model 1	-9.076*	-6.703	-6.321	-5.448	2008Q2, 2010Q2,2015Q4,2016Q1, 2017.Q2
Model 2	-8.734*	-6.882	-5.845	-5.119	2009Q1, 2012Q3,2013Q1,2016Q3, 2017.Q2
Model 3	-8.551*	-7.167	-6.439	-5.362	2008Q1,2009Q4,2014Q1,2017Q2, 2017.Q3

Not: (F) gösterimi birinci mertebe farkı belirtmektedir

Tablo 4’deki sonuçlar incelendiğinde, test istatistiği değerleri tablo değerlerini geçtiği için seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin var olduğu ve H1 hipotezinin kabul edildiği görülmektedir. Yani; bu seriler uzun dönemde birlikte hareket etmektedir. Diğer aşamada, seriler arasındaki uzun dönem eşbütünleşme katsayılarının tahminine geçilmiştir.

5.5. Uzun Dönem Eşbütünleşme Katsayılarının Tahmini

Çalışmada uzun dönem eşbütünleşme katsayıları FMOLS (Full Modified OLS) yöntemiyle incelenmiştir. FMOLS yöntemi değişkenlere ait denklemlerin hata terimleri arasındaki eşanlı ilişkileri dikkate aldığı için ikinci derece sapmaları da ortadan kaldırmaktadır. FMOLS tahmincisi, standart tahmincilerde görüldiagnostik sorunları gidermektedir. Bu yöntem içsellliği ve otokorelasyonproblemini dikkate alarak OLS’nin geliştirilmesiyle elde edilmiştir. Ayrıca, OLS tahmincisinin eşbütünleşik denklemlerin optimal değerlerini hesaplamada ortaya çıkan yetersizliğini gidermek için FMOLS’de asimptotik sapmalı ve dışsalık varsayımı kullanılmıştır (Chen ve Huang, 2013).

Kapetanios (2005) ve Maki (2012) testlerinden elde edilen kırılma yıllarının ortak kesişimi olan K1=2009.Q1, K2=2014.Q3, K3=2016.Q3, K4=2017.Q3 kukla değişken olarak FMOLS denkleminde ilave edilmiştir. Söz konusu kırılmalar dönemi öncesi “0” kod, sonrasına “1” kod verilmiştir. FMOLS tahmin sonuçları Tablo 5’de verilmiştir.

Tablo 5: FMOLS Uzun Dönem Eş Bütünleşme Katsayı Tahminleri

Bağımlı Değişken: FGSYIH	Katsayı	St hata	t-İstatistiği	Olasılık Değeri (p)
FFAIZ	-0.152	0.046	-3.304	0.000*
K1	-0.197	0.023	-8.865	0.002*
K2	-0.125	0.018	-6.944	0.005*
K3	-0.108	0.033	-3.272	0.000*
K4	-0.116	0.029	-4.005	0.000*
Sabit	0.763	0.125	6.104	0.001*
R ² =0.584 , DW=2.04, J-B=0.378, Harvey Test (p)= 0.262				

Not: * %5 anlam düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı, JB; Jarque-Bera normallik testi olasılık değerini ifade etmektedir. Tahminlerdeki otokorelasyon ve değişen varyans sorunları, Newey-West yöntemi ile giderilmeye çalışılmıştır.

Tablodaki sonuçlara göre; FAIZ değişkeni ve GSYIH arasında istatistik anlamlı negatif yönlü ilişki vardır. FAIZ değişkeni 1 br. arttığında, GSYIH değişkeni 0.152 br. azalmaktadır. Ele alınan kırılma dönemleri GSYIH üzerinde negatif yönlü azaltıcı anlamlı ilişkiye sahiptir. Kriz dönemlerine bakıldığında 2009 Q1 içlerinde büyük etkiye sahiptir. Düşük etki 2016 Q3 döviz

hareketliliği ve sonrası döneme aittir. Bu durumda, yaşanan krizlerde hala en büyük olumsuz etki küresel finans krizinden gelmiştir.

