

TÜRKİYE'DE POLİTİKA FAİZİ VE REEL DÖVİZ KURUNUN ENFLASYON DİNAMİKLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ: YAPISAL KIRILMALAR ALTINDA ARDL SINIR TESTİ VE NEDENSELLİK ANALİZİ (2010–2025)

Muhammet BEKİ¹

Öz

Türkiye gibi kırılgan ve dışa açık ekonomilerde, döviz kurunda ve faiz oranında meydana gelen dalgalanmaların enflasyonu doğrudan etkilediği anlaşılmaktadır. Çalışmanın amacı, Türkiye'de politika faizi ile reel efektif döviz kurunun enflasyon üzerindeki kısa ve uzun dönem etkileri ile aralarındaki nedensellik ilişkisini ampirik olarak inceleyerek enflasyonla mücadelede uygulanabilecek parasal politikalara yönelik literatüre katkı sunmaktır. Çalışmada 2010-2025 yıllarına ait aylık veriler kullanılmaktadır. Analizde kullanılan seriler ise politika faizi, enflasyon göstergesi olarak Tüketici Fiyat Endeksi ve reel efektif döviz kurundan oluşmaktadır. Öncelikle serilerin durağanlığının hangi düzeyde gerçekleştiğini ortaya çıkarmak için ADF ile olası yapısal kırılmaların etkisini dâhil etmek amacıyla Zivot Andrews birim kök testleri uygulanmıştır. Serilerin durağanlık düzeylerinin I(0) ve I(1) olduğu tespit edildikten sonra seriler arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişkiyi ortaya çıkarmak amacıyla ARDL sınır testi yapılmıştır. Ayrıca seriler arasındaki nedenselliğin yönünü saptamak için Toda-Yamamoto nedensellik testi yapılmaktadır. Elde edilen sonuçlara göre politika faizi ve enflasyon serilerinin yapısal değişimle durağan hale geldiği, yapılan sınır testi sonucuna göre ise seriler arasında güçlü bir kısa ve uzun dönem ilişkisinin olduğu belirlenmiştir. Diğer taraftan reel efektif döviz kuru ile enflasyon arasında çift yönlü ve istatistiki açıdan anlamlı, politika faizinden reel efektif döviz kuruna doğru istatistiki açıdan anlamlı bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler

Politika Faiz
Enflasyon
Reel Efektif Döviz Kuru
ARDL
Toda-Yamamoto

Makale Hakkında

Araştırma Makalesi
Gönderim Tarihi : 11.01.2026
Kabul Tarihi : 09.04.2026
E-Yayın Tarihi : 15.06.2026
DOI : 10.58702/teyd.1861040

¹ Doktora Öğrencisi, Batman Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, İktisat Bölümü, e-posta: mbeki3412@gmail.com, ORCID: 0009-0004-9347-7381

THE EFFECTS OF THE POLICY INTEREST RATE AND THE REAL EXCHANGE RATE ON INFLATION DYNAMICS IN TÜRKİYE: AN ARDL BOUNDS TESTING AND CAUSALITY ANALYSIS UNDER STRUCTURAL BREAKS (2010–2025)

Abstract

It is understood that in fragile and highly open economies such as Türkiye, fluctuations in the exchange rate and interest rate directly influence inflation. The aim of this study is to empirically examine the short- and long-run effects of the policy interest rate and the real effective exchange rate on inflation in Türkiye, as well as the direction of causality between these variables, and to contribute to the literature by providing insights for monetary policies aimed at combating inflation. The study uses monthly data for the period 2010-2025. The series used in the analysis consist of policy rate, Consumer Price Index as an indicator of inflation and real effective exchange rate. First, ADF is used to determine the level of stationarity in the series, and Zivot Andrews unit root tests are used to include the effect of possible structural breaks. The ARDL bounds test is used to reveal the short- and long-term relationship between the series, and to determine the stationarity levels of the series as I(0) and I(1). Additionally, the Toda-Yamamoto causality test is applied to determine the direction of causality between the series. The results indicate that the policy rate and inflation series become stationary with structural change, and the bounds test reveals a strong long-run relationship between the series. On the other hand, it is understood that there is a bidirectional and statistically significant causal relationship between the real effective exchange rate and inflation, and a statistically significant causal relationship from the policy rate to the real effective exchange rate.

Keywords

Policy Interest
Inflation
Real Effective Exchange Rate
ARDL
Toda-Yamamoto

Article Info

Research Article

Received : 11.01.2026
Accepted : 09.04.2026
Online Published : 15.06.2026
DOI : 10.58702/teyd.1861040

Kaynakça Gösterimi: Beki, M. (2026). Türkiye’de politika faizi ve reel döviz kurunun enflasyon dinamikleri üzerindeki etkileri: yapısal kırılmalar altında ARDL sınır testi ve nedensellik analizi (2010–2025). *Toplum, Ekonomi ve Yönetim Dergisi*, 7 (2), 542-571.

Citation Information: Beki, M. (2026). The effects of the policy interest rate and the real exchange rate on inflation dynamics in Türkiye: An ARDL bounds testing and causality analysis under structural breaks (2010–2025). *Journal of Society, Economics and Management*, 7 (2), 542-571.

GİRİŞ

1970'li yıllarda küresel düzeyde etkili olan ekonomik krizin, ülkeleri liberal ekonomiye doğru bir yönelişe sürüklediği görülmektedir. Başta ABD ve İngiltere olmak üzere ekonomide liberalleşme dönemi Türkiye'nin de 24 Ocak 1980 yılında aldığı kararlar neticesinde ortaya çıkmaktadır. Alınan kararlarda temel nokta, devletin piyasaya müdahalesinin olabildiğince düşük seviyeye indirilmesidir. Ayrıca mal ve hizmetlerin fiyatları ile döviz kurunun piyasa tarafından belirlenmesi, faiz artışı gibi uygulamalar liberalleşmenin getirmiş olduğu politikalara örnek olarak gösterilmektedir (Çavdar, 2019, s. 258-259). Türkiye'nin uygulamaya koyduğu liberalleşme politikaları doğrultusunda ilk olarak uluslararası malların dolaşımı serbest hale getirilmiştir. Bu ise ihracatı artırmakla kalmayıp liberalleşmenin en önemli olarak görülmektedir (Boratav, 2015, s. 161).

Küresel sistemde ülkelerin ekonomilerinde istikrarı sağlamak için enflasyon, faiz ve döviz kuru gibi makroekonomik değişkenlerin önemi büyüktür. Bu değişkenler arasındaki etkileşim, politika yapımcılarının mali stratejilerini belirleyen ve ülkenin ekonomik sürdürülebilirliğini doğrudan etkileyen bir ilişki ağını oluşturmaktadır. Türkiye'de özellikle son yıllarda ciddi sorunlara neden olan enflasyon ve döviz kurundaki hareketliliğin ekonomi üzerinde yol açtığı tahribat gözler önündedir. Bu süreç ülkenin mevcut kırılgan ekonomik yapısının daha da derinleşmesine neden olmakla kalmayıp finans piyasasında da öngörülemez risk ve belirsizliklere kapı aralamaktadır. Diğer taraftan faiz oranları ise ülkenin kalkınmasında itici bir güç olarak görülen yatırımları ve politika yapımcıların enflasyonu baskılamak için kullandığı başat aktör olarak ön plana çıkmaktadır. Bu açıdan bakıldığında faiz ve döviz kurunun enflasyon üzerindeki etkisini ortaya koymak sadece literatüre kazandırılan bir çalışma olmaktan öte Türkiye gibi kırılgan ekonomiye sahip ülkelerin istikrarlı bir büyüme sağlanmasında mali karar vericiler ve akademisyenler için göz önünde bulundurulması gereken bir çalışma alanı olarak değerlendirilmektedir (Çiğdem ve Aydın, 2024, s. 449).

Faiz, döviz kuru ve enflasyon arasındaki ilişki ekonomilerin temelini oluşturan ana değişkenlerdendir. Ülke ekonomisinde ortaya çıkan bir talep enflasyonu durumunda, faiz oranının mevcut enflasyon oranından yüksek düzeye getirilmesi fiyatlar genel düzeyindeki artışı engellemektedir. Fakat uygulanan faiz artışı enflasyonun altında kaldığı takdirde fiyatlar genel düzeyindeki artış durdurulamayacaktır. Ayrıca ekonomide arz yönlü bir enflasyon mevcutsa faiz oranında yapılacak bir artışın enflasyonu düşüremeyeceği, tam tersine bu koşullarda bankalar tarafından verilen kredilerin maliyetlerinde artışların yaşanmasıyla enflasyon daha da artacağı bilinmektedir (Bozkurt, 2021, s. 982). Türkiye benzeri kendi ulusal parasıyla ithalat gerçekleştirilemeyen ülkelerde enflasyonun belirlenmesinde temel faktörden birinin kur artışı olduğu bilinmektedir. Üretimde kullanılan girdilerin ithalata bağımlı olduğu ekonomilerde, döviz kurundaki artış üretim maliyetlerini yükselterek maliyet enflasyonuna yol açmaktadır. Diğer taraftan Türkiye'de ortaya çıkan maliyet enflasyonunun durdurulmasında faiz artışı önemli bir araç olarak görülmektedir. Çünkü artan faiz oranlarının yurt dışı kaynaklı sermayenin ülkeye girişini tetiklemesi sonucunda döviz miktarında gerçekleşecek artış kurdaki düşüşe neden olmaktadır. Kurdaki bu düşüş ise ithalata dayalı üretimin maliyetini azaltarak enflasyonu düşürmektedir (Eğilmez, 2021).

Mali yapısı gereği özellikle son dönemlerde yüksek enflasyon ve kur oynaklığıyla yüzleşen Türkiye ekonomisinde politika faiz oranlarının enflasyon üzerinde ne denli etkili olduğu ve kur geçişkenliğinin mevcut zaman diliminde etkili olup olmadığı gibi hususların belirlenmesi karar vericiler tarafından uygulanacak mali politikaların etkinliği açısından önem arz etmektedir. Ayrıca Türkiye gibi kırılgan zeminli ekonomilerde ortaya çıkan döviz kuru şoklarının piyasadaki mevcut fiyatlar üzerindeki etkilerinin hangi düzeyde olduğunun belirlenmesi kritik önem taşımaktadır.

Türkiye’de enflasyon, politika faizi ve reel döviz kuru etkileşimini inceleyen çalışmalar bulunsa da literatürde bazı sınırlılıklar bulunmaktadır. Özellikle yapısal kırılmaların göz ardı edilmesi, aralarındaki dinamik etkileşimlerin bütüncül bir şekilde değerlendirilmemesi ve yapılan kısa-uzun dönem ayırımının nedensellik analiziyle kapsamlı bir şekilde incelenmemesi literatürde ciddi bir boşluk oluşturmaktadır. Bu çalışmada ise güncel veriler ışığında yapısal kırılmaları dikkate alan durağanlık ve eş bütünleşme testleriyle nedensellik analizinin bütüncül bir şekilde kullanarak söz konusu boşluğun doldurulması amaçlanmıştır. Ayrıca son zamanlarda Türkiye ekonomisinde artan makroekonomik kırılmalar ve gerçekleşen politika değişimleri, para politikası aktarım mekanizmasının verimliliğinin yeniden ve daha ayrıntılı değerlendirilmesini gerekli kılmaktadır. Bu kapsamda çalışmanın literatüre güncel ve ampirik bir perspektif kazandırması beklenmektedir. Çalışmada birinci ve ikinci bölümde enflasyon, politika faizi ve reel döviz kuru değişkenlerinin teorik çerçevesi, önemi ve aralarındaki etkileşimi açıklanmaktadır. Üçüncü bölümde, Türkiye ve diğer ülkelerde konuyla ilgili yapılan ampirik çalışmalar belirtilmektedir. Dördüncü bölümde modelin terminolojisi oluşturulmakta ve beşinci bölümde Türkiye’de mevcut dönemde uygulanan mali ve parasal politikalar kapsamında belirlenen politika faizi ile reel döviz kuru dalgalanmalarının fiyat istikrarı üzerindeki etkileri seçili ampirik modeller aracılığıyla analiz edilmektedir. Son olarak çalışma sonuç ve değerlendirme kısmıyla tamamlanmaktadır.

1. Teorik Çerçeve

Enflasyon, faiz ve döviz kuru gibi makroekonomik göstergeler iktisat teorisinde farklı şekillerde ele alınmaktadır. Fakat temeli Klasik iktisatçılar savunucuları tarafından geliştirilen ‘paranın miktar teorisi’ne dayanmaktadır. Ayrıca ‘klasik miktar teorisi’ni geliştirerek literatüre kazandıran Fisher (1930), enflasyonun ortaya çıkmasının nedenini, para arzının büyüme içindeki artışı olarak görmekte ve bu durum literatürde ‘klasik dikotomi’ olarak bilinmektedir. Bu kavram paranın yalnızca fiyatlar genel düzeyini etkileyeceği ve üretim, gelir ve istihdam gibi göstergeler üzerinde etkisinin olmayacağı durumunu ifade etmektedir. Fisher’in ortaya attığı bu hipoteze göre faiz ile enflasyon arasında pozitif bir ilişki mevcuttur (Bozkurt, 2021, s. 983).

