



---

## Türkiye’de yüksek faiz politikası ve yurtiçi-yurtdışı faiz oranları farkını etkileyen faktörler

Funda Yurdakul<sup>1</sup>

### Özet

Bu çalışmanın amacı Türkiye ve ABD’nin efektif faiz oranları arasındaki farkı açıklayan faktörlerin neler olabileceğini ortaya koymaktır. Bu amaçla faiz oranları farkını açıklayan değişkenler olarak, fiyatlar genel düzeyi, Gayri Safi Yurt İçi Hasıla, döviz kuru, güven endeksi, uluslararası rezerv düzeyi, dış ticaret açığı, bütçe açığı alınmıştır. Söz konusu değişkenlerin, değişik dönemlerde, faiz farkları üzerindeki etkisi araştırılmak amacı ile dört farklı dönem seçilmiştir. 1994:1 – 2006:12 dönemi genel dönemdir. 1994:1 – 1998:12 dönemi; 1999:1 – 2001:12 kriz dönemi ; 2002:1 ve 2006:12 kriz sonrası dönemleridir.

Engle-Granger İki Aşamalı Tahmin Yöntemi kullanılarak yapılan analiz sonucuna göre, tüm dönemlerde faiz farklarını azaltıcı değişken olarak Gayri Safi Yurt İçi Hasıla bulunmuştur. Diğer değişkenlerin faiz farkları üzerinde genellikle arttırıcı etkileri vardır.

**Anahtar Kelimeler:** Engle-Granger tahmin yöntemi, birim-kök testi, yurtiçi-yurtdışı faiz oranları farkı, faiz oranı.

---

<sup>1</sup> Gazi Üniversitesi, [funday@gazi.edu.tr](mailto:funday@gazi.edu.tr)

## High interest rate policy in Turkey and factors influencing interest rate spreads

Funda Yurdakul<sup>1</sup>

### Abstract

The main purpose of this paper is to examine what factors explain the difference between effective interest rates of Turkey and USA. The paper considers seven variables explaining interest rate spread such as general prices, Gross Domestic Product (GDP), exchange rate, credibility index, level of international reserves, foreign trade deficit, and budget deficit. Four distinct periods were selected to explore the influences of the above mentioned variables on on interest rate spreads in these different time periods. The period covering 1994.1-2006.12 was split into three sub-periods: the sub-period covering 1994:1-1998:12, crisis period covering 1999:1-2001:12, and post-crisis period covering 2002:1-2006.12.

Employing the data for Turkey and applying Engle and Granger two-step procedure, this paper concludes that the only variable reducing interest rate spreads in all periods is GDP. The other variables generally increase the interest rate spreads.

**Key Words:** Engle and Granger estimation procedure, unit-root test, interest rate spreads, interest rate.

---

<sup>1</sup> Gazi University, [funday@gazi.edu.tr](mailto:funday@gazi.edu.tr)

## GİRİŞ

Gelişmekte olan ülkeler, bir yandan siyasi sistemlerini demokratikleştirmeye çalışırken, diğer yandan bu sistemle uyumlu olarak çalışan serbest piyasa ekonomisini de benimsemektedirler. Finansal liberalleşmeye bağlı olarak beklentiler doğrultusunda hareket eden kısa vadeli sermaye hareketleri (portföy yatırımları, tahvilleri, mevduat sertifikası, ticari kağıt ve hisse senedi) de genellikle faiz oranları yüksek gelişmekte olan ülkelere yönelmektedir. Ancak bu akımlar, mali piyasalarda kırılmalıklar yaratan unsurları içermektedir ve sürekliliği halinde ülke ekonomisinde kronik problemlere neden olmaktadır. Söz konusu problemlerin en önemli göstergelerini ise, artan dış ticaret ve cari işlem açıkları ile kısa vadeli dış borçların Merkez Bankası döviz rezervleri karşısındaki yükselen oranları oluşturmaktadır (Erdoğan, 2006).

Bir ülke ekonomisinde iç ve dış faiz oranları arasındaki farkın artması, krizlerin önceden belirlenmesinde kullanılan öncü göstergelerden biridir. Eğer krizin ana nedeninin mali sorunlar olduğu kanaati taşıyorsa, kurulan modellerde; mali açıklar, kamu harcamaları ve bankacılık kesimi kamu kredileri temel olarak alınmaktadır. Konunun finans sektöründen kaynaklandığı düşünülüyorsa, özel sektör kredileri, parasal büyüklükler, sektörün dış borç kompozisyonu faiz hadleri ve borsa fiyatları öncü göstergeler olarak öne çıkmaktadır. Eğer kriz dış ekonomik ilişkilerden kaynaklanıyorsa, cari işlemler açığı, reel döviz kuru, iç ve dış faiz hadlerindeki farklılıklar, yabancı sermaye akımlarının vadesi gibi göstergeler öncü olarak kullanılmaktadır (Tosuner, 2005). Bu açıdan ele alındığında, bir ülke ekonomisi için faiz farklarının fazla olmaması önem kazanmaktadır.