Türkiye ekonomisi tarihsel süreç içerisinde enflasyon sorunuyla da devamlı karşı karşıya olan bir ülke olmuştur. Bu sorun sebebiyle birçok politika uygulansa da ekonomide istikrarsız süreçler yaşanmış, finansal piyasalar güçsüzleşerek kırılgan olmuş ve böylece de uygulanan faiz politikalarının enflasyon üzerindeki etkisi ya olmamış ya da kısa süreli olmuştur. Burada istenilen durum uzun süreli ekonominin canlandırılması ve geliştirilmesi olduğu için faiz politikaları sayesinde, yatırım talebi oluşturulması sağlansa da ekonominin kuvvetli yatırım sektörlerine oturtulmaması sebebiyle dünyada oluşan rekabette güçlü kalamamıştır. Böylece faiz politikalarındaki değişikliklerle ekonomik büyümenin amaçlanabilmesi için bireyler eğitilme geliştirilmeli, AR-GE çalışmalarına önem verilmeli sürdürülebilir yatırımlar hedeflenmelidir.

5.6. Kısa Dönem Analizi: Hata Düzeltme Modeli

Eşbütünleşik seriler arasında kısa dönemde ortaya çıkan nedensellik ilişkisi belirlenirken hata düzeltme teriminden yararlanılarak bilgi elde edilmektedir. Kısaca, bağımsız değişkende meydana gelen dengesizliğin bir sonraki dönemde ne kadarının düzeltileceğini gösteren hata düzeltme modelidir. Kısa dönem analizinde, farkı alınan serilerin gecikmeli ve uzun dönem analizi sonucunda elde edilen hata terimi serisinin bir dönem gecikmeli değeri (ErrorCorrectionTerm: ECT_{t-1}) kullanılmaktadır.

Tablo 6: Kısa Dönem Hata Düzeltme Modeli Katsayı Tahminleri

Bağımlı değişken: ΔGSYIH	Katsayı	t-İstatistiği	Olasılık Değeri(p)
ΔFAİZ	-0.138	-6.709	0.000*
ECT _{t-1}	-0.325	-5.227	0.002*
Sabit			
R ² =0.513, DW=2.10, J-B=0.204, Harvey test(p)=0.217			

Not: * %5 anlam düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı, JB; Jarque-Bera normallik testi olasılık değerini ifade etmektedir. Tahminlerdeki otokorelasyon ve değişen varyans sorunları, Newey-West yöntemi ile giderilmeye çalışılmıştır.

Tabloda yer alan hata düzeltme teriminin katsayısı negatif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Yani; modellerin, hata düzeltme mekanizması çalışmaktadır. Bu durumda uzun dönemde beraber seyreden seriler arasında kısa dönemde meydana gelen sapmaların %32.5’i ortadan kalkmakta ve seriler tekrar uzun dönem denge değerine yakınsamaktadır. Yani kısa dönemde görülen sapmalar (her yıl %32.5’lik kısmı giderilerek) ortadan kalkmakta ve değişkenler tekrar uzun dönemde denge değerine yaklaşmaktadır. Kısa dönemde de FAİZ değişkeni GSYIH değişkenini azaltıcı yönde etkilemektedir.

5.7. Granger Nedensellik Analizi

Değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi ise Granger Nedensellik Testi ile araştırılmıştır. Uygun gecikme uzunluğu SC kriteriyle (Schwarz Information Criterion) belirlenmiştir. Kriteria göre uygun gecikme uzunluğu 3 olarak belirlenmiştir. ‘Granger nedeni olmanın’ anlamı, her bir denkleme ilişkin bağımsız değişkenlerin gecikmeli değerlerinin bağımlı değişkenin nedeni olduğudur. Sıfır hipotezi ‘X değişkeni Y değişkeninin Granger nedeni değildir’ biçimindedir.

