

Türkiye'de Fiyat İstikrarının Sağlanmasında Kurumsal Yapı ve Yönetişimin Önemi

Resül YAZICI¹

¹ Doç. Dr., Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, 11100-Bilecik, Türkiye,
resul.yazici@bilecik.edu.tr, ORCID: 0000-0002-7875-3331

Özet: Fiyat istikrarının sağlanmasından sorumlu TCMB'nin, faizi ne zaman ne kadar yapacağına belirsizliği, zaman tutarsızlığı gibi sorunlar nedeniyle başarısız olmaktadır. Bunun temel nedenleri olarak enflasyon ile faiz arasındaki nedensellik ilişkilerine bakıştaki ayrışmalar, ödemeler bilançosundaki açıklar, enflasyonun sebeplerindeki farklılıklar nedeniyle faizin; talep ve maliyet enflasyonuna aynı anda çare olamaması; maliye politikasının destek vermemesi kısacası araç bağımsızlığına tam sahip olmadığı ileri sürülmektedir. Fiyat istikrarı amacına ulaşmada bu gibi sebeplerin ortadan kaldırılabilmesi için kurumsal yapı ve yönetim önemlidir. Bunun gerekçeleri, nasıl olabileceği bu kuramsal çalışmanın konusudur.

Anahtar Kelimeler: Fiyat İstikrarı, Kurumsal İktisat, Merkez Bankası Bağımsızlığı, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

The Importance of Institutional Structure and Governance in Ensuring Price Stability in Turkey

Abstract: The CBRT, which is responsible for ensuring price stability, fails due to problems such as the uncertainty of when and how much to set interest rates and time inconsistency. The main reasons for this are the divergence in the view of the causal relationship between inflation and interest rates, deficits in the balance of payments, differences in the causes of inflation, the inability of interest rates to remedy demand and cost inflation at the same time, the lack of support from fiscal policy, in short, the lack of instrument independence. Institutional structure and governance are important to eliminate such reasons in achieving the objective of price stability. The reasons for this and how it can be achieved are the subject of this quantitative and qualitative study.

Key Words: Price Stability, Institutional Economics, Central Bank Independence, Central Bank of the Republic of Turkey

1. GİRİŞ

En basit ifadesiyle fiyat ve finansal istikrar, ekonomik büyüme ve sürdürülebilir kalkınma için kritik öneme sahiptir. Kurumsal yapı ve etkili yönetim de ulusal ekonominin güçlü ve etkin işleyişi için temel taşlardır. Fakat etkin işleyişin yapısal taşlarının oluşmadığı veya işletilmediği ekonomilerde, finansal sistemlerindeki istikrarsızlık yanında; korumacılık yaklaşımlarının arttığı günümüzde portföy yatırımlarına bağlılık fiyat istikrarının sağlanmasını zorlaştıracaktır. Çünkü artan korumacılık düzenlemeleri, rekabet gücü yüksek olmayan malları üreten özellikle gelişmekte olan ülkelerde hem ihracatlarını hem de portföy yatırımlarını azaltacağından fiyat ve finansal istikrarsızlığa, reel ekonomide küçülmeye, işsizlikte artış gibi sorunlara sebep olacaktır.

Ekonomilerinin işleyişinde ülke yönetimlerinin başarılı sayılabilmesi, vatandaşlarının ekonomik refahının artırılabilmesi için aşağıdaki amaçlara ulaşılması veya engellerin kaldırılması gerekir (Yazıcı, 2017: 10):

- Gelir ve istihdam düzeyinin artırılması
- Fiyatlar düzeyinde istikrarın korunması
- Ekonomik büyümede sürekliliğin gerçekleştirilmesi
- Bütçe açıklarının kontrolü ve finansmanı

- Dış açıkların yönetilebilmesini sağlamak

Bu başlıkların, fiyatlar düzeyinde istikrarın korunması amacıyla neden ve sonuç ilişkileri, etkileşimleri vardır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Finansal İstikrar Raporu'nda bu konuya şöyle dikkat çekmiştir (TCMB, 2023): TCMB olarak, birinci hedefimiz ve varlık nedenimiz olan fiyat istikrarını sağlamakla toplumsal refaha en büyük katkıyı sunacağımızın bilincindeyiz. Fiyat istikrarı, finansal istikrarın kalıcılığı için gereklidir. Finansal istikrarın korunması ise fiyat istikrarının toplumsal faydaya en fazla katkı sağlayacak şekilde tesisi ve sürdürülebilir, kaliteli ve istikrarlı büyümenin gerçekleşmesi için önem arz etmektedir. Küresel ve ulusal gelişmeler neticesinde, bu amaca erişmek için enflasyon ile mücadele her zamankinden daha önemli hale gelmiştir. Bu konuda tüm paydaşlarda aynı bilincin olması ve enflasyonla kararlılıkla mücadele edilmesi, toplumun tüm kesimlerinde ortak bir anlayışın ve beklentinin oluşmasına ciddi katkıda bulunmaktadır.