Bu çalışmanın amacı da, Türkiye’de, 1994- 2006 döneminde iç ve dış faiz oranları arasındaki farkı açıklayan faktörleri bulmaktır. Türkiye’de 1989 yılında sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, kısa vadeli yabancı sermaye girişlerinin teşvik edilmesi ve yurt dışına sermaye kaçışlarının önlenmesi amacıyla faiz oranları çok yüksek tutulmuştur. Yurt içi faiz oranlarının yüksek olması, yurtdışı faiz oranlarından farkı artırmıştır.

Bu amaçla çalışmanın birinci bölümünde Türkiye’deki faiz politikasından bahsedilmiş, ikinci bölümde Türkiye’deki faiz oranı ile ABD’deki faiz oranları arasındaki

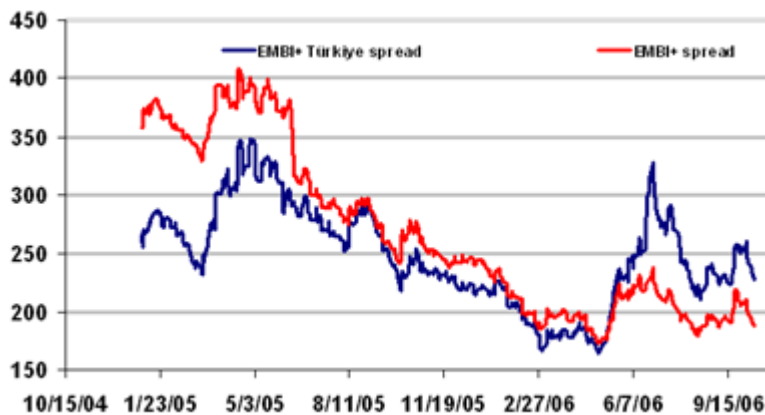
farkı etkileyen faktörler iktisat teorisi ışığı altında tespit edilerek bir model kurulmuş ve tahmin edilmiştir. Son bölüm, analiz sonuçlarının yorumlanmasıyla ilgilidir.

## TÜRKİYE’DEKİ FAİZ POLİTİKASI

Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından her yıl yayınlanan International Financial Statistics içerisinde çeşitli ülkelerde geçerli yurtiçi mevduat ve kredi faiz oranlarına bakıldığında, dünyada gelişmiş ülkeler arasında en yüksek faiz uygulayan ülkelerden biri Türkiye’dir. Başlıca gelişmiş ülkelerde mevduat ve kredi faiz oranları için ortalama tavan faiz oranı yüzde 10 civarındadır. Türkiye’de ise 1995 yılı için gerçekleşen mevduat faiz oranı yüzde 76.1 iken; 2006 yılında yüzde 21 dir. Mevduat ve kredi faiz oranları arasındaki fark (interest rate spread) başlıca gelişmiş ülkelerde yüzde 5’in altındadır.

Ülkemizde 1994 yılında hazine tahvil ve bonolarına ödenen ortalama faiz oranı yüzde 152.3 dür. 1995 yılında gerçekleşen faiz oranı ise yüzde 122.8 dir. Ülkemizde devlet tahvillerine ödenen faiz oranı ortalaması ise 1995 yılında yüzde 85.1 olarak gerçekleşmiştir. 2001 yılında devlet tahvili ve hazine bonusu ihalelerinde oluşan bileşik ortalama faiz oranı ise % 104,9’dur. 2005 ve 2006 yıllarında devlet tahvili ve hazine bonusu ihalelerinde oluşan bileşik ortalama faiz oranları sırasıyla % 18,25 ve % 16,76’dır.

**Şekil 1. Türk Lirası borçlanma araçlarının faiz oranları ile ABD hazine bonolarının faiz oranları arasındaki fark**



Şekil 1, gösterge niteliğindeki Türk Lirası borçlanma araçlarının faiz oranları ile ABD hazine bonolarının faiz oranları arasındaki farkın nasıl seyir değiştirdiğini göstermektedir.

