

T.C.
İNÖNÜ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI



TÜRKİYE'DE PARA POLİTİKASI ŞOKLARININ
ASİMETRİK ETKİLERİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

DANIŞMAN
Doç.Dr. Suzan ERGÜN

HAZIRLAYAN
Hasan Furkan KAPLAN

MALATYA-2019

T.C.
İNÖNÜ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

TÜRKİYE’DE PARA POLİTİKASI ŞOKLARININ ASİMETRİK
ETKİLERİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

HAZIRLAYAN
Hasan Furkan KAPLAN

DANIŞMAN
Doç.Dr. Suzan ERGÜN

MALATYA-2019

TÜRKİYE'DE PARA POLİTİKASI ŞOKLARININ ASİMETRİK ETKİLERİ

HAZIRLAYAN
Hasan Furkan KAPLAN

iii

ONUR SÖZÜ

Doç.Dr. Suzan ERGÜN'ün danışmanlığında Yüksek Lisans Tezi olarak hazırladığım “*Türkiye’de Para Politikası Şoklarının Asimetrik Etkileri*” başlıklı bu çalışmanın, bilimsel ahlâk ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın tarafımdan yazıldığını ve yararlandığım bütün yapıtların hem metin içinde hem de kaynakçada yöntemine uygun biçimde gösterilenlerden oluştuğunu belirtir, bunu onurumla doğrularım.

Hasan Furkan KAPLAN

ÖNSÖZ

“Türkiye’de Para Politikası Şoklarının Asimetrik Etkileri” başlıklı çalışma İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat ABD Yüksek Lisans Programında Doç. Dr. Suzan ERGÜN danışmanlığında hazırlanmış yüksek lisans tezidir. Bu çalışma para politikası asimetrik etkilerin Türkiye ekonomisi üzerinde oluşturduğu etkileri araştırılmıştır.

Yüksek lisans tez çalışmamın planlanmasında ve yürütülmesinde çok emeği geçen, bilimsel destekleriyle beni her daim yönlendiren, yardımlarını, kıymetli vaktini ve akademik hayatımda desteğini hiç esirgemeyen danışman hocam Sayın Doç. Dr. Suzan ERGÜN’e en içten şükranlarımı sunarım. Bilgi, tecrübe ve fikirlerini benimle paylaşarak çalışmamda önemli katkıları bulunan ve çalışmanın ekonometrik analizinin yapılmasında zamanını ve yardımlarını esirgemeyen değerli hocam Sayın Dr. Öğr. Üyesi Oktay KIZILKAYA’ya çok teşekkür ederim.

Hayatım boyunca maddi ve manevi her türlü desteklerini yanımda hissettiğim, bugünlere ulaşmamda sonsuz katkıları olan babam Ali KAPLAN’a, annem Zeynep KAPLAN’e ve abim Mehmet Burak KAPLAN’a teşekkürlerimi sunarım.

Hasan Furkan KAPLAN

ÖZET

Para politikası paranın maliyetini, miktarını ve firmalar ile hanehalkının bekleyişlerini etkileyerek nihai hedeflere ulaşmak için merkez bankası tarafından oluşturulan kararlar bütünüdür. Para politikası uygulamalarının çıktı ve fiyat üzerinde oluşturduğu etkinin nasıl ve ne şekilde gerçekleştiğini bilmesi merkez bankasının alacağı kararlar bakımından çok önemlidir. Bu nedenle, para politikalarını oluştururken oluşturulan para politikalarının başarısı için bu politikaların ortaya çıkarabileceği asimetrik etkilerin dikkate alınması gerekli görülmektedir.

Para politikasının asimetrik etkileri, iktisat literatüründe yeni bir kavram değildir. Para politikasının asimetrik etkileri, para arzında meydana gelen değişmelerin ekonomide beklenenden daha farklı etkiler oluşturmalarını ifade etmektedir. 1929 Dünya İktisadi Bunalımı ile birlikte uygulanan para politikalarının simetrik etkilerinin başarısız olmasıyla birlikte para politikalarının asimetrik etkisinin varlığı ortaya çıkmıştır.

Bu çalışmada, Türkiye’de para politikası şoklarının asimetrik etkileri incelenmiştir. Bu amaçla, 2005-2017 yılları arasındaki aylık veriler kullanılarak Türkiye’deki para politikası şokların asimetrik nedenselliği analiz edilmiştir. Para stoku, tüketici fiyat endeksi ve sanayi üretim endeksi değişkenleri kullanarak pozitif ve negatif para politikası şokları için Hacker-Hatemi-J (2012) ve Hatemi-J (2012) nedensellik analizi yapılmıştır. Elde edilen bulgular değişkenler arasında hem negatif hem de pozitif şoklar için bir nedensellik ilişkisinin söz konusu olmadığını göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: Para Politikası, Asimetrik Etki, Para Politikası Şokları,

ABSTRACT

Monetary policy is the total of the decisions made by the central bank in order to reach the ultimate goals by affecting the amount of money, the cost and expectations of firms and households. It is very important for the decisions of the central bank to know how and in what way the effect of monetary policy practices on output and price are realized. Therefore, considering the asymmetrical impacts in creating monetary policies, it is deemed necessary for the success of the monetary policy.

The asymmetric effects of monetary policy are not a new concept in economic literature. They imply that changes in money supply have different effects than expected in the economy. With the 1929 World Economic Depression, the existence of an asymmetric effect was observed with the failure of the symmetrical effects of the monetary policies implemented.

In this study, the asymmetric effects of monetary policy shocks in Turkey were examined. For this purpose, using monthly data for the years 2005-2017 asymmetric causality of monetary policy shocks in Turkey were analyzed. Hacker-Hatemi-J (2012) and Hatemi-J (2012) causality analysis were performed for positive and negative monetary policy shocks by using money stock, consumer price index and industrial production index variables. The findings show that there is no causality relationship between the variables for both positive and negative shocks.

Key Words: Monetary Policy, Asymmetric Impact, Monetary Policy Shocks,

İÇİNDEKİLER

KABUL VE ONAY.....	iii
ONUR SÖZÜ.....	iv
ÖNSÖZ.....	v
ÖZET.....	vi
ABSTRACT.....	vii
TABLolar LİSTESİ.....	xii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xiii
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xiv
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM TEMEL KAVRAMLAR VE TEORİK ÇERÇEVE

1. Para Kavramı.....	3
1.1. Paranın Tanımı ve Özellikleri.....	3
1.2. Paranın Fonksiyonları.....	4
1.2.1. Paranın Geleneksel Fonksiyonları.....	4
1.2.1.1. Mübadele Aracı Olma Fonksiyonu.....	5
1.2.1.2. Değer Saklama Aracı Olma Fonksiyonu.....	5
1.2.1.3. Paranın Hesap Birimi Olma Fonksiyonu.....	6
1.2.2. Paranın Modern Fonksiyonları.....	6
1.2.2.1. Ekonomik Faaliyet Aracı Fonksiyonu.....	7
1.2.2.2. Geliri Yeniden Dağıtma Fonksiyonu.....	7
1.2.2.3. Nüfuz (Egemenlik) Fonksiyonu.....	7
2. Para Politikası Kavramı.....	7
2.1. Para Politikası Amaçları.....	8
2.1.1. Fiyat İstikrarı.....	9
2.1.2. Tam İstihdam.....	10
2.1.3. İktisadi Büyüme.....	11
2.1.4. Ödemeler Dengesi.....	12
2.1.5. Faiz İstikrarı.....	12

2.1.6. Para Politikası Amaçlar Arasındaki İlişkiler.....	13
2.2. Para Politikası Araçları.....	14
2.2.1. Genel Araçlar.....	14
2.2.1.1. Açık Piyasa İşlemler.....	15
2.2.1.2. Reeskont Politikası.....	18
2.2.1.3. Zorunlu Karşılıklar.....	19
2.2.2. Özel Araçlar.....	20
2.2.2.1. Farklılaştırılmış Reeskont Kotaları.....	20
2.2.2.2. Disponibilite Uygulaması.....	20
2.2.2.3. Faiz Oranı Kontrolü.....	21
2.2.2.4. Kredi Tavanları.....	21
2.2.2.5. Finansal Aracıların Portföylerini Yeniden Düzenlemesi.....	22
2.2.2.6. Tüketici Kredilerin Kontrolü.....	22
2.2.2.7. Hisse Senedi ve Tahvil Alımına Yönelik Kredilerin Kontrolü.....	22
2.2.2.8. Özel Mevduatlar.....	22
2.2.2.9. İkna Yöntemi.....	23
2.2.2.10. Reklam ve Resmi Olmayan Öğütler.....	23
3. Parasal Aktarım Mekanizması.....	23
3.1. Parasal Aktarım Mekanizması Tanımı.....	23
3.2. Parasal Aktarım Mekanizmasına İlişkin Görüşler.....	24
3.2.1. Keynesyen Yaklaşımına Göre Parasal Aktarım Mekanizması.....	24
3.2.2. Monetarist Yaklaşımına Göre Parasal Aktarım Mekanizması.....	25
3.3. Parasal Aktarım Mekanizmaları Kanalları.....	26
3.3.1. Faiz Oranı Kanalı.....	27
3.3.2. Döviz Kuru Kanalı.....	29
3.3.3. Diğer Varlık Kanalları.....	31
3.3.3.1. Tobin'in Q Teorisi.....	31
3.3.3.2. Servet Etkisi.....	32
3.3.4. Kredi Kanalı.....	32
3.3.4.1. Banka Kredi Kanalı.....	33
3.3.4.2. Bilanço Kanalı.....	34
3.3.4. Beklenti Kanalı.....	36

4. Para Politikası Şoklarının Asimetrik Etkileri.....	36
4.1. Asimetri Kavramı.....	36
4.2. Asimetri Etki Türleri.....	37
4.2.1. Beklenen ve Beklenmeyen Para Politikası Şoklarının Asimetrik Etkileri..	38
4.2.2. Pozitif ve Negatif Para Politikası Şoklarının Asimetrik Etkileri.....	40
4.2.3. Büyük ve Küçük Para Politikası Şoklarının Asimetrik Etkileri.....	41
4.2.4. Durum Asimetrisi.....	42
4.2.4.1. Konveks Arz Eğrisi.....	42
4.2.2.2. Kredi Piyasa Aksaklıkları.....	44
4.3. Asimetrik Etkilerin Ortaya Çıkış Sebepleri.....	45
4.3.1. Nominal Ücret Yapışkanlıkları.....	45
4.3.2. Geleceğe Yönelik Beklentiler.....	47
4.3.3. Kapasite Kullanım Durumu.....	47
4.3.4. Fiyat Yapışkanlıkları ve Menü Maliyetleri.....	48

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI

5. 1980 Öncesi Para Politikası Uygulamaları.....	50
5.1. 1923-1929 Dönemi: Cumhuriyetin İlk Yıllarında Para Politikası.....	50
5.2. 1930-1940 Dönemi Para Politikaları.....	51
5.3. 1940-1950 Dönemi: II. Dünya Savaşı Dönemi ve Sonrası Para Politikaları...	53
5.4. 1950-1960 Dönemi.....	56
5.5. 1960-1970 Dönemi	58
5.6. 1970-1980 Dönemi	60
6. 1980 Sonrası Para Politikası Uygulamaları.....	61
6.1. 1980-1987 Dönemi.....	62
6.2. 1987-1994 Dönemi	64
6.3. 1994-2001 Dönemi	67
6.4. 2001-2017 Dönemi	70

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE PARA POLİTİKASI ŞOKLARININ ASİMETRİK ETKİLERİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ

7. Literatür Taraması.....	75
8. Veriler ve Yöntem.....	78
8.1. Augmented (Genişletilmiş) Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi.....	78
8.2. Toda-Yamamoto Nedensellik Analizi.....	79
8.3. Asimetrik Nedensellik Testi.....	81
9. Analiz ve Ampirik Bulgular.....	84
10. SONUÇ.....	88
KAYNAKÇA.....	91

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1: 1932-1940 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler.....	53
Tablo 2: 1940-1950 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler.....	55
Tablo 3: 1950-1960 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler.....	57
Tablo 4: 1960-1969 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler.....	59
Tablo 5: 1970-1980 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler.....	61
Tablo 6: 1980-1987 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler.....	64
Tablo 7: 1987-1990 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler.....	67
Tablo 8: 1994-2000 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler.....	70
Tablo 9: 2001-2004 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler.....	72
Tablo 10: ADF Birim Kök Testi Sonuçları.....	84
Tablo 11: Serilerin Pozitif ve Negatif Bileşenlerine Uygulanmış Olan ADF Birim Kök Testi Sonuçları.....	85
Tablo 12: Hacker-Hatemi J (2012) Bootstrap Nedensellik Testi Sonuçları.....	86
Tablo 13: Hatemi-J (2012) Asimetrik Nedensellik.....	87

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Paranın Fonksiyonları.....	4
Şekil 2: Para Politikası Amaçları Arasındaki İlişkiler.....	13
Şekil 3: Para Politikası Araçları.....	14
Şekil 4: Parasal Aktarım Mekanizması Kanallarının İşleyiş Şeması.....	26
Şekil 5: Beklenen Para Arzı Değişmelerinden Fiyat ve Hasıla Düzeyi.....	38
Şekil 6: Beklenmeyen Para Arzı Değişmelerinden Fiyat ve Hasıla Düzeyi.....	39
Şekil 7: Arz ve Talep Yönlü Asimetri Grafikleri.....	41
Şekil 8: Para Politikası Şoklarının Ekonominin Durumuna Göre Etkileri.....	43
Şekil 9: Kredi Piyasa Aksaklıkları Etkileri.....	44



KISALTMALAR LİSTESİ

ABD	:Amerika Birleşik Devletleri (USA)
ADF	:Augmented Dickey-Fuller Birim Kök Testi
API	:Açık Piyasa İşlemleri
DF	:Dickey-Fuller Birim Kök Testi
EFT	:Elektronik Fon Transferi
EMKT	:Elektronik Menkul Kıymet Transferi
GSMH	:Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	:Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF	:Uluslararası Para Fonu
KİT	:Kamu İktisadi Teşebbüsü
M2	:Para Stoku
OECD	:Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
TCMB	:Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TBMM	:Türkiye Büyük Millet Meclisi
TL	:Türk Lirası
TÜFE	:Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	:Türkiye İstatistik Kurumu
SÜE	:Sanayi Üretim Endeksi

GİRİŞ

Para politikasının asimetrik etkileri, iktisat literatüründe yeni bir olgu değildir. Para politikası şokları olarak tanımlanan beklenmeyen para politikalarında meydana gelen değişmelerin farklı şiddette etkilere sebep olması para politikası şoklarının asimetrik etki göstermesi olarak ifade edilmektedir. Yani para politikasının asimetrik etkileri, para arzında meydana gelen değişmelerin ekonomide beklenenden daha farklı etkiler oluşturmalarına denir. Asimetrik etki kavramı, ilk olarak 1929 Dünya İktisadi Bunalımı ile birlikte uygulanan para politikalarının simetrik etkilerinin başarısız olmasıyla birlikte ortaya çıkmıştır.

Para politikası şoklarının yön, büyüklük ve oluşturduğu ekonomik ortam gibi birçok farklı açıdan değerlendirilmesi birden fazla asimetrik etki türlerin tanımlanmasına neden olmaktadır. Para politikası şoklarının ekonomik değişkenler üzerinde oluşturduğu etkilerin para politikası şoklarının yönüne göre farklı şiddetlerde olması, asimetrik literatüründe genişletici ve daraltıcı şok asimetrisi olarak ifade edilmektedir. Bir diğer asimetrik etki türü negatif para politikası şokları ve pozitif para politikası şoklarının asimetrik etkileridir. Pozitif para politikası şoklarına kıyasla negatif para politikası şokları hasıla üzerinde daha güçlü etkiler göstermektedir. Bu asimetrik türüne ilişkin teorik yaklaşımlarında sonuç bakımından öngörülleri aynıdır. Bu yaklaşımlarda, asimetrik etkilerin nedenleri açısından farklılık söz konusudur. Kısa dönem toplam arz eğrisinin pozitif olması üzere şekillenen Keynesyen görüşe göre, pozitif-negatif şok asimetrisinin nedeni ücret ve fiyat yapışkanlığıdır. Talep yönlü asimetri görüşüne göre ise, bu asimetrinin sebebi eksik bilgilenme ve kredi piyasasında meydana gelen aksaklıklardır. Diğer bir asimetrik etki türü büyük ve küçük şok asimetrisidir. Bu türde şokların şiddet derecesine göre ekonomi üzerinde farklı etkiler meydana gelmektedir. Keynesyen yaklaşıma göre, küçük şoklar makroekonomik değişkenler üzerinde büyük şoklara göre daha güçlü etkilere neden olmaktadır. Bir başka asimetrik etki türü ise, durum asimetrisidir. Bu tür asimetride, para politikası şokları ekonominin durgunluk ve canlanma dönemlerine göre farklı şiddette etkilere sahip olmaktadır. Yani, para politikası şoklarının, ekonominin durgunluk döneminde canlanma dönemine göre etkisi daha güçlüdür (Ergeç, 2007: 2)

Bu çalışmada, 2005-2017 yılları arasındaki aylık veriler kullanarak Türkiye’deki para politikası şoklarının asimetrik nedenselliği analiz edilmiştir. Para stoku, tüketiciler fiyat endeksi ve sanayi üretim endeksi değişkenleri kullanarak pozitif ve negatif şokları için Hacker-Hatemi-J (2012) ve Hatemi-J (2012) nedensellik analizi yapılmıştır.

Çalışmanın ilk bölümünde para ile ilgili temel kavramlar açıklandıktan ve teorik ereve çizildikten sonra para politikasının tanımı, para politikasının amaçları ve para politikası araçlarına yer verilmiş, daha sonra parasal aktarım mekanizmasının tanımı, parasal aktarım mekanizmasına ilişkin görüşler ve para politikasının ekonomiyi hangi mekanizmalarla etkileyebileceğine ilişkin geliştirilen parasal aktarım mekanizması kanalları açıklanmış, devamında para politikası şoklarının asimetrik etki türlerine ve asimetrik etki türlerinin ortaya çıkış sebeplerine değinilmiştir.

İkinci blmde, Türkiye’de 1980 öncesi ve sonrası para politikası uygulamaları dönemler halinde açıklanmıştır.

nc blmde, Türkiye’de para politikası şoklarının asimetrik etkilerinin nedenselliği analizi yapılmıştır.

Son blmde ise çalışmadan elde edilen bulgular ve öneriler doğrultusunda sonuç bölümüne yer verilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

TEMEL KAVRAMLAR VE TEORİK ÇERÇEVE

Bu bölümde para ile ilgili olarak paranın tanımı ve özellikleri, para politikası kavramı, para politikasının amaçları ve araçları açıkladıktan sonra, parasal aktarım mekanizması ve parasal aktarım mekanizmasına ilişkin görüşlere ve son olarak para politikasının asimetrik etkilerine değinilmiştir.

1. Para Kavramı

Dünyada artan nüfusa paralel olarak insanların bir yandan gereksinimlerinin artması diğer yandan mal çeşitliliğinin artması iktisadi ilişkilerin daha karmaşık bir hal almasına neden olmuştur. Bu durumun bir sonucu olarak alışverişleri kolaylaştırmak amacıyla para kavramı ortaya çıkmıştır. Para, tarihsel süreçte çeşitli evrimler geçirerek bugünkü halini almıştır. Bu sebeple para gerek fonksiyonları gerekse çeşitleri açısından devamlı değişim gösteren sosyal bir kavram olarak ele alınmalıdır. Bu durum paranın statik bir yapıya değil dinamik bir yapıya sahip olduğunu gösterir (Yeşildağ, 2015:5).

1.1. Paranın Tanımı ve Özellikleri

Para, günlük hayatta alışverişlerde sıklıkla kullanılan bir değişim, değer biriktirme ve ölçü aracıdır. Para aynı zamanda borç ödeme aracıdır. Paranın makroekonomik açıdan en temel özelliği iktisadi değişken olan faiz oranlarını ve diğer ekonomik değişkenlerin yönelimini belirlemesidir. Paranın sahip olması gereken özellikleri şu şekildedir (Orhan vd., 2013: 5-6) :

- Taşınabilirlik; para olarak kullanılan ödeme aracının hem taşınmasının kolay hem de farklı ödeme mahallerine transferinin mümkün olması gerekmektedir. Bu özellik paranın kullanım kolaylığını sağlamaktadır.

- Dayanaklılık; para niteliğinde olan ödeme araçları fiziksel anlamda dayanıklı olmak zorundadır. Dolayısıyla dayanıksız bir şekilde yapılan ödeme araçları çok sayıda alışverişte kullanılmaz.

- Standardizasyon; sağlıklı ödemelerin gerçekleşmesi için standardize edilmesi gerekmektedir. Dolayısıyla para olarak kullanılan ödeme araçları fiziksel olarak ayırt edilebilecek kalitede olmalıdır.

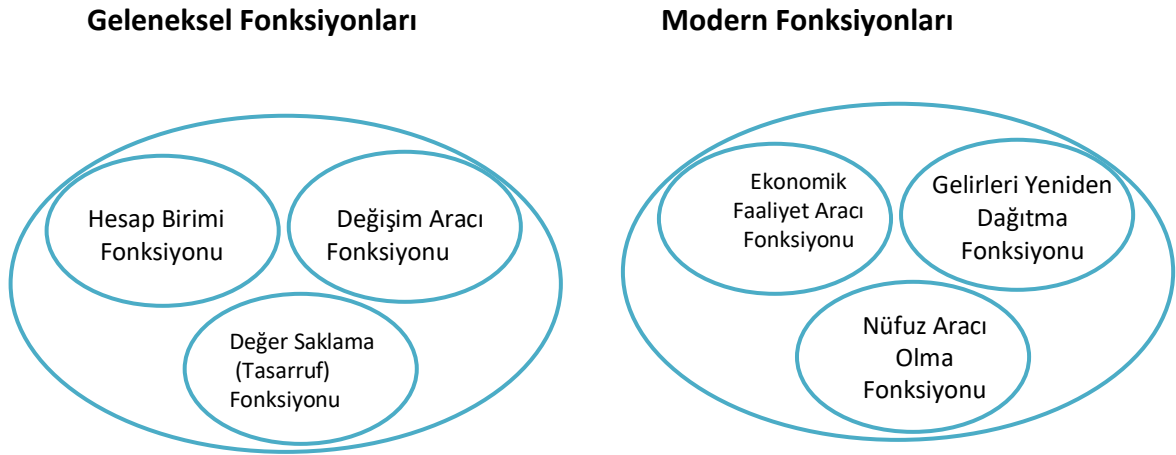
- Taklit Edilememe; para niteliğinde olan ödeme araçlarının kolay taklit edilememesi gerekir.

- Bölünebilirlik; para niteliğinde olan ödeme araçlarının her türlü satın alma işlemini yürütebilmesi için küçük birimlere bölünebilir olması gerekir.

- Genel Kabul Görme; paranın fonksiyonlarını yerine getirebilmesi için para olarak kullanılan varlığın herkes tarafından kabul görmesi gerekmektedir.

1.2. Paranın Fonksiyonları

Bir varlığın para olarak genel kabul görmesi için bazı fonksiyonları yerine getirmesi gerekir. Paranın yerine getirmesi gereken fonksiyonlar geleneksel ve modern olmak üzere iki grupta toplanır.



Şekil 1: Paranın Fonksiyonları

1.2.1. Paranın Geleneksel Fonksiyonları

Paranın üç temel geleneksel fonksiyonu vardır. Bunlar;

- Mübadele aracı olma fonksiyonu,
- Değer saklama aracı olma fonksiyonu,

- Hesap birimi olması fonksiyonudur.

1.2.1.1. Mübadele Aracı Olma Fonksiyonu

Paranın en önemli fonksiyonlarından biri mübadele ya da değişim aracı olmasıdır. Paranın değişim aracı olarak kullanılması takas ekonomileriyle çağdaş ekonomiler arasındaki ayırt edici farklardan biridir. Takas ekonomisinde bir mal veya hizmet başka mal veya hizmetlerle takas edilerek ihtiyaçlar karşılanmaktadır. Trampa ekonomisinde mübadelenin gerçekleşmesi için takas olarak değişecek mal veya hizmetlerin değişim oranlarının bilinmesi gerekir. Malın malla değiştirilmesi takas ekonomisinde ciddi problemlere yol açmayabilir fakat modern ekonomide sayısız mal hizmetin bulunduğu bir ortamda bu işlemin gerçekleşmesi çok zordur. Bu nedenle modern ekonomide takas ekonomisinde oluşan güçlükler parayı mübadele aracı olarak kullanarak aşılmaktadır. Böylece mal ve hizmetlerin belli bir düzeyde para değeri oluşur. Daha sonra bu para kullanılarak yine belli bir değer üzerinden ihtiyaç duyulan mal ve hizmet temin edilir. Paranın ekonomide bir mübadele aracı olması ekonomik faaliyetlerdeki değiş tokuşları ikili sisteme dönüştürmektedir (Gürsoy, 2013: 5-6).

1.2.1.2. Değer Saklama Aracı Olma Fonksiyonu

Paranın diğer önemli fonksiyonlarından biri değer saklama aracı olmasıdır. Paranın değer saklama aracı olması her zaman bir kıymet taşıması demektir. Başka bir deyişle, gelirin elde edildiği zaman ile harcandığı an arasında paranın satın alma gücünü koruması anlamındadır (Bolat, 2010: 10).

Değer saklama aracı sadece para değildir. Tahviller, hisse senetleri gibi birçok farklı varlıklarda değer saklama amacıyla kullanılabilir. Para ile diğer servet biriktirme araçları arasında likidite farkı söz konusudur. Likidite, finansal varlıkların (menkul kıymet, döviz, gayrimenkul gibi) paraya çevrilme yeteneğine denilmektedir. Para tam likit bir servet biçimidir, diğer servet biriktirme araçları az ya da çok likit olabilir. Servet biriktirme araçlarının gerek duyulduğu zaman hemen paraya çevrilmesi o kadar kolay olmayabilir. Örneğin; bir binanın, bir hisse senedinin ya da bir tahvilin hemen anında paraya çevrilme olanağı yoktur. Bu çevrilme olursa anında değer kaybı olasılığı söz konusudur. Bu servet biriktirme araçları likidite bakımından paraya göre daha risklidir. Bundan dolayı insanlar servetlerinin bir kısmını para olarak saklamayı

tercih ederler. Paranın iyi bir değer saklama aracı olup olmadığı, o ülkedeki fiyat düzeyine bağlıdır. Yani, fiyatlar genel düzeyinin sürekli arttığı enflasyon dönemlerinde paranın değer saklama fonksiyonu aşınır. Çünkü enflasyon dönemlerinde paranın değeri düşer ve satın alma gücü azalır (Gürsoy, 2013: 7).

1.2.1.3. Paranın Hesap Birimi Olma Fonksiyonu

Paranın hesap birimi olma fonksiyonu paranın mal ve hizmetlerin fiyatlarının belirlenmesinde kullanılmasını ifade eder. Ayrıca paranın, ekonomik hesapları yapabilmek amacıyla kullanılan ve herkes tarafından kabul edilen bir ölçü birimi olduğu anlamına gelir (Krugman ve Wells, 2001: 83). Başka bir deyişle, para müşterek hesap birimidir. Mal ve hizmetlerin para ile ifade edilmesi ekonomik tercihlerin veya hesapların yapılmasını kolaylaştırır. Çünkü insanların mallara verdikleri önem para cinsinden ifade edilir. Bu sebeple paranın hesap birimi olmasıyla ekonomide bilgi edinmede ve bilgi işlemede de büyük tasarruf sağlanmaktadır (Gürsoy, 2013: 5).

Farklı malların değerlerinin mukayesesi parasal değerleri biliniyorsa yapılır. Örneğin; gömlek 75 liraya, pantolon 150 liraya satılıyorsa pantolonun piyasa değerinin gömleğin piyasa değerinden iki kat fazla olduğu söylenebilir. Böylece, ekonomide üretilen bütün mal ve hizmetlerin fiyatları hesap birimi olan para cinsinden belirlenerek kişiler ve firmaların yapacakları alışveriş konusunda daha rasyonel ve etkin davranması sağlanabilir.

1.2.2. Paranın Modern Fonksiyonları

Paranın aynı zamanda üç temel modern fonksiyonlarının fonksiyonu vardır. Bunlar:

- Ekonomik faaliyet aracı fonksiyonu,
- Geliri yeniden dağıtma fonksiyonu,
- Nüfuz (egemenlik) fonksiyonudur.

1.2.2.1. Ekonomik Faaliyet Aracı Fonksiyonu

Para, ekonomide işlemleri kolaylaştırıcı, üretimi teşvik edici, yatırımları finanse edici önemli bir işleve sahiptir. Ekonomik birimlerin istedikleri zaman düşük bir faizle borç bulabilecekleri durumda veya ilerde ortaya çıkabilecek fiyatlarda yükselmelerden korkmaları durumunda ellerinde bulundurdıkları işlenmeyen para rezervleri azalacaktır. Bunun sonucunda talepte meydana gelen artış hem tüketim hem de yatırım harcamalarını arttıracaktır.