Tablo 7: Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Boş Hipotez	N	F-ist	p
FFAİZ değişkeni FGSYIH’nın Granger nedeni değildir	64	1.81152	0.1722
FGSYIH değişkeni FFAİZ’in Granger nedeni değildir	64	4.57550	0.0046

*Nedensellik ilişkisi var

Granger nedensellik analizi sonucunda; FAİZ değişkeni GSYİH değişkeninin Granger nedeni değildir, buna karşılık GSYİH değişkeni FAİZ değişkeninin Granger nedenidir. Böylece tek yönlü bir nedensellik ilişkisi belirlenmiştir (GSYİH→FAİZ).

6. Sonuç

Faiz kavramı tarihsel süreç boyunca iktisat düşünürlerince tartışma konusu olmuştur. Özellikle faizin olgusunun oluşum nedeni, esasları ve doğruluğu birçok teori ortaya konularak açıklanmaya çalışılmıştır. Bazı düşünürlere göre faizin ekonomi içerisinde benimsenmesi gerektiği ve uygun olduğu görüşü hakim olsa da farklı düşünürlerin etkisiyle de faize karşı çıkmış ortak bir noktada dönem dönem buluşulamamıştır. Ancak sanayi devriminden sonra çıkan ve faiz oranlarını belirlemede kullanılan bazı teorik yaklaşımlar faiz oranı politikalarının ülke ekonomileriyle entegre olmalarını sağlamıştır.

Ülkeler üzerinde uygulanan faiz oranı politikaları ve bu politikaların ülke ekonomilerindeki büyüme süreçlerine etkileri sürekli bir değişime tabi tutulmuştur. Türkiye ekonomisi özellikle 1980 yılından sonra uyguladığı politikasını değiştirerek ithal ikameci sanayileşme politikasının yerine ihracata bağlı bir sanayileşme politikası benimseyerek 1980 öncesinde uygulanan iktisat politikalarını terk etmiş istikrar ve liberalizasyon politikalarını oluşturmuştur. Türkiye ekonomisi bu politika sayesinde küreselleşme sürecine dahil olmuştur ancak ekonomi içerisindeki aksaklıkların çözümü kısa süreli çalışmalarla tamamlanmaya çalışıldığı için istenilen başarı bu politika ile sağlanamamıştır. Daha sonrasında politikadaki başarısızlıkların sebepleri üzerinde durulmuş ve 2000'lerden itibaren reformlar geliştirilmiş ve ekonomi bu reformlar sayesinde kısa sürede iyileşme sağlayarak büyüme sürecine girmiştir. Özel sektör ve devlet teşviği ile üretimde artış sağlanmış tüm dünyada büyük yankı uyandıran 2008 krizinden bile en az hasarla çıkmıştır.

İlerleyen dönemde büyüme sürecinin devamlılığını sağlayabilmek için uygulanan bu reformların uzun vadeli sürdürülmesi gerektiği anlaşılmıştır. Bu çalışmada incelenen faiz oranı ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkilerin tek bir belirleyicisi bulunmadığı için bu iki faktörü etkileyen diğer olgulara da dikkat edilip, dönem içerisinde piyasa koşullarına göre politikalar yürütülmesi gerekmektedir. Ekonomik büyümenin devamlılığında Türkiye'yi finansal piyasalar üzerinde etkileyen en büyük olumsuz faktörlerden birisinin enflasyon olması sebebiyle enflasyondaki artışın önüne geçilmelidir.

Türkiye'de son yıllara yaşanan durgunlukların sebepleri tartışılmaya devam edilmekte, bunun sebebinin yine kısa vadeye dayanan politikalar olduğu görülmektedir. Özellikle faiz oranlarının düşürülmesi ile büyümenin sağlanmaya çalışılmasındaki en büyük yanlış, politikanın uzun vadede sürdürülememesidir. Faiz oranlarının düşürülmesiyle maliyetler azaldığı için üretimde ve talepte bir yükseliş yaşanmaktadır. Ancak uzun vadeli bir dönemde faiz oranlarının düşürülmesiyle yeni yatırım planları oluşturulamamış ve girişimciye bu güven sağlanamamışsa büyümenin sürdürülebilir olması beklenmemelidir. Küreselleşen dünya ekonomisinde ayakta kalabilmek için dünya piyasasında rekabet edebilecek yatırım politikaları, dışa bağımlı olmadan, kendi kendine yetebilen teknoloji ile geliştirilmiş şekilde uygulanmalıdır. Sadece faiz oranlarındaki azalış ile yatırım yapılması beklenmemelidir.