Türkiye daha önceleri bize benzeyen diğer gelişmekte olan ülkelere göre daha az riskli, fon çekmek için daha az fark ödemek zorunda kalan bir ülke olmasına rağmen, uluslararası yatırımcıları ikna ederek fon çekebilmek için diğer gelişmekte olan ülkelere göre daha fazla fark ödemek zorunda kalmıştır (Sak, 2006).

Sıcak para girişine dayalı birikim modeli ve o modelin ilki 1994’te, ikincisi 2001’de, üçüncüsü de 2006’da yaşanan krizler. IMF’nin borç ödetme amaçlı programına eşlik eden ucuz kur politikası, fiyat artışlarını yavaşlatsa bile cari açığa yol açmış, ucuz kur, bir yandan dış ticaret açıklarını büyütürken, özellikle özel reel sektörü borçlanmaya özendirerek bu kesimin (bankacılık sistemiyle birlikte) 185 milyar doları bulan toplam dış borçlar içindeki yükünü yüzde 55’e yaklaştırmıştır. Ucuz kurun büyüttüğü cari açığın finansmanı, 2002-2005 döneminde ağırlıklı sıcak para girişi ile finanse edilmiştir. (Sönmez, 2006). Dış borçlanma ve spekülasyon sermaye ile kapatılmaya çalışılan cari açık, ekonomideki kırılganlıkları artırmaktadır. Özellikle net hata ve noksan kaleminin içeriğinin tam olarak bilinmemesi ve konu ile ilgili değişik yorumların yapılması kırılganlığı artıran bir başka etmendir. 40 milyar dolara yakın spekülasyon sermayenin piyasada dolanması ve bunun büyük ölçüde kısa vadeli hisse senedi yatırımına dönüşmesi, ekonominin hala tam olarak rayına oturmadığı ve yüksek risk taşıdığını ortaya koymaktadır (Şahin, 2005). Bununla birlikte, burada etkili en önemli faktör milli gelirdeki artış ve azalışlardır. 2006’nın ilk 3 ayında yüzde 6.5 büyüme kaydedilmiştir. Ancak, milli gelirdeki bu artışın devam etmesi gerekmektedir.

2005 Ocak-Mayıs döneminde 15.8 milyar dolar olan dış ticaret açığı, 2006 Ocak-Mayıs döneminde %36.6 artarak 21.6 milyar dolara yükselmiştir. İhracatın ithalatı karşılama oranı 2005 Mayıs ayında %60.9 iken; 2006 Mayıs ayında %56 olarak gerçekleşmiştir.

Reel faizlerde de belli ölçüde düşme olmasına rağmen, ortalama yüzde 18 reel faizin olması, borç stokunun sürekli yukarıya doğru hareket ettiğinin bir göstergesidir. Ayrıca reel faizlerin yüksek olması, bütçeden ayrılan faiz harcamalarının payını arttırmak suretiyle ülkemizin yatırım ve üretim için ayrılan kaynaklarını da kısıtlamaktadır.

## AMPİRİK ÇALIŞMA

Bu çalışmanın amacı, Türkiye ve ABD’nin efektif faiz<sup>2</sup> oranları arasındaki farkı açıklayan faktörlerin neler olabileceğini ortaya koymaktır. Bu amaçla aşağıdaki model kurulmuştur:

$$\text{Spread} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{GSYİH} + \alpha_2 \text{DK} + \alpha_3 \text{GÜE} + \alpha_4 \text{REZ} + \alpha_5 \text{DTA} + \alpha_6 \text{BA} + \alpha_7 \text{P} + u \quad (1)$$

Burada;

Spread: Türkiye’nin ve ABD’nin efektif faiz oranları arasındaki fark (%),

GSYİH: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (bin YTL),

DK : Döviz Kuru (1\$ = ..YTL),

GÜE : Reel Kesim Güven Endeksi (1997=100),

RE Z : Uluslararası Rezerv Düzeyi (bin YTL),

DTA : Dış Ticaret Açığı (bin YTL),

BA : Bütçe Açığı (bin YTL),

P : TÜFE Endeksi (1997=100),

Veri seti 1994:1 – 2006:12 aylık dönemleri kapsamaktadır. Veriler Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden (EVDS) ve Devlet İstatistik Enstitüsü’nden elde edilmiştir. Modellerin uygulamasında Eviews 5.0 paket programı kullanılmıştır.