1.2.2.2. Geliri Yeniden Dağıtma Fonksiyonu

Para aynı zamanda geliri yeniden dağıtmak gibi bir fonksiyon da yerine getirmektedir. Bu fonksiyon uygulanan kredi politikası yoluyla hem kredi hacminin hem de firma karlarının etkilenmesi suretiyle gerçekleştirilir. Şöyle ki banka kredileri kişi ve firmaların iş hacimlerini ve bu yolla net karlarını arttırmalarına olanak sağlar. Diğer taraftan bazı sektörlerle kredi verilmesinin reddedilmesi veya daha az kredi verilmesi o sektörlerin gelişmesini yavaşlatır. Ayrıca enflasyon döneminde, kredi politikasının gelirleri yeniden dağıtıcı bir etkisi de vardır. Bu dönemde satın alma güçleri azalan tasarruf sahipleri ve sabit gelirliler aleyhine bir durum ortaya çıkarken, ödünç alanlar aldıkları borçları daha sonraki dönemde daha değeri düşmüş olarak ödeyeceklerinden onların da lehine bir durum söz konusudur.

1.2.2.3. Nüfuz (Egemenlik) Fonksiyonu

Özellikle parasal dengesizliklerin yaşandığı dönemlerde bazı paralar nüfuz aracı olabilmektedir. Ayrıca paraya sahip olan birimler (bankalar gibi) paraya sahip olmanın verdiği gücü kullanarak diğer ekonomik birimlere isteklerini kabul ettirebilmektedir.

2. Para Politikası Kavramı

Para politikası faiz istikrarını, fiyat istikrarını sağlama gibi hedeflere ulaşmak için paranın maliyetine ve elde edilebilirliğine yönelik alınan kararlara denilmektedir (TCMB, 2009). Başka bir deyişle, paranın maliyetini, miktarını ve firmalar ile hane halklarının bekleyişlerini etkileyecek olan hedeflere ulaşmak için belirlenen stratejiler bütünüdür (Önder, 2005: 24). Para politikasının başka bir tanımı ise, belirli ekonomik

amaçlara ulaşabilmek amacıyla para ve kredi şartları merkez bankası tarafından kontrol edilerek gerçekleştirilen faaliyetlerdir (Serin, 1987: 8).

Para politikası, makroekonomik hedeflere ulaşmak için ekonominin şartlarına göre para arzına müdahale edilmesi veyahut paranın tedavül hızının denetimiyle yapılabilir. Para politikasıyla makroekonomik amaçlar olan enflasyonun önlemesi, tam istihdamın sağlanması gibi hedeflere ulaşmaya çalışılır. Para politikasının esas amacı ise fiyat istikrarını sağlamaktır (Birinci, 2011: 23).

Para politikasını uygulayan kurum merkez bankasıdır. Merkez bankası para politikasını uygularken nihai hedeflere ulaşabilmek amacıyla para politikası araçlarını kullanmaktadır. Nihai hedeflere ulaşmak amacıyla merkez bankası ara hedefleri ve faaliyet hedefleri belirleyerek para politikası araçlarını nihai hedeflere ulaşmak için kullanmaktadır. Uygulanan para politikasının etkilerini önceden doğru bir şekilde tahmin etmek çok zordur (Aktan vd., akt. Ceylan, 2010:4).

Para politikası, parasal aktarım mekanizmasının serbest olduğu ülkelerde geçerli bir politikadır. Bundan dolayı politikanın teorik temeli, tüketim ve yatırım harcamalarının faiz oranını değiştirmesiyle hem kontrol edilebileceği hem de faiz oranlarındaki değişikliklerin para arzındaki değişikliklere bağlı olduğu düşüncesidir (Eroğlu, akt. Ceylan, 2010: 4).

2.1. Para Politikası Amaçları

Para politikası amaçları beş başlık altında toplanabilir. Bunlar:

- Fiyat İstikrarı
- Tam istihdam
- İktisadi Büyüme
- Ödemeler Dengesi
- Faiz İstikrarı

2.1.1. Fiyat İstikrarı

Merkez bankasının fiyat istikrarı hedefi para politikasının uzun dönemli temel amaçlara ulaşmak için ekonomik birimlerin karar almalarında etkili olmayacak düzeyde düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranı temin etmesidir. Güçlü, sürdürülebilir ve dengeli bir büyüme ve istihdam artışına merkez bankasının yapacağı en büyük ve en önemli katkı fiyat istikrarını sağlamak ve korumaktır (TCMB, 2009). Enflasyon oranının ne kadar olması gerektiği konusunda bir netlik söz konusu değildir. Bu durumda gelişmiş ülkelerde %1-%3 arasında enflasyon oranı, gelişmekte olan ülkelerde ise %5 enflasyon oranı normal olarak kabul edilmektedir. Fiyat istikrarının amacı sadece düşük enflasyona ulaşmak değil, aynı zamanda bu oranın sürdürülebilirliğini sağlamaktır.

Merkez bankası temel hedefi olan fiyat istikrarını sağlayabilmek için tüm kararlarını gelecek dönemlerdeki enflasyon oranına bakarak almaktadır (TCMB, 2003: 7). Merkez bankası fiyat istikrarını sağlayamazsa toplumda ekonomik ve sosyal alanda belirsizlikler ve istikrarsızlıklar oluşur. Bu olumsuz durum enflasyonun ekonomik ve sosyal maliyetlerini oluşturmaktadır. Bu olumsuzlukları azaltabilmek için ya maliyetlerin ortadan kaldırılması ya da asgari bir seviyeye indirilmesi gerekmektedir. Bu da düşük enflasyon oranı ile yani fiyat istikrarının sağlanmasıyla olur (Bozkurt, 2010: 168).

Fiyat istikrarının sağlanamadığı durumlarda karşılanabilecek olumsuz etkiler şu şekildedir (Serdengeçti, 2002: 3-5):

- Ülke ekonomisindeki toplam kaynaklar dikkate alınırsa enflasyon nedeniyle yatırımların kısa vadeye yönelmesi sebebiyle potansiyel üretimden daha az miktarda üretimin gerçekleşmesine sebep olmaktadır. Yüksek enflasyon işgücü piyasasının da daha etkili olmasını engellemektedir.

- Enflasyonist ortamlarda, ekonomideki karar alıcı bütün birimler tüketim ve yatırım kararlarını alırken göreceli fiyatlarda meydana gelen değişimleri kolaylıkla tahmin edemezler ve bu sebepten dolayı sağlıklı karar almada yeterli ve gerekli bilgiye sahip olamazlar.

- Bir ekonomide yüksek enflasyon yaşanması durumunda o ekonominin dış piyasalardaki rekabet gücü zayıflayarak ülkenin dış sermaye piyasalarına erişimi zorlaşmaktadır.

- Ekonomide yaşanan belirsizlik sonucunda yatırımlar azalır, faizler artar, istihdam düşer, buna bağlı olarak finansal sektörde gereğinden fazla büyüme meydana gelir. Sermaye, kısa vadeli enstrümanlara kayar ve böylece ekonomi kırılgan ve hassas bir yapı haline gelir.

- Enflasyonist dönemlerde faizlerin yüksek olması, üretici tarafından bakıldığı zaman firmaların kredi taleplerini daraltırken, tüketicilerde ise uzun vadeli finansman ihtiyacı olan bireylerin kredi temin etmelerini engeller.

- Enflasyon finansal aracılık sisteminin verimliliğini ve kredi hacmini düşürmektedir.

Sonuç olarak, serbest piyasanın işleyişini sürdürebilmek amacıyla enflasyonun istikrarı bozucu etkilerinden korunması gerekmektedir. Fiyat istikrarı amacını gerçekleştirebilmek için, maliye politikasıyla para politikası arasında koordinasyonu sağlamak gerekir. Bu koordinasyon para ve maliye politikalarının aynı hedef doğrultusunda kullanılmasıyla sağlanır (Orhan vd., 2013: 67). Örneğin; ekonominin deflasyonist döneminde uygulanan genişletici para politikası, aynı nitelikteki genişletici maliye politikasıyla desteklenmelidir. Fiyat istikrarının sağlamasındaki en önemli unsurlardan biri merkez bankasının güvenilir ve bağımsız olmasıdır. Merkez bankasının uygulamaya koyduğu politikalara şüphe duyulmamalıdır.

2.1.2. Tam İstihdam

Geniş anlamda, ekonomideki mevcut üretim faktörlerinin tamamının üretimde kullanılmasına ya da dar anlamda yalnızca emek faktörünün tamamının üretimde kullanılmasına tam istihdam denilmektedir. Para politikasının tam istihdamın sağlanması hedefi ekonomideki tüm işgücü arzının istihdam edilmesi değil, emek piyasasına arz edilmiş olan işgücü miktarını işgücü talebine eşitlemektir. Tam istihdam iki sebepten dolayı önemli bir hedeftir (Ayyıldız Onaran, akt. Ceylan, 2010: 32):

- Yüksek işsizlik yoksulluk seviyesinin artmasına, firmaların finansal sıkıntı çekmesine, çalışan personelin psikolojik sıkıntı yaşamasına ve artan suç oranlarına sebep olabileceğinden,

- Ekonomide sadece işsizler veyahut işten çıkarılma riski içindeki çalışanlar sorun olduğu için değil, aynı zamanda yatırımların düşmesi ve üretim sürecine kanalize edilmesi gereken kaynakların eksik kullanılmasıyla daralma yaşanacağından dolayı önemli bir hedeftir.

Ekonomi tam istihdam düzeyinde olsa bile bir miktar işsizlik (doğal işsizlik) söz konusudur. Bu işsizliğin nedenlerinden biri friksiyonel işsizlik, diğeri de yapısal işsizliktir. Friksiyonel işsizlik, işgücüne yeni katılıp iş arayanlar ile çeşitli sebeplerle işini terk edip yeni bir iş arayanların işsiz kaldıkları süreye denir. Yapısal işsizlik, ekonominin talep ve üretim yapısında ortaya çıkan değişikliklere intibak sürecinden doğmakta, işsizlerle mevcut işlerin özelliklerinin uyuşmadığı bir ortamı ifade etmektedir. Friksiyonel işsizlik ve yapısal işsizlik ekonomide her zaman var olduğu için ikisinin toplamına doğal işsizlik denilmektedir. Ekonomide tam istihdam düzeyinde sadece doğal işsizlik söz konusudur. Doğal işsizliğin ekonomide ölçülmesi zor olduğundan doğal işsizlik oranı olarak minimum işsizlik oranı söz konusudur. Doğal işsizlik oranı gelişmiş ülkelerde %3 düzeyinde, gelişmekte olan ülkelere % 5 düzeyinde normal kabul edilmektedir. Ekonomide bir diğer işsizlik türü de ekonominin faaliyet hacminde meydana gelen değişimler sonucunda ortaya çıkan konjonktürel (devrevi) işsizliktir.

2.1.3. İktisadi Büyüme

İktisadi büyüme, ekonomide belirli bir dönemde üretim kapasitesinde meydana gelen artışa bağlı olarak mal ve hizmet üretiminin artmasıdır. Ekonomik büyüme özellikle II. Dünya Savaşı'ndan sonra önemli hale gelmiştir. Daha önceki yıllarda büyüme, konjonktür yapısından ayrı bir şekilde düşünülmemekte ve kısa dönemli ekonomik dalgalanmaları azaltabilmek için ön planda tutuluyor iken, savaştan sonra uzun dönemli ekonomik gelişme problemi olarak ekonomi politikasının amaçlarından biri olmuştur (Parasız, 2007: 299).

İktisadi büyüme iki şekilde gerçekleşebilir. Bunlardan birincisi, ekonominin eksik istihdamdan çıkmasıyla meydana gelen üretim artışıyla birlikte kısa dönemli iş çevrimlerine dayalı iktisadi büyüme, ikincisi ise ekonomi tam istihdam düzeyindeyken, yeni faktör girdilerinin ekonomiye dahil edilmesi ve teknolojinin gelişmesiyle ortaya çıkan orta ve uzun dönemli büyümedir. Sürdürülebilir büyüme için ekonomik istikrar, ekonomik istikrar için ise fiyat istikrarının olması gerekmektedir. İstikrarlı ve sürdürülebilir bir büyüme olabilmesi için istihdam düzeyinin artması gerekir (Gürsoy, 2013: 34).

2.1.4. Ödemeler Dengesi

Ödemeler bilançosu belirli bir dönem içerisinde iç ve dış ekonomik birimlerin yapmış oldukları ekonomik işlemlerin istatistiksel ve rakamsal durumunu gösteren rapordur (Paya, 2013: 172). Her raporda olduğu gibi, ödemeler dengesinde de yükümlülükler ile varlıklar birbirine eşittir. Ödemeler dengesi genellikle bir yıllık kayıtlardır. Para politikası açısından amaç ödemeler dengesinin iyileştirilmesidir.

Ödemeler dengesinin değişmesinde döviz kuru en önemli faktördür. Faiz oranı ve fiyat değişimleri direkt veya endirekt yolla hem döviz kurunu hem de ödemeler bilançosunu etkileyebilir. Ödemeler dengesinde fazlalık olduğunda merkez bankası para arzını artırmakta, para arzındaki artış faizleri yükseltmekte ve fiyatları arttırmakta, fiyatlardaki artış ise ihracatı düşürmekte ve ithalatı arttırmaktadır. İthalattaki artış ve ihracattaki düşüş sonucu dış ödemeler dengesi olumsuz etkilemektedir. Bilançonun açık vermesi durumunda para politikasıyla para arzı ve kredi hacmi daralmakta, iktisadi faaliyetlerde bir daralma meydana gelir. Bilançonun fazla vermesi durumunda ise para arzı ve kredi hacmi genişlemekte, ekonomide enflasyona neden olabilmektedir.

2.1.5. Faiz İstikrarı

Ekonomik istikrarı sağlayabilmek için ekonomide belirsizliğe neden olduğundan faiz oranlarındaki dalgalanmaların önlenmesi gerekir. Bu nedenle para politikası amaçlarından biri de faiz istikrarını sağlamaktır (Demirhan, 2007: 12).

Ekonomide faiz oranlarındaki dalgalanmalar belirsizlik oluşturur ve bunun sonucunda ekonomik birimlerin gelecekle ilgili planlamalar yapmaları güçleşir. Bu

durumda ekonomik karar birimleri tüketim ve yatırım kararlarını ertelemekte ve dolayısıyla ekonominin faaliyet hacminde düşüş meydana gelmektedir. Faiz oranındaki aşırı dalgalanmalar ekonomide bir maliyet unsuru oluşturarak firmaların ve hanehalklarının ödenmesi zor borçlarla karşı karşıya kalmasına neden olmaktadır. Bu durumdan dolayı merkez bankası faiz oranlarındaki dalgalanmaları önlemeye çalışmaktadır. Böylece, para politikası faiz oranının belli sınırlar içerisinde dalgalanmasını sağlayarak ekonomide daha olumlu bir şekilde yatırım ve tasarruf ortamının şartlarını hazırlamaktadır (Şıklar, akt. Karaca, 2010: 13).

2.1.6. Para Politikası Amaçları Arasındaki İlişkiler

Para politikasının amaçlarının bazıları birbiriyle tutarlıken bazıları arasında çatışma söz konusudur. Birbirini destekleyen amaçlar; ekonomik büyüme ve tam istihdam, faiz istikrarı ve finansal istikrar, fiyat istikrarı ve finansal istikrar, fiyat istikrarı ve döviz kurunda istikrar ile fiyat istikrarı ve faiz oranı istikrarıdır. Birbirleriyle çelişen amaçlar; fiyat istikrarı ve tam istihdam, ekonomik büyüme ve fiyat istikrarı, ödemeler dengesi ve tam istihdamdır.

KISA DÖNEMDE BİRBİRİNİ DESTEKLEYEN AMAÇLAR	KISA DÖNEMDE BİRBİRİYLE ÇELİŞEN AMAÇLAR
Fiyat İstikrarı-Finansal İstikrar	Fiyat İstikrarı-Tam İstihdam
Fiyat İstikrarı-Döviz Kurunda İstikrar	Fiyat İstikrarı-Ekonomik Büyüme
Fiyat İstikrarı-Faiz Oranında İstikrar	
Tam İstihdam-Ekonomik Büyüme	

Şekil 2:Para Politikası Amaçları Arasındaki İlişkiler

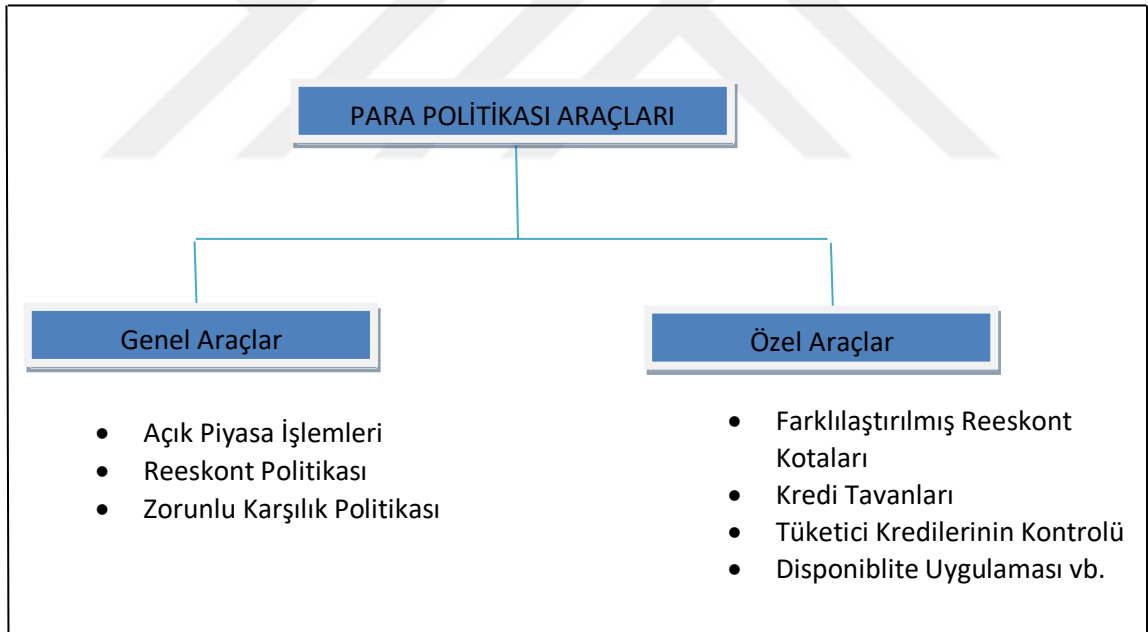
Örneğin fiyat istikrarını sağlamaya yönelik uygulanan bir para politikası sonucu, tam istihdam amacından uzaklaşmakta ve bu durumda fiyat istikrarı, işsizliğin kaynağı olmaktadır. Eğer para politikası işsizliği azaltmaya yönelik uygulanırsa, ekonomide enflasyona sebep olmaktadır. Tam tersi durumda para politikası, enflasyonu azaltmak için kullanılırsa ise ekonomide işsizliğin artmasına neden olmaktadır. Fiyat istikrarı ile ekonomik büyüme arasında da bir çatışma söz konusudur. Hızlı ekonomik büyüme, tam

istihdam ve ödemeler dengesi arasında çatışma söz konusudur. İlimli fiyat artışları ile sağlanan ekonomik büyümeyle ithalat talebinde bir artış meydana gelir (Cesur, 2010: 57-58).

Bazı para politikası amaçları ise birbirini destekler. Örneğin, nihai amaç tam istihdamın sağlanması ve ekonomik büyümeyi kapsayan milli gelirin maksimum düzeye çıkarılması ise ve bu amaca ulaşmak için fiyat istikrarının temin edilmesinin müteşebbislere güven vererek ekonomik büyümeyi teşvik edeceği düşünülüyorsa böyle bir durumda fiyat istikrarı ekonomik büyümeyi destekleyecektir (Tokel, 2011: 8).

2.2. Para Politikasının Araçları

Ekonominin ihtiyaçlarına göre para politikasını uygulayabilmek için kullanılabilecek araçlar mevcuttur. Bu araçlar, genel ve özel araçlar diye ikiye ayrılmaktadır.



Şekil 3: Para Politikası Araçları

2.2.1. Genel Araçlar

Genel araçlar merkez bankalarının kullandığı temel araçlardır. Bu araçlar ile merkez bankası ekonominin para ve kredi hacmini yönlendirmeye çalışır. Para politikası genel araçları; açık piyasa işlemleri, reeskont politikası ve zorunlu karşılık politikasıdır.

2.2.1.1. Açık Piyasa İşlemleri

Açık piyasa işlemleri merkez bankasının piyasada bulunan para miktarını arttırıp azaltmak için hazine bono ve tahvilleriyle özel sektöre ait bazı tahvil ve senetleri alıp satması işlemidir.

Merkez bankası açık piyasa işlemlerini bankaların rezervlerini, parasal tabanı, parasal arzını, faiz oranlarını ve kredi şartlarını etkilemek için kullanmaktadır (Şıklar, akt. Karaca, 2010: 16). Merkez bankası para arzını arttırmak için piyasadan bono ve tahvil satın alarak parasal tabanı genişletir ve para arzını artırır. Para arzının artmasıyla faiz oranının düşmesini sağlayarak kredi koşullarını olumlu etkilemektedir. Böylece yatırım ve tüketim harcamalarında bir artış meydana gelerek ekonomide bir genişleme söz konusu olacaktır. Tam tersi bir durumda, merkez bankası para arzını düşürmek için elindeki bono ve tahvilleri satarsa parasal tabanda daralma meydana gelir ve para arzını azaltır. Para arzının azalması faiz oranının artmasına neden olur ve kredi koşullarını olumsuz etkiler. Böylece yatırım ve tüketim harcamalarında bir azalış meydana gelerek ekonomide bir daralma meydana gelir (Karaca, 2010: 16).

Açık piyasa işlemlerini amaçları ve yürütülme biçimleri açısından gruplandırmak mümkündür. Amaç yönünden; defansif açık piyasa işlemleri ve dinamik açık piyasa işlemleri olmak üzere ikiye ayrılır. Defansif APİ (savunmaya dönük APİ), merkez bankasının kontrolü dışındaki unsurlar nedeniyle parasal tabanda ve banka rezervlerinde meydana gelen değişimleri dengelemek için yürütülen açık piyasa işlemleridir. Dinamik açık piyasa işlemleri (değişime dönük APİ) ise, uygulanan para politikasının amaçları doğrultusunda, ekonomik faaliyetleri etkileyebilmek amacıyla, merkez bankasının banka rezervlerini, parasal taban ve para arzını değiştirmek için yürüttüğü açık piyasa işlemleridir (Şıklar, 2004: 99).

Yürütülme biçimine göre açık piyasa işlemleri; doğrudan alım, doğrudan satım, repo, ters repo ve likidite senetleri ihraç/erken itfa olarak beş gruba ayrılmaktadır. Kesin alım ve satım dinamik açık piyasa işlemleri yürütülürken kullanılan, repo ve ters repo defansif açık piyasa işlemleri yürütülürken kullanılan araçlardır. Bunlar; (TCMB, 2012: 4-6) :

Doğrudan (Kesin) Alım: Merkez bankasının ekonomide likidite sıkışıklığı olduğu dönemlerde piyasanın likidite gereksinimini karşılamak için açık piyasa işlemleri yer alan kıymetleri işlem zamanında belirlenen bedel üzerinden işlem valöründe¹ açık piyasa işlemleri yapmaya yetkili kurumlardan satın alma işlemidir. TCMB açısından merkez bankası tarafından satın alınan kıymetlerin bedeli işlem tarihinde, kıymet ilgili merkez bankası hesaplarına aktarıldığında ilgili kurumlara EFT yapılarak veya ilgili kurumların merkez bankasındaki mevduat hesaplarının pasif kısmına kaydedilerek kurumlara kalıcı likidite sağlanmaktadır (TCMB, 2012: 4).

Doğrudan (Kesin) Satım: Merkez bankasının ekonomide likidite fazlası olduğu dönemlerde piyasadaki likidite fazlasını çekebilmek için açık piyasa işlemleri portföyünde yer alan kıymetleri işlem zamanında belirlenen bedel üzerinden işlem valöründe açık piyasa işlemleri yapmaya yetkili kurumlara satma işlemidir. TCMB açısından bu işlem yapıldığında merkez bankası kıymetleri satın alan kurumların Elektronik Menkul Kıymet Transferi (EMKT) sisteminde veya Merkez Bankası İstanbul Şubesi'nde bulunan serbest depolarına aktarır. Böylece bu kıymetleri satın alan kuruluşların toplam rezervleri kalıcı olarak azalmaktadır (TCMB, 2012: 5).

Repo: Repo, piyasada geçici likidite sıkışıklığı olduğu dönemlerde merkez bankasının açık piyasa işlemlerini yapmaya yetkili kurumlardan, işlem zamanında sözleşme yapılarak işlem valöründe belirlediği bedel üzerinden ileriki bir zamanda geri satmak suretiyle kıymet satın almasıdır. Geri satım bedeli, alış işleminin gerçekleştiği zamanda belirlenmektedir. İşleme taraf olan kurumlar da işlem tarihinde yapılan repo işleminde kullanılan kıymeti satın almayı taahhüt etmektedir. TCMB açısından repo işleminde işlemin valör tarihinde repo işlemine tabi kıymetler merkez bankası hesaplarına gönderildiğinde, alım fiyatı ilgili kurumların EFT veya Merkez Bankası İstanbul Şubesi'ndeki mevduat hesaplarına pasif olarak kaydedilmektedir. Repo işleminin vadesinde, işlem tarihinde belirlediği bedel üzerinden hesaplanan satış fiyatı ile ilgili kurumlar tarafından ilgili Merkez Bankası hesabına yatırıldığı zaman, kıymetler ilgili kurumun EMKT sistemindeki veya Merkez Bankası İstanbul Şubesi nezdindeki

¹Valör: İşlemin yapılma tarihi ile gerçekleşme tarihi arasındaki farktır. Yani işlemin karşılıklı olarak borç veya alacak olarak muhasebe hesaplarına kaydedildiği, kısaca fiili olarak işlemin gerçekleştiği tarihtir.

serbest depolarına iade edilmektedir. Repo işlemlerinin vadesi 91 günü aşamaz(TCMB, 2012: 5).

Ters Repo: Bu işlem piyasada geçici likidite fazlası olduğu dönemlerde oluşan fazla likiditeyi çekebilmek için merkez bankasının portföyündeki kıymetleri, açık piyasa işlemleri yapmaya yetkili kurumlara, işlem zamanında sözleşme yapılarak işlem tarihinde belirlediği bedel üzerinden ileriki bir zamanda geri almak suretiyle satmasıdır. Geri alım bedeli, satım işleminin tarihinde belirlenmektedir. İşleme taraf kurum da işlem tarihinde ters repo işleminde kullanılan kıymeti merkez bankasına satmayı taahhüt eder. TCMB açısından ters repo işleminde satış fiyatı merkez bankasının ilgili hesabına yatırıldığında ters repo konusu kıymetler ilgili kurumun EMKT sistemindeki veya Merkez Bankası İstanbul Şubesi nezdindeki serbest depolarına aktarır. Ters repo işleminin zamanı geldiğinde kıymetler işlem tarihinde belirlediği bedelden geri alınarak, alım fiyatı ilgili kurumların EFT hesaplarına veya Merkez Bankası İstanbul Şubesi nezdindeki mevduat hesaplarına aktarılmaktadır. Bu işlemlerinin vadesi 91 günü aşamaz (TCMB, 2012: 6).

Likidite Senetleri İhraç/Erken İtfa: Piyasada oluşan likidite fazlasını çekebilmek için ve merkez bankası para politikası etkinliğini artırmak için kullanılan bir araçtır. TCMB açısından merkez bankası kendi hesabına vadesi 91 günü geçmeyen likidite senetleri ihraç edebilir. Bu senetler aynı zamanda ikincil piyasalarda da alınıp satılabilir. Merkez bankası gerek görüldüğü durumlarda bu senetlerini geri satın alabilir başka bir ifadeyle erken itfa edebilir (TCMB, 2012: 6).

Ekonomide açık piyasa işlemlerinin direkt etkisi olarak üç etki söz konusudur (Miller-Van Hoose, 1993: 406):

- Mevduat kuruluşlarına ait rezervlerde meydana gelen değişme,
- Menkul kıymetlerin fiyatlarında meydana gelen değişme,
- Ekonomik birimlerin beklentilerinde meydana gelen değişme.

Merkez bankası açık piyasa işlemleriyle faiz oranları üzerinde, para arzı ve kredi arzı üzerinde etkili olmaktadır. Böylece açık piyasa işlemlerinde iki etkiden daha söz edilebilir (Tokel, 2011: 13):

Miktar Etkisi: Para piyasasında merkez bankasının menkul kıymet alım ve satım yapması sonucu bankaların likiditelerinin azalması veya artmasıdır. Bankaların ellerinde bulundurdıkları rezerv paranın değişmesi, bankaların kaydi para oluşturma ve oluşturulan kaydi parayı kredi şeklinde dağıtma politikalarını etkilemektedir.

- Likidite veya Fiyat Etkisi: Merkez bankaları APİ aracılığıyla para piyasalarında ya alıcı ya da satıcı durumunda olabilirler. Bu şekilde merkez bankaları para piyasasında denge fiyatlarını etkilemektedir. Yani merkez bankası piyasadan senet aldığı zaman senedin değeri artar faiz oranları düşer. Tam tersi durumda piyasaya senet sattığında ise, senedin değeri düşer faiz oranı artar.