Diğer taraftan Fisher’in ortaya attığı bu teoriler ve enflasyon ile ilgili görüşlerine karşı çıkan Keynes, eleştirel bir yaklaşım sergilemektedir. Keynes ekonomilerde parasal olgunun kısa dönemde üretim ve istihdam gibi reel değişkenleri etkileyebileceğini ve ekonomide dengenin eksik istihdam koşullarında bile sağlanabileceği görüşünü benimsemektedir. Ayrıca Keynes’in ortaya koyduğu ‘likitide tercihi hipotezi’nde bu konuya değinerek faizin ekonomide para arzı ve talebi ile ilgili bir durum olduğunu da belirtmektedir. Keynes fiyatların yapışkan olduğunu, ekonomide paraya olan talebin değişmediği durumda ortaya çıkacak bir para arzı artışının faizleri düşüreceğini ifade etmektedir. Fakat düşen faiz oranı yabancı bir ülkenin faiz oranından daha düşük olması durumunda iç ve dış sermaye çıkışları

artacak ve döviz kuru yükselecektir. Bu durum ülkenin ulusal para biriminde değer kaybının yaşanmasıyla sonuçlanacaktır (Keynes, 1937, s. 241).

Monetarist iktisatçıların öncüsü kabul edilen Friedman ise 'modern miktar teorisi'nde, Keynes'in bu konuda savunduğu görüşlerin 1970'li yıllarda baş gösteren ve temeli petrole dayanan büyük krizi açıklamada yetersiz kaldığını belirtmekte, sebebini ise Keynes'in yüksek işsizliğin olduğu durumda enflasyonun düşük olacağı varsayımına dayandırmaktadır. Fakat Friedman devletin uyguladığı para arzındaki artış politikasının enflasyonu tetiklediğini ifade etmektedir (Oğuz, 2008, s. 5) Enflasyon, döviz ve faiz gibi makro düzeyli değişkenlerin, farklı alanlarda ortaya çıkan durumlardan veya değişimlerden doğrudan etkilenecek ekonomiler üzerinde performans düşürücü etkisi bulunmaktadır (Sever ve Mızrak, 2007, s. 272). Temeli monetarist görüşe dayanan, faiz, enflasyon ve döviz arasındaki mevcut etkileşimi araştıran diğer bir yaklaşım ise 'chicago' teorisidir. Teoride fiyatların esnek olduğu, ülke içinde uygulanan faiz düzeyinin dış faiz düzeyinden nispeten yüksek seyretmesi halinde ulusal paranın satın alma gücünün düşeceği ve dış para birimlerine olan talebin artacağı belirtilmektedir. Artan döviz talebi ise faiz oranlarını pozitif bir şekilde etkilemektedir (Demez, 2021, s. 34).

1.1. Döviz Kuru Geçişkenliği ve Enflasyon

Bir ekonomide enflasyon-döviz etkileşimini açıklayabilmek çoğu iktisatçının dikkatini çeken konulardan biridir. Özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde bu ilişki ağını kavrayabilmek kritik önem taşımaktadır. Çünkü bu ülkelerde döviz kurunda yaşanacak herhangi bir dalgalanma fiyatlar genel düzeyi üzerinde son derece etkili olabilmektedir. Ülkelerin ulusal para birimleri arasındaki değişim oranı olarak görülen döviz kurundaki yükseliş, fiyatlar genel düzeyini artırmaktadır. Aksine döviz kurunda yaşanacak bir düşüş ise beraberinde fiyatlar genel düzeyini de azaltmaktadır. Döviz kurunda yaşanan bu değişimler büyüme, ithalat, ihracat, cari açık ve üretim gibi birçok makroekonomik göstergeler üzerinde etkilidir. Bu kapsamda enflasyon ile döviz kuru ilişkisi incelendiğinde aralarında güçlü bir ilişki olduğu görülmektedir. (Ünsal ve ark., 2021, s. 16). Ayrıca bu ilişki ağı, kur geçişkenliği kavramı ile iktisat literatürüne kazandırılarak farklı tanımlamalar yapılmaktadır. Bir taraftan döviz kurunda meydana gelen değişiklikler malların ihraç veya ithal fiyatlarındaki değişimin nedeni olarak görülürken (Seyidoğlu, 2003, s. 402), diğer taraftan döviz kurundaki oynaklığın üretici ve tüketici fiyat endeksleriyle fiyatlar genel düzeyine yansıtılması olarak tanımlanmaktadır (Sarı, 2024, s. 77).

Kur geçişkenliğine farklı bir açıdan yaklaşarak bu geçişkenliğin dört farklı yolla gerçekleşeceği belirtilmektedir. Bunlar ise ithal malların fiyatlarında yaşanacak hareketliliğin enflasyonu tetiklemesi, sermaye ve ara mallardaki artışlarla artan maliyetlerin iç fiyatları yani enflasyonu etkilemesi, kur oynaklığının sebep olduğu belirsizlik sonucu malların fiyatlarının yukarı çekilmesi ve son olarak ücretlerin döviz endeksli olarak verilmesi halinde maliyetlerde artışın yaşanması ve bu durumun fiyatlar genel düzeyine yansıtılması olarak görülmektedir. Anlaşıldığı gibi kur geçişkenliği, meydana gelen kur değişikliklerinin ülkenin iç piyasasındaki malların fiyatlarını yani enflasyonu ne ölçüde ve nasıl bir hızla etkilediğini göstermektedir. Ayrıca ortaya çıkan kur değişimlerinin fiyatlara yansıtılması durumunda kurda kuvvetli ve tam bir geçiş etkisinin olduğu, bu yansımaların sınırlı olması durumunda ise kısmi

bir geçişkenlik olduğu sonucuna ulaşılır. Fakat fiyatlarda herhangi bir değişim yaşanmaması durumunda kur geçişkenliğinden bahsetmek mümkün görülmemektedir (Şeker, 2022, s. 132).

Diğer taraftan iktisat biliminde enflasyonist durumları anlayabilmek ve incelemek için döviz kuru göstergesinden faydalanılması gerekmektedir. Çünkü kurdaki yükselişler hem yerel para biriminin alım gücünün zayıflamasına hem de ithal edilen malların maliyetlerinin artmasına neden olarak enflasyonu artırmaktadır. İhracatta ise artan döviz kurları, firmaların rekabet edebilirliğini etkileyen bir faktördür. Bu ise ülkenin ihracatını artırmak ve döviz girişini sağlamak için çoğu kez başvurulan bir politikadır (Aytekin ve ark., 2023, s. 90).

Döviz kurunda yaşanan hareketliliğin, AD (toplam talep) ve AS (toplam arz) aracılığıyla fiyatlar genel düzeyi üzerindeki etkisi açıklanabilir. Ulusal para biriminde yaşanacak bir değer kaybı, ithal malların fiyat düzeylerini etkilemektedir. Dövizde yaşanacak bir devalüasyon durumunda ise bu durumun bir ülkedeki malların fiyatlarına dolaylı bir etkisi bulunmakta ve üretici firmaların üretim aşamasında ithal yollarla elde edilen sermaye veya ara malların fiyatlarına yansımaktadır. Düşük bir döviz kurunda ise bu ara malların fiyatlarının daha da artması üretimde maliyet artışına sebep olmaktadır. Böylece fiyatların toptan yükselmesiyle enflasyon ortaya çıkmaktadır (Achsani ve ark., 2010, s. 70). Ayrıca döviz kuru ile enflasyon kapsamında ortaya çıkan risk ve belirsizlikler Türkiye ve diğer gelişmekte olan ülkelerde ciddi bir sorun oluşturmaktadır. Ortaya çıkan bu risklerden dolayı bu ülkeler sabit kur rejimini bırakarak deflasyonist politikalara yönünü çevirmektedir (Mishkin ve Schmidt, 2007, s. 13). Kısacası AD-AS eğrisine göre politika faizinde meydana gelecek bir artış krediye erişim maliyetini artırarak tüketim ve yatırımı azaltmakta ve böylece toplam talepte yaşanacak azalmayla AD eğrisi sola doğru kaymaktadır. Talepte görülen bu azalış ise enflasyonu aşağı doğru çekmektedir. Diğer taraftan ulusal paranın değer kazanması durumunda yani reel döviz kurunun artmasıyla ve ithal edilen malların maliyetinde bir düşüş yaşanması sonucunda hem üretimin maliyetinde bir azalış hem de toplam arzda bir artış yaşanacaktır. Böylece AS eğrisi sağa kayarak fiyatlarda düşüş görülecektir. Ayrıca faiz ve döviz kurundaki artış enflasyonun etkisini azaltmaktadır. Bu durum ise ekonomik büyümede yaşanacak yavaşlamanın sebebi olarak görülmektedir.

Döviz kurunda son zamanlarda ortaya çıkan risk ve belirsizlikler Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde kırılganlığın daha da artmasına ve enflasyonist ortamın kalıcı olmasına neden olmaktadır. Bu ülkelerdeki vatandaşların artan risk ve belirsizlik durumunda kurdaki yaşanan sert dalgalanmalardan korunabilmek için mevcut birikimlerini dövize çevirmesiyle dövize olan talep artmaktadır. Yaşanan bu döviz talebi artışı ise kuru tetikleyerek ülke ekonomilerinde istikrarsızlığı daha da belirginleştirmektedir (Aydın ve Kara, 2012, s. 49). Diğer taraftan enflasyonun yüksek olduğu Türkiye gibi ülkelerin uluslararası ticarete rekabet edebilirliği azalmakla kalmayıp ülkenin temel ekonomik yapısı ve diğer makroekonomik değişkenler olumsuz etkilenmektedir (Demez, 2021, s. 35).

1.2. Politika Faiz Oranı ve Enflasyon Etkileşimi

Ülke ekonomilerinde fiyatlar genel düzeyi ve faiz göstergelerinin neden değiştiği konusu aslında para teorisiyle açıklanabildiği için; enflasyon ile faiz arasındaki ilişkide para ve iktisadi kuramların para kavramına yönelik yaklaşımları üzerinden değerlendirmek gerekmektedir. Klasik iktisadın benimsemiş olduğu temel varsayımlara bakıldığında paranın

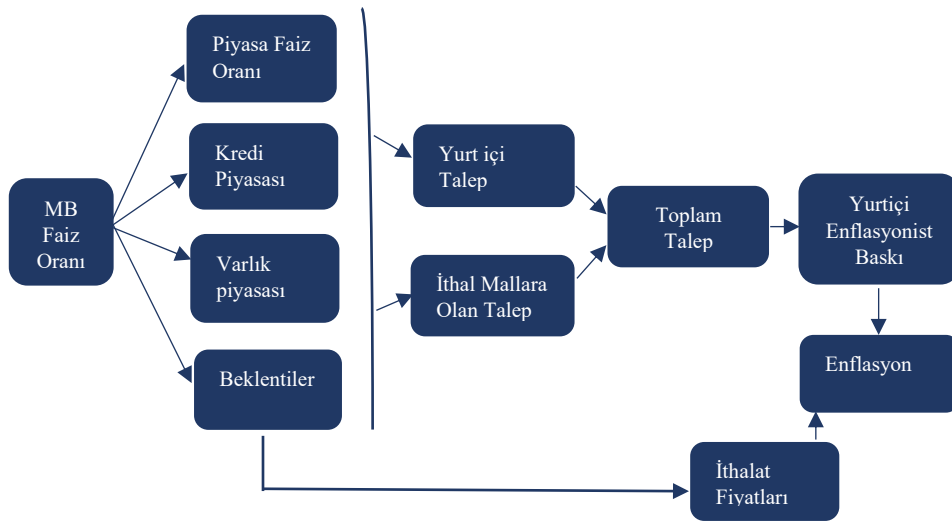
yalnızca bir değişim aracı olarak kullanıldığı ve bu sebepten faize karşı herhangi bir duyarlılığı bulunmadığı görülmektedir. Ayrıca Klasikler 'paranın miktar teorisi'ne dayanarak para arzı ile fiyatlar genel seviyesi arasında doğrudan bir ilişkinin olduğunu ve para arzında meydana gelen bir artışın fiyatlar genel düzeyini de artıracığını savunmaktadırlar. Böylece Klasik iktisatçılar paranın yansız olduğunu, uygulanacak bir para politikasının etkili olamayacağını ifade etmektedirler. Klasik görüşün öne sürmüştüğü varsayımlara karşı Keynesyen yaklaşıma göre para arzındaki bir artışın faiz oranını azaltacağı ve böylece talepte yaşanacak bir artışın üretimi artıracığı belirtilmektedir. Ayrıca Keynesyen yaklaşım faiz-enflasyon ilişkisini toplam talep ile yatırımlar aracılığıyla değerlendirmektedir. Artan faiz oranıyla ülkedeki ekonomik hareketlilik azalarak enflasyon üzerinde kontrol sağlanabilecektir. Fakat bu sadece toplam talep ve toplam arz ile yani dolaylı yollarla yapabilmektedir. *Genel Teori* adlı eserde ele alındığı gibi faiz faktörü, para arzı ve talebini dengeleyici bir araç olarak görmektedir. Diğer taraftan monetarist görüşün başını çektiği Friedman (1951) ise Keynes'in bu yaklaşımına karşılık olarak enflasyonu bir parasal genişlemenin ürünü olarak görmekte ve enflasyonun her zaman ve her yerde parasal bir olgu olduğunu (Bölükbaş, 2020, s. 53) ve kontrollü bir para arzı politikasıyla enflasyonun düşürebileceğini savunmaktadır.