Bu tespitlere rağmen TCMB'nin elindeki temel politika araçlarından faizi ne zaman ne kadar belirleyeceği tereddütleri, zaman tutarsızlığı gibi sorunlar nedeniyle başarısız olmaktadır. Bu durumun temel nedenleri olarak enflasyon ile faiz arasındaki nedensellik ilişkilerine bakıştaki

ayrışmalar; cari açık, enflasyonun sebeplerindeki farklılıklar nedeniyle faizin, talep ve maliyet enflasyonuna aynı anda çare olamaması; maliye politikasının destek vermemesi kısacası para politikası otoritesinin araç bağımsızlığına tam sahip olmadığı ileri sürülmektedir. Dolayısıyla fiyat istikrarı amacına ulaşmada bu gibi sebeplerin ortadan kaldırılabilmesi için kurumsal yapı ve yönetim önemlidir. Bunun nasıl olabileceği bu niceliksel ve niteliksel çalışmanın konusudur. Çalışmanın ilk ana başlığında fiyat istikrarının sağlanmasında parasal aktarım mekanizmasının önemi, sonrasında enflasyon ve faiz arasındaki ilişkileri araştıran literatüre yer verilmiştir. Son başlıkta literatürdeki niceliksel boyuttaki çalışma sonuçlarına göre fiyat istikrarının sağlanmasında kurumsal yapı ve yönetimin önemi ve sonuç kısmı yer almaktadır.

2. FİYAT İSTİKRARININ SAĞLANMASINDA PARASAL AKTARIM MEKANİZMASININ ÖNEMİ

Parasal aktarım mekanizması, finansal sistem ile reel ekonomi arasındaki etkileşimi yani parasal değişimlerin üretim, tüketim, istihdam gibi reel ekonomik aktiviteleri hangi yollarla, nasıl ve ne ölçüde etkilediğini gösteren ama yönetilmesi zor bir mekanizmadır.

Günümüzde çoğu merkez bankası, enflasyonla mücadeleyi ve bu bağlamda fiyat istikrarını korumayı ve sürdürmeyi birincil görev olarak benimsemektedir. Bu hedeflere ulaşmak için para politikası araçlarını kullanırlar. Para politikası kararlarının enflasyon üzerindeki etkisi ise üst paragrafta kısaca tanımlanan “parasal aktarım mekanizması” yoluyla gerçekleşmektedir. “Para politikası aracı olarak merkez bankalarının kısa vadeli faiz oranlarına ilişkin aldıkları kararlar ekonomi üzerinde beklentiler, döviz kuru, varlık fiyatları ve faiz olmak üzere çeşitli kanallar üzerinden etkilere neden olmaktadır” (Varsak, 2020: 132). Kısa vadeli faiz oranına ilişkin alınan kararlar, beklentiler, faiz, varlık fiyatları ve döviz kuru yoluyla tüketici ve üreticilerin harcama, tasarruf ve yatırım kararlarını şekillendirmekte ve bu süreç toplam talebi, dolayısıyla da ekonomik aktivite ve enflasyonu etkilemektedir. Fakat aktarım mekanizmasının ideal işleyişi her zaman geçerli olmamakta ve bu işleyişi değiştiren birtakım unsurlar ortaya çıkabilmektedir. Fiyat katılıkları nedeniyle fiyatların sinyal etkisini gösterememesi, fiyatları yönetilen–yönlendirilen ürünlerin fiyat endekslerindeki ağırlığının yüksek olması, finansal sistemin derinliği ve gücü, ekonomik sözleşmelerin vadesi, sermaye hareketlerinin serbestliği ve

hanehalkları ile firmaların finansman yapıları, kısa vadeli faiz oranlarındaki değişikliklerin ekonomiyi ne şekilde etkileyeceği konusunda belirleyici olmaktadır. Bu çerçevede parasal aktarım mekanizmasının işleyiş süreci, faiz kararlarının ekonomik faaliyetler ve enflasyon üzerindeki etkisinin gücü ve etkileme süresi ülkeden ülkeye değişiklik göstermektedir. Gelişmiş ülkelerde etkileme süresi yirmi dört aya kadar uzayabilmekte, gelişmekte olan ülkelerde ise daha kısa olmaktadır (Parasız, 2009: 557-559).

3. ENFLASYON VE FAİZ ARASINDAKİ İLİŞKİLERİ ARAŞTIRAN LİTERATÜRE BAKIŞ

Temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olan merkez bankalarının politikalarını belirlemelerinde yol gösterici olması açısından enflasyon oranı ile faiz oranı arasındaki ilişkinin doğru bir biçimde tespit edilmesi önem arz etmektedir. Bu bağlamda literatürde enflasyon oranı ile faiz oranı arasındaki ilişkiyi Fisher hipotezi bağlamında test eden araştırmalar bulunmaktadır. Çalışmanın bu bölümünde Fisher hipotezinin geçerliliğinin analiz edildiği çalışmalar ve sonrasında Türkiye ekonomisinde geçerliliğinin sınanması yer alacaktır.

Fama (1975) ABD ekonomisi için faiz oranı ile enflasyon arasındaki ilişkiyi incelemiştir. 1953-1971 periyoduna ilişkin verilerin analiz edildiği çalışmada enflasyon oranından faiz oranlarına yönelik aynı yönlü ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

Granville ve Mallick (2004) Birleşik Krallık için Fisher ilişkisinin geçerliliğinin 1900-2000 periyodu için Johansen eşbütünleşme testi ile analiz etmişlerdir. Bulgulara göre, Fisher ilişkisinin olduğu ve nominal faiz oranının enflasyonun pozitif bir fonksiyonu olduğu belirtilmiştir.

Kadılar ve Şimşek (2006) çalışmalarında Türkiye’de Fisher hipotezinin geçerliliğini ARDL sınır testi yöntemi ile 1987:1-2004:4 periyodu için analiz etmişlerdir. Elde edilen bulguların Fisher etkisini desteklediği ifade edilmiştir.