Açık piyasa işlemlerin olumlu yönleri şu şekildedir (Parasız, akt. Ceylan, 2010: 44-45):

- Merkez bankası parasal tabanın boyutunu tespit etmek için istediği miktarda APİ yapabilir.
- APİ’de inisiyatif merkez bankasıdır.
- APİ, küçük miktarlarda alımlarla başarılı olabilir. Gerektiği durumlarda merkez bankası çok küçük miktarda alım ve satım yaparak parasal taban üzerinde önemli ayarlamalar yapabilir.
- APİ, sürekli kullanılabilir. Bu durumda, merkez bankası piyasadaki çeşitli değişkenlerin etkileri konusunda yeni elde ettiği bilgilere ve piyasada oluşan değişiklere göre parasal tabanı istediği yönde sürekli değiştirebilir. Açık piyasa işlemleri kolayca tersine çevrilebilir.

Açık piyasa işlemlerinin tek olumsuz yanı yapılan bu işlemlerin ilk etkilerinin sermaye piyasasında ortaya çıkmasıdır. Bu da işlemlerin etkisinin tüm piyasalara yayılmasının zaman almasına neden olmaktadır.

2.2.1.2. Reeskont Politikası

Reeskont yeniden iskonto etmek demektir. Başka bir deyişle, ticari bankalar tarafından iskonto edilmiş senetlerin, yine ticari bankalar tarafından ikinci kez merkez bankasına kırdırma işlemine denir (Cesur, 2010: 63). Merkez bankaları, bankaların

elindeki ticari senet ve vesikaları reeskonta kabul ederek bankaların likidite ihtiyacını karşılayabilmektedir. Merkez bankasının, bu durumda uyguladığı faiz oranına reeskont oranı denir (Karaca, 2010: 18).

Reeskont işlemleri iki şekilde yürütülmektedir. Bunlar; reeskont kredileri ve avanstır. Reeskont kredileri bankaların ellerinde bulundurdukları ve vadesi henüz gelmemiş iskonto edilmiş senetleri merkez bankasına getirip yeniden iskonto ettirmesi suretiyle gerçekleşmektedir. Bu işlemde senetler merkez bankası tarafından cari faiz oranları ile iskonto ettirilmektedir. Reeskont kredileri üç önemli amaç için kullanılır. Bu amaçlar; mali olarak sıkıntı içindeki bankalara yardım etmek, para ve kredi koşullarını kontrol etmek ve selektif kredi politikalarını etkilemektedir. Avanslar; senetler karşılığında belirli bir faiz karşılığında senedi veren bankaya kredi verilmesidir (iskonto yapılmadan). Senetler teminat olarak rehin ve ipotek karşılığında verilen kredilere denilmektedir (Karaca, 2010: 18-19).

Merkez bankası reeskont oranını düşürdüğünde, ekonomide para stokunda genişleme meydana gelmektedir. Böylece, ticari bankaların merkez bankasından borçlanması teşvik edilmektedir. Ticari bankaların, merkez bankasından borçlanması baz paranın unsurları arasında yer alan merkez bankasının yurtiçi aktiflerin artması anlamına geleceğinden, baz para ve dolayısıyla para stoku artmış olmaktadır. Tam tersi bir durumda ise, reeskont oranı yükseldiğinde, ticari bankaların merkez bankasından borçlanmaları üzerinde caydırıcı bir etki olacağından borçlanmada azalma meydana gelir ve merkez bankasının yurtiçi aktifleri daralmış olur. Böylece baz para ve dolayısıyla para stokunda bir azalma meydana gelir (Akdiş, akt. Ceylan, 2010: 46).

2.2.1.3. Zorunlu Karşılıklar

Ticari bankalar veya mevduat toplayan kurumlar, bu mevduatların tamamını krediye dönüştürmezler. Bu kurumlar, mevduat çıkışlarını karşılayabilmek için kasalarında bir miktar nakit tutmak durumundadır. Bu, ani bir mevduat çıkışının yaşanması halinde bankaların iflas etmesini önlemek için tedbir alınması anlamına gelir. Mevduat toplayan kurumlar mevduatların merkez bankasının belirlediği orana karşılık gelen kısmını zorunlu karşılık olarak tutmakla yükümlüdür. Merkez bankası zorunlu karşılık oranını değiştirerek para çarpanı üzerinde etkili olabilmektedir. Zorunlu karşılık

oranının arttırılması durumunda bankaların zorunlu olarak tutmakla yükümlü oldukları miktar artmakta ve böylece para arzı daralmakta, zorunlu karşılık oranının düşürülmesi durumunda para arzında bir artışa yol açmaktadır (Karaca, 2010: 20).

Zorunlu karşılık oranının genel kabul görmüş beş temel özelliği söz konusudur (Önder, 2005: 87):

- Senyoraj geliri elde etmek,
- Para arzını ayarlamak,
- Likidite yönetimini kolaylaştırmak
- Kısa vadeli faiz oranlarının istikrarının teminine yardımcı olmak,
- Bankacılık sisteminin riskinin azaltmaktır.

2.2.2. Özel Araçlar

Para politikasının özel araçları temel amaçlara destek sağlamak amacıyla kullanılan araçlardır. Bunlar;

2.2.2.1. Farklılaştırılmış Reeskont Kotaları

Bankalarda oluşan riske, likitide ihtiyaçlarına ve amaçlarına göre reeskont kotaları belirlenir (Akçay, 1997: 13). Belirlenen kotalar ile bazı bankaların reeskont kotalarından daha çok yararlanmaları ve böylece bazı sektörlerin gelişimini desteklenmesi veya tersi durumda gelişiminin sınırlandırılması amaçlanmaktadır. Örneğin hizmet sektörünün desteklenmesi amaçlanmışsa, bu sektöre kredi verebilen bankalara daha yüksek reeskont kotaları uygulanabilir. Veya elde edilen bu kotaların kullanabilmesi için hizmet sektöründen reeskonta kabul edilecek menkul kıymetlerin kapsamı genişletilebilir (Önder, 2005: 63).

2.2.2.2. Disponibilite Uygulaması

Disponibil değerler likide dönüştürebilir, likide en yakın değerlerdir (Demirhan, 2007: 20). Disponibilite oranı, bankalarda bulunan mevduatlara karşı bankaların bulundurmak zorunda oldukları nakde dönüştürülebilecek değerler arasındaki ilişkiyi

ifade etmektedir ve piyasadaki likiditeyi etkileyen diğ er bir araçtır. Bankalar, zorunlu karşılıkların yanı sıra pasifte yer alan mevduatlarının bir kısmını nakit veya likit olarak tutmak zorundadırlar. Merkez bankası bu uygulamayla ticari bankaları merkez bankası bünyesinde belirli bir miktarda serbest tevdiat bulundurmaya ve ellerinde bulunan fonların bir miktarıyla da tahvil ve bono satın almaya zorlayabilmektedir (Gürsoy, 2013: 57). Bu uygulamayla piyasadaki para arzının kontrolü amaqanmaktadır.

2.2.2.3. Faiz Oranı Kontrolü

Faiz oranı kontrolü diğ er para politikası araçlarına kıyasla bankacılık sisteminde günümüzde etkinliğini yitirmiş olan bir para politikası aracıdır. Merkez bankasını bu para politikası aracını kullanmamaya iten temel nedenlerden biri merkez bankasının kredi piyasasında dengeyi sağlayacak bir faiz oranını belirleyebilmesinin hem çok zor olması hem de dengede bulunmayan piyasa faiz oranlarının ekonomiye yükünün oldukça fazla olmasıdır. Bununla birlikte bankalar, merkez bankasının dikkate almadığı risk faktörünü, açacakları kredinin maliyetini belirleme aşamasında hesaba katabilecekleri bir esnekliğe ihtiyaç duymaktadırlar. Farklı sektörlere farklı faiz oranlarının uygulanabilmesine olanak sağlayan serbest piyasa ekonomilerinde, faizlerdeki farklılıklar kredi kaynaklarına olan arz ve talebi dengelemektedir. Böylece teşvik edilmek istenen sektörlere daha düşük faiz oranlı krediler verilerek kaynakların bu sektörlere yönelmesi sağlanmakta ve diğ er sektörlere kayması  nlenmiş olmaktadır (Doğançay, 2013: 37).

2.2.2.4. Kredi Tavanları

Merkez bankası çeşitli ekonomik faaliyetler için ticari bankalara vereceği kredilere bir kısıtlama getirilebilmektedir. Teşvik edilmek istenilen sektörler için kredi tavanları yüksek tutulmakta ve böylece kredilerin bu sektörlere yönelmesi sağlanmaktadır (Demirhan, 2007: 19). Banka bazında da kredi tavanı sınırlaması uygulanabilmektedir. Bu tavan sınırlaması bankaların mevcut durumlarına göre belirlenmektedir. Bu yapılan sınırlandırmalarla para otoriteleri, ticari bankaların sahip oldukları fonlarının bazı spe  latif faaliyetlerine ve spe  latif alanlara gidişini önlemektir (Akçay, 1997: 13).

2.2.2.5. Finansal Aracaların Portföylerini Yeniden Düzenlemesi

Merkez bankası, ticari banka ve mali kuruluşların portföylerinde bulunan kıymetlerin miktarını ve çeşitlerini etkileyebilmektedir. Merkez bankası ticari banka ve mali kuruluşlar tarafından satın alınacak tahvil, hisse senedi gibi menkul kıymetlerin hangi faaliyette kullanılacağını ve bunların portföy içinde hangi miktarda ve hangi oranda bulunacağını belirleyebilir. Amaç, finansal kuruluşlara ait fonların ekonomik büyümeyi arttıracak sektörlerle transferini sağlamaktır. Bu para politikası aracının başarısı ekonomide mevcut olan menkul kıymet çeşitlerinin alım satımında bir sınırlama olmamasına bağlıdır (Demirhan, 2007: 21).

2.2.2.6. Tüketici Kredilerinin Kontrolü

Merkez bankası savaş, deprem gibi olağanüstü şartlarda tüketicilere uzun vadeli tüketici kredisi imkanı sağlayabilmektedir (Demirhan, 2007: 21). Bunun yanı sıra merkez bankası, başta konut olmak üzere dayanıklı tüketim mallarının satışlarında, peşin ödenen paranın miktarını, vadesini ve kredilerin faiz oranlarını düzenleyerek mallara olan talebi arttırabilir ya da azaltabilir (Akçay, 1997: 15).

2.2.2.7. Hisse Senedi ve Tahvil Alımına Yönelik Kredilerin Kontrolü

Dayanıklı tüketim mallarında taksitli alımlardaki gibi kişiler hisse senedi ve tahvil alımlarında da menkul kıymetlerin değerlerinin belli bir miktarını peşin ödeyip geri kalanını satışı gerçekleştiren komisyoncu veya ajandan temin yoluna gidebilir. Çeşitli sektörlerle ilgili hisse senedi ve tahviller için kişilerin peşin olarak ödeyecekleri oranın azaltılarak veya arttırılarak kişisel tasarrufların söz konusu faaliyetlere göre akışı azaltılabilir veya arttırabilir. Böylece merkez bankası kişisel tasarrufların yönelebileceği bazı faaliyetleri ve alanları kısıtlayabilir veya özendirebilir (Gürsoy, 2013: 58).

2.2.2.8. Özel Mevduatlar

Özel mevduatlar, ticari bankalara yatırılması zorunlu olan bazı mevduatları ticari bankaların merkez bankasına aktarmasını sağlayan araçtır. Merkez bankasının para arzını kontrol araçlarından biridir. Özel mevduatlar zorunlu karşılık oranının değiştirilmesinde bir alternatif araç olarak kullanılmaktadır. Amaç açık piyasa işlemleri

veya zorunlu karşılıklar yoluyla gerekli etkinlik sağlanamadığı zaman özel mevduat vasıtasıyla piyasada etkinlik sağlanmasıdır (Kumsarı, 2016: 10).

2.2.2.9. İkna Yöntemi

Merkez bankası sahip olduğu nüfuzu ve gücü kullanarak, sebeplerini açıklayarak, banka ve finansal kurumları kamu yararına uygun davranmaya, mevduat bankalarını ekonominin şartlarına göre kredilerini arttırmaya ya da azaltmaya ikna etmeye çalışır (Gürsoy, 2013: 59). Bu yöntem, açık ağız veya ahlaki korkutma olarak da ifade edilmektedir. Bu uygulamada yasal dayanak söz konusu değildir (Kumsarı, 2016: 10).

2.2.2.10. Reklam ve Resmi Olmayan Öğütler

Reklam ve resmi olmayan öğütler merkez bankasının para politikasını yürütmede kullandığı diğer araçlardır. Merkez bankası görüşlerini kamuoyuyla paylaşmak için birçok yol kullanabilir. Merkez bankası, kendi politikasıyla ilgili fikirlerini basın yoluyla açıklayabileceği gibi, yapacağı önerilerle firmaların beklemeişlerini de etkileyebilmektedir. (Ünal, 2015: 32).

3. Parasal Aktarım Mekanizması

Bu bölümde öncelikle parasal aktarım mekanizması açıklanmış, daha sonra Keynesyen ve Monetarist yaklaşıma göre parasal aktarım mekanizması ele alınmış ve son olarak da parasal aktarım mekanizmaları kanallarına yer verilmiştir.

3.1. Parasal Aktarım Mekanizması Tanımı

Merkez bankasının uyguladığı para politikasının finansal piyasalar üzerindeki etkisiyle başlayan ve daha sonra harcamalar, üretim ve istihdam değişiklikleri yoluyla çalışan, fiyat düzeyi ve daha spesifik olarak enflasyon üzerinde bir etkiyle biten bir dizi etki ortaya çıkarmasına parasal aktarım mekanizması denilmektedir (Thiessen, akt. Kaytancı. 2005: 38). Diğer bir deyişle parasal aktarım mekanizması, bir ekonomide denge durumundayken para miktarına göre ortaya çıkan arz ya da talep fazlasının toplam harcamalar üzerindeki etkisine denilmektedir. Parasal aktarım mekanizmasının para politikası açısından önemi, para politikası araçlarına yönelik uygulanan kararların

enflasyon üzerinde meydana getirdiği etkinin parasal aktarım mekanizması yoluyla gerçekleşmesidir.

3.2. Parasal Aktarım Mekanizmasına İlişkin Görüşler

İki yaklaşım ele alınacaktır:

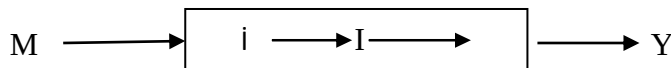
- Keynesyen yaklaşıma göre parasal aktarım mekanizması
- Monetarist yaklaşıma göre parasal aktarım mekanizması

3.2.1. Keynesyen Yaklaşıma Göre Parasal Aktarım Mekanizması

1930'da Büyük Dünya Buhranı'ndan sonra iktisadi düşüncede değişimler meydana gelerek maliye politikasının para politikasından üstün olduğu düşüncesi ortaya çıkmıştır. Bu düşünceyle birlikte Keynesyen düşünce popüler olmuş ve bu yaklaşım ekonomik davranışların açıklanmasında, enflasyon ve işsizlik sorunların önlenmesinde uzun dönem boyunca başarılı olmuştur. Keynesyen görüşe göre, para politikasını etkileyen en önemli faktör faiz oranlarıdır. Dolayısıyla faiz oranı değişmediği sürece, para politikasının uygulamasındaki değişimler toplam üretimde bir etki oluşturmaz (Parasız, akt. Kasapoğlu, 2007: 4-5).

Keynesyen yaklaşım paranın ekonomideki etkisini yapısal modeli kullanarak açıklamaktadır. Yapısal model, bir değişkenin diğer değişkenler üzerinde bir etkisinin olup olmadığını inceleyen ve etki varsa etkinin hangi kanallarla olduğunu gösteren modeldir. Yapısal modellerde tüketicilerin ve firmaların davranışlarını belirleyen eşitlikler kullanmakta ve ekonominin nasıl çalıştığı ortaya konulmaktadır (Karaca, 2010: 36).

Keynesyen yaklaşıma göre bu model şu şekildedir:



Bu modelde, para arzındaki (M) değişim faiz oranını (i), faiz oranındaki değişim yatırım harcamalarını (I), yatırım harcamalarındaki değişimde ekonomideki toplam üretimi (Y) etkilemektedir. Böylece para arzı ile toplam üretim seviyesi arasındaki

ilişki, faiz oranı ve yatırım harcamaları arasındaki bağ kullanılarak ortaya konulmaktadır.

Keynesyenler yapısal modeli ilk kullandıklarında paranın toplam üretim üzerinde bir etkisi olmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Bu sonuca ulaşmalarına neden yapısal modelden elde ettikleri üç kanıttır (Mishkin, akt. Karaca, 2010: 36). Bu kanıtlar:

- 1930’larda Büyük Bunalım döneminde ABD’de hazine bonosu ve devlet tahvillerinin faizleri çok düşük seviyelere indiği halde, bunun yatırım harcamalarında artışa yol açmaması,

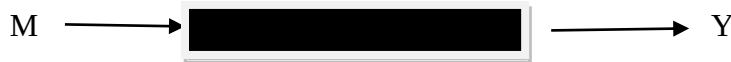
- Yapılan ilk ampirik çalışmalarda nominal faiz oranlarındaki değişimler ile yatırım harcamaları arasında bir bağlantı tespit edememesi,

- İş adamlarıyla yapılan anketlerde yatırım harcamalarının piyasa faiz oranlarından etkilenmediği şeklinde sonuçlar çıkmasıdır.

İlk Keynesyenler parasal aktarım mekanizmasını sadece faiz oranları ve yatırım harcamaları kanalıyla işleyen bir mekanizma olarak gördükleri için, bu üç kanıt para politikasının etkin olmadığı şeklinde değerlendirmişlerdir.

3.2.2. Monetarist Yaklaşım Göre Parasal Aktarım Mekanizması

Monetarist iktisatçılar, Keynesyenlerden farklı olarak para arzının daha farklı yönden ekonomi üzerinde etkisinin söz konusu olduğunu ifade etmektedir. Monetaristler, parasal aktarım mekanizmasını indirgenmiş kanıt modeliyle açıklamıştır. İndirgenmiş kanıt modeli, bir değişkenin diğer değişkeni etkileyip etkilemediğinin, direkt olarak iki değişken arasında incelenerek ortaya konulmasıdır. Monetaristler, parasal aktarım mekanizmasını kara kutuya benzetmektedir (Kasapoğlu, 2007: 6). Bu modele göre parasal aktarım mekanizması:

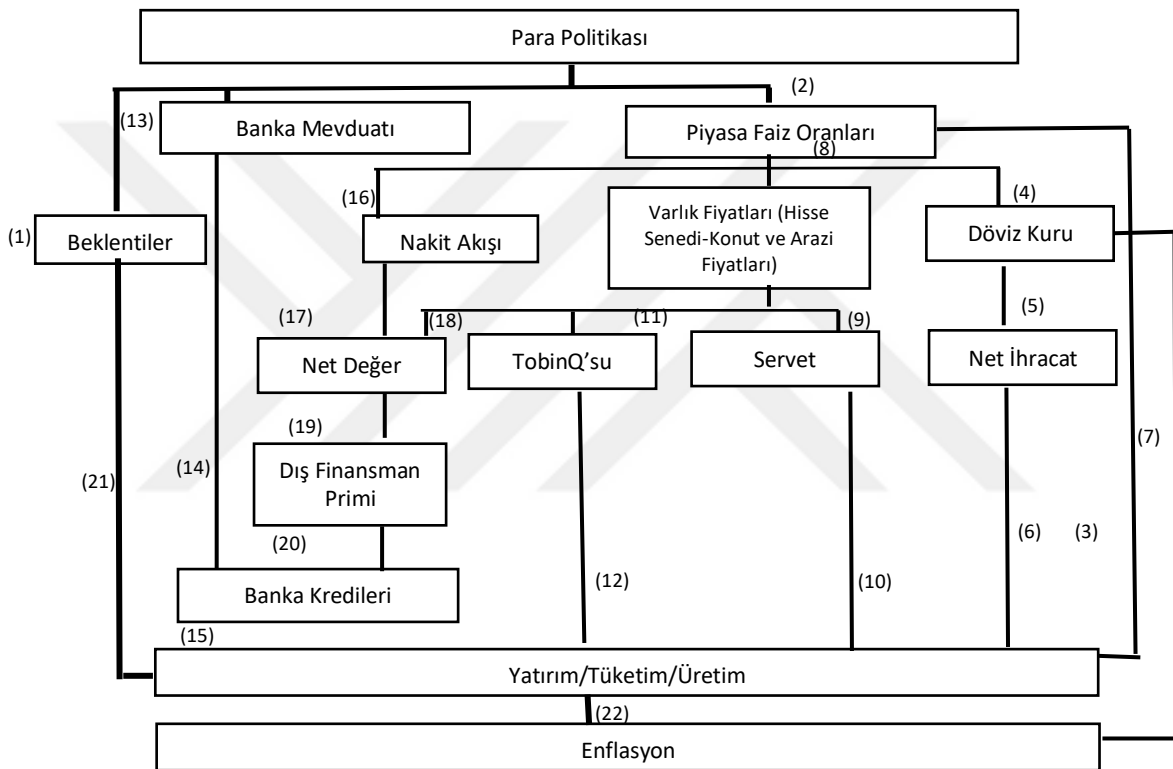


Monetarist iktisatçıların bu modeli kullanarak para politikasının ekonomiye etkisini açıklarken herhangi bir sınırlama getirmemesi bir avantaj sağlamaktadır. İndirgenmiş kanıt modelinin kullanılması yatırım harcamalarının nominal faizlerden çok reel faizlerle ilişkili olduğunu göstermektedir. Böylece Keynesyen iktisatçıların,

nominal faiz oranları ile yatırım harcamaları arasındaki zayıf ilişkiye dayanarak oluşturdukları para politikasının etkisiz olduğu görüşü çökmüştür.

3.3. Parasal Aktarım Mekanizmaları Kanalları

Parasal aktarım mekanizması parasal değişimlerden dolayı toplam talep ve gelirden meydana gelen değişimleri yani gelir ve para arasındaki ilişkiyi gösteren kanallardır. Başka bir deyişle, para miktarında meydana gelen değişimleri reel sektöre aktaran mekanizmaya denir (Uluğ, 2016: 5).



Kaynak: Cengiz, 2009:229

Şekil 4: Parasal Aktarım Mekanizması Kanallarının İşleyiş Şeması

Parasal aktarım mekanizmasının işleyişi analitik olarak üç aşamada gösterilir (Cengiz, 2009: 228);

- İlk aşamada para politikasında meydana gelen değişme varlık fiyatlarına, faizlere, likiditeye, döviz kuruna ve kredi koşullarına etki ederek finansal piyasaları etkileyebilir. Bu etki sonucunda finansman maliyetlerinde değişimler meydana gelecektir.

- Bir sonraki aşamada finansman maliyetlerinde ortaya çıkan değişimler hane halkı ve firmaların harcamalarını değiştirecektir.

- Son aşamada ise hane halkının ve firmaların harcamalarında meydana gelen değişimler fiyat ve üretimi etkilemektedir.

Şekil 4 parasal aktarım mekanizması kanallarının işleyişini ayrıntılı olarak göstermektedir.

Literatürde parasal aktarım mekanizmasını başlıca kanalları şunlardır;

- Faiz Oranı Kanalı,
- Döviz Kuru Kanalı,
- Diğer Varlık Kanalları,
- Kredi Kanalı,
- Beklenti Kanalı

3.3.1. Faiz Oranı Kanalı

En geleneksel parasal aktarım mekanizması kanalı faiz oranı kanalıdır. Faiz oranı kanalı ile aktarım arasında dört temel varsayım söz konusudur (Hubbard, 1995). Bunlar:

- Tam ikamesi olmayan paranın arzını merkez bankası kontrol etmektedir.
- Merkez bankaları nominal faiz oranlarının ve fiyatların faiz oranlarında meydana gelen değişmelere anında uyarlanamamaları nedeniyle reel faiz oranlarını etkilemektedir.
- Uygulanan para politikası sonucunda kısa dönem reel faiz oranlarının değişmesi hanehalklarının ve firmaların harcamalarını etkileyen uzun dönem reel faiz oranlarını etkilemektedir.
- Para politikasında meydana gelen değişimler sonucunda faize bağlı harcamalarda meydana gelen değişimler üretimde meydana gelen değişmelere karşı uyumludur.

Faiz oranı kanalı, geleneksel Keynesyen görüşün IS-LM modeline yani faiz oranı ile yatırım harcamaları arasındaki kurduğu ilişkiye dayanmaktadır. Faiz oranı kanalı şu şekildedir:

$$M \uparrow \rightarrow i \downarrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

Para arzındaki (M) bir artış, faiz oranının (i) düşmesine, faiz oranındaki düşme yatırım harcamalarının (I) artmasına, yatırım harcamalarındaki artış ise toplam üretimin (Y) artmasına neden olacaktır. Tam tersi durumda ise para arzındaki bir azalış, faiz oranının artmasına, faiz oranındaki artma yatırım harcamalarında bir azalmaya, yatırım harcamalarındaki azalma ise toplam üretimin düşmesine neden olacaktır.

$$M \downarrow \rightarrow i \uparrow \rightarrow I \downarrow \rightarrow Y \downarrow$$

Keynes'e göre faiz oranı kanalının işleyişini gösteren mekanizma firmaların yatırım harcamaları kararına bağlı olarak çalışmaktadır. Ancak daha sonraki literatür konut ve dayanıklı tüketim mallarına yapılan harcamaların da yatırım harcamaları içerisinde olduğunu ortaya koymuştur (Gür, 2003: 12).

Harcamaların nominal faiz oranlarına kıyasla reel faiz oranlarından etkilenmesi gerçeği nominal faiz oranlarının sıfır düzeyinde olması durumunda bile para politikasının ekonomiyi canlandırmak için kullanılabileceğini ifade eder. Böylece nominal faiz oranları sıfır düzeyinde olduğunda bile para arzında meydana gelen genişleme ($M \uparrow$), beklenen fiyat düzeyini ($P^e \uparrow$) ve beklenen enflasyon oranını ($\pi^e \uparrow$) arttırmakta ve bu artışlar reel faiz oranını ($i_r \downarrow$) azaltmaktadır. Bu mekanizma, nominal faiz oranının sıfır olduğu zaman bile para politikasının etkili olacağını göstermektedir (Cambazoğlu, 2010: 19) :

$$M \uparrow \rightarrow P^e \uparrow \rightarrow \pi^e \uparrow \rightarrow i_r \downarrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

Firmaların yatırım harcamalarına ve hane halkının dayanıklı tüketim mallarına yaptığı harcamalara para politikasının etkisi yukarıdaki gibi olurken, tüketicilerin dayanıksız tüketim mallarına yaptıkları harcamalar iki şekilde etkilenmektedir. Bunlar gelir ve ikame etkisi yoluyla olmaktadır.

İkame etkisi, reel faiz oranlarında ortaya çıkan yükselmenin marjinal tasarruf eğiliminde artışa neden olmasını ve buna bağlı olarak dayanıksız tüketim malları harcamalarında bir düşme meydana getirmesini ifade eder. Faiz oranlarındaki artış sonucunda ekonomik birimler tüketimlerini ertelediği ve tasarruflarını arttırdığı için belirli bir düzeyde faiz geliri elde edeceklerdir. Bu durumda, normal şartlarda yüksek faizler tüketimin ilerdeki maliyetini düşürmektedir.

Gelir etkisinde ise, ekonomik birimler tüketim kararını verirken bugünkü ve gelecekteki iskonto edilecek gelirin bakarak karar almaktadır. Böylece, reel faiz oranlarındaki yükselme tüketicinin ileride eline geçecek gelirin bugünkü değerini azaltacağından tüketim harcamalarında bir düşüşe neden olacaktır. Fakat tüketici net borç veren durumundaysa, ters yönde çalışan servet etkisiyle gelir etkisini dengeleyerek tüketimde oluşacak düşüş gerçekleşmeyecektir. Tüketicinin değişken faizle borçlu olduğu durumlarda ise, nakit akışında kısa vadeli faiz oranlarındaki artışa bağlı bir azalma söz konusu olacak ve tüketim düşecektir. Ek finansman imkanlarının mevcut olduğu ekonomilerde gelir etkisinin zayıflığı söz konusudur. Tüketim harcamalarının azalmasını etkileyen net borçlanıcı olması durumu dışında nakit akışını belirleyen başka bir etken borcun vadesidir. Hanehalkının ve firmaların borç vadesi, faiz oranı kanalıyla parasal aktarım mekanizmasının da bulunduğu asimetrisinin ölçülmesinde önemli bir etkidir (Favero, 2001: 600). Gelir etkisini belirleyen üç temel faktör vardır (Kuzmiarso vd., 2002). Bunlar:

- Para politikası şoklarına fiyatların vereceği tepki,
- Mevduat ve kredinin vadesi,
- Bilanço kompozisyonu ve büyüklüğüdür.

3.3.2. Döviz Kuru Kanalı

Esnek döviz kuru rejimleri ve küreselleşmeyle birlikte parasal aktarımın döviz kuru kanalı aracılığıyla ihracat ve üretim düzeyine etkisi önem kazanmıştır. Ülkenin dışa bağımlılığı ne kadar fazlaysa döviz kuru kanalı o derece etkilidir.