Enflasyon ile faiz oranı arasındaki ilişkiyi açıklayabilmek ekonomilerde karar vericiler tarafından oluşturulacak politikaların etkin ve verimli olması açısından önem arz etmektedir. Bu nedenle iktisat literatüründe bu ilişki ağını ortaya çıkarmaya çalışan çalışmalar bulunmaktadır. Literatüre bakıldığında enflasyon ile faiz oranı arasındaki ilişkiyi ayrıntılı bir şekilde açıklayan ve 'faiz teorisi' adlı çalışmayı iktisat bilimine kazandıran Irving Fisher'dir. Fisher, nominal faiz oranında yapılacak bir artışın enflasyonu düşürücü bir etkisinin olacağını savunmaktadır. Bu durum makro teoride kabul edilen yaygın bir durumdur. Fakat günümüz makro iktisat literatürüne bakıldığında gerçekçi beklentiler üzerine kurulmuş 'Phillips eğrisi' ve 'Taylor kuralı' gibi teoriler, artan nominal faiz oranlarının enflasyonu doğrudan düşürmeyeceğini göstermektedir. Sebebi ise artan nominal faiz oranının ekonomiyi dengeye getirerek sadece istikrarlı bir enflasyon ortamının oluşmasını sağlamasıdır. Bu duruma göre ülkelerin merkez bankaları tarafından yapılacak bir faiz artışının enflasyonu düşürücü etkisinin fazla olmayacağı ifade edilmektedir. Ayrıca mali politikalar arasında gerçekleşecek bir uyum neticesinde oluşması beklenen istikrarlı döviz kuru ile yapılacak artışların enflasyonu düşüreceği vurgulanmaktadır (Erarslan, 2020, s. 471-472).

Enflasyon, döviz kuru ve faiz oranı göstergeleri arasındaki etkileşiminin ülke ekonomilerine yansımaları aktarım mekanizması ile ifade edilmektedir. Aktarım mekanizmasına göre merkez bankasının uygulayacağı parasal politikaların ülke ekonomisine yansımalarının arz üzerinden değil de talep üzerinden olduğu anlaşılmaktadır. Diğer taraftan uygulanan parasal düzenlemelerle kısa dönemli talep ve çıktı açığında oynaklığa sebep olabilmektedir. Bundan dolayı 1980'den sonraki dönemlerde ülkelerin merkez bankalarının aldığı parasal kararlarda toplam talep ve çıktı açığının enflasyon üzerindeki etkisini belirlemek için aktarım mekanizmasından faydalanılmaktadır (Yıldız ve Başar, 2018, s. 314).

Aktarım mekanizmasına göre merkez bankaları enflasyonla mücadele konusunda farklı yollara başvurabilmektedir. Ancak piyasada fiyat istikrarını sağlamak için kullandığı temel araç faiz faktörüdür. Aşağıdaki şemada aktarım mekanizmasının işleyişi gösterilmektedir;

Şekil 1. Aktarım Mekanizması



Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB), 2004.

Şemaya göre Merkez Bankası tarafından belirlenen faiz oranları enflasyon üzerinde dört farklı yolla etkili olabilmektedir. Bu yollar ise banka ve finans kurumlarının belirlediği faiz oranları, bankalardan elde edilen kredi, hisse senedi ve dövizler, ülkeye giren yabancı sermaye ve beklentilerden oluşmaktadır. Politika yapımcılarının bu yollarla piyasaya müdahale etmeleri ve sonuç almaları uzun sürmektedir. Bu durum ise enflasyona müdahale etmek için uygulanan yolların seçimiyle alakalı bir durumdur. Fakat bazı yollarla bu süre kısaltılabilmektedir. Bu ise yeni politikaların uygulanma ve hane halkının tüketim davranışlarındaki değişim süreleriyle ilgilidir. Aksi takdirde geçmişteki enflasyon verilerine dayanarak alınacak herhangi bir karar uygulanacak politikaların etkinliğini azaltabilmektedir (TCMB, 2004, s. 10).

2. Türkiye’de Enflasyon, Döviz Kuru ve Faiz Oranının Etkileşimi

24 Ocak 1980 yılında yürürlüğe koyduğu kararlarla serbest piyasa ekonomisine dâhil olan Türkiye, uyguladığı 5 Nisan eylem planı sırasında en ciddi ekonomik krizle yüzleşmiştir. Bu krizde, Türkiye ekonomisindeki temel makroekonomik değişkenler beklenmedik şoklara maruz kalmış ve dolar kurundaki artış %200'lere, enflasyon üç haneli seviyelere faiz oranları ise ortalama %400'lere ulaşmıştır. Bu dönemde meydana gelen ve ülkeyi derinden etkileyen Düzce depremi ile 1997’de Asya’da ve 1999’da Rusya’da baş gösteren kriz sonucunda kırılabilirliğin etkileri daha da belirginleşmiştir. 2000’li yıllara gelindiğinde devam eden bu kriz özellikle finans piyasalarındaki kırılabilirliği daha da artırarak bankaların finansal yapısında tahribata neden olmuştur. Sonrasında Türkiye’de baş gösteren siyasi belirsizlik sonucunda artan döviz talebini engellemeye yönelik TCMB’nin aldığı parasal kararlar kamu bankalarının ihtiyaç duyduğu kaynağa erişimi kısıtlayarak bankaların ödeme sistemini işlevsiz hale getirmiştir. Yaşanan bu belirsizlik ve kriz sonucunda dalgalı kur rejimine tekrar dönüş sağlanmıştır. Ekonomideki bu rejim değişikliğiyle döviz kuru, faiz ve enflasyon göstergelerinde ciddi derecede şoklar yaşanmıştır. Bu sürece ilk tepki ise gecelik işlemde %7.500 lük bir artış ile faiz oranları ve %40'lara ulaşan döviz kuru artışı olmuştur. Bu ani yükselişler sonucunda dış borç ve cari açığındaki makasın daha da açılmasıyla politika yapımcılar

tarafından 'Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı' uygulamaya konulmuştur. Bu program ile bankacılık sistemi ve makroekonomik göstergeler üzerindeki baskılar azaltılarak kökleşen sorunların çözümü amaçlanmıştır. Bu doğrultuda temel hedefi fiyat istikrarını sağlamak olan Merkez Bankası, 2002-2006 yılları arası enflasyon ile mücadele için dolaylı enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamaya koymuştur (Dinç, 2023, s. 971-972).

2008'de çoğunlukla ABD'deki büyük ölçekli finansal kuruluşların iflası, küresel düzeyde baş gösteren krizin etkilerini daha da derinleştirmiştir. Merkez Bankasının müdahalesi sonucunda 2009 yılında krizin seyri yavaşlamış ve ülke bir toparlanma sürecine girmiştir. Bu süreç küresel sistemdeki risk ve belirsizliği azaltarak piyasalara olumlu yansımıştır (TCMB, 2009, s. 25). Özellikle ABD ve Avrupa ülkelerinin merkez bankaları tarafından bu kriz döneminde alınan genişleyici para politikası kararlarının Türkiye'yi de etkilemesi sonucu ülkeye sermaye girişi artmıştır. Artan sermaye ise yerel para biriminin değer kazanmasına ve kredi ölçeğinin genişlemesine neden olmuş, fakat cari işlemlerdeki dengenin zayıflamasıyla sonuçlanmıştır. Ayrıca ortaya çıkan cari açık düzeyinin milli hasıla içindeki payının artması sebebiyle cari dengede meydana gelen bu kırılmanın hızlanmasına, çeşitli finansal araçları kapsayan sermaye yatırımlarının ülkedeki payının artmasına ve risklerdeki ani yükselişlerin ülkedeki makroekonomik göstergeler üzerindeki endişelerin artmasına neden olmuştur. Yaşanan tüm bu durumlardan dolayı Merkez Bankası farklı bir parasal politika sürecine girmiştir (Başçı ve Kara, 2011, s.2). Bu kapsamda değerlendirildiğinde TCMB 2009 yılından itibaren yürürlükte olan enflasyon hedeflemesi stratejisine, finans piyasasında ortaya çıkan risk ve belirsizlik kaynaklı istikrarsızlığı da dâhil ederek ve makro düzeyli yeni bir parasal politika oluşturarak uygulamaya koymuştur. Bu politika doğrultusunda Merkez Bankası, enflasyon hedeflemesinde kullandığı temel araç olan kısa dönemli faiz oranının yanı sıra, piyasa istikrarını sağlamak için zorunlu rezervler, faiz koridoru ve rezerv opsiyonu mekanizması araçlarını da devreye sokmuştur (Keskin, 2018, s. 163).

Diğer taraftan ABD Merkez Bankası FED tarafından 2013 yılına kadar uygulanan parasal genişleme politikasının kademeli bir şekilde azaltılmasıyla oluşan piyasadaki likit fazlalığının toplatılması, Türkiye'nin de içinde yer aldığı gelişmekte olan ülkelere sermaye çıkışlarına sebep olmuştur. Yaşanan sermaye çıkışlarını engellemek için ise TCMB faiz artışına gitmiş ve böylece döviz kuru ile enflasyonda düşüş görülmüştür (Örnek ve Uğur, 2016, s. 228). Sonraki dönemde ABD ile siyasi olayların patlak vermesi sonucunda alınan yaptırım kararları döviz piyasasında şok etkisi yaratarak ulusal para biriminde sert değer kaybına neden olmuştur. Türk lirasında görülen bu değer kaybı neticesinde enflasyonda artış yaşanmıştır (Yorulmaz, 2018, s. 7). Ayrıca küresel ölçekte etkili olan ve etkisi günümüze kadar süren Covid-19 salgınının getirmiş olduğu ekonomik bunalım karşısında Türkiye genişleyici para politikasını uygulayarak faiz artışına gitmiştir. Bu durum ise ülke içi talebi azaltarak enflasyonun düşmesine neden olurken sermaye girişlerini artırmıştır. Artan sermaye girişi ise ulusal paranın değerinde artış yaşanmasıyla ve döviz kurunun kısmi olarak düşmesiyle sonuçlanmıştır.

Pandemi sonrası süreçte TCMB tarafından mevcut parasal politikaların dışına çıkılarak enflasyonla mücadele konusunda daha fazla araç kullanımına olanak veren heterodoks para politikası uygulanmaya başlanmıştır. Uygulanan politika sonucunda enflasyonda görülen

hızlı artış ortodoks politikalara dönüşü sağlamıştır. Bu dönemde aşamalı olarak gerçekleştirilen politika faiz artışları ise kredi ve para arzını azaltarak tüketimin yavaşlamasına neden olmuştur. Ayrıca döviz kurunda yaşanan değer kaybı ve rezervlerin artması makroekonomik istikrarın sağlanmasına katkı sunmuştur. Uygulanan sıkı para politikası sonucu piyasada yaşanan istikrarlı durum dezenflasyon sürecine girişi başlatmıştır. Fakat artan jeopolitik riskler ve talepteki azalışın istenilen düzeyde olmaması enflasyonu kontrol altına almada yeterince etkili olamamıştır (İslam İktisadi Araştırma Merkezi [İKAM] 2025). Anlaşılacağı üzere Türkiye’de politika faizi ve döviz kurunun enflasyon üzerindeki etkisi yapısal ve dışsal faktörlerle açıklanabilirken özellikle son yıllarda enflasyondaki artışların yüksek düzeylere ulaşması döviz kuru ve faiz göstergelerin makro istikrar açısından önemini daha belirgin hale getirmiştir.

3. Literatür İncelemesi

Enflasyon, döviz kuru ve faiz oranı arasındaki etkileşimi çeşitli ampirik yaklaşımlar çerçevesinde kapsamlı bir biçimde incelenerek farklı bulgular elde edilmiştir.

Tablo 1. Enflasyon, Döviz Kuru ve Faiz Oranı Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Ulusal ve Uluslararası Çalışmalar

Çalışma	Dönem	Yöntem	Sonuçlar
Yapraklı (2007)	2001-2006	Granger Nedensellik Testi	Türkiye’de enflasyondan faize doğru nedenselliğin olduğu ve enflasyon ile üretim açığının kısa dönemde uygulanan faiz oranını pozitif etkilediği ve enflasyon ile üretim açığının kısa dönemde faiz oranı üzerinde anlamlı etkisi belirlenmiştir. Ancak döviz kuru ile faiz arasında bir ilişki bulunamamıştır.
Sever ve Mızrak (2007)	1987-2006	VAR Yöntemi	Türkiye’de enflasyon, faiz ve döviz arasında karşılıklı bir etkileşim bulunduğu, ancak döviz kurunun etkisinin daha güçlü olduğu belirlenmiştir.
Asari, Baharuddin Juson ve Jusoff (2011)	1999-2009	VECM Granger Nedensellik Testi	Malezya’da uzun dönemde faiz oranının döviz kurunu pozitif, enflasyonu ise negatif etkilediği ve enflasyon ile faiz arasında çift yönlü bir nedenselliğin olduğu tespit edilmiştir.
Bal (2012)	1994-2008	EG, Johansen ve Granger Testleri	Türkiye’de döviz ile DİPS, faiz TEFE uzun dönemli ilişki ve karşılıklı nedensellik tespit edilmiştir.