Peng (2007) Çin ekonomisinde nominal faiz oranları (6ay, 1,2,3, ve 5 yıl vadeli mevduat faiz oranı) ile enflasyon arasındaki ilişkiyi 1993-2005 periyodu için Granger nedensellik ve Johansen eşbütünleşme testi ile analiz etmiştir. Ampirik sonuçlar, enflasyon ile faiz oranları arasında uzun dönemli bir ilişkinin olduğu ancak söz konusu ilişkinin anlamlı olmadığı şeklindedir.

Yılcı (2009) Türkiye ekonomisinde Fisher hipotezinin geçerliliğini 1989:01-2008:01 periyodu için Engle-Granger nedensellik testi ve doğrusal olmayan eşbütünleşme analizi ile test etmiştir. Elde

edilen bulgular doğrultusunda Türkiye ekonomisinde hipotezin geçerli olmadığı belirtilmiştir.

Argyro (2010) OECD ülkelerinde faiz oranları (üç aylık hazine bonusu faizi, para piyasası faizi, mevduat faiz oranı) ile enflasyon oranı arasındaki ilişkiyi ülkelere göre farklılaşan dönemler için eşbütünleşme prosedürü ile analiz etmiştir. Sonuçlar; tam Fisher etkisinin yalnızca Kanada ekonomisi için geçerli olduğu ve Belçika ile Kore için ise kısmi Fisher etkisinin geçerli olduğu şeklindedir.

Bassil (2010) ABD ekonomisinde 1960-2008 döneminde Fisher etkisini test etmiştir. Elde edilen bulgular neticesinde belirtilen sonuçlar; 1980'li yıllar meydana gelen kırılma göz önünde bulundurulduğunda Fisher hipotezinin kısa ve uzun dönemde doğrulandığı ve standart birim kök veya eşbütünleşme analizine dayanan çalışmaların daha az bilgi sağlayıcı olduğu şeklindedir.

Mercan (2013) Türkiye ekonomisinde Fisher hipotezinin geçerliliğini 1992:01-2013:01 periyodu için ARDL sınır testi yöntemi ile araştırmıştır. Çalışmada enflasyon oranının hipotez bağlamında nominal faiz oranını pozitif yönde etkilediği ve söz konusu etkinin istatistiksel olarak anlamlı olduğu ifade edilmiştir.

Edirisinghe vd (2015) Sri Lanka ekonomisinde Fisher etkisinin geçerliliğini araştırmışlardır. Kısa dönemde tam Fisher etkisinin geçerli olmadığı, nominal faiz oranı ile beklenen enflasyon arasında pozitif yönlü bir ilişkinin olduğu ve kısa ile uzun dönemde fiyat bulmacasının var olduğu çalışmada ifade edilen sonuçlar arasında yer almaktadır.

Yaya (2015) seçili Afrika ülkelerinde nominal faiz (mevduat faizi) ve enflasyon oranı arasındaki ilişkiyi ülkelere göre değişkenlik göstermekle birlikte genel itibarıyla 1970-2013 dönemi için ARDL sınır testi ile analiz etmiştir. Bulgular, Kenya'da tam Fisher etkisinin, Gabon ve Fildişi Sahili'nde kısmi Fisher etkisinin desteklendiği ve diğer ülkelerde ise değişkenler arasında uzun dönemde bir ilişkinin olmadığı şeklindedir.

Uyaebo vd (2016) Nijerya ekonomisinde 1970-2014 periyodu için Fisher hipotezinin geçerliliğini Gregory ve Hansen eşbütünleşme testi ile analiz etmişlerdir. Bulgular doğrultusunda ülkede nominal faiz oranları ile enflasyon arasında uzun dönemli bir ilişkinin olduğu, kısa dönemde Fisher etkisinin bulunmadığı ve uzun dönemde Fisher etkisinin zayıf olduğu belirtilmiştir.

Küçükaksoy ve Akalın (2017) çalışmalarında OECD üyesi olan ülkelerde Fisher hipotezinin geçerliliği dinamik panel veri analizi ile 1995:Q1-2014:Q4

periyodu için test etmişlerdir. Dinamik panel veri analizi ile elde edilen bulgulara göre; incelenen ülkelerde enflasyon ile faiz oranı arasında uzun dönemli ilişkinin olduğu, söz konusu bulgunun Fisher hipotezini desteklediği ve ülkelerde faiz ile enflasyon oranının birbirini farklı derecede etkilediği belirtilmiştir.

Songur (2019) çalışmasında Türkiye'de 2002:1-2018:1 periyodu için Fisher hipotezinin geçerliliğini Fourier fonksiyonlarını göz önünde bulunduran durağanlık ve eş bütünleşme testleri ile araştırmıştır. Elde edilen bulguların hipotezi destekleyecek bir kanıtı sağlamadığı belirtilmiştir.

Ruzima vd (2023) çalışmalarında Ruanda ekonomisinde Fisher etkisini 2012M5:2020M2 periyodu için ARDL yöntemi ile analiz etmişlerdir. Analiz sonucunda ülkede kısmi Fisher etkisinin olduğu belirtilmiştir.

Mkhombo ve Phiri (2022) çalışmalarında Güney Afrika Gümrük Birliği ülkelerinde Fisher etkisini incelemişlerdir. Politika faiz oranı ve enflasyon oranı verilerinin 2006-2020 dönemi için analiz edildiği çalışmada, 2000 yılı sonrası dönemde söz konusu ülkeler için faiz oranları ile enflasyon oranı arasında benzer hareket olduğu ifade edilmiştir

Pazarıcı, Kar ve Altuntaş (2023) çalışmalarında ortalama fonlama maliyeti, mevduat ve kredi faiz oranları ile enflasyon oranı arasındaki ilişkiyi 2011:01-2021:08 periyodu için zaman serisi analiz yöntemleri ile incelemişlerdir. Çalışmada bulguların Türkiye ekonomisinde Fisher hipotezini desteklediği belirtilmiştir.