Merkez bankası genişletici para politikası uyguladığında döviz kuruna etkisi şu şekilde olmaktadır:

$$M \uparrow \rightarrow i \downarrow \rightarrow E \downarrow \rightarrow NX \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

Genişletici para politikası uygulandığında para arzında (M) bir artış meydana gelecektir. Para arzındaki artış, faiz oranlarında (i) bir azalmaya sebep olacaktır. Faiz oranındaki bu düşüş, yerli para mevduatların yabancı para mevduatlarına göre değerini yitirmesine neden olacaktır. Böylece, ulusal para değer kaybederek ve ülkeden sermaye çıkışı meydana gelecektir. Ulusal paranın değer (E) kaybetmesi durumunda ihracatta artış ve ithalatta azalma meydana gelir bu da net ihracatı artırır. Net ihracatın artması toplam hasılanın artmasına neden olur.

$$M \downarrow \rightarrow i \uparrow \rightarrow E \uparrow \rightarrow NX \downarrow \rightarrow Y \downarrow$$

Daraltıcı para politikası uygulandığında para arzında bir azalış meydana gelecektir. Para arzındaki azalış, faiz oranlarında bir artışa neden olacaktır. Faiz oranındaki bu artış, yerli para mevduatlarının yabancı para mevduatlarına göre değerinin artmasına neden olacaktır. Böylece, ulusal para değer kazanacak ve ülkeye sermaye girişi meydana gelecektir. Ulusal paranın değer kazanması durumunda ihracatta azalış ve ithalatta artış meydana gelir bu da net ihracatı azaltır. Net ihracatın azalması toplam hasılanın azalmasına neden olur.

Parasal aktarım mekanizmasının döviz kuru üzerinde bozucu etkisi de söz konusudur. Bu etkinin sebebi özellikle gelişmekte olan ülkelerde hem finansal firmaların hem de finansal olmayan firmaların yabancı para cinsinden önemli miktarda borçlarının olmasıdır. Bu durumda döviz kurlarındaki dalgalanmalar firmaların bilançolarını etkileyerek toplam hasıla üzerinde etkiye sahip olmaktadır (Mishkin, akt. Karaca, 2010: 44).

Döviz kurunun finansal olmayan firmaların bilanço dengesi üzerindeki etkisi şu şekildedir:

$$M \uparrow \rightarrow i \downarrow \rightarrow E \uparrow \rightarrow NW \downarrow \rightarrow L \downarrow \rightarrow I \downarrow \rightarrow Y \downarrow$$

Para arzındaki (M) artış faiz oranlarını (i) düşürmekte, faiz oranlarındaki düşüş yerli paranın (E) değer kaybetmesiyle yabancı para cinsinden yükümlülükleri olan hanehalkı ve firmaların borç yükünde artışa neden olmaktadır. Böylece varlıkların net değerinde (NW) düşüş meydana gelmektedir. Bilanço dengesindeki bozulmayla ters

seçim ve ahlaki tehlike problemlerin artması sonucunda kredi (L) kullanımında bir azalma meydana gelir. Bu azalmayla yatırım harcamaları (I) geriler ve toplam hasılda (Y) düşüş meydana gelir.

Döviz kurunun finansal firmaların bilançosu üzerindeki etkisi şu şekildedir:

$$M\uparrow \rightarrow i\downarrow \rightarrow E\downarrow \rightarrow NWb\downarrow \rightarrow L\downarrow \rightarrow I\downarrow \rightarrow Y\downarrow$$

Para arzındaki (M) artış faiz oranlarını (i) düşürmekte ve bu düşüş yerli parada (E) değer kaybına yol açarak yabancı para cinsinden yükümlölükleri olan bankaların borç miktarında artışa neden olmaktadır. Borç yükü artan firmaların ve hanehalkının borcu ödeyemez hale gelmesiyle bankaların bilançolarının varlık tarafında sorun ortaya çıkar. Bunun sonucunda bankaların varlıklarının net değerinde (NWb) düşüş meydana gelir. Bu dengesizlikten dolayı bankalar daha az kredi (L) kullanır. Bu da yatırım harcamalarının (I) ve toplam hasılanın (Y) düşmesine neden olur.

3.3.3. Diğer Varlık Kanalları

Monetarist iktisatçılar Keynesyenlerin para politikası analizini eleştirmiştir. Bu eleştirinin nedeni tek bir varlığın fiyatına odaklanması, diğer varlıklarının fiyatlarının ele alınmamasıdır. Monetarist iktisatçılar uygulanan para politikasının etkilerinin diğer varlık kanallarına göre nispi fiyatların reel servetin üzerindeki etkileri üzerinde durmaktadır. Böylece hisse senetleri ön plana çıkmaktadır. Varlık kanalları iki başlık altında incelenecektir. Bunlar; 1) Tobin'in Q Teorisi 2) Servet Etkisi

3.3.3.1. Tobin'in Q Teorisi

J. Tobin tarafından geliştirilen hisse senedi fiyatları ile yatırımı ilişkilendiren teoridir. Bu teori şu şekildedir:

$$q = \frac{\text{Firmanın Piyasa Değeri}}{\text{Sermaye Yenileme Maliyeti}}$$

Q değerinin 1'den büyük olması firmanın piyasa değerinin sermayenin yenileme maliyetinden fazla olması anlamına gelir. Yani, yeni fabrika veya teçhizata harcanacak sermayenin, firmanın piyasa fiyatına göre düşük olmasıdır. Böylece firma daha az miktarda hisse senedi ihraç ederek daha fazla sayıda yeni sermaye malı satın

alabileceğinden yatırım harcamalarını arttıracaktır. Q değerinin 1'den küçük olması ise firmanın piyasa değerinin sermayenin yenileme maliyetine kıyasla daha düşük olmasını ifade eder. Böylece, firma sermayesini büyütmek isterse, yeni sermaye malları almak yerine bir başka firmayı düşük fiyattan satın almaya çalışmayı tercih edecektir. Bu da yeni sermaye mallarının satın alınması anlamına gelen yatırım harcamalarının düşük olmasına neden olacaktır (Karaca, 2010: 46).

Tobin'in Q Teorisi ile yatırım harcamaları arasında bir ilişki söz konusudur. Bu ilişki şu şekildedir:

$$M \uparrow \rightarrow P_e \uparrow \rightarrow q \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

Para arzındaki (M) artış hisse senetlerinin fiyatlarının (P_e) artmasına neden olacaktır. Hisse senetlerindeki artış q değerinin artmasını sağlayacaktır, q değerinin artması yatırım (I) ve toplam hasıla (Y) düzeyinin artmasına neden olacaktır.

3.3.3.2. Servet Etkisi

Hisse senetleri yoluyla servetin tüketime etkisi ilk defa F.Modigliani tarafından ele alınmıştır. Modigliani'ye göre tüketim, tüketicilerin kaynakları tarafından belirlenmektedir. En önemli kaynağı ise hisse senedidir.

Genişletici bir para politikasının uygulanması hisse senetlerinin fiyatlarının (P_e) artmasına neden olacaktır. Hisse senedi fiyatlarının artması tüketim ve toplam hasılanın (Y) artması sonucunu ortaya çıkaracaktır. Yani;

$$M \uparrow \rightarrow P_e \uparrow \rightarrow \text{servet} \uparrow \rightarrow \text{tüketim} \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

3.3.4. Kredi Kanalı

Kredi kanalının temelinde oluşan sorun asimetrik bilgi problemidir. Asimetrik bilgi finansal kaynak verenlerin, finansal kaynak alanlar hakkında yeterli bilgiye sahip olmadığı duruma denilmektedir. Finansal kaynakları talep edenler ve finansal kaynakları arz edenler arasında oluşan asimetrik bilgi, piyasanın işleyiş yapısını bozmakta ve firmaların bu oluşan asimetrik bilgi sebebiyle her türlü finansman şeklinde kolayca faydalanma imkanı ortadan kaybolmaktadır (Orhan vd., 2013: 91). Bu durumda ters seçim ve ahlaki tehlike sorunu ortaya çıkmaktadır. Ters seçim, risk durumu fazla ve

geri ödeme durumu az olan iktisadi birimlere karşı fon talebine cevabın olumlu olması durumudur. Ahlaki tehlike ise, borçlananların kredi verenlerin çıkarına uygun hareket etmeyerek riskli projelere yönelmesidir (İnan, 2002: 4).

Para politikasının uzun vadeli varlıklara yapılan harcamalar üzerindeki etkisini açıklayan faiz oranı kanalıyla ilgili olan geleneksel yaklaşımların tam anlamıyla açıklayıcı olmaması nedeniyle finansal piyasalardaki asimetrik bilgiyi temel alan kredi kanalı iki tür yaklaşımla ele alınır (Cambazoğlu, 2010: 24). Bunlar banka kredileri kanalı ve bilanço kanalıdır.

3.3.4.1. Banka Kredileri Kanalı

Banka kredileri kanalı, firmaların finansal pozisyonuna ve firmaların kredi değerlerine göre bilanço kanalından daha farklı olarak tanımlanmıştır (Morgül, 2013: 33). Banka kredileri kanallarının işlemesi için üç koşulun sağlanması gerekmektedir (İşcan, akt. Karaca, 2010: 51):

- Firma bilançolarında yükümlülük kısmında yer alan krediler ile halka sunulan tahviller tam ikame olmamalıdır. Bu durumda, firmaların kredi arzında oluşan düşmeyi direkt hanehalklarından borçlanarak telafi etmeleri mümkün olmamaktadır.

- Merkez bankası, bankacılık sistemindeki rezerv miktarını değiştirerek kredi arzını etkileyebilmektedir. Diğer bir ifadeyle, bankacılık sisteminin mevduatlardan daha az rezerv yoğun finansman türlerine kayma gibi yollara başvuruyla, ödünç verme faaliyetlerini rezerv şoklarından izole edememesi gerekmektedir.

- Fiyat ayarlaması para politikasının “nötr” olmasını engelleyecek şekilde olmamalıdır. Bunun sebebi, aniden ve bütün olarak uyarlanabilmeleri halinde, fiyatlarda meydana gelen eşit oranlı değişikliğin, nominal rezervlerdeki değişikliği tamamen ortadan kaldırmasıdır. Kuşkusuz, böyle bir durumda, banka ve firma bilançolarında yer alan gerçek terimlerle herhangi bir değişiklik olmayacağı için, para politikasının herhangi bir kanaldan reel etkiler oluşturması mümkün değildir.

Bu üç koşul sağlandığı zaman banka kredi kanalının işleyişi şu şekilde olmaktadır. Genişletici para politikası uygulandığında, banka mevduatları ve rezervleri artacak, dolayısıyla banka kredi arzında artış meydana gelecektir. Kredi arzının artması

firmaların daha çok kredi kullanma imkanını yükseltecek ve böylece yatırımların artmasını sağlayacak, dolayısıyla toplam yatırım ve tüketim harcamalarının artmasına neden olacaktır. Sonuç olarak ekonominin toplam üretim seviyesi yükselecektir. Daraltıcı para politikaları uygulandığında ise tam tersi durum söz konusudur. Genişletici para politikası uygulandığında banka kredileri kanalı:

$$M \uparrow \rightarrow \text{banka mevduatları} \uparrow \rightarrow \text{banka kredileri} \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

Daraltıcı para politikası uygulandığında ise banka kredi kanalı:

$$M \downarrow \rightarrow \text{banka mevduatları} \downarrow \rightarrow \text{banka kredileri} \downarrow \rightarrow I \downarrow \rightarrow Y \downarrow$$

Bu durumda para arzının azalması banka mevduatlarını azaltmakta, banka mevduatlarının azalması banka kredilerini azaltarak yatırım ve toplam hasılanın azalmasına neden olmaktadır.

3.3.4.2. Bilanço Kanalı

Bilanço kanalı, asimetric enformasyon probleminden kaynaklanmakta ve dış finansman priminin borçlanıcının finansal durumunun temeline dayanmaktadır. Firmaların kredi piyasalarında karşılaştıkları dış finansman priminin firma bilançolarında yer alan net değerine bağlı olarak ortaya çıkan teoriye dayanır. Net değer, likit varlıkları toplamı ile pazarlanan maddi teminatlarla ölçülür. Net değer ne kadar yüksek olursa, finansman primi de o kadar düşük olmaktadır. Yani, borç alanlar ile borç verenler arasında faiz konusunda oluşacak anlaşmazlık durumunda yatırımın önemli bir miktarını kendisine finanse ederek ya da oluşan yükümlülükleri karşı tarafa daha fazla teminat sunarak azaltmaktadır. Bu durumda, borç alan firmanın bilanço değeri, karşılaşacağı dış finansman primini ve alacağı kredi şartlarını etkilediğinden, firmaların bilanço değerinde meydana gelen artış firmaların yatırım kararlarında bir artış meydana getirecektir (Morgül, 2013: 32).

Firmanın net değerinin düşük olması durumunda ise, firmaların ters seçim sorunun oluşmasından dolayı problemlerle karşılaşılması daha yüksek olmakta ve böylece yatırım harcamaları için kullanılacak dış finansman olanakları o ölçüde zorlaşmaktadır. Net değerinin düşük olması firmaların aldıkları ödünçler ve yatırım kararlarında bir azalma meydana getirecektir.

Bilanço kanalında genişletici para politikası uygulandığında şu şekilde olmaktadır:

$$M \uparrow \rightarrow Pe \uparrow \rightarrow \text{ters seçim ve ahlaki tehlike} \downarrow \rightarrow \text{kredi} \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

Bilanço kanalına daraltıcı para politikası uygulandığında şu şekildedir:

$$M \downarrow \rightarrow Pe \downarrow \rightarrow \text{ters seçim ve ahlaki tehlike} \uparrow \rightarrow \text{kredi} \downarrow \rightarrow I \downarrow \rightarrow Y \downarrow$$

Para arzının artması (M) hisse senedinin fiyatlarının (Pe) artmasına sebep olacaktır. Hisse senedinin fiyatlarının artması ters seçim ve ahlaki tehlike problemlerin azalmasına neden olacaktır. Ters seçim ve ahlaki problemlerin azalması kredilerin artmasına, kredilerin artması yatırım harcamaların (I) artmasına ve toplam hasılanın (Y) artmasına neden olacaktır.

Para arzının (M) azalmasıyla hisse senetlerinin fiyatlarında (Pe) azalma meydana gelir. Hisse senetlerinin fiyatındaki bu azalma ters seçim ve ahlaki tehlike problemlerin artmasına neden olur. Bu artış kredilerin azalmasına, kredilerin azalması yatırım harcamalarının (I) ve toplam hasılanın (Y) azalmasına neden olur.

Bilanço kanalında doğrudan ve dolaylı etkiler olmak üzere iki şekilde etkilenme söz konusudur. Örneğin; daraltıcı para politikası uygulandığında borçlanıcıların bilançolarını zayıflatan doğrudan etkinin şu şekilde etkisi vardır. Bazı firmalar, stoklarını ve çalışma sermayelerini çok kısa vadeli borç alarak finanse etmektedir. Daraltıcı para politikasının etkisiyle faiz oranının artması bu firmaların faiz maliyetlerini yükselterek, nakit akışlarını ve finansal durumlarını zayıflatmaktadır. Çünkü faiz oranlarının artması varlık fiyatlarının ve firmaların teminatlarının değerinin düşmesine neden olur. Bunun etkisiyle firmaların dış finans primi artar. Doğrudan etkini dışında daraltıcı para politikası uygulandığında firmaların nakit durumlarının ve varlık değerlerinin dolaylı yoldan etkilenmesi ise şu şekildedir. Firmaların ve firma müşterilerinin harcamalarını düşürerek firmaların satışlarında azalma olur. Kazançları düşen firmalar, sabit ve yarı sabit maliyetlerini kısa dönemde ayarlayamazlar. Böylece, firmaların karlılığı, net değerleri ve kredibilitelerinin düşmesine neden olmaktadır (Kasapoğlu, 2007: 30-31).

3.3.5. Beklentiler Kanalı

Ekonomik birimlerin gelecek dönemlere ait başta enflasyon olmak üzere ekonomik göstergelerde ortaya çıkacak değişimleri beklentiler aracılığıyla etkileyeceğini gösteren aktarım kanalıdır. İktisadi birimler ekonomik şartlar hakkında ileriye yönelik beklentiler oluştururlar. Böylece, uygulanan para politikası, beklentiler üzerinde etki ortaya çıkararak fiili beklentileri değiştirebilir. Beklentilerde oluşan değişmelerin uygulanan para politikaları etkinliği üzerinde önemli derecede etkisi söz konusudur. Bu kanalın ayrı ve bağımsız bir kanal olarak parasal aktarım mekanizmasının her aşamasında önemli bir yeri vardır (Morgül, 2013: 35).

Kanalın işleyişiyle merkez bankasının güvenilirliği arasında yakından bir ilişki söz konusudur. Merkez bankası, ulaşmak istediği hedefleri halka açıklayarak iktisadi birimleri aynı yönde hedeflere yönlendirerek arzulanan etkilere ulaşabilmektedir (Gürsoy, 2013: 89).

4. Para Politikası Şoklarının Asimetrik Etkileri

Para politikalarının istenilen sonuçlara ulaşması için para politikası uygulamalarının ekonomiyi etkileme mekanizmalarının doğru algılanması gerekmektedir. Bu durumda, para politikası şoklarının asimetrik etkileri önem arz etmektedir. Çünkü gerek merkez bankası tarafından gerçekleştirilecek şokların istenilen sonuçlar için, gerekse de istem dışı oluşan şokların etkilerine yapılan müdahalelerin doğru bir şekilde yapılabilmesi için asimetrik etkilerin bütün ekonomi tarafından doğru bir şekilde algılanması gerekmektedir.

Bu bölümünde önce asimetri kavramı açıklanmış sonra, para politikası şoklarının asimetrik etkilerine yer verilmiş ve asimetrik etkilerin türleri ele alınmıştır. Son olarak da para politikası şoklarının asimetrik etkilerinin ortaya çıkış nedenlerine değinilmiştir.

4.1. Asimetri Kavramı

Klasik Miktar Teorisi'ne göre, para arzı ile genel fiyat düzeyi arasında doğrusal bir ilişki söz konusudur. Bu teoriye göre, para arzında meydana gelecek bir artış (azalış) durumunda genel fiyat düzeyinin de paralel olarak artması (azalması) beklenmektedir. Bu teoriyle ortaya çıkan simetrik yorumun artık iktisadi modüllerde kullanılması kolay

gözükmemektedir. Bunun nedeni ekonomide ortaya çıkan gelişmelere paralel olarak geliştirilen yeni teori ve varsayımlara bağlı olarak, ekonomik değişkenler arasındaki ilişkilerin simetrikliğinden ya da bir değişkenin başka değişkenler tarafından her zaman aynı oranda ve aynı yönde etkilenecek simetrik bir hareket izlemesinin söz konusu olmamasıdır. Bireylerin birbirlerinden farklı beklentilere sahip olmaları, piyasadaki gelişmeler hakkında elde ettikleri bilgilerin farklı olması, ekonomik yapıların birbirinden farklı özelliklere sahip olması gibi birden fazla sebepten dolayı, aynı şartlar ve varsayımlar karşısında konjonktür dönemlerinde bir iktisadi değişkenin değerinde meydana gelen değişimler farklı olur. Birçok nedenden ötürü, teoremin ifade ettiği gibi, para arzında ortaya çıkan değişimlerin her zaman fiyatlar genel seviyesinde aynı yönde ve aynı oranda etkiye neden olması yani simetrik bir yönde hareket etmesi zor gözükmemektedir. Bu nedenle, değişkenler arasında gerçekleşecek ilişkilerin yönünü ve boyutunu net bir şekilde ifade etmek de mümkün olmayacaktır. Reel değişkenlerin asimetrik yönde hareket edip etmediği sorusu, Keynes, Burns ve Mitchell tarafından yapılan çalışmalar sayesinde gündeme gelmiş, bugüne kadar pek çok teorik ve ampirik çalışmanın ilgi odağı olmuştur (Psradakis ve Sola, 2003: 71).

Asimetri kavramı, hem teorik modellerle hem de ampirik uygulamalarla ele alınan bir konudur. Genel anlamda asimetri, herhangi bir değişkenin daraltıcı ve genişletici yönlerdeki hareketlerinin birbirlerinden farklı olması, başka bir ifadeyle, daralma ve genişleme yönündeki hareketlerin birbirinden farklı şiddet, oran ve hızda gerçekleşmesidir. Mitchell ve Keynes, reel değişkenlerde meydana gelen daralma dönemlerinin genişleme dönemlerinden kısa süreli olarak gerçekleşmesinin nedeninin, daralma dönemlerinin daha ani ve şiddetli olmasından kaynaklandığını savunmuşlardır. Böylece, reel değişkenlerdeki değişimlerin daralma ve gelişme dönemlerinde birbirinden farklı özelliklere sahip olduğu, başka bir deyişle söz konusu değişkenin hareketinin asimetrik yönde olduğu öne sürülmüştür (Razzak, 2001: 230).

4.2. Asimetrik Etki Türleri

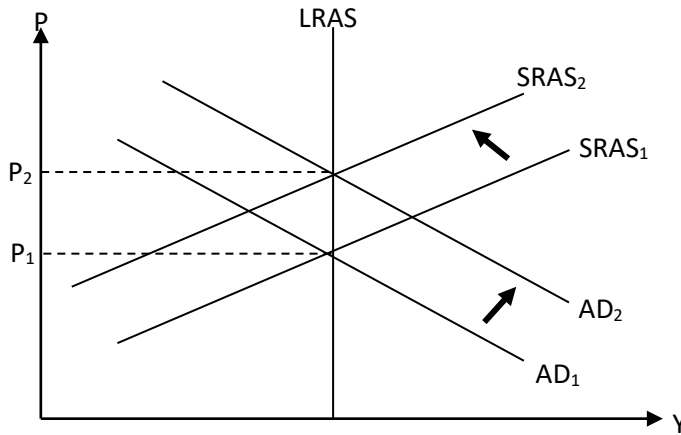
Çıktı üzerinde para politikası şoklarının asimetrik etkileri dört gruba ayrılır. Bunlar;

- Beklenen ve beklenmeyen para politikası şoklarının asimetrik etkileri

- Pozitif- negatif para politikası şoklarının asimetrik etkileri
- Büyük ve küçük para politikası şoklarının asimetrik etkileri
- Para politikası durum asimetrisi

4.2.1. Beklenen ve Beklenmeyen Para Politikası Şoklarının Asimetrik Etkileri

Yeni Klasiklerin literatüründe asimetrik etki beklenen para politikası şoklarının çıktı üzerinde bir etkiye sebep olmamasına rağmen, beklenmeyen para politikası şoklarının çıktı üzerinde etkili olmasına denilmektedir. Örneğin merkez bankası para arzını arttırdığı zaman, talep miktarını artırmak amacıyla işsizliği düşürmeyi amaçlamışsa ancak bireyler merkez bankasının böyle bir politika uygulayacağını beklemiyorsa, enflasyon beklentileri değişmeyecektir. Böyle bir durumda toplam talep artışıyla birlikte ücretlerde bir artış olacak, beklenen fiyat düzeyi değiştirilmediğinden bu artışla reel ücretler ve işgücü arzı artacaktır. Böylece işsizlik düşecek ve üretim yükselecektir. Ancak, işsizlik oranı arttığı zaman merkez bankası sistematik bir şekilde para arzını artıracak, bu artışın işçiler ve işverenler tarafından enflasyona neden olacağı bilinecektir. Bu sebeple işçiler nominal ücretlerin yükselmesini talep edeceklerdir. Böylece işverenler yükselen fiyatların karşısında gelir miktarının artacağını bildiklerinden işçilerden gelen yüksek ücret talebini kabul edeceklerdir. Sonuç olarak reel ücrette hiçbir değişiklik olmadığından, istihdam ve üretim miktarında da bir artış meydana gelmeyecektir. Merkez bankası tarafından uygulanan bu para politikası, sadece enflasyonu hızlandıracaktır (Morgül, 2013: 37).



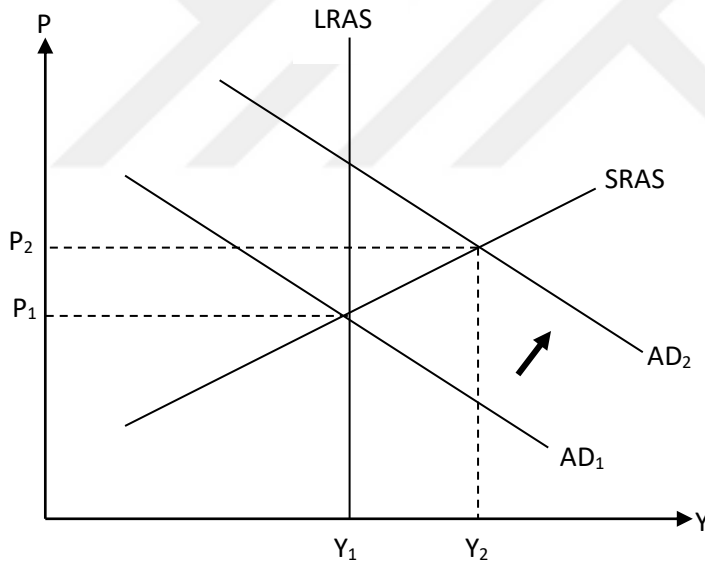
Kaynak: Biçici. 2015: 35.

Şekil 5: Beklenen Para Arzı Değişimlerinde Fiyat ve Hasıla Düzeyi

Şekil 5’de önceden açıklanan para arzında meydana gelen değişimler, fiyatlar genel düzeyinin artacağı yönünde öngörüye neden olmaktadır. Bu durumda AD eğrisi ise sağa kayarak, SRAS eğrisi de sola doğru kayarak aynı çıktı düzeyinde tekrar dengeye gelirler. Fiyatlar beklenen değişimlerde yukarı doğru esnek olur. Böylece farklı fiyatlardan aynı çıktı düzeyi gerçekleşir.

Beklenmeyen para arzı değişimlerinde ise, karar birimlerinin fiyatları artacağını öngörememeleri ve mevcut fiyat düzeyinde hareket etmeleri nedeniyle, AD eğrisi yukarı doğru kayarken SRAS sabit kalır. Bu durumda, fiyat ve çıktı düzeyinde artma meydana gelir.

Şekil 6’da görüldüğü üzere beklenmeyen para politikaları sonrasında fiyatlar genel düzeyinin yükseleceğinin tahmin edilememesi nedeniyle fiyatlar artmakta, toplam talep sağa kayarken toplam arz eğrisi sabit kaldığı için çıktı düzeyi artmaktadır.



Kaynak: Biçici, 2013:35.

Şekil 6: Beklenmeyen Para Arzı Değişimlerinde Fiyat ve Hasıla Düzeyi

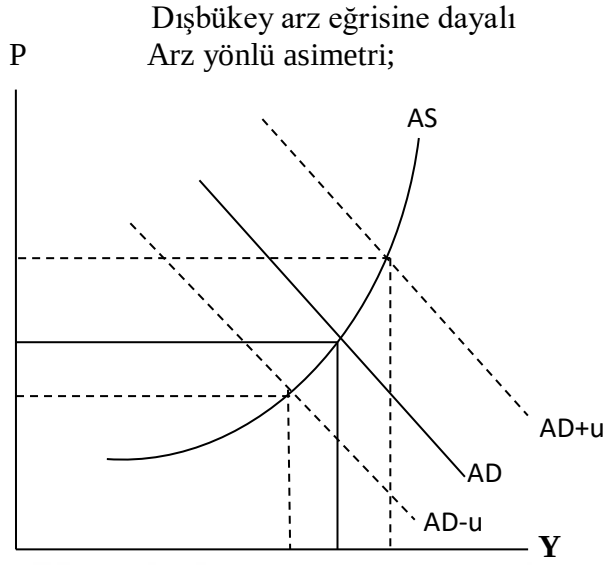
Sonuç olarak, beklenen para politikası hasıla üzerinde artırıcı etkiye neden olmazken, beklenmeyen para politikası çıktı düzeyinin kısa dönemde artmasına neden olur.

4.2.2. Pozitif ve Negatif Para Politikası Şoklarının Asimetrik Etkileri

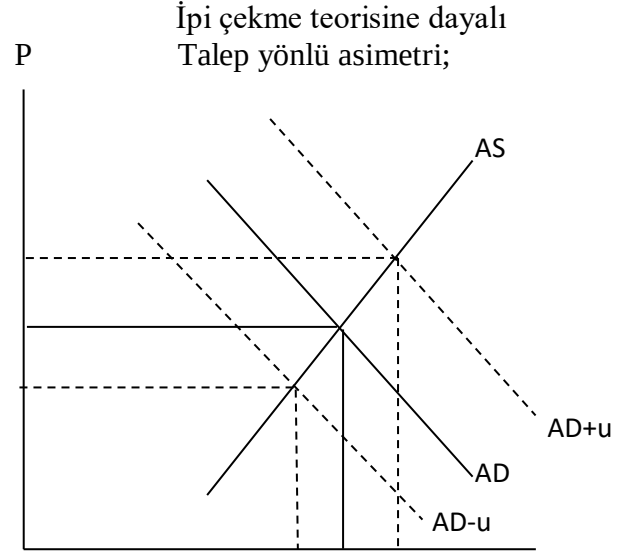
Uygulanan pozitif para politikasının çıktı üzerindeki etkisinin, aynı seviyede uygulanan negatif para politikası şokunun çıktı üzerindeki etkisinden daha fazla olmasına denir.