Tablo 1. (Devam) Enflasyon, Döviz Kuru ve Faiz Oranı Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Ulusal ve Uluslararası Çalışmalar

Çalışma	Dönem	Yöntem	Sonuçlar
Kocaoğlu, Kuzu ve Saraçoğlu (2015)	2008-2013	VAR Yöntemi	Türkiye’de Küresel kriz ve döneminde faiz ile enflasyon arasında çift yönlü nedensellik ilişkisinin olduğu ve enflasyon ile sermaye hareketliliği arasında nedenselliğin faiz ile gerçekleştiği belirlenmiştir.
Türk ve Çetin (2015)	1987-2013	Granger Nedensellik Testi	Türkiye’de ortaya çıkan döviz kuru hareketliliğinin fiyatlar üzerindeki etkisi incelenmiş ve döviz kurundan enflasyona doğru tek yönlü nedenselliğin olduğu anlaşılmıştır.
Chan ve Low (2017)	1997-2016	Johansen Eşbütünleşme VECM Testi	Malezya’da enflasyon ile büyüme arasında pozitif döviz kuru ve faiz oranı ile büyüme arasında negatif bir uzun dönem ilişkisinin olduğu kısa dönemde de benzer sonuçlar sergilediği, ancak bu dönemde şoklara karşı daha dirençli olduğu belirlenmiştir.
Dereli(2018)	2005-2017	VAR Yöntemi	Türkiye’de enflasyon ile döviz Kuru arasında çift yönlü nedensellik ilişkisinin varlığı belirlenerek döviz kurundan enflasyona geçişkenliğin yüksek olduğu ve döviz kurunun enflasyonun temel belirleyicilerinden olduğu tespit edilmiştir.
Akçalı, Altay ve Mollaahmetoğlu (2019)	1999-2018	ARMA-EGARCH Testi	Türkiye’de enflasyon, faiz ve döviz kuru arasında uzun dönemli anlamlı bir ilişkinin olduğu, değişkenler arasında asimetric oynaklık tespit edilmiştir.
İşcan ve Kaygısız (2019)	2009-2017	VAR, Granger Nedensellik Testi	Türkiye’de döviz kurunun enflasyon ve faizin belirleyicisi olduğu ve enflasyondan faize doğru tek yönlü nedenselliğin varlığı bulunmuştur.

Tablo 1. (Devam) Enflasyon, Döviz Kuru ve Faiz Oranı Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Ulusal ve Uluslararası Çalışmalar

Çalışma	Dönem	Yöntem	Sonuçlar
Tayyar (2019)	2002-2014	Toda-Yamamoto Nedensellik Testi	Türkiye’de döviz kuru, faiz ve enflasyon arasında oluşan nedensellik ilişkisini Neo-Fisher etkisine dayandırmakta ve bu etkinin enflasyon ile kullanılabilmesi ancak mali disiplin, ekonomik ve politik istikrarın sağlanmasına bağlı olduğu belirlenmiştir.
Şen, Kaya, Kaptan ve Cömert (2019)	2013-2018	ADL Yöntemi	Kırılgan Beşli ülkelerdeki enflasyon ile faiz arasında uzun dönemli anlamlı bir ilişkinin olduğu, Endonezya ve Güney Afrika dışındaki ülkelerde faiz ile döviz kuru arasında bir eşbütünleşme ilişkisinin olduğu ve tüm ülkelerdeki döviz ile enflasyon beraber hareket ettiği tespit edilmiştir.
Sümer(2020)	2010-2019	FMOLS,DOLS CCR, EG Eşbütünleşme Testi	Türkiye’de faiz ile enflasyon arasında uzun dönemli ilişki bulunmuştur.
Hameli ve Rençber (2020)	2008-2018	VAR, Granger Nedensellik Testi	Türkiye’de döviz kurunun yabancı yatırımlar üzerinde orta düzeyli etkisinin olduğu enflasyon ile yatırım arasında nedenselliğin bulunmadığı ve döviz kurundan yabancı yatırımlara doğru tek yönlü nedensellik tespit edilmiştir.
Özen, Özdemir ve Grima (2020)	2016-2019	Granger Nedensellik Johansen Eşbütünleşme FMOLS	Türkiye’de enflasyon, döviz ve faiz arasında uzun dönemli bir ilişkinin olduğu, döviz kurunun ÜFE üzerindeki etkisinin faizden daha büyük olduğu ve faiz ile dövizden ÜFE’ye tek yönlü nedensellik ilişkisi belirlenmiştir.
Turna ve Özcan (2021)	2005-2019	ARDL Yöntemi	Türkiye’de döviz kuru ile faiz oranının enflasyon üzerindeki etkisinin uzun döneme göre kısa dönemde daha belirgin olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 1. (Devam) Enflasyon, Döviz Kuru ve Faiz Oranı Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Ulusal ve Uluslararası Çalışmalar

Çalışma	Dönem	Yöntem	Sonuçlar
Makhdom (2021)	2005-2019	ARDL Yöntemi	Türkiye’de faiz, döviz ve enflasyon arasında hem kısa dönemli hem de uzun dönemli pozitif bir ilişkinin olduğu belirlenmiştir.
Suciany, Damayanti ve Darmawan (2024)	2007-2022	Zaman Serisi ve Yol (PATH) Analizi	ASEAN ülkelerinde döviz kurunun enflasyon üzerindeki etkisi anlamsız, faiz oranının üzerindeki etkisinin ise pozitif ve anlamlı olduğu, ayrıca döviz kurunun büyüme üzerindeki etkisinin negatif ve anlamlı olduğu görülmüştür.
Nadeem (2025)	2000-2024	Panel Veri Analizi Granger Nedensellik Testi	Güney Asya ülkelerinde enflasyon ile döviz kurundaki kırılmaların büyümeyle negatif etkilediği ve bütçe açığı ile emtiadaki şokların kur ve enflasyon üzerinde güçlü etkisinin olduğu belirlenmiştir.
Jamar ve Yunus (2025)	2018-2024	VECM Testi	Endonezya’da faiz oranının enflasyon üzerinde negatif ve anlamlı bir etkisinin olduğu ve fiyat istikrarını sağlamada katkıda bulunduğu, ayrıca faiz artışı sonucu oluşan parasal sıkışmanın enflasyonu baskıladığı tespit edilmiştir.
Das, Mukherje ve Brahma (2025)	2021-2025	Johansen ve Jeselius Eşbütünleşme Testi	Hindistan’da faiz, enflasyon ve döviz arasında uzun dönemli ilişkinin olduğu ve kısa dönemde ise faiz ve enflasyon ile döviz arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı, enflasyondan döviz kuruna doğru tek yönlü nedenselliğin olduğu, faiz ile döviz arasında nedenselliğin olmadığı tespit edilmiştir.
Koçbulut ve Çalışkan (2025)	2003-2023	ARDL ve Toda Yamamoto Testi	Türkiye’de enflasyon ile faiz oranı arasında uzun dönemli eşbütünleşme ve nedensellik ilişkisinin olduğunu Fişher hipoteziyle açıklamıştır.

İktisat biliminde enflasyonun belirleyicilerinden olan makroekonomik göstergeler ile enflasyon-döviz-faiz etkileşimini analiz eden birçok yayın bulunmaktadır. Tablo 1'deki çalışmalar incelendiğinde Türkiye ve diğer ülkelerde bu etkileşimi analiz eden ampirik çalışmalar özet olarak belirtilmektedir. Farklı zaman aralığını kapsayan çalışmalara bakıldığında Panel veri analizi ve Zaman Serisi analizleri gibi yöntemler kullanılmaktadır. Elde edilen bulgulara göre değişkenler arasındaki nedensellik, eşbütünleşme ve kısa-uzun dönem ilişkilerin varlığı çeşitlilik göstermektedir. Bu bağlamda aralarındaki ilişkiye göre hangi değişkenin pozitif veya negatif yönde etkilediğini ortaya çıkarmak, ülkelerin ekonomik istikrarı ve oluşturulacak mali politikalar için önem arz etmektedir. Ayrıca Türkiye gibi kırılmalıkların ve şokların sıklıkla yaşandığı ülkelerde bu değişkenlerin talep üzerinden mi yoksa maliyet üzerinden mi enflasyonu etkilediği üzerine yapılan tartışmalar devam etmektedir. Bu çerçevede, çalışmaya konu olan seriler arasındaki ilişkinin yönü, büyüklüğü, dönemsel değişimlerine ek olarak enflasyonun hangi aktarım kanalı üzerinden etkilendiği sorularına cevap aranmaktadır. Yapılan çalışmalarda ekonomilerde meydana gelen kırılmaların göz ardı edilmesi, uzun ve kısa dönemli analizlerin güvenilirliğini sınırlamaktadır. Ayrıca çalışmanın literatüre özgün katkısı ise çalışmanın geleneksel testlere ek olarak kriz ve politika rejimi değişikliklerinin etkisini içselleştiren kırılmalı birim kök testi kullanarak ekonomideki yapısal değişim dönemlerinin belirlenmesi ve kısa-uzun dönem analizlerinin nedensellik testiyle desteklenmesi hem dönemsel şokları yansıtmakta hem de elde edilen bulguların güvenilirliğini artırmaktadır.

4. Veri Seti ve Metodoloji

Çalışma kapsamında analizde kullanılan değişkenler, enflasyon göstergesi olan tüketici fiyat endeksi, politika faiz oranı ve reel efektif döviz kurundan oluşmaktadır. 2010-2025 yıllarını kapsayan çalışmadaki mevcut veriler aylık olarak Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasından (TCMB) alınmış ve tüm değişkenler logaritmaları alınarak modele dâhil edilmiştir. Politika faizi ve döviz kuru gibi serilerin yüksek frekanslı olması ve enflasyon üzerindeki etkisinin genellikle kısa dönemli seyretmesi, çalışmada aylık veriler kullanılmasını gerekli kılmakta ve hem kısa dönemli dinamiklerin hem de gecikme yapısının daha güvenilir biçimde analiz edilmesini sağlamaktadır. Durağanlığın sınanmasında kullanılan geleneksel ve kırılmalı testler sonucunda elde edilen durağanlık düzeylerindeki farklılıklar neticesinde değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişki ARDL modeli kullanılarak incelenmekte ve ortaya çıkan ilişkide yaşanacak sapmaların kısa dönemli etkilerini incelemek için hata düzelme modelinden yararlanılmaktadır. Ayrıca elde edilen bulgular neticesinde değişkenler arasında herhangi bir nedenselliğin olup olmadığını belirlemek için Toda-Yamamoto testi kullanılmıştır. Modelde kullanılan değişkenlere ait bilgiler Tablo 2'de sunulmuştur.

Tablo 2. Değişkenler, Tanımları ve Kaynaklar

Değişkenler	Kısaltmalar	Kaynak
Enflasyon Göstergesi (TÜFE)	ENF	TÜİK
Politika Faizi (%)	PFAİZ	TCMB
Reel Efektif Döviz Kuru	RDK	TCMB

Kaynak: TÜİK ve TCMB (EVDS) verilerine dayanarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

4.1. Zivot-Andrews Birim Kök Testi

Zivot ve Andrews tarafından geliştirilen ve tek yapısal kırılmayı dikkate alan Zivot-Andrews (1992) birim kök testi, Perron (1989)'un dışsal kırılma noktasına alternatif olarak geliştirdiği hipotezle modele eklediği trend fonksiyonuyla yeni bir birim kök testi ortaya çıkarmaktadır. Literatürde Zivot-Andrews (1992) testi, düzeydeki kırılma için Model A, eğimdeki kırılma için Model B ve hem düzeyde hem de eğimdeki kırılma için Model C olmak üzere üç guruba ayrılmaktadır. Aşağıda belirtilen (3), (4) ve (5) numaralı denklemler sırasıyla bu üç modeli açıklamaktadır (Zivot ve Andrews, 1992).

$$Y_t = a_0 + a_1t + \alpha_2 Y_{t-1} + \alpha_3 DU_t + \sum_{i=1}^k b_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (3)$$

$$Y_t = a_0 + a_1t + \alpha_2 Y_{t-1} + \alpha_4 DT_t + \sum_{i=1}^k b_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (4)$$

$$Y_t = a_0 + a_1t + \alpha_2 Y_{t-1} + \alpha_3 DU_t + \alpha_4 DT_t + \sum_{i=1}^k b_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (5)$$

Denklemlerde belirtilen DU_t modele eklenen kukla değişkenini, DT_t eğimde meydana gelen kırılmayı, t zamanı a_0 sabit terimi ve ε_t hata terimini göstermektedir. Ayrıca denklemlerde kullanılan ΔY_{t-i} ise oluşacak herhangi bir otokorelasyon durumunun önüne geçmek için denklemlerde kullanılmaktadır. Yapılan Zivot-Andrews test hipotezleri şunlardır:

Serilerin yapısal kırılmayla beraber birim köklü olduğunu belirten H_0 temel hipotez ile trendde meydana gelen bir değişimle serinin durağan hale geldiğini belirten H_1 alternatif hipotez test edilmektedir.