Bu çalışmanın amacı faiz oranları ve GSYİH arasındaki ilişkinin araştırılmasıyla birlikte, analiz periyodu verilerin ortak noktada başladığı dönem olan 2002-2018 yılları arasındaki dönem incelenmiştir. 2002.Q1-2018.Q4 dönemi için faiz oranı ve GSYİH değişkeni arasındaki ilişkiyi belirlemek amaçlı ilk aşamada klasik durağanlık testleri olan Dickey-Fuller test ve Philips-Perron test uygulanmıştır. Veri periyodunda finansal kriz dönemleri yer aldığı için yapısal kırılmaları göz önüne alan testlere de yer verilmiştir. Yapısal kırılmalı durağanlık testlerinden Kapetaniosçoklu yapısal kırılmalı birim kök testi uygulanmıştır. İkinci aşamada eşbütünleşme ilişkisi Maki çoklu yapısal kırılmalı eşbütünleşme testi ile uzun dönem katsayı analizleri ise Tam Değiştirilmiş En

Küçük Kareler Yöntemi (FullyModifiedOrdinaryLeastSquare: FMOLS) ile gerçekleştirilmiştir. Son olarak ise, Granger Nedensellik Analizi uygulanmıştır.

Çalışmada faiz oranı ve GSYİH üzerinde yapılan analizler neticesinde 2008 küresel ekonomik krizi etkisi, 2012, 2014 ve 2017’deki ekonomik ve politik dalgalanmalarının etkilerini görmek mümkündür. Faiz ve GSYİH’da uzun dönemde seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin var olduğu görülmüştür. Uzun dönem eşbütünleşme katsayılarında faiz oranları ve GSYİH değişkeni arasında negatif yönlü ilişki var olduğu görülmüştür. Sonrasında değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisini belirlemek için Granger Nedensellik Testi uygulanmış; faiz değişkeni GSYİH değişkeninin nedeni olmadığı ve buna karşılık GSYİH değişkeni faiz değişkeninin nedeni olduğu açıklanarak tek yönlü bir nedensellik ilişkisi belirlenmiştir.

Uygulanan faiz oranı politikalarının etkin olması ve ekonomide kısa vadeli bir kurtuluş yerine uzun vadeli bir politikaya dönüşebilmesi için bireylerin tasarruf etme nedenlerine, harcamalarını ne yönde kullanmak istediklerine ve bunlara yönelik yatırım planlarının araştırılmasına dönük çalışmaların yapılması büyük önem arz etmektedir. Bunun sonucunda faiz oranlarındaki politika değişiklikleri ve bireylerin bu değişikliklere tepkileri önceden tahmin edilebilir ekonomi üzerinde pozitif yönlü çalışmaların yapılması sağlanarak büyüme hedeflenebilir. Büyümenin sağlanması için sadece uygulanan politikalar değil bireylerin bu süreçteki eğitimleri de önem arz etmektedir. Yeterli bilgi ve birikime sahip birey araştırmaları neticesinde dünya üzerinde rekabet edebilecek yatırım araçlarına yönelecek, doğrudan ve dolaylı yatırımları kendi ülkesine çekerek ülkenin küresel dünyada etkin ve söz sahibi olan bir ekonomiye dönüşmesini sağlayacaktır.