İncelenen dönem içinde üç önemli kriz (1994, 1999, 2001) ve 2006 Mayıs krizi olmasına rağmen, Türkiye’de makro ekonomik göstergelerde olumlu gelişmeler vardır. Bu olumlu gelişmelere rağmen faiz farkının azalması çok daha yavaş ve istikrarsız bir şekilde gerçekleşmektedir. Burada yıllarca ekonomik ve siyasi istikrarsızlık içinde yaşamış olan toplumun güven yapısı oldukça önemlidir. Olumlu göstergelerin sürekliliği sağlandığında, ekonomiye olan güven de artacaktır. Bu doğrultuda bu çalışmada güven endeksi olarak Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın oluşturduğu “Reel Kesim Güven Endeksi” kullanılmıştır. Beklentimiz güven endeksi arttıkça, faiz farkının azalmasıdır.

<sup>2</sup> Tahviller nominal değerleri altında veya üstünde ihraç edilebilir, ya da piyasada bu değer altında veya üstünde satılabilir. Tahvilin ihraç veya piyasa değerine göre hesaplanacak faiz oranına efektif faiz oranı denir (Orman, S., 2005).

Türkiye’nin borcunu ödeyebilme gücünü ve bu gücünü likitide sıkıntısı çekmeden karşılayabilecek değişkenler olarak GSYİH artışı, bütçe ve dış ticaret dengesi ve uluslararası rezerv düzeyi alınmıştır. GSYİH, yurtiçi üretim artışının ve ülke ekonomisinin büyümesini ifade eder. GSYİH’nin artışı, borçların ödenebilirliği açısından olumludur. Dolayısıyla GSYİH arttıkça, faiz farkları azalacaktır. Aynı şekilde ülkenin uluslar arası rezerv düzeyinin artması da, ülkenin borçlarını ödeyebilecek yeterli kaynakların varlığını göstermesi açısından pozitif bir etkiye sahiptir. Buna göre bu iki değişkenin gelişmekte olan ülkelere ait devlet borçlanma senetleri ile gelişmiş ülkelerin devlet borçlanma senetlerine ait faiz farkını azaltması beklenmektedir (Cantor ve Packer, 1996). Diğer taraftan ülkenin bütçe ve dış ticaret açığı vermesi ise borçlarını ödemek için gerekli tasarrufu yapmadığını hatta daha fazla açık ile daha fazla borç alma eğilimine girdiğini gösterdiği için olumsuz değerlendirilir. Dolayısıyla bu değişkenler faiz farkını arttırıcı etkilerde bulunurlar.

Ülkenin makro ekonomik istikrarını yansıtan değişkenler olarak enflasyon oranı ve döviz kuru seçilmiştir. Faiz Haddi Paritesi, Esnek Fiyatlı Parasal Model, Katı Fiyatlı Parasal Model, Reel Faiz Oranları Farkı modeli, Portföy Dengesi Modeli gibi teoriler, döviz kuru, enflasyon ve faiz oranı arasındaki ilişkileri incelemektedir (Karaca, 2005). Özellikle Reel Faiz Farkları Modeli’ne göre, döviz kuruna parasalcı yaklaşımdaki fiyat esnekliği varsayımı nedeniyle, nominal kurdaki değişimler beklenen enflasyon oranındaki değişimleri yansıtır. Yani, örtülü olmayan faiz paritesi koşulundan, yüksek yurt içi faiz oranları ülke parasının değer kaybetmesi gerektiği beklentilerini ifade eder ( Frankel, 1979). Bunun aksine, Hedefi Aşma (Overshooting) Modeli sabit fiyat varsayımı yapar ve böylece yüksek yurt içi faiz oranı yabancı sermayenin ülkeye girmesine ve ülke parasının değerlenmesine yol açan sıkı para politikası uygulanması anlamına gelir. Bu iki model arasında nominal faiz oranı ve nominal döviz kuru ilişkisi bağlamında bazı çelişkiler vardır. Reel Faiz Farkları modeli bu çelişkileri açıklığa kavuşturmaktadır.

Diğer taraftan, reel döviz kurunun aşırı değerli niteliğini uzun süre devam ettirmesi neticesinde döviz kuru krizleri patlak verebilir. Bu durum borçların ödenmeyeceği endişesini arttırmakta ve güven kaybına yol açmaktadır. Aynı şekilde enflasyon oranının yüksek olması, devletin borçlarını öderken borçların parasallaştırılmasını gündeme getirir. Ayrıca fiyat istikrarının sağlanmadığının göstergesidir. Görüldüğü üzere bu iki değişkenlerin artışı risk

primini ve faiz farkını arttırıcı bir niteliğe sahiptir (Federal Deposit Insurance Corporation, 1997).