4.2. Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Model (ARDL)

ARDL testi, değişkenlerin durağanlık düzeylerindeki farklılıkları göz ardı etmesi açısından diğer eşbütünleşme testlerine göre üstünlük sağlamaktadır. Analizde kullanılan model denklem (6)'da gösterilmektedir (Ünlü, 2023, s. 988).

$$\Delta \log(enf)_t = \beta_0 \sum_{i=1}^m \beta_{1i} \Delta \log(pfaiz)_{t-i} + \sum_{i=1}^m \beta_{2i} \Delta \log(rdk)_{t-i} + \beta_3 \log(enf)_{t-1} + \beta_4 \log(pfaiz)_{t-1} + \beta_5 \log(rdk)_{t-1} + \beta + \varepsilon_t \quad (6)$$

şekilde gösterilmektedir. Ayrıca ARDL modeli kapsamında oluşturulan hipotezler şu şekildedir:

$$H_0 : \beta_i = 0$$

$$H_1 : \beta_i \neq 0$$

Yukarıda belirtildiği gibi H_0 temel hipotez, değişkenler arasında herhangi bir eşbütünleşmenin olmadığını belirtmektedir. H_1 alternatif hipotez ise değişkenler arasında eşbütünleşmenin olduğunu kabul etmektedir. Ayrıca oluşturulan modelin kısa dönemli denge sapmalarını belirlemek için (ECM) denklemi şu şekildedir:

$$\Delta \log(enf)_t = \alpha_0 \sum_{i=1}^m \alpha_{1i} \Delta \log(pfaz)_t + \sum_{i=1}^m \alpha_{2i} \Delta \log(rdk)_t + \alpha_4 ECM_{t-1} + u_t \quad (7)$$

4.3. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi

Çalışmalarda kullanılan Toda-Yamamoto (1995) nedensellik testi, seriler arasındaki düzey farklılıklarını dikkate almadan nedensellik ilişkisini ve bu nedenselliğin yönünü ortaya koymaktadır (Ahmet ve ark. 2017, s. 1510). En uygun gecikme uzunluğu olan k ve en yüksek bütünleşme derecesi olan d_{max} bulunduktan sonra kurulacak $k+d_{max}$ denklemiyle VAR modeli oluşturulmaktadır. Sonrasında k bileşeni ile Wald testi uygulanarak elde edilecek χ^2 değeriyle seriler arasında herhangi bir nedenselliğin olup olmadığı ve varsa bu nedenselliğin yönü belirlenmektedir (Yavuz, 2006, s. 169). Kurulan modelin denklemi aşağıda belirtilmektedir;

$$\log enf_t = \omega_{1t} + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \alpha_{1i} \log enf_{t-1} + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \beta_{1i} \log rdk_{t-1} + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \lambda_{1i} \log pfaz + \varepsilon_{1t} \quad (8)$$

$$\log rdk_t = \omega_{2t} + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \alpha_{2i} \log enf_{t-1} + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \beta_{2i} \log rdk_{t-1} + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \lambda_{2i} \log pfaz + \varepsilon_{2t} \quad (9)$$

$$\log pfaz_t = \omega_{3t} + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \alpha_{3i} \log enf_{t-1} + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \beta_{3i} \log rdk_{t-1} + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \lambda_{3i} \log pfaz + \varepsilon_{3t} \quad (10)$$

Kurulan (8), (9) ve (10) numaralı denklemlerde seriler arasında herhangi bir Granger nedensellik ilişkisinin olmadığını gösteren H_0 hipotez ile nedenselliğin olduğunu gösteren H_1 alternatif hipotez sınanmaktadır (Yılancı ve Özcan, 2010, s. 28).

5. Analiz Sonuçları

Bu bölümünde, enflasyon ile politika faizi ve reel efektif döviz kuru göstergelerine ait uzun dönem ilişkisinin ve nedensellik yapısının belirlenmesine yönelik uygulanan test sonuçları verilmiştir. Çalışmada kullanılan değişkenlere ait betimsel istatistikler Tablo 3'te sunulmuştur.

Tablo 3. Betimsel İstatistikler

	log(enf)	log(pfaz)	log(rdk)
Ortalama	-0.0114	2.4417	4.4292
Medyan	0.1043	2.1102	4.4589
Maksimum	2.6085	3.9120	4.8400
Minimum	-4.6051	1.5040	3.9176
Standart Hata	1.1826	0.6877	0.2441
Çarpıklık	-0.8829	0.8793	-0.1757
Basıklık	4.6794	2.6428	1.6815
Jarque-Bera	2.4356	1.9877	3.2507
Gözlem	184	184	184

Tablo 3'te, analiz öncesi serilerin çarpıklık ve basıklık değerlerinin yüksek olduğu, Jarque-Bera test sonuçlarının normal dağılım varsayımını karşılamadığı tespit edildiği için serilerin dağılımını daha dengeli hale getirmek ve bulguların daha güvenilir olmasını sağlamak amacıyla logaritmik dönüşüm uygulanmıştır. Bu dönüşümün ardından yapılan

diagnostik testler, kurulacak modelin istatistiksel açıdan uygun olduğunu ortaya koymaktadır. Ayrıca seriler incelendiğinde, en yüksek ortalama değer in reel efektif döviz kurunda en düşük ortalamanın ise enflasyonda görüldüğü, politika faizi ve reel efektif döviz kurunun enflasyona göre daha istikrarlı bir şekilde dağıldığı, enflasyonun sola çarpık olduğu ve politika faizi ile reel efektif döviz kurunun daha simetrik bir dağılım sergilediği tespit edilmiştir.

Tablo 4. ADF Birim Kök Test Sonuçları

Sabit					
Değişkenler	Düzyey	1. Fark	ADF Kritik Değerler		
			%1	%5	%10
log(enf)	-1.1055	-10.7918***	-3.56	-2.91	-2.59
log(rdk)	-1.4688	-10.8412***	-3.56	-2.91	-2.59
log(pfaiz)	-0.7131	-5.6965***	-3.56	-2.91	-2.59
Sabit ve Trend					
Değişkenler	Düzyey	1. Fark	ADF Kritik Değerler		
			%1	%5	%10
log(enf)	-1.0219	-10.7587***	-4.15	-3.50	-3.18
log(rdk)	-1.8416	-10.8612***	-4.15	-3.50	-3.18
log(pfaiz)	-3.5971**	-5.4717	-4.15	-3.50	-3.18

Not: *, ** ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeylerini göstermektedir. Kritik Değerler Mc. Kinnon (1996) 'dan elde edilmiştir.

Tablo 4'te kullanılan ADF birim kök testi verilerine göre, log(enf), log(rdk) ve log(pfaiz) serilerinin durağanlık düzeyleri hem sabitli hem de sabit ve trendli olarak incelenmiştir. Elde edilen bulgular, sabitli modelde tüm değişkenlerin düzey değerlerine ait ADF test istatistiklerinin %1, %5 ve %10 kritik değerlerden mutlak değer içinde küçük olduğu ve serilerin durağanlık özelliği taşımadığı, serilerin birinci farkı alındıktan sonra %1, %5 ve %10 kritik değerlerin tümünde durağanlaştığı belirlenmiştir. Bu durum değişkenlerde ortaya çıkan şokların kalıcı özellik taşıdığına işaret etmektedir. Sabit ve trendli modelde ise log(enf) ve log(rdk) serilerinin birinci farkta durağanlaştığı ve yaşanan şokların kalıcı olduğu, log(pfaiz) serisinin ise %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde düzeyde durağan olduğu ve meydana gelen şokların geçici olduğunu göstermektedir. Elde edilen bulgular değerlendirildiğinde, serilerin genel olarak I(1) düzeyinde durağan hale geldiği ve hiçbir serinin I(2) düzeyinde durağanlaşmadığı görülmekte ve bu durumun Pesaran, Shin, ve Smith (2001)'in geliştirdiği ARDL (Autoregressive Distributed Lag) modeli ile Toda Yamamoto testinin metodolojik olarak uygulanmasını gerekli kılmaktadır.

Tablo 5. Zivot_Andrews Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler	Model-A	Model-A	Model-C	Model-C
	(t-ist)	Kırılma Tarihi	(t-ist)	Kırılma Tarihi
log(enf)	-6.6290	2013Q2	-6.8703	2021Q10
log(pfaiz)	-5.5468	2023Q6	-4.7090	2021Q12
log(rdk)	-2.4075	2017Q10	-3.6067	2021Q10

Tablo 5. (Devam) Zivot_Andrews Birim Kök Test Sonuçları

Fark Değerleri				
$\Delta \log(\text{enf})$	-10.8733	2016Q4	-10.8627	2013Q12
$\Delta \log(\text{pfaiz})$	-5.6808	2018Q11	-6.4755	2023Q5
$\Delta \log(\text{rdk})$	-8.9668	2022Q1	-8.8536	2022Q3
Model A		Model C		
Kritik Değerler	-5.34	-5.57		
	-4.93	-5.08		
	-4.58	-4.82		

Not: Gecikme uzunluğu Schwarz Bilgi Kriteri kullanılarak belirlenmiştir. Analizde kullanılan kritik değerler sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde olup tüm veriler yazar tarafından Eviews 12 programıyla hesaplanmıştır.

Model A verilerine bakıldığında $\log(\text{enf})$ ve $\log(\text{pfaiz})$ göstergelerine ait test istatistiklerinin %1, %5 ve %10 kritik değerlerden mutlak değer içinde büyük olması, yapısal değişimle durağan hale geldiğini ve sırasıyla 2013'ün 2. ayı ile 2023'ün 6. ayında yaşanan yapısal değişimlerin anlamlı olduğu, $\log(\text{rdk})$ değişkeninin ise farkı alındıktan sonra yapısal değişimle durağanlaştığı ve 2022'nin 1. ayında meydana gelen yapısal değişimin anlamlı olduğu gözlemlenmiştir. Model C'de ise $\log(\text{enf})$ değişkeninin düzeyde yapısal değişimle beraber durağanlaştığı ve 2021'in 10. ayında meydana gelen yapısal bir değişimin anlamlı olduğu belirlenmiştir. Ayrıca $\log(\text{pfaiz})$ ve $\log(\text{rdk})$ değişkenlerinin farkı alındıktan sonra yapısal değişimle durağanlaştığı ve sırasıyla 2023'in 5. ayı ile 2022'in 3. ayında meydana gelen yapısal değişimin anlamlı olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 6. ARDL (3,0,2) Model Sonuçları

Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	Olasılık
$\log(\text{enf})_{t-1}$	0.0965	0.0768	0.2106
$\log(\text{enf})_{t-2}$	0.0120	0.0770	0.8758
$\log(\text{enf})_{t-3}$	0.1468	0.0726	0.0449
$\log(\text{pfaiz})_t$	0.1553	0.1466	0.2909
$\log(\text{rdk})_t$	0.3248	2.2716	0.8865
$\log(\text{rdk})_{t-1}$	-7.9150	3.6709	0.0324
$\log(\text{rdk})_{t-2}$	5.7203	2.3674	0.0167
Sabit	7.8869	2.4518	0.0015

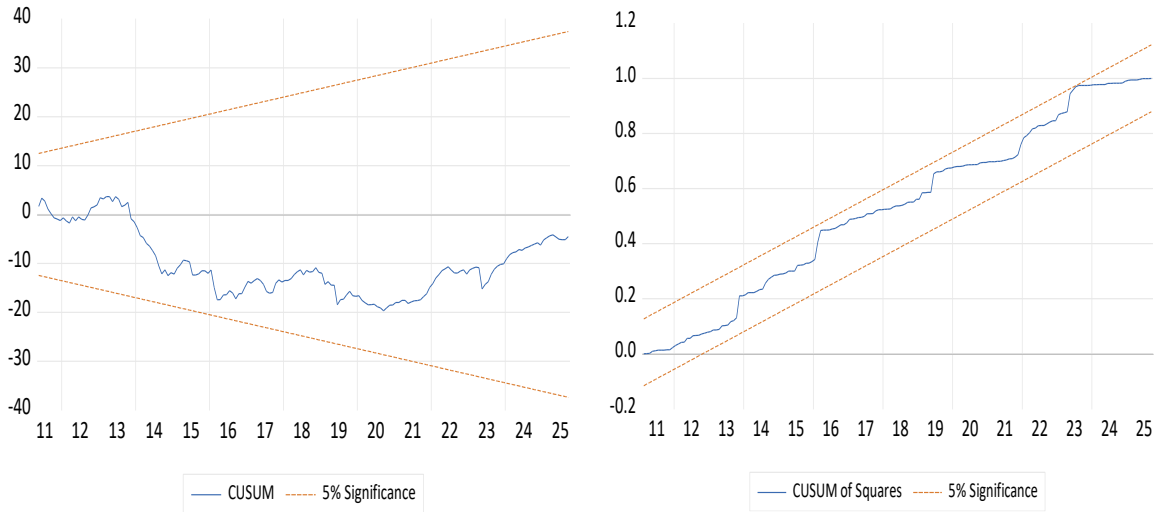
Not: Modelde maksimum gecikme uzunluğu 3 olarak belirlenmiş ve en uygun gecikme uzunluğu seçiminde Akaike (AIC) bilgi kriteri kullanılmıştır.