Kaynakça

- Abaç, Selçuk (1980). *Para Teorisinde Faiz Oranları ve Türkiye’deki Uygulama*, İstanbul: İ.T.Ü. İşletme Mühendisliği Fakültesi.
- Akgüç, Öztin (1999). *Faizlerin Yüksekliği*, Milliyet Gazetesi.
- Akyazı, Haydar (2002). Türk Lirasındaki Sıfırlar ve Paradan Sıfır Atılması, *KTÜ İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 16(3-4), 41-57.
- Baydur, Mehmet C. (2007). Yükselen Reel Faizler Türkiye’de Toplam Talebi Arttırır, *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 44(508)93.
- Capistrán, Carlos; Ramos-Francia, Manuel (2009). Inflation Dynamics in Latin America, *Contemporary Economic Policy*, vol. 27, issue 3, 349-362.
- Chen, Jing-Bin; Huang, Yu-Fang (2013). The Study of the Relationship between Carbon Dioxide (CO₂) Emission and Economic Growth, *Journal of International and Global Economic Studies*, 6(2), December, 45-61.
- Coşkun, Ali (2003). Cumhuriyetin İlk Yıllarında Türkiye Ekonomisi, *Atatürkçü Düşünce Dergisi*, 11(4), 77.
- David A. Dickey; Wayne A Fuller, (1981). Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series With a Unit Root, *Econometrica*, 49(4):1057-72.
- Easterly, William R.; Wetzel, Deborah (1989). *Policy Determinants of Growth: Survey of Theory and Evidence*, The World Bank, PPR Working Paper Series, 1(1), 343.
- Ercan, Hakan (2000). *Açık Ekonomi, İstikrar Tedbirleri ve Sıcak Para: Türkiye*, Ankara: MPM Yayınları.
- Gelb, Alan H. (1989). “Financial Policies, Growth, and Efficiency”, Country Economics Development, Policy Research Working Paper Series 202, The World Bank.

- Giovanni, Julian; Shambaugh, Jay C.(2008). The Impact of Foreign Interest Rates on The Economy: the Role of the Exchange Rate Regime, *Journal of International Economics*, Elsevier, vol. 74(2), March, 341-361. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2007.09.002>
- İncekara, Ahmet (2016). *Dünya ve Türkiye Ekonomisi*, İstanbul: İktisadi Araştırmalar Vakfı.
- Jerumeh,Tolulope Rachael; Popoola, O.A.; Oke, M.A; Ogunnubi C.; Okoruwa V.O. (2016). Effect of Currency Fluctuations on the Economic Growth Potential of Nigeria, *European Journal of Business and Management*, Vol.8, No.1, 36-42.
- Kapetanios, George, (2002). *Unit Root Testing Against the Alternative Hypothesis of Upto M Structural Breaks*, London Queen Mary Economics Working Paper No. 469.
- Karluk, Rıdvan (1997). *Türkiye Ekonomisi*, Bursa: Ezgi Kitapevi.
- Kazgan, Gülten (2000). *Tanzimattan XXI yy. Türkiye Ekonomisi 1. Küreselleşmeden 2. Küreselleşmeye*, İstanbul: Altın Kitapevi.
- Kesriyeli, Mehtap (1997). *1980'li Yıllardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri*, Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Araştırma Genel Müdürlüğü, Yayın No: 97/4
- Kuşat, Nurdan (2015). Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Sonrası Cari Açıklar ve Hizmet Sektörünün Kullanılabilirliği, *Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi*, 51. <https://doi.org/10.30976/susead.302178>
- MacKinnon, James G. (1996). Numerical Distribution Functions for Unit Root and Cointegration Tests, *Journal of Applied Econometrics*, 11, 601-618. [https://doi.org/10.1002/\(sici\)1099-1255\(199611\)11:6<601::aid-jae417>3.0.co;2-t](https://doi.org/10.1002/(sici)1099-1255(199611)11:6<601::aid-jae417>3.0.co;2-t)
- Maki, Daiki,(2012). Tests For Cointegration Allowing For an Unknown Number of Breaks, *Economic Modelling*, 29(5): 2011-2015. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2012.04.022>
- Oduncu, Arif; Ermişoğlu, Ergun; Akçelik, Yasin (2013). Merkez Bankasının Yeni Enstrümanı Rezerv Opsiyonu Mekanizması ve Kur Oynaklığı, *Bankacılar Dergisi*, 86,42-52.
- Öztürk, Serdar; Gövdere, Bekir (2010). Küresel Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15(1) 377-397. <https://doi.org/10.18657/yecbu.57444>
- Paya, Merih (2007). *Para Teorisi ve Para Politikası*, İstanbul: Filiz Kitabevi.
- Perron, Pierre, (1989). The Great Crash, The Oil Price Shock, and The Unit Root Hypothesis, *Econometrica*, 57(2): 1361-1401. <https://doi.org/10.2307/1913712>
- Peter C. B. Phillips; Pierre Perron (1988), Testing for a Unit Root in Time Series Regression, *Biometrika*, 75(2), 335-346. <https://doi.org/10.1093/biomet/75.2.335>
- Peterson, Wallace C. (1976). *Gelir İstihdam ve Ekonomik Büyüme*, (Çev. Servet Mutlu), Eskişehir: Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayınları. <https://doi.org/10.17153/oguiibf.272308>
- Samuelson, Paul (1973). *İktisat*, (Çev: Demir Demirgil), İstanbul: Menteş Kitabevi.
- Saymeh, Abdul Aziz Farid; Orabi, Marwan Mohammad Abu (2013). The Effect of Interest Rate, Inflation Rate, GDP, on Real Economic Growth Rate in Jordan, *Asian Economic and Financial Review*, 3(3), 341-354.
- TCMB, (1999). *Yıllık Rapor*, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/3c9a308d-19f3-49ea-8463-881cd6332ec9/1999_Yillik_Rapor.pdf, (Erişim Tarihi:17.03.2019).