Beklentiler yukarıdaki şekilde ifade edildikten sonra (1) nolu modeldeki değişkenlerin ADF Birim-kök testleri yapılmış ve Tablo 1’de gösterilmiştir.

**Tablo 1. Değişkenlerin ADF test sonuçlarını gösteren tablo**

Değişkenler	Düzy	I. Sıra Fark
Spread	-2.56 k: 2	-9.70 k:4
GSYİH	0.25 k:3	-6.90 k:2
DK	-0.83 k:3	-8.25 k:1
GUE	-4.24 k:1	
REZ	3.22 k:2	-8.49 k:1
DTA	-1.69 k:1	-13.13 k:1
BA	-1.46 k:1	-4.73 k:2
P	0.91 k:3	-3.76 k:2

\* Birim kök denklemleri sabit içermekte olup, gecikme değerleri Akaike Bilgi Kriteri (AIC) kullanılarak hesaplanmıştır. k seçilen gecikme sayısını,  $\alpha_{0.01} = -3.47$   $\alpha_{0.05} = -2.88$   $\alpha_{0.10} = -2.57$  kritik değerleri göstermektedir.

\*\* GSYİH değişkeni, mevsimsel etkiden arındırılmıştır.

Tablo 1’den de görüleceği üzere güven endeksi dışındaki değişkenler birinci sıra fark durağandır.

ADF test sonucuna göre, (1) nolu modele Engle-Granger İki Aşamalı Tahmin yöntemi uygulanmıştır (Engle ve Granger, 1987). İlk olarak (1) nolu model KEKK yöntemi ile tahmin edilir. Daha sonra tahmin edilen modelin hatalarına bakılır. Eğer hatalar düzeyde durağan ise, (1) nolu modelin parametreleri uzun dönem denge parametreleridir.

(1) nolu model farklı dönemler için tahmin edilmiştir. Söz konusu değişkenlerin, değişik dönemlerde, faiz farkları üzerindeki etkisi araştırılmak amacı ile dört farklı dönem seçilmiştir. 1994:1 – 2006:12 dönemi genel dönemdir. 1994:1 – 1998:12 dönemi; 1999:1 – 2001:12 kriz dönemi ; 2002:1 ve 2006:12 kriz sonrası dönemleridir. Tablo 2. Her bir döneme ait Engle- Granger İki Aşamalı tahmin sonuçlarını vermektedir.



**Tablo 2. Tahmin Sonuçlarını gösteren tablo**

	1994:01 –2006:12	1994:01-1998:12	1999:01-2001:12	2002:01-2006:12
Değişkenler	Katsayılar	Katsayılar	Katsayılar	Katsayılar
<b>SPREAD</b>				
<b>C</b>	-1836.02 (-6.25)	-2710.46 (-5.70)	-219.35 (-7.46)	20.07 (6.014)
<b>DK</b>	0.756 (3.73)	0.913 (0.129)	0.083 (3.35)	0.032 (34.31)
<b>P</b>	0.536 (4.38)	0.9231 (1.293)	0.253 (1.368)	- 0.0037 (-1.97)
<b>REZ</b>	0.0406 (7.84)	0.0373 (1.425)	0.00408 (4.39)	- 0.00396 (-2.52)
<b>GSYİH</b>	-0.081 (-6.45)	-0.0131 (- 3.213)	-0.0104 (-1.74)	-0.0114 (-1.997)
<b>DTA</b>	0.122 (2.07)	0.0651 (0.422)	0.0021 (0.558)	0.00176 (0.635)
<b>GÜE</b>	0.615 (0.65)	1 .639 (2.93)	0.032 (0.208)	0.00159 (0.477)
<b>BA</b>	0.0106 (1.914)	0.0177 (0.422)	0.039 (2.80)	0.00783 (1.264)
	R <sup>2</sup> =0.64 F=29.04 DW=1.16 u <sub>ADF</sub> = -5.51	R <sup>2</sup> =0.73 F=20.57 DW=1.11 u <sub>ADF</sub> = -5.37	R <sup>2</sup> =0.96 F=1557.55 DW=1.15 u <sub>ADF</sub> = -9.73	R <sup>2</sup> =0.98 F=450.83 DW=1.01 u <sub>ADF</sub> =-3.90

\* Parantez içindeki değerler, katsayılara ait t değerleridir.

\*\* u<sub>ADF</sub> değeri, tablo değerinden ( $\alpha_{0,01} = -3.47$ ) küçük olduğu için, bütün modeller, uzun dönem denge modelleridir.