Pozitif ve negatif şok asimetrisini inceleyen ilk çalışma Cover'ın (1992) çalışmasıdır. Çalışmada bu asimetri türü incelenirken iki kısma ayrılmıştır. Bunlardan birincisi Keynes'in bahsettiği dışbükey toplam arz eğrisidir. Bu arz eğrisi beklenen fiyat düzeyinde pozitif bir eğime sahiptir. Fakat fiyatların beklenenin üstünde olması durumunda arz eğrisi dikey durumunda olur. Böyle bir arz eğrisi söz konusuysa sadece negatif şoklar çıktıyı etkileyebilmektedir. Bu arz eğrisi, Keynes'in fiyat teorisinden türetilmiştir. İkincisi AS eğrisinin beklenen ve beklenmeyen fiyat düzeyinde bağımsız olmasıdır. AS eğrisinin fiyatlardan bağımsız olduğu durumda tam istihdam seviyesinde üretim oluşur ve AS eğrisi dikey konumda olur. Böylece AD eğrisinin negatif eğime sahip olması beklenmeyen değişimlerde fiyatların yapışkan, beklenen değişimlerde fiyatların esnek olmasına neden olur. Bu durumda negatif para arzı şoklarının pozitif para arzı şoklarından daha etkili olduğu gözükmemektedir (Cover, akt. Biçici, 2015: 37-38).

Bu asimetri türü kendi içerisinde arz yönlü ve talep yönlü asimetri diye ikiye ayrılmaktadır. Fiyat yapışkanlıklarının oluşturduğu AS eğrisiyle ilgili olan bu asimetrinin yanında, kredi piyasasının ve para piyasasının şartlarına bağlı olan talep asimetrisi de söz konusudur. Arz yönlü asimetrisi, firmaların fiyat düşürme konusunda isteksiz olmaları ve fiyatların aşağı doğru yapışkan olmasıyla oluşan asimetri türüdür. Firmalar negatif şok yaşadığında fiyatları düşürme konusunda isteksiz olurken, pozitif şok yaşandığında ise fiyatları yükseltmektedir. Talep yönlü asimetri, para ve kredi kullanımlarına bağlı olarak, negatif şok yaşandığında ekonomik birimler harcama ve kredi miktarlarını azaltırken, pozitif şok yaşandığında harcama ve kredi miktarını arttırmayabilirler. M. Friedman 1968 yılında yaptığı çalışmada para politikasını ipe benzetmektedir; ipi çekebilirsiniz ancak itemezsiniz. Yani, para politikasını tek yöne dönebilen bir dışlıye benzetmektedir (Karras, 1999: 713) .



Negatif şoklara kıyasla fiyatlarda pozitif para arzı şokları daha büyük etkiye sahiptir.



Pozitif şoklara kıyasla negatif şoklar daha büyük bir etkiye sahiptir.

Kaynak: Karras, 1999, 607.

Şekil 7: Arz ve Talep Yönlü Asimetri Grafikleri

Fiyat dikey ekseninde, çıktı yatay ekseninde olduğu durumda, dışbükey arz eğrisine dayalı arz yönlü asimetriye göre fiyatlar üzerinde pozitif para arzı şokları, çıktıya göre daha fazla etkilidir. Talep yönlü asimetriye göre ise, fiyatlar üzerinde negatif para arzı şokları, çıktıya göre daha fazla etkilidir.

4.2.3. Büyük ve Küçük Para Politikası Şoklarının Asimetrik Etkileri

Bu asimetri türü meydana gelen şokların büyüklüklerine göre oluşturduğu etkileri kıyaslamaktadır. Nominal talep ile çıktı arasında oluşan ilişkinin doğrusal olmamasına dayanmaktadır. Menü maliyetleri teorisine dayanan bu asimetri çeşidine göre, büyük para politikası şokları reel etkilere sebep olmazken küçük para politikası şokları reel etkilere sebep olmaktadır (Agénor, 2001: 8).

Firmalar katalog maliyetlerinden kurtulmak için nominal talepte meydana gelen küçük değişimlere karşı fiyatları değiştirmeme düşüncesindedirler. Böylece bu durumda karlarında bir azalma meydana gelse dahi menü maliyetleriyle karşılaştırıldığında tercih edilebilir bir durumdur. Dolayısıyla meydana gelen küçük bir para politikası şoku, firmaların gösterdiği davranış sebebiyle çıktı üzerinde reel etkilere

sebebe olur. Fakat firmaların gösterdiği bu davranış büyük para politikası şokları karşısında değişir. Firmalar büyük şoklarda fiyatlarını değiştirmektedirler. Bunun sebebi katlanılacak olan menü maliyetlerinin fiyatların değiştirilmemesi sebebiyle kar miktarında oluşacak azalma ile karşılaştırıldığında daha düşük kalmasıdır. Firmaların gösterdiği davranış sebebiyle büyük şoklar çıktı üzerinde reel etkilere sebep olmamaktadır (Ergeç, 2007: 45).

4.2.4. Durum Asimetrisi

Ekonominin durgunluk veya canlanma dönemlerine göre ekonominin şoklara verdiği tepkiyi ele almaktadır. Para politikası şoklarının çıktı üzerinde şokun yaşandığı döneme (durgunluk ya da canlanma) göre farklı şiddette etkiler ortaya çıkarmasına durum asimetrisi denilmektedir.

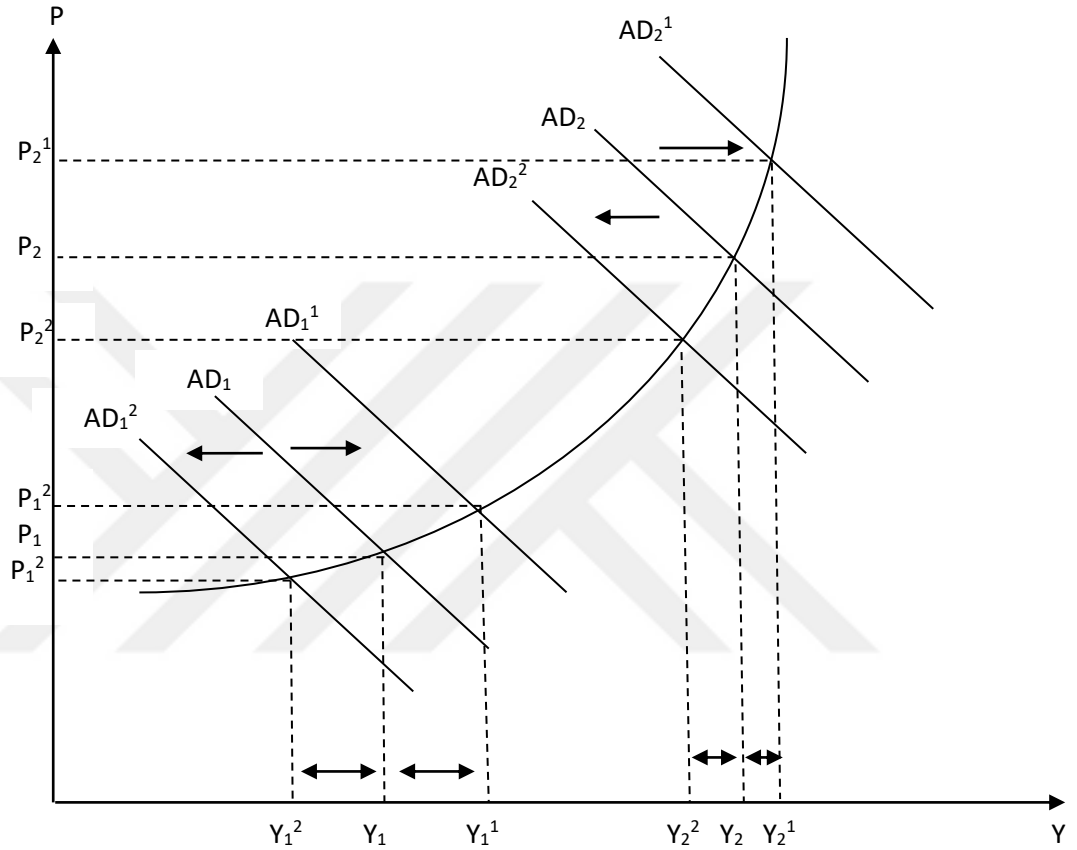
Bu asimetri türü iki temel çerçeveye ayrılmaktadır. Bunlardan birincisi aşağı doğru katı fiyatlara dayanan konveks arz eğrisidir. Konveks arz eğrisi para politikasının durgunlukta daha güçlü olduğuna ve fiyatların aşağı doğru katılığına dayanır. İkincisi ise kredi piyasa aksaklıklarıdır. Kredi piyasa aksaklıkları para politikasının durgunlukta güçlü olduğuna, finansal piyasalardaki aksaklıklara ve finansal hızlandırıcıya dayanır (Ergeç, 2007: 48).

4.2.4.1. Konveks Arz Eğrisi

Kısa dönemli arz eğrisi pozitif bir eğime sahiptir ve konveks olarak çizilmektedir. Konveks arz eğrisinin eğimi, çıktının ve enflasyonun yüksek olduğu zamanlarda düşük olduğu zamanlara göre daha azdır. Bu durumda çıktı düzeyinin ve fiyat düzeyinin yüksek olduğu dönemlerde arz eğrisi daha dik bir durumdadır. Böylece, aynı şiddete sahip iki para politikasının şokunun yani konjonktür dönemlerinde oluşan varsayımında çıktı ve fiyatlar üzerindeki etkileri kıyaslandığı zaman durgunluk döneminde çıktı üzerindeki etkisinin canlanma dönemine göre daha güçlü olduğu, fiyat üzerindeki etkisinin ise canlanma döneminde durgunluk dönemine göre daha güçlü olduğu görülmektedir (Ergeç, 2007: 48-49).

AD eğrisinin iki farklı bölgede aynı şiddette kayması durumunda, çıktının durgunluk döneminde fiyatların ise canlanma döneminde daha fazla değiştiği

görülmektedir. Aynı zamanda bu teori, pozitif- negatif şoklar ile kıyaslandığında, negatif şokların çıktı üzerinde etkilerinin daha güçlü olduğu, fiyatlar üzerinde ise negatif şokların etkisinin daha zayıf olduğudur. Toplam talebin aynı şiddette artması ve azalması durumunda çıktıdaki değişimin negatif şoklarda daha güçlü, fiyatlardaki değişimin ise pozitif şoklarda daha güçlü olduğu görülmektedir (Ergeç, 2007: 49).



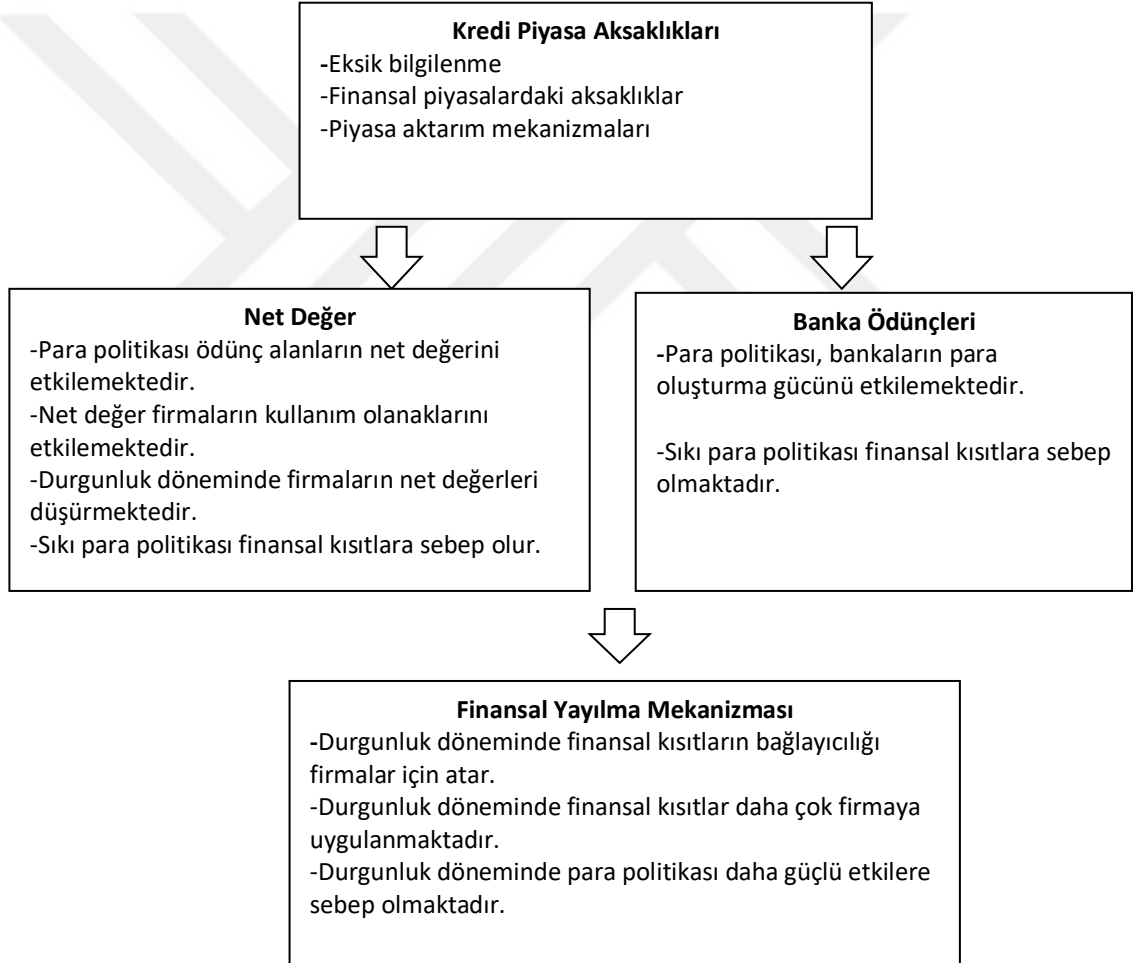
Kaynak:ERGEÇ, 2007: 49.

Şekil 8: Para Politikası Şoklarının Ekonominin Durumuna Göre Etkileri

Şekil 8’de görüldüğü gibi toplam talep eğrisinde meydana gelen çeşitli kaymalar sonucunda fiyatlarda ve çıktıda meydana gelen değişmelere göre, negatif talep şoklarının çıktı üzerindeki etkisinin daha güçlü olduğu görülmektedir. Fakat, para politikası konveks arz eğrisinin üst kısmına gidildikçe çıktıyı etkileme gücü azalmaktadır.

4.2.4.2. Kredi Piyasası Aksaklıkları

Kredi kanalına dayalı bu yaklaşımda finansal piyasalardaki asimetriye dayanarak para politikası etkilerinin konjonktür dönemlerinde farklı etkiler verdiği ifade edilir. Kredi kanalını Bernanke ve Gertler iki gruba ayırmıştır. Bunlar bütçe dengesi kanalı ve bütçe ödünçleridir. Bu iki grupta para politikasının durgunluk dönemlerinde canlanma dönemine göre daha güçlü etkisi söz konusudur. Kredi piyasası aksaklıklarının, durgunluk döneminde para politikaları etkileri daha güçlüdür. Bu etkiler şu şekilde gerçekleşmektedir (Ergeç, 2007: 51):



Kaynak:ERGEÇ, 2007: 51.

Şekil 9: Kredi Piyasa Aksaklıklarının Etkileri

Faiz kanalına göre, kısa dönemli faiz değişimleri sermaye maliyetine etki yaparak sabit yatırımlar gibi faiz oranlarına bağlı harcamaları etkilemektedir. Fakat birçok ampirik çalışmada, sermaye maliyetinin yatırım harcamalarına etkisinin daha az olduğu, satışlar ve nakit akımları gibi finansal hızlandırıcı değişkenlerin yatırım harcamalarını etkilemede daha güçlü olduğu belirtilmiştir (Masuhara, 2003: 2).

Finansal hızlandırıcı model, finansal piyasalardaki bilgi aksaklıklarının, para politikasından nasıl olumsuz etkileneceği ve bu sebeple de daraltıcı etkileri nasıl güçlendireceği üzerine kurulmuştur.

4.3. Asimetrik Etkilerin Ortaya Çıkış Sebepleri

Para politikası şoklarının etkilerinin asimetrik olmasına sebep olabilecek dört unsur bulunmaktadır. Bunlar;

- Nominal ücret yapışkanlıkları
- Geleceğe yönelik beklentiler
- Kapasite kullanım durumu
- Asimetrik fiyat yapışkanlıkları ve menü maliyetleri

4.3.1. Nominal Ücret Yapışkanlıkları

Nominal ücretlerin yukarıya doğru esnek ancak aşağıya doğru katı olmasına ücret yapışkanlığı denilmektedir. Yeni Keynesyen iktisatçılar nominal ücret yapışkanlıklarının sebeplerini ikiye ayırmaktadır. Bunlar:

a) İçerdekiler- Dışarıdakiler Teorisi: Bir işyerinde çalışmakta olan işçiler olarak bilinen içerdekiler ile işsizler ve kötü şartlarda çalışan işçiler olarak bilinen dışarıdakiler arasında oluşan çekilmeyi inceleyen bir teoridir. Bu teoride, içerdeki eğitilmiş işçiler ile dışarıdaki eğitilmemiş işçilerin ikamesi mümkün olmamaktadır. Eğer içerdeki işçilerin yerine daha düşük ücretli yeni işçilerin alınması durumunda verimlilikte bir düşme meydana gelir. Yeni işçilerin alınması eğitim ve işgücü devrinden oluşan olumsuzluklar meydana getirmektedir. Böylece firmalar dışarıdaki bir işçiye daha düşük ücret vererek yeni işçi çalıştırmanın riskine girmek istememektedir. Bu durumda, ücret düzeyinin

aşağı yönde katı olması, emek piyasasının tam olarak temizlenmemesine ve toplam talep şoklarının üretim düzeyi üzerinde asimetrik etkiler oluşturmaya sebep olmaktadır. Firmalar, durgunluk dönemlerinde ücretlerin düşmesinin, içindeki işçilerden bazılarının işi bırakmasına neden olacağından yeni işçiler alınması eğitim ve araştırma maliyetlerine katlanmak istememeleri nedeniyle ücret düşürme konusunda isteksiz davranırlar. Firmaların, yeni işçi alma maliyetleri içindekilerin marjinal fiziki verimliliğini geçeceğinden, firmalar ekonomide meydana gelen toplam talep şokları sonucunda ücret düzeyini düşürmemekte, genişletici talep şoklarında ise içindekilere daha fazla ücret ödemektedirler (Morgül, 2013: 40-41).

b) Ücret Sözleşmesi: Yeni Keynesyen iktisatçı S.Fisher tarafından geliştirilen katı ücret modeline göre, nominal ücret işçi ve işveren arasında imzalanan toplu iş sözleşmesinde belirlenmekte ve sözleşme dönemi süresince sabit olarak kalmaktadır. Katı ücret modelinde, nominal ücretlerin iktisadi koşullara bağlı olarak artması veya azalması sadece uzun dönemde söz konusudur. Kısa dönemde ise nominal ücret düzeyi katıdır. Nominal ücret düzeyinin kısa dönemde katı olmasının nedeni, işveren ve işçi arasında imzalanan sözleşmelerdir. Yani iktisadi koşullara uyum göstermesinde yavaş olmasından dolayıdır. Yeni Keynesyenciler, eksik rekabet şartları sebebiyle nominal ücret katılığının olmasıyla toplam talep şoklarının üretim düzeyi üzerinde reel etkilere neden olacağını belirtmişlerdir. Fakat işçi ve işverenler arasında imzalanan sözleşmelerin açık veya kapalı olmasının talep şokları üzerinde oluşturduğu reel etkilerin simetrik olması beklenmektedir. Çünkü nominal ücretlerin daraltıcı ve genişletici toplam talep şokuna herhangi bir uyumu söz konusu değildir (Morgül, 2013: 40).

Nominal ücret yapışkanlıklarının para politikası şoku asimetrisine sebep olabilecek iki unsur söz konusudur (Agénor, 2001: 5):

- Çalışanların nominal ücrette yaşanan bir kesintiye karşı direnç göstermeleridir. Böylece reel ücretlerde meydana gelen artışın önünü kesmek için yüksek enflasyonla gerekebilir. Enflasyon ortamının reel ücretlerde meydana gelen artışın tamamını önleyebilecek kadar yüksek olmaması asimetrik etkilere sebep olur.

- İşçiler reel ücretlerde meydana gelen azalmaya karşı direnç gösterirken artışa direnç göstermemeleridir.

4.3.2. Geleceğe Yönelik Beklentiler

Asimetrik etkilerinin sebeplerinden biri tüketicilerin ve iş çevrelerinin geleceğe yönelik beklentilerinin canlanma ve daralma dönemlerine göre değişim göstermesidir. Yani, kötümser ve iyimser beklentilerin para politikasının çıktı üzerindeki şiddetine etki etmesidir.

Geleceğe yönelik beklentilerde, iki varsayım geçerlidir. Bunlardan birincisi, kötümserlik ve iyimserliğin canlanma ve daralma dönemlerine göre asimetrik olması, yani kötümserliğin durgunluk döneminde, iyimserliğin canlanma döneminde daha şiddetli olmasıdır. İkincisi ise, ekonomik birimlerin ileriye yönelik kaygılarının arttığı zamanlarda faiz oranlarına karşı duyarlılığının azalmasıdır (Ergeç, 2007: 57).

Varsayımlardan ilkinin geçerli olması durumunda, ekonomik birimlerin durgunluk döneminde faiz oranlarına daha az dikkat etmeleri söz konusudur. Firmaların gelecek endişelerinin artması, genişletici bir para politikası şoku sonucu yatırımların artmasına engel olabilmektedir. Bu yüzden, üretim kapasitesinin düşük seviyede olduğu durgunluk dönemlerinde firmalar, faiz oranlarına karşı daha az duyarlı hale gelmektedir (Ergeç, 2007: 58).

4.3.3. Kapasite Kullanımı Durumu

Kapasite kullanım durumu, hem pozitif ve negatif hem de durum asimetrisine sebep teşkil eden bir durumdur. Parasal bir genişleme meydana geldiğinde üretim kapasitesinde kısılma ihtimali söz konusudur. Bu durum, ekonomide kapasite kullanımının artması durumunda yani tam istihdama yaklaşıldıkça daha da güçlenmektedir. Böylece, faiz oranlarındaki düşme sebebiyle, talepteki artış, çıktıdan ziyade fiyatları artıracaktır (Ergeç, 2007: 56-57). Ayrıca, toplam talepteki bir azalış durumunda firmalar stok yatırımlarını artırmak yerine üretimi kılmayı tercih etmektedir. Tam tersi bir durumda ise firmalar artan talebi mevcut stoklarla karşılayarak üretimi hemen artırmazlar. Sonuç olarak, toplam talepteki azalış üretimin azalmasına

neden olurken, toplam talepteki artış üretimin hemen artmasına neden olmayacaktır (Morgül, 2013: 44).

4.3.4. Fiyat Yapışkanlıkları ve Menü Maliyetleri

Literatürde fiyat yapışkanlıkları fiyatların aşağı doğru katı ancak yükselme durumunda esnek olması şeklinde tanımlanmaktadır. S.Fischer tarafından üretilen katı fiyat modelinde firmalar çeşitli sebeplerden fiyatları düşürmek istemezler, ancak fiyatları yükseltme konusunda esnek ve isteklilerdir (Fischer, akt. Biçiçi, 2015: 42). Fiyatların ve ücretlerin esnek olmamasının bazı nedenleri vardır. Bunlar; zımni sözleşmeler, sosyal kalıplar, etkin ücretler, stok modelleri gibi teoriler açıklamaktadır.

Fiyat yapışkanlıkları pozitif-negatif şok asimetrisine, büyük-küçük şok asimetrisine ve durum asimetrisine dayanmaktadır. Buna göre fiyat yapışkanlıkları teorik ve ampirik anlamda asimetrik etkiyi açıklamada en tatmin edici sebep olarak gösterilir. Firmaların fiyatları düşürme konusunda isteksiz davranması fiyatların yapışkan olmasına neden olurken, para politikası şoklarının asimetrik etkiler göstermesine sebep olur. Gerçekleşen bir negatif para politikası şokunda firmalar fiyatlarını menü maliyetinden kaçınmak için düşürmek istemezler. Fakat, pozitif para politikası şokunda ise firmalar menü maliyetlerine katlanarak fiyatları arttırma eğilimine girerler. Böylece, ekonomideki çıktı düzeyi negatif para politikası şoklarında pozitif para politikası şoklarına göre daha çok tepki verirken, fiyatlarda ise tam tersi bir durum söz konusudur. Çünkü, pozitif bir şokta fiyatlar negatif şoklara göre daha çabuk değişim gösterir (Ergeç, 2007: 59).

Gerçekleşen para politikası şoklarının büyüklüğüne göre asimetrik etkileri söz konusudur. Para politikasında gerçekleşen küçük bir şok durumunda firmalar menü maliyetlerinden kaçınarak fiyatları değiştirmeyecek, sadece çıktı üzerinde bir etki meydana gelecektir. Büyük bir para politikası şokunun gerçekleşmesi durumunda ise, firmalar menü maliyetlerine katlanarak fiyatları yükseltecek ancak çıktı üzerinde bir değişim meydana gelmeyecektir. Tüm bu görüşlerin hepsi konveks arz eğrisine dayanır. AS eğrisinin, beklenen fiyat düzeyindeki fiyatlar için dik bir hal aldığı varsayılmaktadır. Bu durumda AS eğrisine “1 şeklinde arz eğrisi” veya “konveks arz eğrisi” denilmektedir. Bu arz eğrisinde, toplam talepte değişimlere neden olan aynı şiddetteki

iki kaymanın yani aynı şiddete sahip iki para politikası şokunun, fiyatlar ve çıktı üzerindeki etkileri birbirinden farklıdır. Ayrıca konveks arz eğrisinde üst kısımlarda gerçekleşen bir talep şoku ile alt kısımlarda yaşanan bir talep şokunun, şokların şiddetleri aynı olsa bile farklı büyüklükte etkileri olmaktadır. Yani, talep şokunun konjonktür dönemlerinde yaşanması durum asimetrisidir (Ergeç, 2007: 60).



İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI

Merkez bankacılığı diğer ülkelerde olduğu gibi Türkiye’de de sürekli bir değişim içerisinde olmuş ve bu nedenle uygulanan para politikaları ve araçları da sürekli bir değişim göstermiştir. Bu bölümde Cumhuriyet’in kuruluşundan başlayarak bugüne kadar Türkiye’deki para politikası uygulamaları dönemler halinde incelenmiştir.

5. 1980 Öncesi Para Politikası Uygulamaları

Bu bölümde Cumhuriyetin ilk yıllarından başlayarak dönem dönem 1980 yılına kadar uygulanan para politikası uygulamaları incelenmiştir.

5.1. 1923-1929 Dönemi: Cumhuriyetin İlk Yıllarında Para Politikası

Cumhuriyet kurulduğunda Osmanlı İmparatorluğu’ndan dış borçlar ve Düyun-u Umumiye İdaresi’ne (Borçlar İdaresi) verilmiş imtiyazların olduğu bir iktisadi yapı devralınmıştır ve bu dönemde parayı kontrol edecek bir merkez bankası yoktur (Erdoğan, 2012: 76). Merkez bankası görevini Fransız ve İngiliz ortaklığı olan Bank-ı Osman-i Şahane (Osmanlı Bankası) yürütmektedir. Osmanlı Bankası’nın bu görevi yapması Türkiye Cumhuriyeti Devletinin mali kurumlarının ve uygulamalarının hareket alanını sınırlandırmaktadır (Doğançay, 2013: 55).

Cumhuriyet ilan edildikten sonraki ilk yıllar Osmanlı İmparatorluğu’ndan miras alınan ekonomide ekonomik yapılanmanın başladığı, Meşrutiyet dönemiyle birlikte ekonomik düşünceye hakim olan ve iç piyasada ithal ikameci bir sanayileşme politikası uygulanmasını öngören Milli İktisat Tezi’nin iktisat politikalarını belirlediği dönemdir. Cumhuriyet’in ilanından itibaren 1929 Dünya Buhranı’na kadar olan dönemde uygulanan iktisat politikalarını etkileyen en önemli unsurlar I. Dünya Savaşı döneminde ülkedeki azınlıkların oluşturdukları karşıtlıklar ve sermaye çevresinin sürdürülen mücadeleye kuşkuyla bakışının yarattığı olumsuz etkilerdir. Bu durumdan dolayı 1923-1929 dönemi devlet işletmeciliği ile devlet müdahalesinin minimum seviyede olduğu ve piyasadaki duruma göre sanayileşmenin benimsendiği yıllardır (Erdoğan, 2012: 76).

12 Şubat 1924 tarihinde Türkiye Cumhuriyeti'nin para çıkarma konusunda ilk yasası olan 411 sayılı yasa TBMM tarafından kabul edilmiştir. Bu yıllarda dolaşımda bulunan parayı altın, madeni paralar ve Bank-ı Osman-i Şahane (Osmanlı Bankası) tarafından çıkarılan banknotlar oluşturmuştur. Fakat, Osmanlı Bankası'ndan alınan banknotların ihtiyaçları karşılayacak düzeyde olmaması ve devletin para sistemine fazla müdahale edememesinden dolayı Türk parasının saygınlığı artmıştır. Başka bir deyişle, para arzı ekonomide ihtiyaç duyulan para miktarını karşılayamamış, para arzında meydana gelen nispi düşüklük sebebiyle TL'nin dış değeri önemli derecede kararlılık göstermiştir. Bu istikrarı bozan 1929'da meydana gelen Dünya Buhran'ı sonucunda yeni önlemler alınmıştır. 25 Şubat 1930'da 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Kanun çıkartılmıştır. Çıkarılan bu kanun ile hisse senedi, tahvil alım-satımı, ithalat kısıtlanmış ve Türk parasının kıymetini korunması için önemli önlemler alınmış ve bir merkez bankası kurulması kararlaştırılmıştır (Doğançay, 2013: 56).