Tablo 7. ARDL(3,0,2) Diognastik Test Sonuçları

Test	İstatistik	Olasılık
Breusch-Godfrey LM	0.5992	0.5504
Breusch-Pagan-Godfrey	0.6186	0.7400
Jarque-Bera	0.9817	0.6120
Ramsey RESET	1.2985	0.1817
R ²	0.3940	
Düzeltilmiş R ²	0.3695	

ARDL(3,0,2) modeline ait diognastik test sonuçları Tablo 7'de belirtilmiştir. Kurulan modelin istatistiki geçerliliğini sınamak için uygulanan Breusch-Godfrey LM, Breusch-Pagan-Godfrey, Ramsey RESET ve Jarque-Bera normallik testleri dikkate alındığında testlerin varsaydığı H_0 hipotezinin istatistiki açıdan reddedilemediği anlaşılmış ve modelde herhangi bir değişen varyans, spesifikasyon ve otokorelasyon sorununun olmadığı ve serilerin normal dağıldığı belirlenmiştir. Bu kapsamda modelin temel varsayımlarını istatistiki açıdan sağladığı tespit edilmiştir.

Şekil 2. CUSUM ve CUSUMQ Test Grafikleri



Modelde kullanılan seriler arasında belirlenen uzun dönem ilişkisinin istikrarı Cusum testleriyle sınanmaktadır. Şekil 2'deki Cusum ve CusumQ testleri incelendiğinde, her iki teste ait katsayıların %5 anlamlılık düzeyindeki güven aralığının içinde hareket ettiği belirlenmiştir. Bu çerçevede kurulan modele ait parametrelerin belirlenen zaman diliminde istikrarını koruduğu ve yapısal bir kırılma içermediği tespit edilmiştir.

Tablo 8. ARDL Sınır Testi Sonuçları

F istatistiği	Önem Düzeyi	I(0)	I(1)
12.4006	%10	3.26	4.247
	%5	3.94	5.043
	%1	5.407	6.783

Tablo 8'de yer alan sınır testi sonucuna göre F-istatistiği değerinin (12.4006), %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyindeki üst sınır kritik değerlerinden büyük olması "uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi yoktur" şeklinde varsayılan H_0 hipotezinin reddedildiğini ve $\log(\text{rdk})$ $\log(\text{pfaiz})$ ile $\log(\text{enf})$ serileri arasında istatistiki açıdan anlamlı ve güçlü bir uzun dönem denge ilişkisinin olduğunu göstermektedir. Bu bulgular, bir müdahale aracı olarak kullanılan politika faizi ile ülkenin maliyet, talep ve rekabet gücünü yansıtan reel efektif döviz kurunun enflasyon üzerinde uzun süreli ve kalıcı etkisini teyit etmektedir. Ayrıca serilerin uzun dönemli hareket halinde oldukları ve aralarında istikrarlı bir denge mekanizmasının kurulduğu belirlenmiştir. Bu durumda seriler arasındaki uzun dönemli katsayıların belirlenmesi ve yaşanacak kısa dönemli sapmaların hata düzeltme modeliyle (ECM) incelenmesi metodolojik açıdan gerekli görülmüştür.

Tablo 9. Uzun Dönem Model Sonuçları

Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	Olasılık
$\log(\text{pfaiz})_t$	0.2087	0.1955	0.2872
$\log(\text{rdk})_t$	-2.5119	0.5547	0.0000*

Tablo 9'daki ARDL uzun dönem katsayıları, reel efektif döviz kuru ile politika faizinin enflasyon üzerindeki uzun dönemli etkisini göstermektedir. Bulgulara göre $\log(\text{rdk})$ değişkenin katsayısı değerinin -2.5119 olduğu ve %5 önem düzeyinde bu etkinin uzun dönemde negatif ve istatistiksel olarak anlamlı ($p < 0.05$) olduğu, reel efektif döviz kurundaki %1'lik bir artışın enflasyon üzerinde %2.5119'luk bir azalışa neden olduğu anlaşılmıştır. Diğer taraftan her ne kadar $\log(\text{pfaiz})$ değişkeninin katsayısının (0.2087) pozitif değer taşıması enflasyonu artıcı etkisinin olduğu izlenimini verse de %5 önem düzeyinde istatistiki açıdan anlamsız olduğu ($p > 0.05$) ve uzun dönemde enflasyon üzerinde kalıcı bir etkisinin olmadığı gözlemlenmiştir. Elde edilen uzun dönem analizi bulguları, Türkiye'de enflasyonist dalgalanmaların dış finansmana bağlı olarak kur kanalı aracılığıyla oluştuğunu destekler niteliktedir. Diğer taraftan ülke içi artan tasarrufların yatırımların azalmasını tetiklerken, Türkiye'de ekonomik yapının sermaye hareketlerine bağımlılığını artırarak döviz kurunda yaşanan kırılmalara duyarlı hale getirmiştir. Bu kapsamda meydana gelen döviz kuru dalgalanmalarının enflasyon üzerindeki belirleyici etkisini güçlendirmekle beraber uygulanan politika faizinin uzun dönem etkisinin sınırlı kalmasına neden olmuştur. Ayrıca bu sonuç, Bozkurt'un (2021) elde ettiği bulgularla uyum göstermektedir.

Tablo 10. Hata Düzeltme Modeli Sonuçları

Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	t-istatistiği	k=2 için Kritik Değerler
C	7.8869	1.2896	6.1157	%1 -3.7948 %5 -3.2145
CointEq(-1)*	-0.7445	0.1213	-6.1344	%10 -2.9083

Not: Modelde kullanılan kritik değerler Ericsson ve MacKinnon (2003) çalışmasından alınmıştır.

Türkiye ekonomisinde politika faizi, reel efektif kuru ve enflasyon gibi makroekonomik değişkenler arasındaki kısa ve uzun dönem denge ilişkilerini Hata Düzeltme Modeli (ECM) ile incelenmiştir. Tablo 10'da belirtilen ECM teriminin t istatistiği değerinin kritik değerlerden büyük olması halinde temel hipotezde sınanan hata teriminin anlamsızdır ifadesi reddedilmektedir. Kurulan modeldeki ECM katsayısının -1 ile 0 arası değer alması uzun dönemde dengeye doğru istikrarlı bir yakınsamanın varlığını ifade etmektedir.

Elde edilen bulgular, kısa dönemde meydana gelen sapmaların uzun dönemde dengeye ulaştığını göstermektedir. Bu bağlamda, hata teriminin negatif ve anlamlı olması ile mevcut katsayı değerinin -0.7445 çıkması, kısa dönemde yaşanan sapmaların %0.7445'lik bir kısmının sonraki dönemde düzelmesiyle uzun dönemde dengeye ulaşacağına ve mevcut eşbütünleşme ilişkisinin kısa dönemde de geçerli olduğuna işaret etmektedir. Ortaya çıkan bu durum sonucunda t istatistiği için bir sınır testine ihtiyaç duyulmuştur.

Tablo 11. *t*-İstatistiği Sınır Testi

<i>t</i> istatistiği	Önem Düzeyi	I(0)	I(1)
-6.1344	%10	-2.57	-3.21
	%5	-2.86	-3.53
	%1	-3.43	-4.1

Tablo 11'deki sınır testi sonucuna göre, *t* istatistiğinin (-6.1344) %1, %5 ve %10 kritik değerlerinden büyük olması modelde kullanılan değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığını belirlemektedir. Bu sonuçla politik faizi, reel efektif döviz kuru ve enflasyon arasındaki ilişkinin uzun dönemde istikrarlı olduğu ve denge koşulunu sağladığı bir kez daha teyit edilmiştir. Ayrıca kısa dönemde meydana gelen sapmaların ECM ile dengeye ulaştığının belirlenmesi ve yapılan *t*-istatistiği sınır testinden elde edilen bulguların tutarlı olması, kurulan ARDL modelinin kısa ve uzun dönem hareketlerinin güvenilirliğini desteklemektedir.

Çalışmada, seriler arasındaki nedensellik ilişkisini belirlemek için Toda Yamamoto testi kullanılmış ve gecikme uzunluğunun $k+d_{max}=6$ olarak belirlenmesiyle modelde belirlene 3 değişken arasında VAR (3) modeli kurulmuştur. Serilerin gecikmeli etkileri ise WALD testi ile belirlenmiş ve elde edilen bulgular Tablo 12'de sunulmuştur.

Tablo 12. Toda-Yamamoto Testi Sonuçları

Değişkenler	Gecikme Uzunluğu	Ki-Kare Test İstatistiği	Ki-Kare P Değerleri
$\log(\text{pfaiz}) > \log(\text{enf})$	$k+d_{max}=6$	2.8592	0.7216
$\log(\text{rdk}) > \log(\text{enf})$	$k+d_{max}=6$	33.1427	0.0000*
$\log(\text{enf}) > \log(\text{pfaiz})$	$k+d_{max}=6$	3.1320	0.6796
$\log(\text{rdk}) > \log(\text{pfaiz})$	$k+d_{max}=6$	9.8646	0.0791
$\log(\text{enf}) > \log(\text{rdk})$	$k+d_{max}=6$	12.2570	0.0314*
$\log(\text{pfaiz}) > \log(\text{rdk})$	$k+d_{max}=6$	21.5837	0.0006*

Yapılan nedensellik analiziyle, birinci değişkenin ikinci değişken üzerinde herhangi bir nedensellik etkisinin olmadığını varsayan H_0 hipotezi sınanmaktadır. Hipoteze göre $p < 0,05$ olması durumunda temel hipotez reddedilirken, $p > 0,05$ durumunda ise seriler arasında nedenselliğin olmadığını varsayan temel hipotez kabul edilmektedir. Elde edilen bulgulara göre, $\log(\text{rdk})$ ile bağımlı değişken olan $\log(\text{enf})$ arasında %5 anlamlılık düzeyinde çift yönlü bir nedensellik ilişkisinin olduğu, $\log(\text{pfaiz})$ 'den $\log(\text{rdk})$ 'na doğru %5 anlamlılık düzeyinde tek yönlü bir nedenselliğin olduğu belirlenmiştir. Elde edilen sonucun tablo 9'daki uzun dönem ilişkisi sonuçlarıyla uyum göstermektedir.

SONUÇ

Bu çalışmada Haziran-2010 ile Eylül-2025 dönemlerini kapsayan aylık veriler kullanılarak Türkiye'de politika faizi ve reel efektif döviz kurunun enflasyon üzerindeki etkisi kapsamlı bir şekilde incelenmiştir. Çalışmada serilerin durağanlık düzeyleri ADF ve Zivot-Andrews birim kök testleriyle sınanmıştır. Serilerin I(0) ve I(1) düzeylerinde durağanlaştığı belirlenmesiyle, aralarındaki kısa-uzun dönem ilişkisini açıklayabilmek ve nedensellik ilişkisinin yönünü belirlemek için ARDL (Autoregressive Distributed Lag) ve Toda-Yamamoto testlerinin kullanılması tercih edilmiştir. Elde edilen bulgulara göre, Türkiye'de uzun dönemde enflasyon, reel efektif döviz kuru ve politika faizi arasında istatistiki açıdan

anlamli bir uzun dönem ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca reel efektif döviz kuru ile enflasyon arasında çift yönlü ve istatistiki açıdan anlamli, politika faizinden reel döviz kuruna doğru tek yönlü istatistiki açıdan anlamli bir nedensellik ilişkisi belirlenmiştir.

Çalışmada durağanlık analizi kapsamında kullanılan ve yapısal kırılmaları içsel olarak belirleyen Zivot-Andrews (1992) testi sonucuna göre politika faizi ve enflasyon değişkenlerinin yapısal değişimle beraber durağan hale geldiği, 2013, 2021, 2022 ve 2023 yıllarında yaşanan yapısal değişimlerin anlamli olduğu görölmektedir. Ayrıca değişkenler arasındaki uzun ve kısa dönem ilişkisinin varlığı yukarıda belirtilen sınır testiyle ortaya çıkarılmıştır. Belirlenen yapısal değişim tarihlerinde değişkenlerin enflasyon üzerinde yarattığı etkilerin nedenlerini belirlemek hem ekonomik hem de politik olarak sağlıklı ve gerçeği çıkarımlar yapabilmek açısından önem taşımaktadır. Seriler arasında uzun ve kısa dönemli bir eş bütünleşmenin varlığı belirlendikten sonra bu seriler arasında herhangi bir nedensellik ilişkisinin olup olmadığı sınanmaktadır. Çalışma kapsamındaki 2010 ve 2025 tarihlerine ait elde edilen bulgulardan yola çıkıldığında log(rdk) ile log(enf) değişkenlerinin çift taraflı, log(pfaz) değişkeninden log(rdk) değişkenine doğru ise istatistiki açıdan anlamli bir nedensellik ilişkisinin olduğu görölmektedir. Elde edilen bulgular, Sümer (2020), Akçalı ve ark., (2019), Saraçoğlu ve ark., (2015), Türk ve Çetin, (2015), Dereli, (2018), İşcan ve Kaygısı (2019), Hameli ve Rençber (2020) tarafından yapılan çalışmaların sonuçlarıyla örtüşmektedir.