Tablo 2’den de görüleceği üzere, 1994:01-2006:12 döneminde döviz kuru, dış ticaret açığı ve bütçe açığı ve fiyatlar genel düzeyi arttıkça, faiz farkı da artmaktadır. Güven endeksinin ve uluslararası rezervlerin artması, beklentilerin aksine faiz farkını arttırmaktadır. Bunun sebebi söz konusu dönemde yaşanan üç önemli kriz (1994, 1999, 2001) olabilir. GSYİH, faiz farkını azaltmıştır ve katsayı değeri anlamlıdır. Ayrıca açıklayıcı değişkenlerin faiz farkını açıklama oranı yüzde 64’dür. Beklentilere ve katsayıların anlamlılıklarına göre değerlendirildiğinde 1994:01 – 2006:12 döneminde faiz farkını etkileyen değişkenler, fiyatlar, döviz kuru, GSYİH, bütçe açığı, uluslararası rezerv düzeyi ve dış ticaret açığı olmuştur.

1994:01-1998:12 dönemi incelendiğinde döviz kuru, dış ticaret açığı, fiyat düzeyi ve bütçe açığı, faiz farkını arttırmalarına rağmen, katsayıları anlamlı değildir. Uluslararası

rezerv düzeyinin ve güven endeksinin artması, faiz farkını azaltmamış, aksine arttırmıştır. Buna rağmen güven endeksinin katsayısı anlamlıdır. GSYİH hem faiz farkını azaltmış, hem de katsayısı anlamlı bulunmuştur.

1999:01-2001:12 döneminden de görüleceği gibi, kriz döneminde uluslararası rezerv düzeyi, GSYİH, döviz kuru ve bütçe açığı faiz farklarını açıklayan değişkenlerdir. Güven endeksi, dış ticaret açığı ve fiyatlar genel düzeyi değişkenleri anlamlı bulunamamıştır.

2002:01 – 2006:12 dönemine bakıldığında, GSYİH ve rezervlerdeki artış, faiz farklarını azaltmakla birlikte, katsayıları anlamlıdır. Döviz kuru tüm dönemlerde olduğu gibi bu dönemde de etkilidir. Güven endeksi, dış ticaret açığı ve bütçe açığı etkili bulunamamıştır. Bu dönemde fiyatlar genel düzeyinin düşmesi, faiz farkını azaltıcı bir etki yapmıştır.

Türkiye’de yurtiçi ve yurtdışı faiz farklarını etkileyen faktörleri belirlemekle ilgili fazla sayıda çalışma yoktur. Yapılan çalışmalar genellikle faiz-döviz kuru, faiz-gelir, faiz-enflasyon gibi ikili ilişkileri araştırmaya yönelik çalışmalardır (Karaca, 2005; İnal, 2006; Kraay, 2000; Özatay, 2007; Berument ve Jelassi 2002; Tarı, 2005). Bu çalışmalarda faiz değişkeni, faiz farkları olarak ele alınmamış daha çok, mevduat, kredi faizleri gibi yurt içi faizi tanımlayabilecek faiz değişkeni kullanılmıştır.

## SONUÇ VE ÖNERİLER

Bir ülkenin para piyasasında yatırımdan elde edilebilecek faiz getirisi, diğer ülkelerin faiz getirilerinden daha yüksekse, kısa süreli mali fonlar, düşük faizli ülkeden yüksek faizli olan ülkeye doğru akar. Yurt dışı faizlerin yurt içi faizlerden yüksek olması durumu finansal piyasalara yatırım yapan yatırımcıların faiz farkı kazançlarına neden olmaktadır. Bu durumda para kazanmayı amaçlayan yatırımcı, yapacağı yatırımlarını risksiz yapabilmek için ya parasını yatırım yapacağı yani finansal varlığını satın alacağı ülke parasına anında teslim piyasalarından çevirecek ya da riskini gidermek amacıyla vadeli piyasa işlemlerini yapacaktır.

Bir ülke ekonomisi için faiz farklarının artması, uluslararası yatırımcılar açısından çekici olmakla birlikte, o ülke için öncelikle döviz birikimi sağlayacak, döviz birikiminin ortaya çıkardığı ithalata ve para arzındaki artışa bağlı olarak tüketim ve yatırım harcamaları

da artacak ve ulusal tasarruflar azalacaktır. Bu olgu tersine döndüğünde, ithalattaki artışa bağlı olarak ülke büyük bir cari işlemler bilançosu açığı ile karşı karşıya kalacak ve bunun sonucunda genellikle büyük bir finansal kriz ve buna bağlı olarak ortaya çıkan ekonomik krizler ile son bulacaktır. Dolayısıyla ülke ekonomisi için faiz farklarının fazla olmaması bu açıdan önem kazanmaktadır.