5.2. 1930-1940 Dönemi Para Politikaları

1929 yılında meydana gelen Dünya Ekonomik Bunalımı'nın etkisiyle korumacı-devletçi iktisat politikalarının hakim olduğu döneme geçilmiştir. Dünya Buhranı nedeniyle dış ticaret hadlerinin bozulması, ithalat hacminin daralması gibi etmenlerden dolayı 1930'lu yılların başlarından itibaren devletçi ekonomi politikalar uygulanmıştır. 1908-1922 ve 1923-1929 dönemlerinde uygulanan para politikaları benzerlik gösterirken, 1930-1940 döneminde uygulanan para politikası önceki dönemlerde uygulanan politikalarında belirgin bir şekilde farklılık göstermektedir. Dünya Buhranı yıllarında Türkiye ekonomisi dışa kapanmış ve devlet eliyle sanayi hamleleri gerçekleştirme yoluna gidilmiştir. Ülkenin ihtiyaçlarından oluşan ve geçmiş dönemlerden ayırt edici bir şekilde devlet yoluyla, devlet öncülüğünde ve dışa kapalı bir ekonomide sanayileşme öngörülen bu kalkınma modeli ile iktisadi buhranın olumsuz etkilerinden korunmaya çalışılmıştır. 1930-1939 yıllarında sanayi sektöründe sabit fiyatlar ile yıllık ortalama %10,3 seviyesinde büyüme gerçekleşmiştir. Uygulanan devletçilik politikaları sanayi sektörünün milli gelirdeki payını arttırmıştır. Devletçilik politikasına 1933-1937 yıllarında I. Beş Yıllık Sanayi Planı ile uygulanmaya başlanmıştır (Erdoğan, 2012: 78).

1930-1940 döneminde, köklü ekonomik değişimlerin yanında çok önemli parasal kurumların kurulmasına yönelik politikalar uygulanmıştır. Bu politikalardan en önemlisi 11 Haziran 1930'da çıkarılan, 30 Haziran 1930'da resmi gazetede yayımlanan 1715 sayılı yasayla TCMB'nin kurulmasıdır. Merkez Bankasının kurulmasıyla piyasada üç tür para dolaşımında bulunmuştur. Bunlar Osmanlı Bankası banknotları, Osmanlı İmparatorluğu'nun çıkarmış olduğu kaimeler ve TCMB'nin piyasaya sürmüş olduğu Liralardır. Merkez bankasına şu görevler verilmiştir:

- İskonto oranını belirlemek,
- Paranın dolaşımını düzenlemek,
- Hazine işlemlerini yapmak,
- Hükümet ile iş birlik yaparak paranın istikrarına ilişkin önlemler almak,

1936 yılında hazırlanmasına başlanan, ilkinde göre daha kapsamlı olan ve 1938-1943 dönemlerini kapsamı öngörülen II. Beş Yıllık Sanayi Planı ise Atatürk'ün ölümü, II. Dünya Savaşı'nın ortaya çıkması gibi nedenlerle uygulanmamıştır.

Bu dönemde uygulanan para politikalarında Atatürk'ün görüşleri çok belirgindir. Atatürk, bu dönemde uygulanacak para politikasının bağımsız olması gerektiğini ifade etmiştir. Uygulanan politikalar sonucunda 1930-1937 yılları arasında dış ticaret fazlası verilmiştir. 1938 yılında TL yeniden değer kazanmıştır. TL'nin yeniden değerlendirilmesinin sebepleri: Enflasyonun tehdit olarak görülmesi, Atatürk tarafından oluşturulan enflasyonsuz kalkınma modelinin uygulanması, TCMB'nin kurulmasıyla ve başarılı para politikası yürütülmesidir (Kumsarı, 2016: 30).

Tablo 1'de görüldüğü gibi bu yıllarda büyüme, tarıma dayalı bir ekonomi olması sebebiyle büyük dalgalanmalar göstermiş, ekonomik büyüme yıllık ortalama %4,9 seviyesinde gerçekleşmiş, enflasyon oranının yıllık ortalaması ise çok büyük dalgalanmalar göstermekle birlikte ortalama %0,7 gibi çok düşük seviyede olmuş ve döviz kurları ise nispeten istikrarlı kalmıştır. 1930'lu yılların başlarında TCMB sınırlı sayıda para basmış, fakat 1939 yılında başlayan savaşın da etkisiyle emisyon hacminde önemli derecede artış meydana gelmiştir. Bu yıllarda, merkez bankası para politikası aracı olarak belirlemiş olduğu reeskont oranlarını kullanmış, kamu kurumları kredileri

ile birlikte ticari kredilerinde kontrol önemi artmış ve faizlerde pozitif bir artış gözlenmiştir. Bu dönemde önemli gelişmelerden biride Türkiye'nin dış ticaret fazlası vermesidir (Önder, 2005: 101).

Tablo 1: 1932-1940 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler

	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938	1939	1940	Ort.
GSMH Artış Oranı(%)	-0,7	15,8	6,0	-3,0	23,2	1,5	9,5	6,8	-4,9	4,9
Enflasyon Oranı (%)	-5,7	-15,9	0,5	11,1	5	5	-4,1	2,1	8,5	0,7
Emisyon Artışı (%)	10,1	-1,7	2,4	4,4	9,2	-5,9	15,9	44,9	41,1	13,4
Kısa Vadeli Reeskont Faizi	8-7	7-5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5-4	4	4	1,38
İhracat Değeri (Milyon \$)	48,0	58,1	73,0	76,2	93,7	109,2	115,0	99,6	80,9	5,4
İthalat Değeri (Milyon \$)	40,7	45,1	68,8	70,6	73,6	90,5	118,9	92,5	50,0	83,7
Dış Ticaret Dengesi(Milyon\$)	7,3	13,0	4,2	5,6	20,1	18,7	-3,9	7,1	30,9	72,5
1 ABD Doları (TL)	2,13	1,35	1,27	1,25	1,25	1,25	1,26	1,30	1,32	11,4

Kaynak: TCMB ve TÜİK verilerinden oluşturulmuştur.

5.3. 1940-1950 Dönemi: II. Dünya Savaşı Dönemi ve Sonrası Para Politikaları

1939 yılında başlayan II. Dünya Savaşı, aktif olarak sıcak savaşa girmemesine rağmen altı yıl boyunca savaş ekonomisi koşullarında yaşaması nedeniyle Türkiye'yi birçok yönden olumsuz etkilemiştir. Bu dönemde iktisadi gelişmeler açısından gerileme ve kesinti söz konusudur. II. Dünya Savaşı'nın başlamasıyla seferberlik ilan edilmiştir. Seferberliğin ilan edilmesiyle kaynakların çoğu savunma harcamalarına ayrılmıştır. Savunma harcamalarının artması, GSMH'deki azalmanın başlıca sebepleri arasındadır.

Bu dönemde, çalışma çağındaki erkek nüfusun askerlik hizmetine çağırılması üretimi yavaşlatmıştır. Savunma giderlerinin artmasıyla artan harcamaları karşılamak için bütçe gelirleri ve borçlanma yetersiz kalınca emisyon hacmi de hızla artmıştır.

Azalan üretim bir yandan büyümeyi durdurmuş, bunun etkisiyle GSMH’de önemli düzeyde bir düşüş gerçekleşmiştir. Ayrıca azalan üretim ve artan talebin sonucunda ekonomide arz kaynaklı enflasyonist baskı ortaya çıkmıştır.

Savaş döneminde TCMB temel para politikası aracı olarak yine reeskont faiz oranlarını kullanmaya devam etmiştir. 1938 yılında TCMB tarafından %4 olarak belirlenen reeskont faiz oranlarında hiç bir değişiklik yapılmamıştır. 1941 ve 1942 yılları arasında yapılan değişikliklerle zorunlu karşılık oranları %15’den %20’e çıkarılmıştır. 1947 yılına kadar bu sistemle devam edilirken, 1947 yılında çıkarılan 5072 sayılı kanunun birinci maddesine göre, bu kanundan sonra ayrılan karşılıkların çoğunu senetler cüzdanında devlet iç istikraz tahvili bulundurmak zorunluluğu meydana gelmiştir. Bu durumda, bu dönemde mevduat zorunlu karşılıkları politika aracı olarak kullanılmamış, sadece tasarruf mevduatını koruma ve kamunun finansman amacına uygun olarak kullanılmıştır (Önder, 2005: 109).

Devletin TCMB’ye olan borçlarının artması nedeniyle banknot emisyonu artmış, emisyonda meydana gelen artış mevduatta bir artışa, mevduattaki artış da kredilerin artmasına sebep olmuştur. Kredilerde meydana gelen genişleme sonucu halkın parasal gelirinin artması reel mal ve hizmet talebinin artmasına neden olmuş, bunun sonucunda 1940 yılıyla birlikte enflasyon oranını artmış, TL değer kazanmıştır. II. Dünya Savaşı’ndan sonra ekonomi politikalarında, değişim gösteren yenisidünya düzenine entegre olma çabaları söz konusudur. 7 Eylül 1946’da XVI. Recep Peker Hükümeti döneminde uygulanan sabit kur politikası çerçevesinde ilk devalüasyon yapılmış ve 1 ABD Doları 1.32 TL’den 2.81 TL’ye yükselmiştir (Önder, 2005: 109-110). Döviz sıkıntısı olmadığı halde yapılan bu devalüasyonun temel amaçları şunlardır (Kepenek, 1990: 110):

- İthalat artış hızını yavaşlatmak,
- Savaş döneminde artan ihraç malların stokunu azaltmak,
- Sınırlı miktardaki ihraç mallarının fiyatlarını düşürmek,
- Devlete ait olan altın ve yabancı paraların cari değerlerini artırarak iç borç stoğunu azaltmak,

- IMF'ye üye olmadan son defa döviz kurlarını serbestçe belirlemek.

Tablo 2: 1940-1950 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler

	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949	1950	Ort.
GSMH Artış Oranı (%)	-4,9	-10,2	5,6	-9,8	-5,1	15,3	31,9	4,2	4,2	-5,0	9,4	3,2
Enflasyon Oranı (%)	8,5	19,6	66,7	45,8	2,5	0,9	-3,8	1,5	1,4	7,5	-4,3	13,3
Emisyon Artışı (%)	41,1	24,5	42,8	8,2	19,7	-7,9	5,9	-5,1	4,8	-4,5	7,7	12,5
Kısa Vadeli Reeskont Faizi	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
İhracat Değeri (Milyon\$)	80,9	91,1	126	196	178	168	214	223	196	247	263	180
İthalat Değeri (Milyon\$)	50	55,3	112	155	126	97	118	244	275	290	285	164
Dış Ticaret Dengesi(Milyon\$)	30,9	35,7	13,2	41,4	51,7	71,3	95,7	-21	-78	-42	-22	16
1 ABD Doları (TL)	1,32	1,31	1,31	1,31	1,31	1,32	2,81	2,82	2,81	2,82	2,80	1.99

Kaynak: TCMB ve TÜİK verilerinden oluşturulmuştur.

Dünya Bankası ve IMF'ye üye olmasıyla Türkiye, ayarlanabilir sabit döviz kuru politikasına geçmiştir. II. Dünya Savaşı'ndan sonra, 1944 yılındaki Bretton Woods, 1947 yılından sonraki Truman Doktrini ve Marshall Planı yardımları çerçevesinde, Türkiye'nin bu zamana kadar uyguladığı devletçilik politikalarını bırakarak özel sektöre ağırlık vermesi istenmiştir. Bu gelişmeler ile birlikte 1948 yılında düzenlenen İktisat Kongresi'nde Türkiye'nin hızlı gelişmesini sağlamak amacıyla döviz ve sermaye azlığının aşılması için yabancı sermayeye dönülmesi gerektiği görüşü benimsenmiş, bu nedenle izlenen ekonomik gelişme politikasıyla birlikte dış açılıma ve dış alıma dayalı politika uygulanmıştır. 1946 yılına kadar dış ticarete açık verilmemesinin en önemli sebebi, savaştan dolayı ithalatta yaşanan zorluklardır. Türkiye tarihinde ilk kez dış yardım ve dış borçlanmayla tanışmış, Marshall Planı kapsamında yardımları 1946-1949 yılları arasında almaya başlamıştır. Bu dönemde beklenilmeyen ihtiyaçların giderebilmesi için, Marshall yardımı, tiraj hakları ve 1947 yılından itibaren hükümetin

ithalatı kolaylaştırma çalışmaları ithalatta oluşan işlemleri kolaylaştırmıştır. Ancak, 1946'dan sonra dış yardım ve kredilerle finanse edilen ithalat nedeniyle bir süre sonra dış ticaret açık vermeye başlamış ve sonraki yıllarda, özellikle 1953 yılından sonra ödemeler dengesi sorunlarının ortaya çıkmasının ilk belirtileri bu dönemde çıkmıştır (Erdoğan, 2012: 83).

Tablo 2'de görüldüğü gibi, bu yıllarda savaşa rağmen ortalama büyüme %3,2, ortalama enflasyon %13,3, ortalama emisyonadaki artış % 12,5 olmuş, sabit kur rejimine devam edilmiştir.

5.4. 1950-1960 Dönemi

Türkiye ekonomisinde II. Dünya Savaşı'ndan sonra önemli değişimler meydana gelmiştir. Bu dönemde Demokrat Parti'nin kurulmasıyla hem çok partili siyasi hayata geçilmiş hem de uygulanan ekonomi politikalarında önemli değişimler meydana gelmiştir. Ekonomi politikalarına liberal görüşler hakim olmuş ve özel sektöre doğru bir eğilim söz konusu olmuştur. Bu dönemde çıkarılan Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu ve Petrol Kanunu ile yabancı sermayenin ülkeye girişinin teşvik edilmesini amaçlanmıştır. Fiyat kontrollerinin kaldırılması, ithalattaki sınırlamanın azaltılması, banka kredi faizlerinin aşağı çekilmesi ve özel sektörün daha fazla kredi kullanmasına olanak sağlanması liberalizm görüşünün ekonomi politikalarında uygulanması yönünde atılan adımlardır. Ekonomik kalkınmayı sağlamak ve özel teşebbüsü desteklemek amacıyla genişletici para politikası uygulanmıştır. Uygulanan genişletici para politikasıyla reeskont faizleri düşürülerek kredi hacminin genişletilmesine ve ekonomik büyümenin arttırılmasına çalışılmıştır.

Bu dönem merkez bankasının fiyat istikrarına odaklanan hedefinden uzaklaştığı, daha çok kamu açıklarının finanse edilmeye başlandığı, 2000'li yıllara kadar ölenemeyen TCMB kaynaklarını kullanma yollarına yönelik yasal düzenlemelerin yapıldığı dönemdir. Bu nedenle, 1950-1960 dönemi merkez bankacılığı açısından önemli bir dönüm noktasıdır.

Bu dönemde, bütçe denkliliğine önem verilmemiş, bütçe açıklarının iç borçlanma ve TCMB kaynaklarından finanse edilmesi enflasyon oranının sürekli artmasına neden olmuştur. Bu dönemde, sadece 1951 yılı hariç devlet sürekli bütçe açığı vermiş ve bu

açıkları kapatmak için emisyonla başvurulmuştur (Önder, 2005: 115). Bu gelişmelere bağlı olarak 4 Ağustos 1958 tarihinde önemli kararlar alınmıştır. Bu kararlar (Akdiş, 2001: 353-354):

- Türk Lirasının dolar karşındaki değeri yeniden değerlendirilmiş ve 1\$= 2,81 TL'den 1 \$= 9,00 TL'ye yükseltilmiştir.
- Dış borçların konsolide edileceği ilan edilerek, yabancı mali kuruluşlardan acil durumlarda kullanabileceği için dış kredi alınmıştır.
- Para arzının kontrol altına alınabilmesi için KİT'lerin merkez bankasından alabilecekleri para miktarı sınırlandırılmıştır.
- Kredi hacmini sınırlandırabilmek amacıyla banka kredileri tanzim komitesi kurulmuş ve komite bankaların plasman miktarını 30 Mayıs 1958 tarihindeki seviyede dondurulması kararını vermiştir.
- Türk parasının kıymetini korumak için TCMB'de Kambiyo Karşılık Fonu kurulması öngörülmüştür.

Tablo 3: 1950-1960 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	Ort.
GSMH Artış Oranı (%)	9,4	12,8	11,9	11,2	-3,0	7,9	3,2	7,8	4,5	4,1	3,4	6,7
Enflasyon Oranı (%)	-4,3	-1,1	5,1	4,8	9,0	11,9	11,5	12,5	15,7	22,6	7,4	8,6
Emisyon Artışı (%)	7,7	19,2	9,1	17,4	4,4	31,0	27,0	26,2	7,9	12,0	14,4	16,0
Kısa Vadeli Reeskont Faizi	4	4-3	3	3	3	3-4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	3,9
İhracat Değeri (Milyon\$)	263	314,1	362,9	396,1	334,9	313,3	305	345,2	247,3	353,8	320,7	323,3
İthalat Değeri (Milyon\$)	285	402,1	555,9	532,5	478,4	497,6	407,3	397,1	315,1	470	468,2	437,3
Dış Ticaret Dengesi	-22	-88	-193	-136,4	-143,4	-184,3	-102	-51,9	-67,8	-116,2	-147,5	-113,9
1 ABD Doları (TL)	2,80	2,80	2,81	2,81	2,80	2,80	2,81	2,81	2,81	2,83	9,05	3.38

Kaynak: TCMB ve TÜİK verilerinden oluşturulmuştur.

Tablo 3’de görüleceği üzere, bu dönemde ortalama büyüme oranı %6,7, ortalama enflasyon oranı %8,6 iken, ortalama emisyon artışı da %16 olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca bu dönemde dış ticaret açıkları anlamlı bir biçimde artmıştır.

5.5. 1960-1970 Dönemi

1960’lı yıllarda planlı ekonomi anlayışı ağırlık göstermiştir. Bu dönem, fiyatlar ve büyümede istikrarın sağlandığı, TCMB’nin parasal kontrolü sağlayabildiği, para politikasının kalkınma planları çerçevesinde yürütüldüğü dönemdir (Önder, 2005: 123). 1961 yılından itibaren planlı kalkınma modeli kullanılmış, ekonomik model olarak karma model tercih edilerek istikrarlı ve hızlı büyüme hedeflenmiştir. Böylece karma ekonomik modelde içe dönük politikalarda sanayileşme, yerli üreticileri yabancı üreticilerin rekabetine karşı korunması, ihracatı teşvik etmek amacıyla vergi iadesi ve düşük faizli kredi olanaklarının sağlanması esas alınmıştır. 1960’lı yıllarda sabit kur rejimine devam edilmiş, dış ticaret açığı giderek artmaya devam etmiş ve pozitif reel faiz uygulamasına dönülmüştür.

Bu dönemde TCMB’nin amacını daha belirgin ve net bir şekilde ifade etmesi uygulamaya konulan kalkınma planları sayesinde olmuştur. Bu çerçevede içerisinde I.Beş Yıllık Kalkınma Planı (1963-1968) yürürlüğe girmiştir. Bu planın para politikası açısından amacı ekonomik gelişmeyi sağlamak için fiyat istikrarını ön planda tutmak, bu durumda para arzı ve kredi hacminin, üretim ve milli gelirde meydana gelen artışın üstünde artış sağlamasını engelleyen uygulamalar yapmaktır. Hedef ise enflasyona sebep olmayan para kredi politikası uygulayabilmektir (Erdoğan, 2012: 91).

1960-1969 yılları arasında uygulanan para politikaları (zorunlu karşılık politikaları, selektif krediler, kredi tayinlanması ve reeskont faiz uygulamaları) etkin bir şekilde kullanılarak yürütülmüştür. Bu dönemde diğer bir gelişme kamunun TCMB’ye olan borçlarının tahkim kanunları içerisinde ödenmeye çalışmasıdır.

1960’lı yıllara merkez bankası açısından bakıldığında bu dönemde önemli olaylardan biri, bankaların zorunlu karşılıklarının TCMB’de tutulmaya başlanmasıdır. 1961 yılında çıkarılan 301 Sayılı Kanun ile, zorunlu karşılık uygulaması gerçek amacına yöneltilen ve kontrol görevi yerine getirecek bir sistem olmuştur. Çıkarılan bu kanunla, mevduat zorunlu karşılıkları TCMB’de tutulmaya başlanmış ve bu uygulama

para politikası aracı olarak kullanılmaya başlamıştır. Bu durumda TCMB'nin parasal kontrol yeteneği artmıştır (Önder, 2005: 124). Bu dönemde yapılan diğer önemli bir değişiklik ise 14 Temmuz 1960 tarihinde çıkarılan 18 sayılı Kanun ile faiz oranlarının kanunla belirleme esasının kaldırılarak bu görevi Bakanlar Kurulu'nun üstlenmesidir.

Böylece, savaş sonrası dünya ekonomisinde oluşan genel bakış para politikasının merkez bankalarında toplanmasıdır. Merkez bankacılığında ortaya çıkan bu eğilim TCMB'de meydana gelmiş ve gelişen koşullara bağlı daha etkin bir yapıya kavuşma yönünde çalışmalara başlanmıştır. Merkez bankasının görev ve yetkileri değişen ekonomik yapıya göre yeniden düzenlenerek ilk kez 1966 yılı kalkınma programında yer almıştır. Bu önleme II. Beş Yıllık Kalkınma Planında ve 1967, 1968 ve 1969 yılları programlarında yer verilmiş ve 26 Ocak 1970 tarihinde Merkez Bankası Kanunu Resmi Gazete'de yayımlanmıştır. Bu kanunla, TCMB'nin görevleri, araçları, yetkileri, işlemleri teşkilat ve organları yeniden düzenlenmiştir (Önder, 2005: 126).

Tablo 4: 1960-1969 Dönemi Temel Ekonomik Göstergeler

	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	Ort.
GSMH Artış Oranı(%)	3,4	2	6,2	9,7	4,1	3,1	12	4,2	6,7	4,3	5,57
Enflasyon Oranı (%)	7,4	1,3	3,8	6,5	0,8	6,7	5,5	6,3	4,1	5,7	4,81
Emisyon Artışı (%)	14,4	7,4	7,1	9,0	18,5	11,1	13,7	19,1	-0,2	10,6	11,1
Kısa Vadeli Reeskont Faizi	4,5	4,5-7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,1
İhracat Değeri (Milyon\$)	320,7	346,7	381,0	368,1	410,8	463,7	490,5	522,3	496,4	536,8	433,7
İthalat Değeri (Milyon\$)	468,2	507,2	619,4	687,6	537,2	572	780,3	684,7	763,7	801,2	635,9
Dış Ticaret Dengesi(Milyon\$)	-147,5	-160,5	-238,3	-319,5	-126,5	-108,2	-227,8	-162,3	-267,2	-264,4	-202,2
1 ABD Doları (TL)	9,05	9,05	9,05	9,05	9,08	9,08	9,08	9,08	9,08	9,08	9,07

Kaynak:TCMB ve TÜİK verilerinden oluşturulmuştur.

Tablo 4’de görüleceği üzere, bu dönemde ortalama ekonomik büyüme %5,6, ortalama enflasyon %4,8, ortalama emisyon artışı büyüme ve enflasyon artışına uyumlu olarak %11,1 olmuştur.

5.6. 1970-1980 Dönemi

1970’li yıllarda en önemli gelişmelerden biri TCMB Kanunu’nun değiştirilmesidir. Dünya merkez bankacılığında meydana gelen değişimler ve 1960’lı yılların sonlarında belirlenen iktisadi politika uygulamalarının oluşturduğu makroekonomik problemler nedeniyle ve 1211 sayılı kanun 1970 tarihinde kabul edilmiş merkez bankasının görev ve yetkileri yeniden belirlenmiş, TCMB’nin para ve kredi faaliyetlerinde ekonomi politikasının hedeflerini gerçekleştirebilmek amacıyla doğru para politikası araçlarını kullanarak ülke ekonomisinin gelişiminde daha etkin bir rol oynayan kurum haline gelmesi amaçlamıştır (Önder, 2005: 130).

Yeni düzenlemelerle merkez bankasının yetki ve sorumlulukları, örgütsel yapısı tekrardan düzenlenmiş, uygulanacak olan para politikalarının tek elden yürütülmesi için merkez bankasının görevlerini yapabilmesi amacıyla gerekli para politikası araçları ile yüklenilmiştir. 1211 sayılı MB yasasının dördüncü maddesinde MB’nın görevleri şu açıklanmıştır (Kazgan, vd., 1999: 323-324):

- Bu kanun çerçevesinde milli paranın hacim ve tedavülünü yeniden düzenlemek,
- Hükümet ile birlikte milli paranın iç ve dış değerinin korumak üzere gerekli önlemler almak,
- Para politikası ve kredi politikasını, kalkınma planları ve yıllık programlara uygun bir şekilde yürütmek,
- Bankalara ödünç para verme işlerini yazılı sınırlarla belirlemektir

1970-1980 dönemi arasında hiçbir istikrar programı ilan edilmemesine rağmen, uygulanan yasal düzenlemelerden sonra yapılan devalüasyon ile birlikte, dış ödemeler dengesinde birkaç yıl kısmi bir rahatlama olmuş, dış ticaret açıklarında bir azalma meydana gelmiş, işçi döviz girişi ve ihracat önemli oranda artış meydana gelmiş bunun sonucunda 1972 yılında cari işlemler dengesi açık verirken, 1973 yılında ise fazla

vermiştir. Cari işlemler hesabının fazla vermesiyle büyüme oranı yükselmiş ve makul düzeyde gerçekleşen enflasyon oranı bu dönemde para politikası açısından olumlu yönde bir görünüm sergilemiştir.

Tablo 5’de görüleceği üzere, 1970 yılından itibaren enflasyon oranı çift hanelere çıkmıştır. Özellikle 1970’li yılların ikinci yarısından başlayarak hızlı bir şekilde artmaya başlamış % 101,4 seviyelerine kadar yükselmiştir. Böylece, bu dönemde enflasyon oranı ortalama % 32,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Ekonomik büyüme, 1970’li yılların ortalarına kadar normalken, 1970’li yılların ikinci yarısından itibaren hızla gerilemiştir. Böylece, bu dönemde yıllık ortalama büyüme % 4,1 seviyesinde olmuştur. Bu dönemde, yıllık ortalama emisyon artışı ise % 34,9 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 5: 1970-1980 Dönemi Ekonomik Göstergeler

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	Ort.
GSMH Artış Oranı (%)	4,4	7,0	9,2	4,9	3,3	6,1	9,0	3,0	1,2	-0,5	-2,8	4,1
Enflasyon Oranı (%)	11,8	21,8	15,3	15,8	15,4	19,0	16,4	22,5	53,3	62	101,4	32,2
Emisyon Artışı (%)	26,8	22,4	17,7	26,3	29,7	24,6	27,2	49,6	45,9	60,9	52,4	34,9
Kısa Vadeli Reeskont Faizi %	7,5-9	9	9	8-8,75	8-8,75	9	9	9	9-10	10-10,75	10,75-14,26	9,8
İhracat Değeri (Milyon\$)	588,5	676,6	885,0	1317,1	1532,2	1401,1	1960,2	1753	2282,2	2261,2	2910,1	1597,6
İthalat Değeri (Milyon\$)	947,6	1170,8	1562,6	2086,2	3777,6	4738,6	5128,6	5796,3	4599	5069,4	7909,4	3889,6
Dış Ticaret Dengesi (Milyon\$)	-359,1	-494,2	-677,6	-769,1	-2245,4	-3337,5	-3168,4	-4043,3	-2310,9	-2808,3	-4999,3	-2292,1
1 ABD Doları (TL)	15,15	14,30	14,30	14, 28	14, 13	15, 30	16, 83	19,64	25, 50	35, 70	91,04	25, 11

Kaynak: TCMB ve TÜİK verilerinden derlenerek oluşturulmuştur.

6. 1980 Sonrası Para Politikası Uygulamaları

Bu bölümde 1980 yılından başlayarak dönemler halinde 2017 yılına kadar uygulanan para politikaları incelenmiştir.

6.1. 1980-1987 Dönemi

1980 yılı, Türkiye açısından gerek uygulanan ekonomi politikaları, gerekse ekonomik anlayış açısından bir dönüm noktası olmuştur. Bu dönemde ortaya çıkan petrol şokunun olumsuz etkilerini hafifletmek için özellikle gelişmiş ülkeler sıkı para politikası uygulayarak reel faiz oranlarını yükseltmiş, ödemeler dengesi ve dış borç problemleriyle karşı karşıya kalan gelişmekte olan ülkeler ise bu sorunların üstesinden gelebilmek için ihracata dayalı büyüme modeline geçmeye başlamıştır. Bu gelişmelere paralel olarak Türkiye’de de ithal ikameci sanayileşme stratejinden ihracata yönelik sanayileşme stratejisine geçmiştir. Bu çerçevede, 24 Ocak Kararları olarak bilinen istikrar programı uygulamaya konulmuştur. Bu istikrar programında alınan kararlar (Tokel, 2011: 74):

- Döviz kurunda meydana gelen aşırı değerlenme sonucu döviz kuru yerine gerçekçi kur politikasına geçilmiştir. TL % 48,6 oranında devalüe edilerek 1\$=47,80 TL’den 71,40 TL’ye yükselmiş, 1 Mayıs 1981 tarihinden sonra günlük kur uygulanmasına gidilmiştir.