- TCMB, (2007). *Yıllık Rapor*, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/00fc82e9-7c6c-40ba-abc4-9f3916d17850/07turkce.pdf>, (Erişim Tarihi:17.03.2019).
- TCMB, (2008). *Yıllık Rapor*, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/9845e257-4837-4a9a-8bb6-c59ad28a416b/08turkce.pdf>, (Erişim Tarihi:17.03.2019).
- TCMB, (2009). *Yıllık Rapor*, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/95d30d54-335f-4540-847d-9068a4322c69/09turkce.pdf>, (Erişim Tarihi:17.03.2019).
- Tetik, Metin; Ceylan, Reşat (2015). Faiz Koridoru Stratejisinin Hisse Senedi Fiyatları ve Döviz Kuru Üzerine Etkisinin İncelenmesi. *Business and Economics Research Journal*, 6(4), 55-69. <https://doi.org/10.9761/jasss2963>
- TOBB, (2014). *Ekonomik Rapor*, <https://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/2015/71GK/ekonomikrapor-2014.pdf>, (Erişim Tarihi:17.03.2019).
- TÜSİAD, (2019). *2019 Yılına Girerken Türkiye ve Dünya Ekonomisi*, https://tusiad.org/tr/yayinlar/raporlar/item/download/9173_1da6d754a529f39909573511e4e0b522,1-23.
- Udoka,ChrisO.;Anyingang, Roland (2012),The Effect of Interest Rate Fluctuation on the Economic Growth of Nigeria, 1970-2010, *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 3, No. 20, 295-303.
- Warman, Fanny; Thirlwall, A.P. (1994). Interest-rates, Saving, Investment and Growth in Mexico 1960 - Tests of the Finacial Libralization Hypothesis, *Journal of Development Studies*, 30 (3), 629-649. <https://doi.org/10.1080/00220389408422330>
- Yalçınkaya, Yusuf; Tunalı, Halil (2019). 2017-2018 Döviz Kuru Türbülansı ve Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası’nın Yeni Para Politikası Araçları. *Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi*, 4(1), 17-36. <https://doi.org/10.30784/epfad.511381>