Bu çalışmanın amacı da Türkiye ve ABD’nin efektif faiz oranları arasındaki farkı açıklayan faktörlerin neler olabileceğini ortaya koymaktır. Bu amaçla faiz oranları farkını açıklayan değişkenler olarak, fiyatlar genel düzeyi, Gayri Safi Yurt İçi Hasıla, döviz kuru, güven endeksi, uluslararası rezerv düzeyi, dış ticaret açığı, bütçe açığı alınmıştır. İktisadi beklentimiz fiyatlar genel düzeyinin, dış ticaret açığının, bütçe açığının, döviz kurunun faiz farklarını artırıcı yönde, Gayri Safi Yurt İçi Hasıla, güven endeksi ve uluslararası rezerv düzeyinin faiz farklarını azaltıcı yönde etkilerinin olmasıdır.

Analiz dönemi 1994:01-2006:12 olarak alınmıştır. Söz konusu değişkenlerin, değişik dönemlerde, faiz farkları üzerindeki etkisi araştırılmak amacı ile dört farklı dönem seçilmiştir. 1994:1 – 2006:12 dönemi genel dönemdir. 1994:1 – 1998:12 dönemi; 1999:1 – 2001:12 kriz dönemi ; 2002:1 ve 2006:12 kriz sonrası dönemleridir.

Çeşitli dönemler için yapılan analiz sonucuna göre, üretim artışını ve ülke ekonomisinin büyümesini ifade eden GSYİH değişkeni bütün dönemlerde faiz farklarını azaltıcı bir etki yaparken, tüm dönemlerde katsayıları anlamlı bulunmuştur.

Ülkenin uluslararası rezerv düzeyinin artması, ülkenin borçlarını ödeyebilecek yeterli kaynakların varlığını göstermesi açısından önemlidir ve faiz farklarını azaltıcı bir etkiye sahip olması beklenir. Ancak 2002:01 – 2006:12 dönemi dışında ülkenin uluslararası rezerv düzeyi, faiz farklarını azaltmamış aksine artırıcı bir etki yaratmıştır.

Döviz kuru tüm dönemlerde, faiz farkları üzerinde beklenildiği gibi artırıcı etki yapmıştır. Döviz kurunun bu kadar etkili olmasının nedeni, bir ülkeden diğerine fon aktarılmasından dolayı ülkelerarası kur değişimlerinden kaynaklanan kur riskini sıfıra indirebilmek için, vadeli döviz piyasasının kullanılmasıdır.

Güven endeksi değişkeninin kriz dönemi olarak ifade edilen 1999:01-2001:12 döneminde faiz farklarını artırıcı, diğer dönemlerde azaltıcı bir etki yaratabileceği beklenirken; tüm dönemlerde arttırıcı bir etki yaratmıştır. 1994:01-1998:12 dönemi dışında diğer dönemlerden elde edilen katsayı değerleri de anlamsızdır.

Bütçe açığının ve dış ticaret açığının beklenildiği gibi faiz farkları üzerinde arttırıcı birer etkileri vardır. 1994:01- 2006:12 döneminde her iki değişkenin katsayıları anlamlı bulunmuştur.

Enflasyon oranının yüksek olması faiz oranları arasındaki farkı arttırmaktadır. 2002:01 – 2006:12 döneminde fiyatlar genel düzeyi, faiz oranları farkını anlamlı bir şekilde düşürürken; diğer dönemlerde arttırmıştır. 2001 sonrası uygulanan ekonomi politikaları enflasyonu düşürmüş ve enflasyon oranının düşük olması faiz oranları farkı üzerinde negatif bir etki yaratmıştır.

Sonuç olarak, faiz farklarını azaltıcı en önemli değişkenin gelir olduğu anlaşılmaktadır. Bu nedenle, Türkiye ekonomisinde kalkınma ve sanayileşme politikalarına öncelik verilmeli, kendi öz kaynakları ve kendi kurumsal yapıları ile büyümenin altyapısını oluşturması gerekmektedir. Yıllardan beri uygulanan IMF programı uluslararası sermaye akımlarının serbestisini güvence altına alan, dışa açık (yabancı sermayeye bağımlı) bir iktisadi yapı oluşturmuştur. Söz konusu iktisadi yapı yurt içi faizlerin yüksek olmasına ve yurtdışı faiz oranları arasındaki farkın açılmasına neden olmuştur.