- Üretimi kamu kesimi tarafından yapılan temel mallarda sübvansiyonların kaldırılmasına karar verilmiştir. Bu bağlamda, gübre, enerji ve ulaştırma dışındaki alanların sübvansiyonlarının kaldırılmasına karar verilmiştir.

- Dış ticarete serbestleşmeye gidilmiş, yatırımlarda yabancı sermaye teşvik edilmiş, kar sağlayacak ticaret transferleri kolaylaştırılmış ve yurt dışında müteahhitlik faaliyetleri yapılması desteklenmiştir.

- KİT reformu yapılarak bu kuruluşların karsız istihdam deposu olması engellenmeye çalışılmıştır. Böylece, KİT’ler özelleştirilmeye başlanmış, madenlerin kamulaştırılmasına ait alınan kararlar yürürlükten kaldırılmıştır.

- Döviz alım ve satımı serbestleştirilmiş, döviz piyasasındaki kontroller kaldırılmış ve Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu liberalleştirilmiştir.

- 12 Eylül 1980 askeri müdahalesiyle sendikal faaliyetler yasaklanmıştır. Sendikal faaliyetlerin yasaklanması kararı maaş ve ücret artışlarına getirilen sınırlamalarda da etkili olmuştur. Maaş ve ücretlerin enflasyon oranından daha düşük oranda arttırılması

kararlaştırılmıştır. Böylece, ifti kesiminde olduğu gibi çalışan kesimin de milli gelirden aldığı pay azalmıştır.

Alınan bu kararlar ile dışa kapalı ithal ikameci büyüme stratejisi terk edilmiş, bu stratejinin yerine serbest piyasa ekonomisinin oluşturulmasını hedefleyen ihracata dönük ekonomik büyüme modeline geçilmiştir. 24 Ocak Kararları'nın en önemli özelliklerinden biri, mal, emek, sermaye ve döviz piyasalarında fiyatların serbest rekabet piyasası koşulları içerisinde belirlenmesidir (Erdoğdu, 2012: 102).

24 Ocak 1980 Kararlarının alınması sonrasında IMF ile Türkiye arasında 1980-83 yıllarını kapsayan üç yıllık bir stand-by anlaşması imzalanmıştır. Bu anlaşma çerçevesinde öngörülen kredi ile Türkiye'nin acil döviz ihtiyaı ortadan kalkmış, ithal girdi temini tekrar sağlanmış, böylece üretim artmış ve arz-talep dengesi kısmen sağlanmıştır.

Uygulanan 24 Ocak Kararları'nın sonucunda ekonomide şu etkiler ortaya çıkmıştır (Toprak, 1996: 198):

- GSYİH'nin yapısında değişmeler meydana gelmiştir. Yani, GSYİH'da sanayinin ve tarımın payı gerilerken, hizmet sektörünün payı egemenliğini pekiştirmiştir.

- GSYİH reel büyüme oranı 1987 yılına kadar artış miktarını korumuş, fakat 1987'den sonra düşme eğilimine girmiştir.

- GSMH'de harcama kalemleri içerisinde 1980'den sonra en yüksek pay tüketime aittir. GSMH büyümesine katkıda bulunan ikinci sırada yatırım, üçüncü sırada ise dış açık kalemi bulunmaktadır.

- Bu kararlar doğrultusunda maaş ve ücret artışları kontrol altına alınmış, taban fiyatları ile destekleme alımlarının alanı daraltılmıştır. Para arzında meydana gelecek artış durdurulmuş, kamu harcamaları azaltılmış, btce dengesi ve parasal göstergeler dikkatli bir şekilde takip edilmiştir

- Uluslararası piyasalardan sağlanan krediler ile acil dış finasman problemleri azaltılmış ve üretimdeki girdiler artırılmıştır.

Tablo 6’da görüleceği üzere, bu dönemde yıllık ortalama enflasyon oranı % 45,3, yıllık ortalama büyüme oranı %5 civarında gerçekleşmiştir. TCMB faiz oranlarının pozitif reel faiz oranı içerdiği, geçmiş yılların tersine TCMB’nin kurları ihracatı teşvik politikaları içerisinde enflasyon oranının üzerinde arttırdığı gözükmektedir. Böylece, 1980 yılından itibaren uygulanan kur politikasının, ihracatı teşvik edici ve ithalatı caydırıcı etkisiyle dış dengeyi sağlamıştır.

Tablo 6: 1980-1987 Dönemi Ekonomik Göstergeler

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	Ort.
Büyüme	-2,8	4,8	3,1	4,2	7,1	4,3	6,8	9,8	4,7
Enflasyon	101,4	34,0	28,4	31,4	48,4	45	34,6	38,9	45,3
Emisyon Artışı	52,4	36,7	40,4	34,6	33,1	43,3	45,0	49,3	42,1
1 ABD Doları TL	91,04	134,95	188,6	265,6	446,9	579,7	759,6	1.023,4	438,75
Kısa Vadeli Reeskont Faizi %	10,75-14,26	26,30-31,5	31,5	31,5-48,5	48,5-52	52	52,48	48,45	39,1
İhracat Değeri (Milyar \$)	2,9	4,7	5,7	5,7	7,1	8	7,5	10,2	6,5
İthalat Değeri (Milyar \$)	7,9	8,9	8,8	9,2	10,8	11,3	11,1	14,2	10,3
Dış Ticaret Dengesi (Milyar \$)	-5,0	-4,2	-3,1	-3,5	-3,6	-3,4	-3,6	-4,0	-3,9

Kaynak: TCMB

6.2. 1987-1994 Dönemi

1988 yılından sonraki dönem kısa dönemli istikrar tedbirleri alınmasına karşı genel anlamda makroekonomik istikrarın bozulduğu dönem olarak ifade edilir (Demirkır, 2011: 79). Fakat, makroekonomik istikrardaki bozulmaya rağmen merkez bankacılığı ve finansal piyasalar açısından bu dönemde çok köklü değişmelerin meydana geldiği, günümüz merkez bankacılığının ve finansal piyasanın altyapısının temelini atıldığı dönemdir. Ekonomide 1989 yılında üç önemli gelişme meydana gelmiştir (Doğançay, 2013: 70):

- 12 Eylül hükümetleri ve Birinci Özal Hükümeti döneminde başlamış olan ve gerçek anlamda aşınmış olan ücretlerde beklenmedik bir artma meydana gelmiştir. Bu ani sıçrama artan kamu açıklarına büyük ölçüde katkıda bulunmuştur.

- Kamu açıklarının finansmanı ağırlıklı olarak merkez bankası kaynaklarından iç borçlanmaya doğru kaymıştır. İç borçlanmanın yapılandırabilmesi için faizlerin artırılması gerekir. Bu durumda, hem borç yükünün artması hem de vade yapısında bir kısalma meydana gelmektedir.

- 32 sayılı kararla birlikte sermaye hareketlerinde bir serbestleşme olmuştur.

Birinci ve ikinci gelişmeler birbiriyle ilişkilidir. Yani, reel ücretlerde meydana gelen artış kamu açıklarının artmasına neden olmuştur. En önemlisi, faizlerin artması ve sermaye hareketlerinde meydana gelen serbestleşme arasındaki ilişkidir. Bu ilişki, faiz-kur makasının açılmasının, Türkiye'ye giren kısa vadeli sermayenin artmasının, bankaların açık pozisyonlarını büyütmesine yönelmesinin, yani kısaca 1994 yılı başlarında meydana gelen krizin altında yatan temel sebeptir (Önder, 2005: 173).

1990-1993 yılları arasında uygulanan para politikası açısından en önemli gelişme, 1990 yılında Merkez Bankası'nın orta vadeli bir dönem içerisinde bir para programını kamuoyuna ilk kez açıklamasıdır. Merkez Bankası 1986, 1987 ve 1988 yıllarında uyguladığı para politikalarını kamuoyuna açıklamamıştır (Gür, 2003: 55). 1990 yılındaki para programı, hem ilk açıklanan program olmuş hem de 1992 para programına temel teşkil etmiştir. Bu para programının temel özellikleri birkaç maddede şu şekilde özetlenebilir (Erçel, 1996: 29);

- Program orta vadeli bir perspektife oturtulmuştur. Böylece, orta vadede enflasyonla daha iyi bir şekilde mücadeleyle imkan sağlayan esneklikte bir bilanço yapısına kavuşulması hedeflenmiştir.

- İlan edilen hedefler doğrultusunda bu bilançoda elde edilen büyüklükler olmuştur.

- Merkez bankası bilançosu yeniden düzenlenerek şeffaflaştırılmıştır.

- Orta vadede ulaşılmak istenen bilanço yapısında merkez bankasının uygulamaya koyacağı politika araçlarının hangi yönde kullanacağına dair bilgiler yer almıştır. Örneğin, merkez bankasının kamu sektörüne yapılan finans işlevinden uzaklaşmaya çalıştığı ve daha fazla piyasada oluşan likidite ihtiyaını düzenlemeyi amaçladığı görülmektedir. Bu durum reeskont kredilerinin daha çok gündeme gelmesine neden olmuştur. Diğer taraftan merkez bankası bilançosunun döviz pozisyonunu dengelemeyi de amaçlamaktadır.

Merkez bankası bilançosunda parasal program için seçilen dört kaleme ilişkin sayısal hedefler şunlardır:

- Toplam i yükümlülükler,
- TCMB bilançosunun toplam büyüklüğü,
- Toplam i varlıklar ve
- Merkez bankası parasıdır.

1991 yılı para politikası açısından bakıldığında zor bir yıl olmuştur. Zor yıl olmasının nedenleri yurtiçi ve yurtdışı etkiler olarak iki gruba ayrılabilir: Yurtiçinde yaşanan en önemli gelişme, 1991 yılı Ekim ayında yapılan seçimlerde oluşan belirsizlik ve akabinde meydana gelen hükümet değişikliğidir. Yurtdışında olan etki ise, 1990 yılı Ağustos ayında başlayan Körfez Krizi'nin, 1991 yılı Ocak ayında savaşa dnuşerek bankacılık sektöründe belirsizlik ve büyük bir baskı oluşturmasıdır. 1991 yılında uygulanan para politikası, para politikasının rezervlerde oluşabilecek kayba yol açmadan kurlar üzerinde baskı oluşturmasını engellemeye çalışmaktır (Doğançay, 2013: 73-74).

1992 yılının başlarında i borçlanmanın bütçeye yüklediği faiz yükünü azaltmak ve kamu kesimi finansman gereksinimini karşılamak için kısa vadeli avans kullanılarak karşılama politikası uygulanmıştır. 1993 yılında, yaşanan Körfez Savaşı'nın etkileri, kamu açıklarının denetim altına alınamaması, parasal büyüklüklerinin kontrolünün sağlamanın zorlaşması gibi nedenlerden dolayı herhangi bir parasal program açıklanmamıştır. 1994 yılında ise, bütçe açıklarının ve dış ticaret açığının büyümesi ve

bütçe açıkları ile yüksek reel faiz oranlarının yani kamu borçlarının artması, özellikle iç borcun katlanarak artması yaşanacak krize neden olan en önemli etkenlerdir.

Tablo 7’de görüleceği üzere, 1987 yılından sonra ortalama büyüme hızı düşmüş, yıllık ortalama enflasyon oranı ise daha da artarak yüksek bir platoya oturmuş ve kurlarda baskıları artmıştır.

Tablo 7: 1987-1990 Dönemin Ekonomik Temel Göstergeler

	1987	1988	1989	1990	Ort.
Büyüme	9,8	1,5	1,6	9,4	5,6
Enflasyon	38,9	73,7	63,3	60,3	59,1
Emisyon Artışı	49,3	48,6	86,5	68,2	63,2
1 ABD Doları	1.023,4	1.816,7	2.316,00	2.933,00	2.022,37
Kısa Vadeli Reeskont Faizi %	48,45	45-54	54	40-43-45	47,7
İhracat Değeri (Milyar\$)	10,2	11,7	11,6	13	11,6
İthalat Değeri (Milyar\$)	14,2	14,3	16	22,3	16,7
Dış Ticaret Dengesi (Milyar\$)	-4,0	-2,7	-4,3	-9,3	-5,1

Kaynak: TCMB verilerinden oluşturulmuştur.

6.3. 1994-2001 Dönemi

1994 yılında TCMB’nin uyguladığı para politikası, 5 Nisan öncesi ve sonrası diye iki ayrı dönemde incelenmektedir. 1994 yılının ilk üç ayında TCMB, kamu kredilerinde meydana gelen büyümenin piyasa üzerindeki etkisini azaltmak amacıyla çoğunluklu olarak açık piyasa işlemleriyle yapılan borçlanmalarla para arzını kontrol altına almaya çalışmıştır. Kurlarda meydana gelen yükselmeler ise merkez bankasının döviz piyasalarına yaptığı direkt satışlarla dengelemeye çalışılmıştır. Diğer aylarda ise, TCMB 5 Nisan Kararları ile uygulamaya konulan önlemlerle mali piyasada istikrarın

sağlanmasını ve azalan döviz rezervlerini arttırmayı amaçlamıştır (Doğançay, 2013: 75). Parasal büyüklüğü açısından, TCMB yılın önemli bir kısmında sıkı para politikası uygulamıştır. TCMB'nin etkileme gücünün daha fazla olması nedeniyle parasal büyüklerde oluşan artış yıl boyunca sınırlı bir şekilde olmuştur.

1994 yılında yaşanan kriz sonrası para ve faiz politikaları çerçevesinde 5 Nisan Kararları uygulanmaya konulmuştur. 5 Nisan 1994 Kararlarının temel amaçları şu şekildedir (Tokgöz, 1999: 223):

- Enflasyonu hızlı bir şekilde azaltmak,
- TL'ye istikrar kazandırmak,
- İhracat artışını hızlı bir şekilde yapmak,
- Kamunun ekonomideki rolünü açıkları azaltacak şekilde yeniden düzenlemek,
- İstikrarı sürekli yapabilecek yapısal reformları yapmak ve
- Ekonomik, sosyal kalkınmayı ve sosyal dengeleri gözetten sürdürülebilir bir temele dayandırmaktır.

1994 yılında, ekonomideki birimlerin geleceği görmelerini sağlayabilmek ve piyasalarda ileriye dönük istikrarın sağlanmasına katkıda bulunmak için IMF ile yapılan stand-by anlaşması parasal bir çerçevede hazırlanarak, Mayıs ayında yürürlüğe girmiştir. Bu anlaşmaya göre, TCMB'nin net uluslar arası rezervlerinin yılsonuna kadar Mart ayı sonu seviyesinin 1 milyar ABD doları üzerinde olması ve net iç varlıkların (Rezerv Para + Bankaların Döviz Mevduatı – Net Dış Varlıklar) da Eylül ayının sonunda sabit fiyatlar ile 295 trilyon, Aralık ayının sonunda ise 293 trilyon olması hedeflenmiştir. İstikrar programı söz konusu hedefler açısından bakıldığında, hedef değişkenler dönem sonu değerlerinin altında kalmıştır.

1995 yılına para politikası açısından bakıldığında ana hedefin mali piyasalardaki istikrarı sürdürme ve enflasyon oranını düşürmek olduğu görülmektedir. Bu yılın ilk on ayında uygulanan para politikası, önceki yılın ikinci yarısında uygulanan politikanın devamıdır. Yani, merkez bankası net iç varlıklarının, döviz kurlarının ve merkez bankası net uluslararası rezervlerinin yine hedef alındığı görülmektedir (Erdoğan, 2012:

127). 1995 yılının sonlarına doğru ise, başta erken seçim nedeniyle meydana gelen hükümet değişikliği olmak üzere meydana gelen diğer gelişmeler (gümrük birliğine geçilmesi durum gibi) sonucunda ekonomideki belirsizlik artmış ve enflasyon yine yükselme eğilimine girmiştir (Doğançay, 2013: 76).

1996 ve 1997 yıllarında uygulanan para politikalarının amacı finansal piyasalarda istikrarın sağlanmasıdır. Finansal piyasalarda sağlanan istikrar ile birlikte belirlenen unsurlar, TL ve döviz piyasalarında meydana gelecek kısa süreli ve ani değişen fiyat hareketlerinin önlenmesi ve piyasalarda oluşacak belirsizliğin azaltılmasıdır (TCMB, 1996:1).

1998 yılına para politikası açısından bakıldığında bu dönemde hem mali piyasalarda istikrarı sağlamak hem de enflasyonla mücadele etmek açısından daha kararlı tutum sergilenmesi amaçlanmıştır. İlk altı aylık dönemde enflasyonla mücadele ve parasal büyüklüklerde meydana gelen hareketliliği kontrol altına almak için hedef büyüklüklere göre rezerv para seçilmiştir. İkinci altı aylık dönemde ise rezerv para yerine net iç varlıklar tercih edilmiştir. TCMB, 1998 yılında enflasyonla mücadele etmek ve istikrar hedeflerini gerçekleştirmek için yılın ilk üç ayı, ikinci üç ayı ve ikinci altı ay için ayrı ayrı para programları belirlemiştir. Bu programlarda içsel ve dışsal ekonomik değişkenler dikkate alınarak, uygulanacak para programının hedef ve öncelikler belirlenmiştir (Erçel, 1998: 1).

1999 yılı para politikasının ana hedefi önceki yıllarda olduğu gibi mali piyasada istikrarın sağlanması ve enflasyonun kontrol altında tutulmasıdır. Bu hedeflerin belirlemede en temel etken 1998 yılında Rusya’da meydana gelen kriz sonucunda yaşanan sermaye çıkışları, ekonomik ve siyasi belirsizliktir. Bu ekonomik belirsizliği azaltmaya yönelik olarak, enflasyonu kontrol altına almak için bir kur politikası uygulanmıştır (Erdoğan, 2012: 140).

2000 yılında para programında herhangi bir değişiklik yapılmazken yaşanan Kasım 2000 krizinden sonra para politikasının güvenirliliği sarsılmıştır. Ancak güven sarsılmasına rağmen programın uygulanmasına devam edilmiş, bunun sonucunda Şubat 2001 krizi ortaya çıkmıştır. Bu krizle birlikte bankacılık ve ödeme sistemlerinde bir çöküş yaşanmıştır. Kasım 2000 ve Şubat 2001’de yaşanan krizlerin ardında Mayıs

2001’de “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” uygulanmaya konulmuştur. (TCMB, 2001: 12).

Tablo 8: 1994-2000 Dönemin Ekonomik Temel Göstergeler

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	Ort.
Büyüme	-6,1	8	7,1	8,3	3,9	-6,1	6,3	3
Enflasyon	106,3	93,6	80,4	85,7	84,6	64,9	54,9	81,5
Emisyon Artışı	90,5	86,3	70,7	98,5	75,1	80	57,8	79,8
1 ABD Doları TL	38,495.0	61,361	108,045	205,740	314,230	542,703	675,004	277,95
Kısa Vadeli Reeskont Faizi %	48-56-79-70-63-55	55-52-60	50	50-67	67	67-60	60	59,5
İhracat Değeri (Milyar \$)	18,1	21,6	32,1	32,1	30,7	28,8	30,7	27,8
İthalat Değeri (Milyar \$)	23,3	34,8	42,3	47,2	44,7	39	52,7	40,5
Dış Ticaret Dengesi (Milyar \$)	-5,2	-13,2	-10,3	-15	-14,1	-10,2	-22	-12,8

Kaynak: TCMB verilerinden oluşturulmuştur.

6.4. 2001-2017 Dönemi

2000 yılının Kasım ayında başlayan ve 2001 yılının Şubat ayında meydana gelen ekonomik kriz, “2000 Yılı Enflasyonu Düşürme ve İstikrar Programı”nın sonunu getirmiştir. Yaşanan bu kriz alınan istikrar önlemlerini devre dışı bırakarak ülke ekonomisinde çöküntü yaşanmasına neden olmuştur. Bu ekonomik çöküntüyü toparlamak için ABD ve IMF’den kredi alınmıştır.

2001 yılının Mayıs ayında uygulamaya konulan GEGP,1999 yılı sonunda başlatılan ve IMF ile imzalanan stand-by anlaşması ile desteklenen “2000 Yılı Enflasyonu Düşürme ve İstikrar Programı”nın devamıdır. Bu programın temel amacı kur rejiminin terk edilmesi sebebiyle oluşan güven problemi ve istikrarsızlığı ortadan kaldırmak için eş anlı şekilde bu duruma geri gelmeyecek şekilde kamu ekonomisinin ve yönetiminin yeniden yapılandırılması yönünde altyapı oluşturmaktır (TCMB, 2002).

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın temel ilkeleri şunlardır (TCMB, 2002: 2):

- Dalgalı kur sisteminin içerisinde yer alan enflasyon ile mücadeleyi kesintisiz ve kararlı şekilde yürütmek,
- Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu ve bankacılık sektöründe kamu bünyesinde yer alan bankalar için hızlı ve kapsamlı bir yapılanma sağlamak, böylece bankacılık sektörü ile reel sektör arasında sağlıklı bir bağ sağlamak,
- Kamu finansman dengesini güçlendirmek,
- Toplumsal uzlaşmayı sağlayan, fedakarlığın toplumun tüm kesimine adil bir şekilde paylaşılan ve enflasyon hedeflerine uygun bir gelir politikasını sürdürmek,
- Etkinlik, şeffaflık ve esnekliği sağlayan unsurların yasal altyapısını oluşturmak.

11 Eylül 2001 tarihinde ABD'de gerçekleşen terör saldırısından sonra meydana gelen iç ve dış mali piyasalarda oluşan istikrarsızlık nedeniyle hazine ek dış finansman ihtiyacının artması ve enflasyonun beklenenin üstünde gerçekleşmesi sonucu GEGP 2002-2004 yıllarını kapsayacak şekilde revize edilmiştir (TCMB, 2002: 14).

2002 yılında makroekonomik hedeflere uygun bir parasal genişlemenin ötesine geçmeyecek şekilde ekonomik birimleri ikna etmek amacıyla parasal hedefleme politikası uygulanmıştır. Başka bir ifadeyle, geleceğe dönük oluşacak belirsizliği azaltmak ve bu bekleyişleri belirlemek için TCMB bilanço kaleminde yer alan para tabanında meydana gelen artışı hedef değişken olarak belirleyerek programın çapasını oluşturmuştur (TCMB, 2002: 14).

2003 yılında uygulanacak para politikası fiyat istikrarını sağlama hedefi doğrultusunda belirlenmiştir. Temel para politikası aracı olarak kısa vadeli faiz oranları belirlenmiştir. Merkez bankası hedeflerinin tutarlı olması piyasalar tarafından olumlu karşılanmıştır. Enflasyondaki yükselişi merkez bankasının soğukkanlılıkla karşılamasının oluşturduğu güven ortamı sayesinde piyasalar önceki dönemlerden daha çok yatırıma yönelmiştir.

2004 yılında TCMB'sı 2005 yılının enflasyon hedefine yönelik bir para politikası izlemiştir. Bu yılda uygulanan para politikasının temel hedefleri, ekonomideki

büyüme yi devam ettirmek, enflasyonu hedeflenen düzeye indirmek ve makroekonomik dengeler üzerinde baskıyı oluşturan kamu borç stokunu düşürmektir. Konulan hedeflere ulaşabilmek için para, gelir ve maliye politikaları etkin bir şekilde kullanılmıştır. TCMB dalgalı kur rejimi altında örtük enflasyon hedeflenmesine ve temel para politikası aracı olarak da kısa vadeli faiz oranlarını kullanmaya devam etmiştir.

Tablo9: 2001-2004 Dönemin Ekonomik Temel Göstergeler

	2001	2002	2003	2004	Ort.
Büyüme	-9,5	7,9	5,9	9,9	3,6
Enflasyon	54,4	45	25,3	10,6	33,8
Emisyon Artışı	40	44,5	39,8	26,1	37,6
1 ABD Doları TL	1,446,510	1,642,384	1,402,567	1,348,600	1,460,015
Kısa Vadeli Reeskont Faizi %	60	60-55	55-50-43	43-38	50,5
İhracat Değeri (Milyar \$)	34,4	40,1	51,2	66,9	48,1
İthalat Değeri (Milyar \$)	38,1	47,4	65,2	90,7	60,4
Dış Ticaret Dengesi (Milyar \$)	-3,7	-7,3	-14	-23,8	-12,2

Kaynak: TCMB

2005 yılı para politikasında 2006 yılından itibaren açık enflasyon hedeflemesine geçileceği ilan edilmiştir. Ayrıca 2005 yılında TL'den altı sıfır atılarak TL'nin yeniden istikrar kazanması sağlanmış ve fiyat istikrarının sağlanmasında önemli bir adım atılmıştır. Mali disiplinin sürekliliğine karşı oluşan kaygı azalmış, finansal piyasaların kırılabilirliği azalmış, derinliği artmış ve ekonomiye güven artmıştır. Bu dönemde, TCMB'nın daha kurumsal bir yapıya kavuşturulması, öngörülebilir ve şeffaf hale getirilmesi yönünde uygulamalar başlamıştır (TCMB, 2005: 73-74).

2006 yılında TCMB, piyasaları istikrara kavuşturmak, beklentileri yönlendirmek, fonlama maliyetini değiştirmek ve orta vadeli enflasyon hedeflerini güvence altına almak için parasal koşulları sıkılaştırmış, bunu sağlamak için kısa vadeli faiz oranlarını temel para politikası aracı olarak kullanmıştır (TOBB, 2007: 12). Ön koşulların sağlanması ve gerekli teknik altyapının oluşmasıyla TCMB para politikasının kurumlaşması çerçevesinde açık enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçmiştir. Bu uygulamayla Para Politikası Kurulu tavsiye veren konumdan karar alıcı duruma gelmiştir.

2007 yılı para politikası açısından TCMB, beklentileri yönlendirecek ve fonlama maliyetini değiştirmek suretiyle kısa vadeli faiz oranlarını temel para politikası aracı olarak kullanmıştır. Bu yılda ekonomide sağlanan güveni ve istikrarı artırmak, ekonomik büyümeyi sürdürmek, enflasyon oranı düşürmek, cari açığın sürdürülebilirliğini ve istihdamı artırmak makroekonomik politikaların temel amaçlarıdır (TOBB, 2008: 9). TCMB 2006 yılında başlayan açık enflasyon hedeflemesi rejimine 2007 yılında da devam etmiştir. 2007 yılında ABD Mortgage piyasasında yaşanan sorunlar nedeniyle uluslararası finansal piyasalarda yaşanan belirsizlikten dolayı 2007 yılının üçüncü çeyreğinde sıkı para politikası daha da yoğunlaşmıştır.

2008 yılında, 2007 yılında ABD’de başlayan kriz tüm dünyayı etkilemiştir. TCMB, bu krizin etkisiyle parasal genişlemeyi başlatmış ve diğer etkilenen gelişmekte olan ülkeler arasında en erken faiz indirimine giden merkez bankası olmuştur (TCMB, 2013; 19). Yaşanan kriz sonrası TCMB, geleneksel para politikası araçlarının yetersiz olmasıyla yeni para politikası araçlarına yönelmiştir. Yeni araçlara yönelmesin nedenlerinden birincisi, nominal faiz oranlarının sıfır düzeyine indirilememesinden dolayı kriz dönemlerinde yaşanan parasal hızlandırıcıların sadece geleneksel olmayan para politikası araçları ile işlerlik kazanabilmesidir. İkinci sebep ise, geleneksel olmayan para politikalarının nominal faiz oranı sıfırın üzerinde olsa bile etkin sonuçlar vermesidir (Öner, 2015: 38).

2009 yılında, TCMB temel amacı fiyat istikrarı ile çelişmemek için krizin iktisadi faaliyet ve finansal istikrar üzerindeki tahribatını sınırlamaya yönelik politikalar uygulamıştır. Kriz döneminde temel para politikası aracı olarak kısa vadeli faiz oranlarıyla birlikte diğer para politikası araçları da kullanılmıştır.

2010 yılında TCMB, krizin etkisinden dolayı yeni para politikası stratejileri ve yeni para politikası araçlarını belirlemeye yönelmiştir. Bu çerçevede TCMB, 14 Nisan 2010 tarihinde “Para Politikası Çıkış Stratejisi” programını yayınlamıştır. Bu programın yayınlanmasıyla yeni para politikası stratejisi uygulamaya başlamıştır. Bu programa göre fiyat istikrarının yanında finansal istikrarı sağlamak amaçlıdır. TCMB’nin bu yılda para politikası araçlarında artış olmuştur. Bunlar; kısa vadeli faiz oranları, zorunlu karşılık oranları, likidite yönetimi, faiz koridoru ve diğer araçlar kullanılmıştır.

2011, 2012, 2013, 2014 ve 2015 yılında da TCMB'nin temel amacı 2010 yılında yayınlanan Para Politikası Çıkış Stratejisi programında yayınlanan finansal istikrarın ve fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Temel para politikası araçları olarak kısa vadeli faiz oranları, zorunlu karşılık oranları, likidite yönetimi, faiz koridoru ve diğer araçlar kullanılmıştır.