Diñç (2023) enflasyon hedeflemesi stratejisinin benimsendiği gelişmekte olan ve gelişmiş ülke ekonomilerinde Fisher etkisinin geçerliliğini ülkelere göre farklılaşan dönemler için Fourier eşbütünleşme analizi ile araştırmıştır. Çalışmada elde edilen bulgular doğrultusunda ülkelerde kısa ve uzun dönem faiz oranı ile enflasyon oranı arasında eşbütünleşmenin olmadığı dolayısıyla Fisher etkisinin geçerli olmadığı belirtilmiştir.

Yalçın (2023) Türkiye'de enflasyon oranı ile politika faiz oranı arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Aylık verilerin kullanıldığı çalışmada 2003M01-2022M08 periyodu için ARDL sınır testi yöntemi ile analiz gerçekleştirilmiştir. Elde edilen bulgular neticesinde; ilgili dönem için enflasyon ile faiz oranının uzun dönemde birbiri ile ilişkili olduğu ve söz konusu ilişkinin pozitif yönlü olduğu ifade edilmiştir.

Serel ve Akşehirli (2023) çalışmalarında kredi ve mevduat faiz oranları ile enflasyon oranı arasındaki ilişkiyi 2015:01-2022:06 periyodu için Johansen

eşbütünlük testi ve Granger nedensellik testi ile analiz etmişlerdir. Bulgular doğrultusunda Türkiye’de Fisher hipotezinin geçerli olduğu ifade edilmiştir.

Suryavanshi (2023) Hindistan’da nominal faiz oranı ile enflasyon arasındaki ilişkiyi Fisher etkisi temelinde ARDL sınır ve Granger nedensellik testleri ile analiz etmiştir. Çalışmada, değişkenler arasında eşbütünlük ilişkisinin olduğu ve Fisher hipotezinin aksine enflasyon ile faiz oranı arasındaki uzun dönemli ilişkinin negatif olduğu tespit edilmiştir.

4. FİYAT İSTİKRARININ SAĞLANMASINDA KURUMSAL YAPI VE YÖNETİŞİMİN ÖNEMİ

Enflasyon ve faiz arasındaki ilişkileri araştıran literatürde görüldüğü gibi enflasyon oranı ile faiz arasındaki ilişkilerin varlığı ve yönü ile ilgili tam bir uzlaşma söz konusu değildir. Enflasyon ile faiz oranları arasında kısa veya uzun dönemli bir ilişkinin olduğu ancak söz konusu ilişkinin anlamlı olmadığı şeklinde farklı görüşler vardır. Faiz oranını enflasyon oranı veya enflasyon oranını faiz oranında meydana gelen değişimler etkiler şeklinde tartışmalar devam etmektedir. Diğer bir tartışma konusu veya bakış açısı, Türkiye gibi yüksek enflasyonlu ülkelerde; enflasyonun yükseldiği dönemlerde faiz oranının da yüksek düzeylerde olduğu dikkat çekmektedir. Bunun da temel nedeni cari açığı finanse etmek ve para ikamesi nedeniyle bireylerin varlıklarını yerel para cinsinden tercih etmeleri için faiz oranları, reel pozitif faiz verecek şekilde etkilenecektir.

Bu şekilde görüş birliği oluşmamasının çeşitli nedenleri olabilir ki, bu da başka bir çalışmanın konusu olmakla birlikte burada belirtilmesi gereken husus, fiyat istikrarının sağlanmasında kurumsal yapı ve yönetişimin önemi gittikçe artmaktadır. Zira enflasyon, ekonomik sistem üzerinde birbirine bağlı dört nedenle sorunlara sebep olmaktadır (Parasız, 2002: 47):

- Enflasyon yerel para biriminin satın alma gücünü aşındırmaktadır; parada erozyon bekleyişleri, halkın paradan kaçışına, para ikamesine sebep olmaktadır.
- Herhangi bir zaman diliminde, enflasyon oranı çoğu kez halka sürpriz yapar. Böylece bireyler ve firmalar başlangıçta planladıklarına göre farklı satın alma gücüne sahip olurlar. Eğer fiyat düzeyi beklenildiğinden daha fazla artmışsa bu durum ekonomik birimlerden borçlu olanlar için hoş, alacaklı olanlar için kötü bir sürpriz olur.
- Gelecekteki enflasyon oranının belirsizliği ekonomik faaliyetleri olumsuz yönde etkiler.

- Enflasyon nispi fiyat dağılımını sistematik olmayan bir şekilde aşırı ölçüde değiştirir. Böylece bir yandan fiyat sistemi mal ve hizmetlerin nispi kıtlığını tam olarak yansıtamaz, öte yandan gelecekteki fiyatların öngörülmesi güçleşir.

Bu olumsuzlukların ortadan kaldırılabilmesi ekonomide tesis edilecek fiyat istikrarı ile mümkündür. Fiyat istikrarının, ekonomik ve sosyal dengenin sağlanabilmesi için olmazsa olmaz ön koşul olduğu genel kabul gören bir olgudur. Fiyat istikrarının sağlanamadığı ortamlarda, finansal piyasaların verimli finansal aracılık yapma yetenekleri azalmakta, reel faiz oranları yüksek risk primi içerdiğinden yüksek seyretmekte, uygulanan politikalara güvensizlik oluşmakta ve bu durum, hükümetlerin kapsamlı ve uzun soluklu ekonomik programlar uygulayamamasına yol açmaktadır. Fiyat istikrarının olmaması ayrıca, uluslararası piyasalarda ekonominin rekabet gücünü azaltmakta, sermaye piyasalarına erişimini kısıtlamakta, iş gücü piyasalarının etkin çalışmasını engellemekte, gelir dağılımını bozmakta ve bireylerin karar alma süreçlerinde geleceğe bakmaktan çok geçmişe endeksleme alışkanlıklarının ortaya çıkmasına yol açarak, enflasyonun atalet kazanmasına neden olmaktadır (Kara ve Orak, 2008: 2).