Zivot-Andrews testiyle elde edilen yapısal kırılma tarihlerinin Türkiye'de yaşanan ekonomik ve siyasi olaylarla örtüştüğu görölmektedir. 2013 yılında Gezi Parkı olaylarıyla artan belirsizliğin döviz kurundaki ani yükselişi tetiklemesi Merkez Bankası tarafından uygulanan politikaların aktarım mekanizmasını zayıflatarak kur-faiz-enflasyon göstergeleri arasında kopukluğa neden olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca yaşanan iç karışıklığın bir taraftan ülke risk beklentilerindeki atışa neden olduğu diğer taraftan finansal piyasalarda kırılmaları tetiklediği görölmektedir. Bu durumun ise risk primumu ile sermaye akışı kanalları aracılığıyla döviz kurundaki dalgalanmaları artırarak enflasyon üzerinde yapısal değişime neden olduğu açıktır. 2021 ve 2022 yılları ise uygulanan faiz oranlarının enflasyonun gerisinde kaldığı, reel faiz oranlarının açık bir şekilde negatif seyrettiği ve kabul gören faiz-enflasyon etkileşiminin zayıfladığı bir dönem olarak görölmektedir. Bu dönemde yaşanan TCMB'deki görev değişiklikleri sonucunda oluşan istikrarsızlık ve güvensizlik ortamı enflasyonla mücadelede uygulanan faiz indirimini politikalarını etkisizleştirmektedir. Ayrıca faiz enflasyon dengesizliği döviz kurunda yaşasan değer kayıplarını artırarak ve enflasyon beklentilerini olumsuz etkileyerek bir müdahale aracı olan faizin etkinliğini azaltırken döviz kurundaki ani yükselişlerin enflasyon üzerindeki baskısını belirginleştirmektedir. Akabinde yaşanan Rusya-Ukrayna savaşının küresel ölçekte enerji ve gıda fiyatlarında artışların yaşanmasına neden olduğu, bu doğrultuda yaşanan belirsizlik neticesinde oluşan arz yönlü ithalattaki maliyet artışlarının maliyet enflasyonuna sebep olduğu görölmüştür. Ortaya çıkan bu tablo enflasyon belirleyicilerinin büyük oranda dış maliyet ve döviz şoklarıyla devam eden bir sürece doğru girmesine zemin hazırlamıştır. Son olarak 2023 yılında Kahramanmaraş merkezli yaşanan ve asrın felaketi olarak ifade edilen depremlerin neden olduğu üretim ve altyapı kayıpları, tedarik zincirindeki kopmalar, konut, gıda ve enerji fiyatlarındaki maliyet artışları sonucunda kamu harcamalarını artırmasıyla yaşanan döviz kurundaki yükselişlerin enflasyonu körüklediği ortaya çıkmaktadır. Elde edilen bilgiler genel olarak değerlendirildiğinde

Türkiye’de enflasyon-döviz-faiz arasındaki etkileşim kapsamında yaşanan krizlerde, doğal afetlerin, içsel ve dışsal şokların, jeopolitik kaynaklı istikrarsızlıkların ve sermaye hareketlerindeki ani değişimlerin etkin bir rol oynadığı tespit edilmiştir.

Türkiye ekonomisi belirli zaman dilimlerinde uygulanan büyüme programlarında karşılaşılan ve kronik hale gelen temel sorunlar enflasyon faiz ve döviz kuru çerçevesinde oluşmaktadır. Merkez Bankası tarafından uygulanan parasal politikaların belirsizlik göstermesi ve kurlarda ortaya çıkan oynaklıklar enflasyonun kalıcı hale gelmesine neden olmaktadır. Politika faizinde meydana gelen ani ve istikrarsız değişimler bir taraftan piyasada halihazırda geçerli olan faiz oranının dengesini bozarken diğer taraftan enflasyon beklentilerindeki düşüşü engellemektedir. Döviz kurunda meydana gelen değer kayıpları ve şokların fiyatlar genel düzeyindeki istikrarı bozarak enflasyonu tetikleyen en önemli faktörlerden biri olduğu anlaşılmaktadır. Bu doğrultuda Merkez Bankasının uyguladığı para politikalarının güvenilirliğini sağlamadan kurdaki şokları engellemek için yapılacak herhangi bir müdahalede, dezenflasyon sürecinin kalıcı hale gelmesi mümkün görülmemektedir. Bu kapsamda döviz kuru ve faiz oranı eksenli uygulanacak politikaların istikrarlı, öngörülebilir ve güvenilir olması enflasyon üzerindeki baskının artmasına neden olmaktadır. Bu süreçte Merkez Bankasının belirlediği politika faizinin beklenen enflasyonun üzerinde tutulması ve pozitif yönlü bir reel faiz oranının belirlenmesi, enflasyondaki beklentileri düşüreceği gibi finans piyasalarındaki mali sürekliliği sağlamak açısından da önem arz etmektedir. Ayrıca uygulanan serbest dalgalı kur rejiminde piyasadaki aşırı şoklara karşı açık olarak ve para arzını etkilemeyecek şekilde müdahalelerde bulunarak mevcut kur dengesi güçlendirilmelidir. Diğer taraftan rezervler güçlendirilerek kurda yaşanacak artışların enflasyon üzerindeki etkisi sınırlandırılarak ve mali disiplin sağlanarak dezenflasyon süreci desteklenmelidir. Sonuç olarak Türkiye’de mevcut enflasyon sorunuyla etkili bir şekilde mücadele etmek ve finans piyasalarındaki istikrarı sağlamak için gerçekçi, disiplinli ve dengeli bir kur-faiz politikası uygulanmalı ve kredi artışını sınırlayan finansal istikrarı sağlamaya yönelik önlemler ile mali disiplin aynı anda yönetilmelidir. Bu doğrultuda yapılacak politikalar hem enflasyona dair beklentilerin güvenilirliğini sağlayacak hem de kur-faiz-enflasyon etkileşimi açısından daha öngörülebilir bir ekonomik zemin hazırlayacaktır.

Araştırma ve Yayın Etiği Beyanı

Bu çalışma kapsamında sunulan veri, bilgi ve dokümanların akademik ve etik ilkeler çerçevesinde elde edildiği, çalışmada yararlanılan tüm eserlerin ilgili atıf kurallarına uygun olarak kaynakçada gösterildiğini tarafımızca beyan ederiz.

Yazarların Makaleye Katkı Oranları

Bu çalışma tek yazar tarafından hazırlanmış olup, araştırma tasarımı, veri analizi, yorumlanması ve makalenin yazımı tamamen yazarın sorumluluğundadır.

Etik Kurul İzni

Bu çalışma için etik kurul izni gerekmemektedir. Etik kurul izninin gerekli olmadığına ilişkin beyan, makale başvuru sürecinde sisteme yüklenmiştir.

Çıkar Beyanı

Bu çalışmada herhangi bir çıkar çatışması bulunmamaktadır.

KAYNAKÇA

- Achsani, N. A., Fauzi, A. J. F. A. ve Abdullah, P. (2010). The relationship between inflation and real exchange rate: Comparative study between Asean, the EU and North America. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 18, 1450-2275.
- Ahmed, R. R., Vveinhardt, J., Streimikiene, D. ve Fayyaz, M. (2017). Multivariate Granger causality between macro variables and KSE 100 index: Evidence from Johansen cointegration and Toda and Yamamoto causality. *Economic Research*, 30(1), 1497-1521. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2017.1340176>
- Akçalı, B. Y., Mollaahmetoğlu, E. ve Altay, E. (2019). Türkiye’de faiz, enflasyon ve kur şoklarının bulaşıcılığının ARMA-EGARCH yöntemiyle analizi. *İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 6, 29-43. <https://doi.org/10.17336/igusbd.615922>
- Asari, F. F. A. H., Baharuddin, N.S., Juson, N., Mohamad, Z., Shamsudin, N. ve Jusoff, K. (2011). A Vector Error Correction Model (VECM) approach in explaining the relationship between interest rate and inflation towards exchange rate volatility in Malaysia. *World Applied Sciences Journal*, 12(3), 49-56.
- Aydın, Ü. ve Kara, O. (2012). Türkiye’de döviz kuru-enflasyon etkileşiminin para politikası üzerine etkileri. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 49, 572-573.
- Aytekin, İ., Bayrakdar, S. ve Aksoy, E. (2023). Türkiye’de döviz kuru ile enflasyon arasındaki uzun ve kısa dönem ilişkisinin incelenmesi. *İktisat Politikası Araştırma Dergisi*, 10(1), 87-112. <https://doi.org/10.26650/JEPR1114402>
- Bal, O. (2012). Döviz kuru, mevduat faiz oranı, enflasyon ve devlet iç borçlanma senetleri ilişkisi: 1994-2008. *Akademik Bakış Dergisi*, 31, 1-20.
- Başçı, E. ve Kara, H. (2011). Finansal istikrar ve para politikası. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 26(302), 9-25. <https://doi.org/10.3848/iif.2011.302.0925>
- Boratav, K. (2015). *Türkiye iktisat tarihi* (26. Baskı). İmge Kitabevi.
- Bozkurt, H. (2021). Türkiye’de para politikası-döviz kuru-enflasyon ilişkisinin ampirik analizi. *ODÜ Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 11(3), 981-994. <https://doi.org/10.48146/odusobiad.1000589>
- Bölükbaş, M. (2020). Türkiye ekonomisinde enflasyon ve faiz oranı COVID19 salgınından etkilendi mi?. *Bankacılar Dergisi*, 115, 50-68.
- Çavdar, T. (2019). *Türkiye’nin demokrasi tarihi* (6. Baskı). İmge Kitabevi.
- Çiğdem, G. ve Aydın, A. (2024). Türkiye ekonomisinde enflasyon ve faiz oranlarının döviz kuru üzerindeki etkileri: Ardl modeli yaklaşımı. *International Journal of Management Economics and Business*, 20(24), 447-465. <https://doi.org/10.17130/ijmeh.1486700>

- Das, A., Mukherjee, B., ve Brahma, S. (2025). The interaction between exchange rate, interest rate and inflation rate: The case of India. *European Economic Letters*, 15(2), 2924-2933. <https://doi.org/10.52783/eel.v15i2.3132>
- Demez, S. (2021). Türkiye’de döviz kuru ve enflasyonla mücadelede faiz oranlarının etkinliği: Fourier eşbütünleşme analizi. *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 23(40), 132-144.
- Dereli, D. D. (2018). Türkiye’de döviz kuru ile enflasyon arasındaki ilişkinin VAR tekniği ile analizi. *Turkish Studies*, 13(30), 137-150. <http://doi.org/10.7827/TurkishStudies.14427>
- Dinç, M. (2023). Enflasyon, döviz kuru, faiz oranı ve para arzı arasındaki ilişki: Türkiye’den kanıtlar. *ODÜ Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 13(1), 969-994. <https://doi.org/10.48146/odusobiad.1229709>
- Eğilmez, M. (2021). Faizi düşürürsek mi enflasyon düşer, yükseltirsek mi? (Kendime Yazılar). <https://www.magfielmez.com/2021/09> adresinden 12 Mart 2026 tarihinde alınmıştır.
- Erarslan, C. (2020). Enflasyon ve faiz oranları arasındaki nedensellik ilişkisi: ABD’de Fisher etkisinin geçerliliği. *Social Sciences Studies Journal*, 6(72), 4741-4751, <http://doi.org/10.26449/sssj.2688>.
- Ericsson, N. R. ve MacKinnon, J. G. (2003). Distributions of error correction tests for cointegration. *The Econometrics Journal*, 5(2), 285-318. <https://doi.org/10.1111/1368-423X.00085>
- Fisher, I. (1930). *The Theory of interest: As determined by impatience to spend income and opportunity to invest it*. The MacMillan Company.
- Friedman, M. (1951) Comments on monetary policy. *Review of economics and statistics*, 33(3), 186- 191.
- Granger, C.W.J. ve Newbold, P. (1974). Spurious regressions in econometrics. *Journal of Econometrics*, 2(2), 111-120. [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(74\)90034-7](https://doi.org/10.1016/0304-4076(74)90034-7)
- Hameli, C. K. ve Rençber, Y. (2020). Examining the causal relationship between exchange rates, foreign investments and inflation rate: *ILIRIA International Review*, 10(1), <https://doi.org/10.21113/IIR.V10I1.559>
- İslam İktisadi Araştırma Merkezi [İKAM], (2025). İktisat izleme raporu (Yayın no. 257). www.ilke.org.tr/files/netstk/50/web/115/5138/dosyalar/air_iktisat_2024_web.pdf adresinden 18 Mart 2026 tarihinde alınmıştır.
- İşcan, H. ve Kaygısız, A.D. (2019). Türkiye’de döviz kuru, enflasyon ve faiz oranı ilişkisi: 2009-2017 Uygulaması. *Iğdır Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 17, 581-604.
- Jamar, N. ve Yunus, A. A. M. A. P. (2025). Monetary policy transmission channels through interest rate and inflation channels in Indonesia: VECM Analysis 2018-2024. *RIGGS*, 4(3), 8636–8646. <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i3.3283>.
- Keskin, N. (2018). Küresel kriz sonrası Türkiye’de yeni para politikası yaklaşımının benimsenmesinde sermaye akımlarının rolü ve sermaye kontrollerine ilişkin bir değerlendirme. *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 16(31), 161-195.