## KAYNAKLAR

Berument, H., M. Jelassi (2002). “The Fisher Hypothesis: A Multi-Country Analysis”. *Applied Economics*, 34, 1645-1655.

Cantor, R., F. Packer, (1996). “Determinants and Impact of Sovereign Credit Ratings”. *FRBNY Economic Policy Review*, October, 37-54.

Dickey, D. A., Fuller, W. A. (1981). “Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root”. *Econometrica*, 49, 1057–1072.

Engle, R. F., Granger C. W. J. (Mart 1987). “Cointegration and Error Correction Representation Estimation and Testing”. *Econometrica*, 55, 251–276.

Yurdakul, F. (2009). Türkiye’de yüksek faiz politikası ve yurtiçi-yurtdışı faiz oranları farkını etkileyen faktörler. *Uluslararası İnsan Bilimleri Dergisi* [Bağlantıda]. 6:1. Erişim: <http://www.insanbilimleri.com>

Erdoğan, B. (2006). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler ve Finansal Kriz Modelleri*. KSİÜ, SBE, Yüksek Lisans Tezi, Kahramanmaraş.

Ertekin, M. (2003). “Döviz Kuru Rejimleri ve Türkiye’nin Dış Ticareti”. <http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/EAD/TanitimKoordinasyonDb/doviz1.doc>. adresinden 2.5.2007 tarihinde indirilmiştir.

Federal Deposit Insurance Corporation (1997). “History of the Eighties, Lessons for The Future”. *FDIC Public Information Center*, 191-210.

Frankel, J. A. (1979). “On the mark: A Theory of Floating Exchange Rates Based on Real Interest Rate Differentials”. *American Economic Review*, 69(4), 610-622.

*Gelir Vergisi Genel Tebliği, Seri No: 243*. Resmi Gazete No :24616, Resmi Gazete Tarihi :20/12/2001.

*Gelir Vergisi Genel Tebliği, Seri No: 260*. Resmi Gazete No :26382, Resmi Gazete Tarihi :20/12/2006.

İnal, D. (2006). *Türkiye’de Faiz Politikası Faiz Kararlarının Uzun Dönemli Faizler Üzerine Etkisi*. TCMB Uzmanlık Tezi, Ankara.

Karaca, O. (2005). “Türkiye’de Faiz Oranı ile Döviz Kuru Arasındaki İlişki: Faizlerin Düşürülmesi Kurları Yükseltir mi?” *TEK, Tartışma Metni*, 2005/14.

Kraay, A. (2000). “Do High Interest Rates Defend Currencies during Speculative Attacks?”. *World Bank Policy Research Working Paper*, 2267.

Orman S. (2005). “Faiz ve Faiz Çeşitleri”. [http://www.ekodialog.com/Konular/faiz\\_ces.html](http://www.ekodialog.com/Konular/faiz_ces.html), adresinden 18.6.2007 tarihinde indirilmiştir.

Özatay F., Emir, O.Y., Şahinbeyoğlu G., (2007). “ Effects of US Interest Rates and News on the Daily Interest Rates Emof a Highly Indebted Emerging Economy: Evidence from Turkey”. *Applied Economics*, 39(3), 329-342.

Sönmez, M. (2006). Dalgalanma mı, Şok mu, Kriz mi? [http://www.sendika.org/yazi.php?yazi\\_no=6643](http://www.sendika.org/yazi.php?yazi_no=6643), adresinden 18.6.2007 tarihinde indirilmiştir .

Şahin, A.(2005). “Dışa Açık Ekonomilerde Para Politikalarının Etkinliği ve Sermaye Hareketleri Konularında Genel Bir İnceleme”. *Son Baskı*, Yıl: 2, Sayı: 9.

Tarı, R., Kumcu, F.(2005). “Türkiye’de İstikrarsız Büyümenin Analizi (1983-2003 Dönemi)”. *K. Ü. Sosyal Bilimler Dergisi*, 9, 156-179.

Tosuner, A. (2005). “Finansal Krizler ve Kırılgnlık: Türkiye İçin Bir Erken Uyarı Sistemi Önerisi”. *İktisat, İşletme ve Finans*, Yıl: 20, Sayı: 235.

Westphalen, M. (2001). “The Determinants of Sovereign Bond Credit Spreads Changes”. *Working Paper*, University of Lausanne, 1-27. Switzerland.