Kısaca fiyat istikrarı, bir toplumun iktisadi ve sosyal refahının sağlanması açısından en öncelikli tercih olması gerektiği için maliye ve para politikasının birincil amacı fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek olarak belirlenmeli ve yürütülmelidir. “Ancak son küresel kriz fiyat istikrarının sağlandığı bir ortamda uluslararası piyasalarda dalgalanmalara neden olmuş, finansal istikrarsızlıklar baş göstermiştir. Bu süreç merkez bankalarının uyguladıkları politikaların temelini sarsmış, krizle beraber para politikalarının ortaya çıkan eksik yönlerinin nasıl kapatılacağı kriz sonrasında tartışılan önemli konulardan biri olmuştur. Makro ihtiyati politikalar son zamanlarda finansal istikrarın sağlanması açısından para politikalarını destekler nitelikteki uygulamaların başında gelmektedir. İki binli yıllardan sonra gelişmeye başlayan makro ihtiyati politikaların amacı basit bir ifadeyle finansal istikrarı olumsuz etkileyen sistemik risklerin önüne geçilmesidir” (Eşsiz, 2017: 35).

Yukarıda sıralanan olumsuzluklar ve TCMB’nin araç bağımsızlığına sahip olamaması yanında fiyat istikrarı amacına ulaşmada para politikası aracı olarak faizin yetersizliği bazı niceliksel çalışmalarda görüldüğü için kalıcı çözüm olarak kurumsal yapı ve yönetim mekanizmasının etkinleştirilmesi, sürdürülebilir fiyat ve finansal istikrarın başat faktörüdür. Çünkü Özatay (2021: 6) çalışmasına

göre fiyat istikrarı amacına ulaşma sürecinde: Para politikasının dolaylı sayılabilecek bir rolü var. Fiyat istikrarı ve finansal istikrarı sağlayarak belirsizlikleri azaltacak, ekonomik birimlerin planlama ufuklarını genişletecek. Kısacası, yatırım yapılabilir bir ortam elbette aynı doğrultuda yürütülen bir maliye politikasıyla birlikte mümkündür. Yoksa, başka bir şey yapmadan, sözgelimi faiz haddi ya da zorunlu karşılık oranı gibi para politikası araçlarını kullanarak potansiyel büyüme oranını değiştirmek olası değildir.

Bu etkenler yanında, herkesin kazanacağı paradigması olarak lanse edilen küreselleşmeden günümüzde korumacılık yaklaşımlarına geçilmesi; finansal ekonomi ile reel ekonomi arasında daha fazla çatışma beklentilerine yol açmaktadır. Özellikle ödemeler bilançosunda açık yaşayan ülkelerin portföy yatırımlarından destek alamaması sonucunda faizleri gereğinden fazla yükseltmek zorunda kalması hem fiyat hem de finansal istikrarsızlığı olumsuz etkileyecektir. Dolayısıyla finansal sistemde alınacak kararlarda hata yapılmaması veya minimize edilebilmesi için fiyat istikrarının sağlanmasında kurumsal yapı ve yönetişimin önemi artmaktadır. Zira “kurumlar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi farklı ülkeler ve zaman dilimleri için ortaya koyan birçok örnek bulunmaktadır” (Dura, Yenilmez ve Meçik, 2020: 2).

En genel ifadesiyle ülkenin sahip olduğu etkin kurumsal yapı, formel ve informal kurallarıyla fiziksel, beşerî ve entelektüel sermaye oluşumuna katkı sağlamakta, teknik gelişmeye imkân vermekte ve iktisadi gelişimine uygun temel hazırlamaktadır. Sürdürülebilir büyüme ancak teknik yenilik ve kaliteli kurumsal yapıyla mümkün olmaktadır. Teknolojik gelişme ve yaratıcı yıkım için gerekli teşvikin sağlanması ise sağlam ve iyi işleyen kurumlar gerektirmektedir (Özalp, 2020: 156). Çünkü küresel finans krizinin ardından tüm ülkeler kırılganlıkların altında yatan yapısal unsurları daha net görme fırsatı bulmuş ve bu unsurları bertaraf etmek üzere hem ülke düzeyinde hem de küresel boyutta çabalar ortaya konulmuştur. Yapısal reformların yalnızca kriz ortamlarında gündeme getirilmesi yerine söz konusu çalışmaların kurumsal bir yapıya oturtulması ve iktisadi döngüden bağımsız olarak sürekli gündemde yer alması kırılganlıkları da azaltacaktır (TCMB, 2016: 17).

On İkinci Kalkınma Planı da adaleti esas alan demokratik, iyi yönetim ilkeleri çerçevesinde, temel hak ve özgürlüklerin adil ve hızlı çalışan bir hukuk sistemiyle korunmasının yanı sıra liyakat esaslı güçlü kurumsal yapılara öncelik verilmesine dikkat çekmektedir (Kalkınma Planı, 2023: 51). Ancak kurumsal yapı ve yönetişimin önemi hakkında

On İkinci Kalkınma Planı'nda bu şekilde ifadelerin yer alması kadar içselleştirilmesi de gerekmektedir. Zira makro ihtiyati politika BIS (2011b: 4) tarafından şöyle tanımlanmıştır:

- Amacı: Finansal hizmetlerin sağlanmasında ekonominin geneli için ciddi olumsuz sonuçlar doğuracak sistemik riski sınırlandırmak.