- Keynes, J.M. (1937). Alternative theories of the rate of interest. *The Economic Journal*, 186(47), 241-252.
- Koçbulut, Ö. ve Çalışkan, F. (2025). Türkiye’de enflasyon ve faiz oranları arasındaki uzun dönemli ilişkinin Fisher Hipotezi çerçevesinde incelenmesi. *Kayseri Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(2), 404-432. <https://doi.org/10.51177/kayusosder.1700047>
- Low, Y. W. ve Chan, T. H. (2017). Foreign exchange rate, interest rate, inflation rate and economic growth in Malaysia. *Global Business and Management Research An International Journal*, 9(4), 110-127.
- Mackinnon, J.G. (1996). Numerical distribution functions for unit root and cointegration tests. *Journal of Applied Econometrics*, 11(6), 601-618. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1099-1255\(199611\)11](https://doi.org/10.1002/(SICI)1099-1255(199611)11)
- Makhdom, M.A. (2021). Makroekonomik göstergeler ile döviz kuru arasındaki ilişkinin analizi: (2005:01-2019:10) Türkiye uygulaması. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 13(1), 772-789. <https://doi.org/10.20491/isarder.2021.1163>
- Mishkin, F. S. ve Schmidt, H. K. (2007). One decade of inflation targeting in the World: What do we know and what do we need to know? *NBER Working Paper Series*, 8397, 1-46.
- Nadeem, M.Y. (2025). The role of inflation and exchange rate on South Asian Economies: A comprehensive analysis. *International Journal of Social Sciences Bulletin*, 3(7), 1-10. <https://doi.org/10.5281/zenodo.15789771>.
- Oğuz, H. (2008). Bir optimal parasal politika ilkesi olarak Friedman kuralı. *Elektronik Sosyal Bilimler*, 7(23), 1-41. <https://doi.org/10.3848/iif.2008.272.3054>
- Örnek, İ. ve Uğur, B. (2016). Küresel kriz sürecinde gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerde para politikaları. *Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20(1), 209-235.
- Özen, E., Özdemir, L. ve Grima, S. (2020). The relationship between the exchange rate, interest rate and inflation: The case of Turkey. *Scientific Annals of Economics and Business*, 67(2), 259-275. <https://doi.org/10.47743/saeb-2020-0014>
- Pesaran, M.H., Shin, Y. ve Smith, R.J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationship. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289-326. <https://doi.org/10.1002/jae.616>
- Saraçoğlu, M., Kuzu, M. ve Kocaoğlu, F. (2015). Türkiye ekonomisinde sermaye hareketleri, döviz kuru, enflasyon ve faiz arasındaki etkileşimlerin küresel ekonomi politik çerçevesindeki analizi. *Gazi İktisat ve İşletme Dergisi*, 1(2), 75-110.
- Sarı, S. (2024). Türkiye ekonomisinde döviz kurunun geçiş etkisi: 2009-2023 dönemi için bir zaman serisi analizi. *Journal of Academic Opinion*, 4(2), 77-84.
- Sever, E. ve Mızrak, Z. (2007). Döviz kuru, enflasyon ve faiz oranı arasındaki ilişkiler: Türkiye uygulaması. *Selçuk Üniversitesi, İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 7(13), 264-283.
- Seyidoğlu, H. (2003). *Uluslararası İktisat: Teori, politika ve uygulama* (15. Baskı). Güzem Yayınları.

- Suciany, A.D., Damayanti, C.R. ve Darmawan, A. (2024). Exchange rate, inflation, interest rate and economic growth: How they interact in ASEAN. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 18(2), 245-256. <https://doi.org/10.21776/ub.profit.2024.018.02.8>
- Sümer, A. L. (2020). Geleneksel olmayan para politikası kapsamında neo-fisher etkisi: 2008 sonrası Türkiye deneyimi. *Uluslararası Ticaret ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi* 4(1), 1-21. <https://doi.org/10.30711/utead.691797>
- Şeker, H. (2022). Türkiye’de kur-enflasyon geçişkenliği üzerine bir analiz. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 7(1), 131-142. <https://doi.org/10.29106/fesa.1068026>
- Şen, H., Kaya, A., Kaptan, S. ve Cömert, M. (2019). Interest rates, inflation, and exchange rates in fragile EMEs: A fresh look at the long-run interrelationships. *The Journal of International Trade Economic Development*, 29(3), 289-318. <https://doi.org/10.1080/09638199.2019.1663441>
- Tayyar, A. E. (2019). Neo-Fisher etkisi ve Türkiye uygulaması. *Uludağ Üniversitesi Fen-Edebiyat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 20(36), 307-339. <https://doi.org/10.21550/sosbilder.464632>.
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası. (2004). Enflasyon kitapçığı. <https://www.tcmb.gov.tr> adresinden 5 Aralık 2025 tarihinde alınmıştır.
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası. (2009). Yıllık rapor. <https://www.tcmb.gov.tr> adresinden 6 Aralık 2025 tarihinde alınmıştır.
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası. (2025). Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS). <https://evds2.tcmb.gov.tr> adresinden 21 Şubat 2026 tarihinde alınmıştır.
- Toda, H.Y. ve Yamamoto, T. (1995). Statistical inference in vector autoregressions with possibly integrated processes. *Journal of Econometrics*, 66, 225-250. [http://doi.org/10.1016/0304-4076\(94\)01616-8](http://doi.org/10.1016/0304-4076(94)01616-8)
- Turna, Y. ve Özcan, A. (2021). The relationship between foreign exchange rate, interest rate and inflation in Turkey: ARDL approach. *Journal of Ekonomi*, 3(1), 19-23.
- Türkiye İstatistik Kurumu. (2025). Veri portalı. <https://veriportali.tuik.gov.tr/tr> adresinden 21 Şubat 2026 tarihinde alınmıştır.
- Türk, E. ve Çetin, A. (2015). Döviz kurundan fiyatlara geçiş etkisinin granger nedensellik testi ile incelenmesi Türkiye örneği. *Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(1), 27-38.
- Ünlü, M. (2023). Makroekonomik göstergeler ve BİST enerji endeksi arasındaki ilişkinin incelenmesi: Ampirik bir analiz. *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 25(45), 984-997.
- Ünsal, Y., Kaplan, Y. ve Günsoy, G. (2021). Döviz kuru ve sektörel enflasyon ilişkisi: Türkiye üzerine ampirik bir analiz. *Journal of Academic Opinion*, 1(1), 15-23. <https://doi.org/10.5281/zenodo.7497218>
- Yapraklı, S. (2007). Türkiye’de enflasyon ve döviz kurunun para politikası kuralı üzerindeki etkisi. *İktisat, İşletme ve Finans*, 22(258), 122-135. <https://doi.org/10.3848/iif.2007.258.0176>

- Yavuz, N. Ç. (2006). Türkiye’de turizm gelirlerinin ekonomik büyümeye etkisinin testi: Yapısal kırılma ve nedensellik analizi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 7(2), 162-171. <https://doi.org/10.31671/dogus.2019.249>
- Yılanç, V. ve Özcan, B. (2010). Yapısal kırılmalar altında Türkiye için savunma harcamaları ile gsmh arasındaki ilişkinin analizi. *C.Ü İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 11(1), 21-33.
- Yıldız, Ş. ve Başar, S. (2018). Türkiye’de enflasyon, faiz oranı ve döviz kuru arasındaki ilişkinin nedensellik analizi. *Türkiye Studies*, 13(7), 309-328. <http://doi.org/10.7827/TurkishStudies.13024>
- Yorulmaz, R. (2018). ABD yaptırımları ve kur krizinin bölge ekonomilerine yansımaları. *Ortadoğu Araştırmaları Merkezi*, 218, 3-14.
- Zivot, E. ve Andrews, D. W. K. (1992). Further evidence of the great crash, the oil-price shock and the unit root hypothesis. *Journal of Business and Economic Statistics*, 10(3), 251-270. <https://doi.org/10.2307/1391541>.

EXTENDED ABSTRACT

This study comprehensively examines the impact of policy interest rates and real effective exchange rates on inflation in Türkiye, using monthly data covering the period from June 2010 to September 2025. In the study, the stationarity levels of the series were tested with ADF and Zivot-Andrews unit root tests. To explain the short-term and long-term relationship between the series and to determine the direction of the causal relationship, ARDL (Auto regressive distributed lag) and Toda-Yamamoto tests were preferred. According to the findings, a statistically significant long-term relationship has been found between inflation, the real effective exchange rate, and the policy interest rate in Türkiye Furthermore, a bidirectional and statistically significant causal relationship was determined between the real effective exchange rate and inflation, and a unidirectional and statistically significant causal relationship was found from the policy interest rate to the real exchange rate.

In monetary policies implemented to ensure price stability in developing countries, the fluctuations between the exchange rate and monetary policy play a significant role in the emergence of inflation. Given the structural inflation and macroeconomic vulnerabilities in the Türkiye economy, a comprehensive and simultaneous analysis of the interaction between the real exchange rate, policy interest rate, and inflation is of critical importance. Particularly after 2010, the increasing exchange rate volatility in Türkiye, the shift in the direction of monetary policies, and the increasingly persistent inflation that has become a persistent problem have led to analyses failing to adequately reveal the underlying causes of these situations. The main objective of this study is to analyze the effects of the real exchange rate and policy interest rate on inflation in Türkiye between 2010 and 2025, taking into account structural breaks and incorporating dynamic causality into the model. In this study, monthly data were used, with inflation selected as the dependent variable and the real effective exchange rate and policy interest rate as independent variables. First, the Zivot-Andrews test was used to identify endogenous structural breaks, and then the bounds test was applied to reveal the long-term relationship between the series. Following the discovery of this long-term

relationship and the causality test was used to determine the direction of causality between the series.

The policy interest rate and inflation series have become stationary due to structural breaks. The breaks in 2013, 2021, 2022, and 2023 are significant and coincide with global financial crises, natural disasters, sudden exchange rate shocks, abrupt changes in monetary policies, and geopolitical instability during these periods. Furthermore, inflation dynamics were also affected by these structural changes. Subsequent bounds tests indicate a stable long-term cointegration relationship between the series. Despite short-term fluctuations, the series move together in the long term, indicating permanent effects of monetary policy and exchange rate movements on inflation. The causality test reveals a bidirectional relationship between the real exchange rate and inflation, showing mutual interaction. On the other hand, it is noted that there is a unidirectional causality from the policy interest rate to the exchange rate, and this situation highlights that the implemented monetary policies play a critical role in the exchange rate. It is understood that the determinants of inflation in Türkiye are sensitive to both fluctuations in the exchange rate and the monetary policies implemented. The structural breaks that have emerged draw attention to the necessity of considering regime changes in monetary policy analyses. These findings emphasize the importance of consistent and predictable monetary policies to ensure price stability amid exchange rate volatility in Türkiye.

Policy interest rates and exchange rates are monetary transmission mechanisms that influence the general price level. In countries like Türkiye, which are open to the outside world and highly dependent on imports, fluctuations in the exchange rate have a direct impact on inflation through cost mechanisms. The decline in the local currency increases the cost of imports, thereby raising the cost of inputs used in production. This resulting cost increase, through expectations, lays the groundwork for a process leading towards an inflationary environment. Furthermore, the interest rate hikes implemented by the Central Bank within the framework of its tight monetary policy have a limiting effect on aggregate demand, thereby reducing inflation. However, the impact of the implemented interest rate policies on inflation varies depending on the state of the markets and the nature of the monetary transmission mechanism. In this context, interest rate hikes implemented to create a more predictable and stable effect on the exchange rate in the short term indirectly contribute to controlling inflation by reducing costs. On the other hand, excessive and untimely interest rate adjustments increase volatility in the exchange rate, reducing consistency in inflation expectations.

In Türkiye, there is a significant short-term and long-term relationship between inflation, policy interest rates, and exchange rates. The magnitude and effectiveness of this relationship are shaped by macroeconomic conditions, inflation expectations, and implemented policies. The high inflation that has emerged is due to exchange rate volatility and rising food prices. Mistakes in inflation expectations can mostly be explained by the exchange rate-sensitive production methods and sharp increases in basic consumer prices. In addition, rising domestic consumer demand putting downward pressure on prices, increases in tax rates, and competition conditions are other factors fueling inflation. For the Central Bank to achieve and maintain price stability, its primary task, it is essential to implement factors such as interest rate and exchange rate tools, a manageable liquidity environment, mutual obligations, macroprudential measures, and inter-institutional communication. Furthermore, fiscal

discipline, tax and spending policies will increase the effectiveness of monetary policies in controlling inflation. The medium and long-term inflation reducing imports and increasing incentives for the export of high value-added products can lower inflation by reducing exchange rate-related costs.