- Kapsamı: Bir bütün olarak finansal ve reel sektörler arasındaki etkileşimlere odaklanılır.

- Araçları ve ilgili yönetişimi: Sistemik risk kaynaklarını hedefleyen ihtiyati araçları kullanılır.

Makro ihtiyati politika aynı zamanda kamu politikasının diğer alanlarıyla da yakın etkileşim içindedir çünkü (BIS, 2011b: 4):

- Diğer politikaların sistemik risk üzerinde etkisi vardır. Örneğin, para politikasının durumu risk alma teşviklerini etkileyebilir. Benzer şekilde, maliye politikası ve kamu borç seviyeleri finans sektörü için önemli bir kırılganlık kaynağı olabilir.

- Makro ihtiyati politika müdahalelerinin de makroekonomik etkileri vardır. Örneğin, bir kredi patlamasında sermaye gerekliliklerinin artırılması bir dereceye kadar toplam talebi azaltabilir ve dolayısıyla makroekonomik politika ortamını etkileyebilir.

Bu karşılıklı bağlantılar göz önüne alındığında, etkili makro ihtiyati çerçeveler, sistemik riski etkileyen politika tercihleri konusunda politika yapıcılar arasında açık ve samimi bir diyalog sağlayabilecek, politika hedefleri ve araçları arasındaki çatışmaları çözebilecek ve sistemik riski sınırlamak için doğru araçları harekete geçirebilecek, ulusal koşullara göre uyarlanmış kurumsal düzenlemeler ve yönetim yapıları gerekmektedir (BIS, 2011b: 5). Çünkü fiyat ve “finansal istikrar hedeflerine ulaşmak veya bunların takibini diğer politika hedefleriyle birleştirmek kolay olmayacaktır” (BIS, 2011a: 27). Aynı şekilde ülkelerin kamu politikası işlevlerinin hangi kurumlar tarafından yerine getirileceği, aralarındaki uyumun ve yönetimin nasıl olacağı, verimlilik ve hesap verebilirlik gibi ölçülmesi, saydamlığı zor konular kurumsal yapı ve yönetim mekanizmasının etkinliğinin önemini artırmaktadır.

5. SONUÇ VE ÖNERİLER

Günümüzde enflasyon sorunu yaşayan çoğu ülkenin para politikası otoritesi olan merkez bankaları, enflasyonla mücadeleyi, fiyat istikrarını korumayı ve sürdürmeyi birincil görev olarak benimsemektedir. Bu hedeflere ulaşmak için kullandıkları para politikası araçlarının ekonomi dolayısıyla enflasyon üzerindeki etkisi parasal aktarım mekanizmasıyla

gerçekleşmektedir. Otoritenin kısa vadeli faiz oranına ilişkin aldığı kararlar, beklentiler, faiz, varlık fiyatları ve döviz kuru yoluyla tüketici ve üreticilerin harcama, tasarruf ve yatırım kararlarını şekillendirmekte ve bu süreç toplam talebi, ekonomik aktivite ve enflasyonu etkilemektedir. Tabii ki parasal aktarım mekanizmasının etkinliğinin sağlanmasının temel şartı merkez bankalarının araç bağımsızlığına sahip olmasıdır.

Araç bağımsızlığına tam sahip olmayan TCMB, faizi ne zaman ne kadar yapacağını belirsizliği, zaman tutarsızlığı gibi sorunlar nedeniyle fiyat istikrarına ulaşmada başarısız olmaktadır. Bunun temel nedenleri enflasyon ile faiz arasındaki nedensellik ilişkilerine bakıştaki ayrışmalar, ödemeler bilançosundaki açıklar, enflasyonun sebeplerindeki farklılıklardır. Bu farklılıklar yanında maliye politikasının destek vermemesi, TCMB'nin kredibilite yetersizliği parasal aktarım mekanizmasının etkin çalışmasına sebep olduğu için araç olarak kullanılan faiz, talep ve maliyet enflasyonuna aynı anda çare olamamaktadır.

Enflasyon ve faiz arasındaki ilişkileri araştıran literatürde de enflasyon ile faiz oranı arasındaki ilişkilerin varlığı ve yönü ile ilgili tam bir uzlaşma söz konusu değildir. Enflasyon ile faiz oranları arasında kısa veya uzun dönemli ilişkinin olduğu; bazı çalışmalarda ilişkinin anlamlı bazılarında anlamlı olmadığı şeklinde farklı görüşler vardır. Faiz oranını enflasyon oranının veya enflasyon oranını faiz oranında meydana gelen değişimlerin etkilediği şeklinde tartışmalar devam etmektedir. Diğer bir tartışma veya bakış açısı farklılığı da Türkiye gibi yüksek enflasyonlu ülkelerde; enflasyonun yükseldiği dönemlerde, faiz oranının da yüksek düzeylerde olduğuna dikkat çekmektedir. Bunun da temel nedeninin cari açığı finanse edebilmek ve para ikamesi nedeniyle bireylerin varlıklarını Türk Lirası cinsinden tercih etmeleri için faiz oranları, reel pozitif faiz verecek şekilde belirlenmesi gerektiğidir. Kısacası faiz - enflasyon arasında uzlaşma olmamasının çeşitli nedenleri vardır ki, bu da başka bir çalışmanın konusudur. Bu çalışmanın sonuçları kapsamında burada belirtilmesi gereken husus veya öneri, fiyat istikrarının sağlanmasında kurumsal yapı ve yönetim mekanizmasının etkinleştirilmesinin önemi gittikçe artmaktadır.

Fiyat istikrarı ve finansal istikrarı sağlayarak belirsizlikleri azaltacak; ekonomik birimlerin planlama ufuklarını genişletecek, kısacası, yatırım yapılabilir bir ortam için elbette aynı doğrultuda yürütülen para ve maliye politikasıyla birlikte kurumsallaşmış yapılara ve yönetimine önem verilmesi gerekmektedir. Zira herkesin kazanacağı paradigması olarak lanse edilen küreselleşmeden,

günümüzde korumacılık yaklaşımlarına geçilmesi; finansal ekonomi ile reel ekonomi arasında daha fazla çatışma beklentilerine yol açmaktadır. Özellikle ödemeler bilançosunda açık yaşayan ülkelerin portföy yatırımlarından destek alamaması sonucunda faizleri gereğinden fazla yükseltmek zorunda kalması hem fiyat hem de finansal istikrarsızlığı olumsuz etkileyecektir. Dolayısıyla finansal sistemde alınacak kararlarda hata yapılmaması veya minimize edilebilmesi için fiyat istikrarının sağlanmasında kurumsal yapı ve yönetimin önemi artmaktadır.

On İkinci Kalkınma Planı da kamu hizmetlerinin katılımcı, kapsayıcı, hesap verebilir, şeffaf, adil, hızlı, kaliteli, vatandaş memnuniyetini esas alan ve sivil toplumu destekleyecek şekilde bütüncül bir anlayışla sunulması, vatandaşların kamu kurumlarına olan güveninin artırılması amacıyla iyi yönetim ilkeleri ve kamu yönetiminde dürüstlük odaklı anlayışı benimsemiştir. Adaleti esas alan demokratik, iyi yönetim ilkeleri çerçevesinde, temel hak ve özgürlüklerin adil ve hızlı çalışan bir hukuk sistemiyle korunmasının yanı sıra liyakat esaslı güçlü kurumsal yapılara öncelik verilmesine de dikkat çekilmektedir. Ancak kurumsal yapı ve yönetimin önemi hakkında On İkinci Kalkınma Planı'nda bu şekilde ifadelerin yer alması kadar içselleştirilmesi de gerekmektedir. Çünkü fiyat ve "finansal istikrar hedeflerine ulaşmak veya bunların takibini diğer politika hedefleriyle birleştirmek kolay olmayacaktır" (BİS, 2011a: 27). Özetle ülkelerin kamu politikası işlevlerinin hangi kurumlar tarafından yerine getirileceği; aralarındaki uyumun ve yönetimin nasıl olacağı, verimlilik, hesap verebilirlik ve şeffaflık mekanizmalarının nasıl tesis edileceği ve performanslarının ölçülmesi, saydamlığı gibi zor konular kurumsal yapı ve yönetimin önemini gittikçe artırmaktadır.

KAYNAKÇA

- Argyro, K. (2010), Testing the Fisher effect in OECD countries: An empirical investigation. University of Macedonia, Master of Economics Field: Applied Economics and Finance.
- Bassil, C. (2010), An analysis of the ex post Fisher hypothesis at short and long term. Economics Bulletin, 30(3), 2388-2397.
- BİS (2011a), "Central bank Governance and Financial Stability A report by a Study Group", <https://www.bis.org/publ/othp14.pdf>, (Erişim: 26.02.2024).
- BİS (2011b), "Macroprudential Policy Tools and Frameworks Progress Report to G20", <https://www.bis.org/publ/othp17.pdf>, (Erişim: 26.02.2024).
- Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1981). Likelihood ratio statistics for autoregressive time series with a unit root. *Econometrica: journal of the Econometric Society*, 1057-1072.

- Dinç, M. (2023), Enflasyon Hedeflemesini Benimseyen Ülkelerde Fisher Etkisi: Bir Fourier Eşbütünlüşme Analizi. *Current Perspectives in Social Sciences*, 27(1).
- Dura, Y. C., Yenilmez, F. ve Meçik, O. (2020), An Evaluation of The Explanatory Power of Indicators of Institutional Structure on Economic Growth: A Comparative Analysis, *Eurasian Academy of Sciences Eurasian Econometrics. Statistics & Empirical Economics Journal*, 15 (1), 1-16.
- Edirisinghe, N., Sivarajasingham, S., & Nigel, J. (2015), An empirical study of the Fisher Effect and the dynamic relationship between inflation and interest rate in Sri Lanka. *International Journal of Business and Social Research*, 5(1), 47-62.
- Engle, R. F., & Granger, C. W. (1987), Co-integration and error correction: representation, estimation, and testing. *Econometrica: journal of the Econometric Society*, 251-276.
- Eşsiz, F.P. (2017), "Finansal İstikrar ve Makro İhtiyatı Politikalar Üzerine Bir Değerlendirme", *Ekonomi İşletme Siyaset ve Uluslararası İlişkiler Dergisi*, 3(1), 35-63.
- Fama, E.F. (1975), Short-Term Interest Rates as Predictors of Inflation. *American Economic Review*.65(3), s.269-82.
- Granger, C. W., & Newbold, P. (1974), Spurious regressions in econometrics. *Journal of econometrics*, 2(2), 111-120.
- Granville, B., & Mallick, S. (2004), Fisher hypothesis: UK evidence over a century. *Applied Economics Letters*, 11(2), 87-90.
- Han, A. (2022), Türkiye'de Faiz ve Enflasyon Arasındaki İlişkinin Fisher Hipotezi Kapsamında Ampirik Olarak Sınanması. *Birey ve Toplum Sosyal Bilimler Dergisi*, 12(1), 05-27.
- Kalkınma Planı (2023), "On İkinci Kalkınma Planı (2024-2028)", Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, <https://www.gensed.org/assets/attachments/dosyalar/12.Ulusal-Kalk%C4%B1nma-Plan%C4%B1.pdf>, (Erişim: 20.02.2024).
- Kara, A. H. ve Orak, M. (2008), "Enflasyon Hedeflemesi", https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/6d56677c-1a8e-4a26-a4be-e4935b9a8533/kara_orak.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-6d56677c-1a8e-4a26-a4be-e4935b9a8533-m3fBal-, (Erişim: 16.02.2024).
- Küçükaksoy, İ., & Akalın, G. (2017), Fisher Hipotezi'nin panel veri analizi ile test edilmesi: OECD ülkeleri uygulaması. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 35(1), 19-40.
- Mercan, M. (2013), Enflasyon ve Nominal Faiz Oranları Arasındaki Uzun Dönem İlişkinin Fisher Hipotezi Çerçevesinde Test Edilmesi: Türkiye Örneği. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 27(4), 368-384.
- Mkhombo, T., & Phiri, A. (2022), Investigating Fisher effect in SACU countries: A wavelet coherence approach. *Cogent Economics & Finance*, 10(1), 2142308.
- Özalp, H. (2020), Kurumsal İktisat, Teknoloji ve Ekonomik Performans, Ankara: Efil Yayınevi.
- Özatay, F. (2021), Parasal İktisat: Kuram ve Politika, 6. Baskı, Ankara: Efil Yayınevi.
- Parasız, İ. (2002), Enflasyon Kriz ve Ayarlamalar Dünyada ve Ülkemizde Kalkınma Makro Ekonomisi Sorunları, 2. Baskı, Bursa: Ezgi Kitapevi.
- Parasız, İ. (2009), Para Banka ve Finansal Piyasalar, Güncellenmiş ve Gözden Geçirilmiş 9. Baskı, Bursa: Ezgi Kitapevi.
- Pazarıcı, Ş., Asım, Kar., & Altuntaş, (2023), M. Türkiye'de Fisher Hipotezinin Geçerliliğine İlişkin Ampirik Bir Analiz. *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, 14(38), 564-577.
- Peng, Y. (2007), Monetary policy in China: the Fisher effect (Doctoral dissertation, Auckland University of Technology).
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001), Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of applied econometrics*, 16(3), 289-326.
- Phillips, P. C., & Perron, P. (1988), Testing for a unit root in time series regression. *biometrika*, 75(2), 335-346.
- Ruzima, M., Boachie, M. K., Pöläjeva, T., & Iddrisu, A. A. (2023), Does the Fisher effect hold in Rwanda?. *Quality & Quantity*, 57(3), 2657-2672.
- Serel, A., & Akşehirli, N. (2023), Türkiye'de Enflasyon ve Faiz Oranı İlişkisi: Fisher Hipotezinin Sınanması. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 15(28), 73-85.
- Songur, M. (2019), Fourier Yaklaşımı ile Fisher Hipotezini Yeniden Gözden Geçirmek: Türkiye Örneği. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 20(2), 186-200.
- Suryavanshi, S. (2023), A study of Fisher Effect in India. *Indian Economic Review*, 1-19.
- Şimşek, M., & Kadılar, C. (2006). Fisher etkisinin Türkiye verileri ile testi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 7(1), 99-111.
- TCMB (2016), Yapısal Reformlar ve Büyüme Üzerindeki Etkileri, Ankara: TCMB.
- TCMB (2023), "Finansal İstikrar Raporu 2023-II", <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/yayinlar/raporlar/finansal+istikrar+raporu/2023/sayi+37>, (Erişim: 16.02.2024).
- Toker, K. (2020), Enflasyon Hedeflemesi ve Taylor Kuralı: Türkiye Örneği. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Pamukkale Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Denizli.
- Uyaabo, S. O., Bello, Y. A., Omotosho, B. S., Karu, S., Stephen, S. A., Ogbuka, R. O., ... & Mimiko, O. D. (2016), Testing the Fisher hypothesis in the presence of structural breaks and adaptive inflationary expectations: Evidence from Nigeria. *CBN Journal of Applied Statistics*, 7(1), 333-358.
- Varsak, S. (2020), Türkiye Ekonomisinde Parasal Taban ve Enflasyon İlişkisi. *Balkan ve Yakın Doğu Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(02), 131-135.
- Yalçın, H. (2023), "Testing The Validity of Fisher Hypothesis For The Turkish Economy", Theoretical and Empirical Perspective of Macroeconomic, Money, Banking and Foreign Trade Issues, (Editör. Serkan Varsak), Ankara, Gazi Kitapevi, s: 73-86.
- Yaya, K. (2015), esting the long-run Fisher effect in selected African Countries: Evidence from ARDL Bounds test. *International Journal of Economics and Finance*, 7(12), 168-175.
- Yazıcı, R. (2017), Finansal Sistemde Faiz Sorunsalı ve Katılım Bankacılığı. İstanbul: Kriter Yayınevi.
- Yılcı, V. (2009), Fisher Hipotezinin Türkiye İçin Sınanması: Doğrusal Olmayan Eşbütünlüşme Analizi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 23(4), 205-213.