2016 ve 2017 yılında TCMB'nin temel amacı 2016 yılında yayınlanan Orta Vadeli Program kapsamında fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Temel para politikası araçları olarak kısa vadeli faiz oranları, zorunlu karşılık oranları, likidite yönetimi, faiz koridoru ve diğer araçlar kullanılmıştır. 2016 yılında oluşan küresel jeopolitik şoklar 2017 yılının başlarında döviz kurlarında enflasyon ve para politikası üzerinde etkileri olmuştur. Bu sebeple daraltıcı para politikası uygulanmıştır. 2017'de enflasyonda kayda değer bir yükseliş yaşanmıştır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE PARA POLİTİKASI ŞOKLARININ ASİMETRİK ETKİLERİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ

Çalışmada Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF, Augmented Dickey Fuller, 1981) birim kök testi kullanılarak serilerin durağanlığı test edilmiştir. Daha sonra Toda-Yamamoto (1995) tabanlı Hacker-Hatemi J Bootstrap (2012) nedensellik analizi kullanılarak seriler arasında simetrik ilişkisinin yönünü tespit etmek amacıyla nedensellik analizi kullanılmış ve daha sonra seriler arasında ilişki yönünü belirlemek için Hatemi J (2012) asimetrik nedensellik analizi yapılmıştır.

Bu bölümde önce literatür taramasına yer verilmiş, daha sonra çalışmada kullanılan bu testler açıklanmış, son olarak da yapılan testlerde elde edilen ampirik sonuçlara yer verilmiştir.

7. Literatür Taraması

Cover (1992) yaptığı çalışmada, ABD ekonomisine ait 1951-1987 dönemine ilişkin verileri kullanarak para politikası şoklarını tahmin etmek için En Küçük Kareler yöntemini (EKK) kullanmıştır. Analiz sonucunda, negatif şokların, çıktı üzerinde pozitif şoklara göre daha güçlü etkileri olduğunu sonucuna ulaşmıştır.

Karras (1996) yaptığı çalışmada, Avrupa ülkeleri için 1953-1990 dönemine ilişkin verileri kullanarak para politikası şoklarını incelemiştir. Analiz sonucunda, negatif para politikası şoklarının çıktı üzerinde anlamlı bir etki gösterdiği, pozitif para politikası şoklarının ise çıktı üzerinde anlamlı bir etki göstermediği sonucuna ulaşmıştır.

Adıgüzel (2012) yaptığı çalışmada, 1995-2011 dönemine ait aylık verileri kullanarak para politikasının Türkiye ekonomisine etkisini Geleneksel Vektör Otoregresif Modeller (VAR) ve Yapısal Vektör Otoregresif Modeller (VAR) yöntemlerini kullanarak analiz etmiştir. Analiz sonucunda, uzun dönemli VAR modelinin geleneksel VAR ve kısa dönemli VAR modeline kıyasla iktisat teorisiyle daha tutarlı olduğu, Türk ekonomisi için uzun dönemli VAR modeline dayalı para politikalarının daha doğru olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Tanrıöver (2008) yaptığı çalışmada, Türkiye'ye ait 1980-2008 dönemine ilişkin verileri kullanarak parasal şokların, kamu harcamalarının ve petrol şoklarının reel GSYİH üzerindeki etkisini analiz etmek için Sims tarafından geliştirilen Vektör Otoregresif Modeller (VAR) yöntemini kullanmıştır. Analiz sonucunda, kamu harcamalarının herhangi bir reel etkiye sahip olmadığı, parasal şoklarının ve petrol şoklarının reel GSYİH üzerinde bir etkisi olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Ergeç (2007) yaptığı çalışmada, Türkiye'ye ait 1990-2006 dönemine ilişkin gecelik faiz oranları, para stoku, sanayi üretim endeksi ve tüketici fiyat endeksi aylık verilerini kullanmıştır. Bu verileri analiz etmek için En Küçük Kareler yöntemi (EKK) kullanmıştır. Analiz sonucunda, Türkiye ekonomisinde talep yönlü asimetri olduğu sonucunu bulmuştur.

Morgül (2013) yaptığı çalışmada, Türkiye'ye ait 1990-2012 dönemine ilişkin sanayi üretim endeksi, tüketici fiyatları endeksi, gayri safi milli hasıla, döviz kuru, gecelik faiz, para stoku ve nominal hükümet harcaması endeksi çeyrek dönem verilerini kullanmıştır. Bu verileri analiz etmek için Vektör Otoregresif Modeller (VAR) ve En Küçük Kareler yöntemini (EKK) kullanmıştır. Analiz sonucunda, Türkiye ekonomisinde enflasyon döneminde para politikasının etkin bir politika olmadığı sonucuna varmıştır.

Tokel (2011) yaptığı çalışmada, para politikası faiz reaksiyonu çerçevesinde, TCMB'nin faiz oranlarının para politikası aracı olarak kullanabilirliğini Vektör Otoregresif Modeller (VAR) analizi, Etki Tepki Fonksiyonu ve Varyans Ayırıştırması yöntemlerini kullanarak analiz etmiştir. Analiz sonucunda, kısa vadeli nominal faiz oranlarının para politikası aracı olarak kullanılabileceği sonucuna ulaşmıştır.

Çağlav (2014) yaptığı çalışmada, 1990-2012 dönemine ilişkin aylık verileri kullanarak para politikası etkinliği çerçevesinde Türkiye'de para politikası uygulamalarını Vektör Otoregresif Modeller (VAR) analizi, Etki Tepki Fonksiyonu ve Varyans Ayırıştırması yöntemlerini kullanarak analiz etmiştir. Analiz sonucunda, döviz kurundaki ve tüketici fiyat endeksindeki dalgalanmaların yaklaşık olarak %30'unu faiz oranları şoklarının oluşturduğunu, diğer değişkenler üzerinde ise güçlü bir etkinin oluşmadığı sonucuna ulaşmıştır.

Oltulular (2015) yaptığı çalışmada, 2005-2013 dönemine ilişkin verileri kullanarak Türkiye ekonomisinde para politikası şoklarının asimetrik etkilerinin olup olmadığını doğrusal olmayan zaman serisi modelleri yardımıyla analiz etmiştir. Analiz sonucunda, pozitif para politikası şokunun çıktı ve fiyat üzerinde hiçbir etkisinin olmadığı, negatif para politikası şokunun ise, çıktı ve fiyat üzerinde güçlü bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Hasanov ve Telatar (2006) yaptığı çalışmada, para şokunun çıktı ve fiyatlar üzerine asimetrik etkisini STAR modeliyle analiz etmiştir. Analiz sonucunda, negatif şokun pozitif şoka göre çıktı üzerinde daha büyük bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Acar (2016) yaptığı çalışmada, Türkiye’de para ve maliye politikalarından hangisinin daha etkin olduğunu analiz etmek için 2003-2016 dönemine ilişkin faiz dışı harcamaları, bütçe gelirleri, geniş anlamda para arzı değişkenlerinin GSYİH içindeki payları ile GSMH büyüme oranı arasındaki ilişki En Küçük Kareler (EKK) yöntemiyle incelenmiştir. Analiz sonucunda, Türkiye ekonomisi için maliye politikasının etkin bir politika olmadığı, buna karşın para politikasının ise etkin bir politika olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Morgan (1993) 1963-1992 yıllarını kapsayan çalışmasında para politikası şoklarını analiz etmek için faiz oranlarını ve sözel gösterge olarak kullanılan Boschen-Mill endeksini kullanmıştır. Analiz sonucunda, negatif para politikası şoklarının çıktı üzerinde daha güçlü etkiler gösterdiği sonucuna ulaşmıştır.

Malone (2000) yaptığı çalışmada ABD ekonomisinin 1962-1999 dönemine ilişkin M2 ve faiz oranları verilerini kullanarak parasal şokları analiz etmek için iki aşamalı En Küçük Kareler (EKK) yöntemini kullanmıştır. Analiz sonucunda asimetrik etkilerin varlığını kanıtlayan sonuçlara ulaşamamıştır.

Weis (1999) yaptığı çalışmada, ABD ekonomisinin 1960-1995 yılları arasındaki verilerinin kullanarak para politikası şoklarının asimetrik etki türlerini Vektör Otoregresif Modeller (VAR) yöntemini ile analiz etmiştir. Analiz sonucunda, genişletici ve daraltıcı şokların etkilerinin neredeyse simetrik olduğunu, durum asimetrisine ilişkin

ise durgunluk dönemlerinde politik şokların daha güçlü olduğuna ve şokların büyüklüklerine göre etkilerinin de değiştiği sonucuna ulaşmıştır.

8. Veriler ve Yöntem

Bu çalışmada Türkiye’de para politikası şoklarını analiz etmek için Ocak 2005-Mayıs 2017 dönemine ait tüketici fiyat endeksi, sanayi üretim endeksi ve para stoku verileri kullanılmıştır. Bu veriler TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi’nden elde edilmiştir. Değişkenlerin içerisinde sadece M2 (para stokunun) değişkenin logaritması alınmıştır. Değişkenlerde mevsimsellik etkileri söz konusu olduğundan TRAMO-SEATS yöntemi kullanılarak mevsimsel etkilerden arındırılmışlardır.

Çalışmada verilerin analizinde pozitif ve negatif şoklar için bileşenlerin ADF (1981) birim kök testi için E-Views9.0, Hacker-Hatemi J bootsrap (2012) ve Hatemi-J (2012) asimetrik nedensellik testleri için Gauss 10 programları kullanılmıştır.

8.1. Augmented (Genişletilmiş) Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Dickey-Fuller (DF) testinde değişen varyansı ortadan kaldırabilmek için modele logaritmik dönüşüm, otokorelasyonu ortadan kaldırmak için denklemin sağ tarafına gecikmeli değişken değerler eklenmektedir. Hata terimleri arasında otokorelasyon olması durumunda, gecikmeli bağımlı değişkenlerle yeniden düzenlenmiş modellere Augmented (Genişletilmiş) Dickey-Fuller (ADF) denilmektedir (Demirel, 2015: 25).

Geleneksel Dickey-Fuller testleri sadece birinci dereceden bir AR (autoregressive) modelini temel almaktadır. Teste p gecikme uzunluğu olmak üzere AR(p) modeli için, boş hipotezinde ARIMA(p,1,0) otoregresif eşbütünleşik hareketli ortalama sürecine karşılık alternatif hipotezde durağan ARIMA(p+1,0,0) süreci test edilmektedir. Fakat hata teriminin beyaz gürültü özelliği gösterebilmesi başka bir deyişle Y_t serisinin önemli gecikmelerinden birisi yapılmazsa hata teriminde otokorelasyona sebep olur ve modele daha yüksek seviyeden AR eklemek gerekebilir. DF testinin birinci dereceden otokorelasyon süreci alındığı için hata teriminin (ε_t) beyaz gürültü özelliği gösterebilmesi amacıyla daha yüksek seviyede otokorelasyon sürecine sahip model alınması gerekir ve 3 model bulunmaktadır (Bayat, 2011: 22). Bunlar :

1-Trendsiz ve kesmesiz model:

$$\Delta Y_t = \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=2}^p \delta_i \Delta Y_{t-j+1} + \varepsilon_t$$

2-Trendsiz ve kesmeli model:

$$\Delta Y_t = \mu + \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=2}^p \delta_i \Delta Y_{t-j+1} + \varepsilon_t$$

3-Trendli ve kesmeli model:

$$\Delta Y_t = \mu + \beta_2 i + \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=2}^p \delta_i \Delta Y_{t-j+1} + \varepsilon_t$$

Bu üç modelde $\varepsilon_t \sim WN(0, \sigma^2)$ olduğu varsayılmaktadır. Bu modellerde t istatistiği olarak DF testinde olduğu gibi sırasıyla τ , τ_μ , τ_T 'dir. Test süreci γ değişkeninin birden küçük olup olmaması üzerine kuruludur. Birim kök testi sonucunda boş hipotezin reddi başka bir deyişle alternatif hipotezin kabul edilmesi Y_t serisinin birim kökü olmadığına ve durağan yapıda olduğu sonucuna ulaştırır. Serilerin düzey değerinde durağan olması durumunda $I(0)$, birinci farkında $I(1)$ ve ikinci farkında ise $I(2)$ olarak ifade edilmektedir. Dickey-Fuller (1979) ADF testinin limit dağılımlarını türetmiş ancak MacKinnon (1991-1996) sonlu örneklem için kritik değerleri elde etmiştir (Bayat, 2011: 23).

8.2. Toda-Yamamoto Nedensellik Analizi

Toda-Yamamoto tarafından 1995 yılında geliştirilmiş nedensellik analiz yöntemi kolay uygulanabilirliği ve ön test yapılmaması yönüyle cazip bir yöntem haline gelmiştir. Bu test birim kök testlerine ya da verinin eşbütünleşme özelliklerine bakmaksızın standart asimptotik dağılımı temel alır (Demirel, 2015: 48).

Toda-Yamamoto Modeli gecikmesi arttırılmış VAR modeline dayanmaktadır. Bu VAR(p) modeli olarak şu şekildedir;

$$Y_t = v + A_1 Y_{t-1} + \dots + A_p Y_{t-p} + \varepsilon_t$$

Toda-Yamamoto değişkenleri arasındaki nedenselliği test edilebilecek ve genişletilmiş bir VAR (p+d) modelini önermiştir (Hacker and Hatemi-J, 2006: 1491) :

$$Y_t = v + A_1 Y_{t-1} + \dots + A_p Y_{t-p} + A_{p+d} Y_{t-p-d} + \varepsilon_t$$

Bu modelde p gecikme uzunluğu, d ise değişkenlerin maksimum bütünleşme derecesini ifade etmektedir.

Bu modelde temel hipotez şu şekildedir (Hacker and Hatemi-J, 2006: 1491):

$H_0: A_r$ 'nin j. satır k. sütündeki elemanı sıfıra eşittir. $r=1, \dots, p$

$Y = (y_1, \dots, y_t)(n \times T)$ matrisli,

$\hat{D} = (\hat{v}, \hat{A}_1, \dots, \hat{A}_p, \dots, \hat{A}_{p+d})(n \times (1 + n(p + d)))$ matrisli,

$$Z_t = \begin{bmatrix} 1 \\ Y_t \\ Y_{t-1} \\ \vdots \\ Y_{t-p-d+1} \end{bmatrix} (n \times (1 + n(p + d))) \text{ matrisli, } t=1 \dots T,$$

$Z = (Z_0, \dots, Z_{T-1}) ((1 + n)(p + d) \times T)$ matrisli,

ve

$\hat{\delta} = (\hat{\varepsilon}_1, \dots, \hat{\varepsilon}_T)(n \times T)$ matrisli,

Notasyonlar kullanılarak tahmin edilen VAR(p + d) modeli şu şekildedir (Hacker and Hatemi-J, 2006: 1491):

$$Y = \hat{D}Z + \hat{\delta}$$

Toda-Yamamoto (1995) Wald testini geliştirerek MWALD olarak adlandırmışlardır. Modifiye edilmiş Wald (MWALD) istatistiği bir değişkenin diğerine Granger nedenselliğinin olup olmadığını test eder. Model şu şekildedir (Hacker and Hatemi-J, 2006: 1492):

$$MWALD = (C\hat{\beta})[C((Z'Z)^{-1} \otimes S_U)C']^{-1} (C\hat{\beta})$$

Bu modelde $\otimes$ kronecker çarpanı, C, $p \times n(1+n(p+d))$ boyutlu matrisi,

$\beta = vec(v, A_1, \dots, A_p, 0_{n \times nd})$ n satırlı n(d) sütunlu sıfır matrisi temsil eder.

$\beta = \text{vec}(\hat{D})$ vec sütun yığma operatörü, S_U hataların varyans ve kovaryans matrisidir:

$S_U = \frac{\hat{S}'_U \hat{S}_U}{T}$ şeklinde hesaplanır. $\hat{S}'_U$ ise kısıtlanmış regresyondaki tahmin edilen hataların $n \times T$ boyutlu matrisidir.

$$H_0: C\hat{\beta} = 0$$

Hacker-Hatemi J (2006), Toda-Yamamoto testinde hata terimi normal dağılmadığında veya ARCH yapısına sahip olduğu zaman MWALD istatistiği sapmalı sonuçlar verdiği için bu sorunları gidermek için test istatistiğinin bootstrap dağılımını kullanmayı önermektedir. Hacker-Hatemi J (2006), bootstrap simülasyonunu 800 kez tekrarlayarak MWALD istatistiğini üretmektedir. Bunun sonucunda, α seviyesindeki bootstrap kritik değerleri c_α^* değerine ulaşılmaktadır. Böylece MWALD istatistiği değerleri c_α^* kritik değerinden büyük ise bootstrapsimülasyonuna dayalı sıfır hipotez reddedilmektedir.

8.3. Asimetrik Nedensellik Testi

Geleneksel Granger (1969) nedensellik testinde, bir değişkenin ileriye dönük tahmininde ikinci bir değişkenin faydalı bilgi olup olmadığı sınanır. Literatürde, nedensellik analizi için çeşitli testler geliştirilmiştir (Sims, 1972; Hsiao, 1982; Toda-Yamamoto, 1995; Hacker-Hatemi J, 2006). Bu testlerde pozitif şoklar ve negatif şokların etkileri aynı düzeyde kabul edilmektedir. Ancak finansal piyasalarda asimetrik bilginin varlığı ve piyasa katılımcılarının heterojen olması katılımcıların aynı büyüklükteki pozitif ve negatif şoklara benzer tepkiler vermemesi gibi sebeplerle bahsi geçen testlerden elde edilen sonuçların yanıltıcı olabileceği ifade edilebilir (Yılcı ve Bozoklu, 2014: 213-214).

Pozitif ve negatif şoklar arasındaki ilişkinin, değişkenler arasındaki ilişkiden farklı olabileceği ilk kez Granger ve Yoon (2002) tarafından ileri sürülmüştür. Granger ve Yoon(2002) iktisadi serilerin şoklara birlikte tepki verdiklerinde eşbütünleşik olduklarını, ayrı ayrı tepki verdiklerinde ise aralarında bir eşbütünleşme ilişkisi olamayacağını ifade ettikten sonra, serilerin belirli bir türdeki şoka birlikte karşılık verebileceklerini belirterek, veriyi birikimli pozitif ve negatif değişimlerine ayırıştırıp,

bu parçalar arasındaki uzun dönemli ilişkiyi incelemişlerdir. Hatemi-J (2012) ise Granger ve Yoon (2002) yaklaşımını nedensellik analizi için geliştirmiştir. Bu asimetrik nedensellik testinde Granger ve Yoon (2002), eşbütünleşme analizinde olduğu gibi serilerin dinamiğinin anlamaya yardımcı olacak ve muhtemelen geleceğe yönelik tahminleri geliştirmeye imkan verecek saklı yapıyı bulmayı amaçlamaktadır (Yılancı ve Bozoklu, 2014:214)

Rassal yürüyüş süreci olarak tanımlanan y_{1t} ve y_{2t} değişkenleri arasındaki nedensel ilişkinin aşağıdaki gibi araştırıldığı varsayıldığında (Hatemi-J, 2012:447-448):

$$y_{1t} = y_{1t-1} + \varepsilon_{1t} = y_{1,0} + \sum_{i=1}^t \varepsilon_{1i}$$

$$y_{2t} = y_{2t-1} + \varepsilon_{2t} = y_{2,0} + \sum_{i=1}^t \varepsilon_{2i}$$

Burada, $t=1,2,\dots,T$, $y_{1,0}$ ve $y_{2,0}$ sabitleri başlangıç değerleri, ε_{1i} ve ε_{2i} beyaz gürültü sürecine sahip değişkenlerdir. Pozitif ve negatif şoklar şu şekilde tanımlanır:

$\varepsilon_{1i}^+ = \max(\varepsilon_{1i}, 0)$, $\varepsilon_{2i}^+ = \max(\varepsilon_{2i}, 0)$, $\varepsilon_{1i}^- = \min(\varepsilon_{1i}, 0)$ ve $\varepsilon_{2i}^- = \min(\varepsilon_{2i}, 0)$, bu yüzden, $\varepsilon_{1i} = \varepsilon_{1i}^+ + \varepsilon_{1i}^-$ ve $\varepsilon_{2i} = \varepsilon_{2i}^+ + \varepsilon_{2i}^-$ şeklinde ifade edilebilir (Hatemi-J, 2012: 449).

$$y_{1t} = y_{1t-1} + \varepsilon_{1t} = y_{1,0} + \sum_{i=1}^t \varepsilon_{1i} + \sum_{i=1}^t \varepsilon_{1i}^-$$

ve benzer olarak,

$$y_{2t} = y_{2t-1} + \varepsilon_{2t} = y_{2,0} + \sum_{i=1}^t \varepsilon_{2i} + \sum_{i=1}^t \varepsilon_{2i}^-$$

şeklinde ifade edilir. Sonuç olarak, her değişkende yer alan pozitif ve negatif şoklar birikimli formda şu şekilde ifade edilebilir: $y_{1t}^+ = \sum_{i=1}^t \varepsilon_{1i}^+$, $y_{1t}^- = \sum_{i=1}^t \varepsilon_{1i}^-$, $y_{2t}^+ = \sum_{i=1}^t \varepsilon_{2i}^+$ ve $y_{2t}^- = \sum_{i=1}^t \varepsilon_{2i}^-$. Bir sonraki adım bileşenler arasındaki nedensel ilişkiyi test etmektedir. $y_t^+ = (y_{1t}^+, y_{2t}^+)$ bu bileşenler arasındaki nedensellik testi p gecikmeli vektör otoregresif modeli kullanılarak test edilir, VAR(p) (Hatemi-J, 2012: 449):

$$y_t^+ = v + A_1 y_{t-1}^+ + \dots + A_p y_{t-p}^+ + u_t^+$$

Bu model, y_t^+ 2x1 boyutunda değişken vektörü, v 2x1 boyutunda sabit değişken vektörünü ve u_t^+ 2x1 boyutundaki hata terimi vektörleridir. A_r matrisi r ($r=1, \dots, p$) gecikmeli parametrenin 2x2 boyutundaki matrisidir. Optimal gecikme (p) uzunluğu şu şekilde ifade edilmektedir (Hatemi-J, 2012: 449-450):

$$HJC = \ln(\det \hat{\Omega}_j) + j \left(\frac{n^2 \ln T + 2n^2 \ln(\ln T)}{2T} \right), \quad j = 0, \dots, p$$

Bu denklemde yer alan $\hat{\Omega}_j$, gecikme uzunluğu j iken VAR modelindeki hata teriminin varyans-kovaryans matrisinin maksimum benzerlik tahmincisinin, VAR modelindeki denklem sayısını ve T gözlem sayısını göstermektedir. Bir Wald testini tanımlamak için (Hatemi-J, 2012: 450) :

$$Y = (y_1^+, \dots, y_T^+) (n \times T) \text{ matrisli,}$$

$$D = (v, A_1, \dots, A_p) (n \times (1 + np)) \text{ matrisli,}$$

$$Z_t = \begin{bmatrix} 1 \\ Y_t \\ Y_{t-1} \\ \vdots \\ Y_{t-p-d+1} \end{bmatrix}$$

$$Z = (Z_0, \dots, Z_{T-1}) ((1 + np) \times T) \text{ matrisli,}$$

$$\delta = (u_1^+, \dots, u_T^+) (n \times T) \text{ matrisli,}$$

VAR(p) modelini şimdi (Hatemi-J, 2012: 450):

$$Y = DZ + \delta$$

şeklinde ifade edilebilir. Granger nedenselliğinin olmadığını gösteren temel hipotez ($H_0: C\beta = 0$) Wald istatistiğiyle sınanabilir (Hatemi-J, 2012: 450):

$$WALD = (C\hat{\beta})[C((Z'Z)^{-1} \otimes S_U)C']^{-1} (C\hat{\beta})$$

Bu modelde, $\beta = \text{vec}(D)$ şeklinde olması vec sütun yığma operatörünü ifade etmektedir. $\otimes$ Kronecker çarpımını, C $p \times n(1 + np)$ boyutlu bir matrisi, 1 eleman

kısıtlamış parametreleri, 0 elemanları geriye kalan parametreleri temsil eder. S_U ise kısıtsız VAR modelinin varyans-kovaryans matrisidir ve q her VAR eşitliğinde yer alan gecikme sayısını göstermek üzere, $S_U = \frac{\delta'_U \delta_U}{T-q}$ şeklinde ifade edilmektedir. δ'_U kısıtlanmış regresyonda tahmin edilen $n \times T$ boyutlu matrisdir (Hatemi-J, 2012: 451).

9. Analiz ve Ampirik Bulgular

Değişkenlerin bütünleşik derecelerini belirlemek için Augmented Dickey Fuller (ADF) birim kök testi uygulanmıştır. Elde edilen test değerleri Tablo 10'da gösterilmiştir.

Tablo 10: ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken		ADF Test İstatistikleri	Kritik Değer		
			(%1)	(%5)	(%10)
<i>M2</i>	Düzey	-2.611 [6]***	-3.476	-2.881	-2.577
<i>Sue</i>	Düzey	-0.749 [4]	-3.476	-2.881	-2.577
	1.Fark	-4.317 [3]*	-3.476	-2.881	-2.577
<i>Tufe</i>	Düzey	3.552 [1]	-3.475	-2.881	-2.577
	1.Fark	-8.550 [0]*	-3.475	-2.881	-2.577

Not: Köşeli parantez içindeki değerler uygun gecikme uzunluğunu belirtmektedir. *, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde durağanlığı ifade etmektedir.

Tablo 10'da görüldüğü gibi ADF test istatistiği sonuçlarına göre, analizde kullanılan değişkenlerden *M2* serisinin $I(0)$ yani durağan olduğu, *sue* ve *tufe* serilerinin ise $I(1)$ olduğu yani birinci farkları alındığında durağan hale geldikleri sonucuna ulaşılmıştır. Serilerin pozitif ve negatif bileşenlerine uygulanmış olan ADF birim kök testi sonuçları Tablo 11'de verilmiştir.

Tablo 11: Serilerin Pozitif ve Negatif Bileşenlerine Uygulanmış Olan ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken		ADF Test İstatistikleri	Kritik Değer		
			(%1)	(%5)	(%10)
<i>M2+</i>	Düzy	-2.667 [5]***	-3.476	-2.881	-2.577
<i>Sue+</i>	Düzy	1.322 [3]	-3.475	-2.881	-2.577
	1.Fark	-6.530 [2]*	-3.475	-2.881	-2.577
<i>Tufe+</i>	Düzy	3.575 [1]	-3.475	-2.881	-2.577
	1.Fark	-8.288 [0]*	-3.475	-2.881	-2.577
<i>M2-</i>	Düzy	-1.240 [0]	-3.474	-2.880	-2.577
	1.Fark	-11.920 [0]*	-3.475	-2.881	-2.577
<i>Sue-</i>	Düzy	1.133 [0]	-3.474	-2.884	-2.577
	1.Fark	-11.847 [0]*	-3.475	-2.881	-2.577
<i>Tufe-</i>	Düzy	-0.505 [0]	-3.474	-2.880	-2.577
	1.Fark	-12.386 [0]*	-3.475	-2.881	-2.577

Not Köşeli parantez içindeki değerler uygun gecikme uzunluğunu belirtmektedir. *, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde durağanlığı ifade etmektedir.

Tablo 11’de görüldüğü gibi ADF test istatistiği sonuçlarına göre, *M2+* serisinin $I(0)$ yani durağan olduğu, diğer serilerin ise $I(1)$ olduğu yani durağan olmayıp birinci farkları alındığında durağan hale geldikleri sonucuna ulaşılmıştır.

Çalışmada öncelikle Hacker ve Hatemi-J (2012) tarafından önerilen bootstrap nedensellik testi uygulanmış ve sonuçlar Tablo 12’de sunulmuştur.

Tablo 12: Hacker ve Hatemi-J (2012) Bootstrap Nedensellik Testi Sonuçları

Değişken	MWALD Test İstatistiği	Dmax	Var (p)	Bootstrap Kritik Değerleri		
				%1	%5	%10
M2 =>sue	7.700	1	6	18.244	13.096	10.985
sue=>M2	3.469	1	6	18.702	13.898	11.617
M2 =>tufe	0.001	1	1	7.588	3.919	2.631
tufe =>M2	0.004	1	1	8.094	3.979	2.735
sue =>tufe	1.176	1	1	7.169	4.091	2.778
tufe =>sue	0.102	1	1	6.541	3.930	2.725

Not:Bootstrap kritik değerleri 10.000 döngüyle elde edilmiştir.Var (p)optimal gecikme uzunluğu HJC Bilgi kriteri ile tespit edilmiştir.dmax değişkenlerin maksimum bütünleşme derecesini ifade etmektedir.

Tablo 12 incelendiğinde M2'den sue'ye, sue'den M2'ye, M2'den tufe'ye, tufe'den M2'ye, sue'den tufe'ye ve tufe'den sue'ye nedensellik ilişkisini gösteren MWALD istatistik değerleri, bootstrap yöntemi ile hesaplanan kritik değerinden büyük olduğu için “Ho: Granger nedeni değildir” hipotezi reddedilememektedir. Yani M2'densue'ye, sue'den M2'ye, M2'den tufe'ye, tufe'den M2'ye, sue'den tufe'ye ve tufe'den sue'ye nedensellik ilişkisinin olmadığı tespit edilmiştir.

Değişkenlerin birikimli pozitif ve negatif değişimleri arasındaki nedensellik ilişkisini araştıran Hatemi-J testi sonuçları Tablo 13'de görüldüğü gibi para stoku (M2) ile hem sanayi üretim endeksi (sue) hem de tüketici fiyat endeksi (tufe) arasında ne pozitif ne de negatif şoklar açısından bir nedensellik bulgusuna rastlanmamaktadır. Sanayi üretim endeksi (sue) ile hem para stoku (M2) hem de tüketici fiyat endeksi (tufe) arasında ne pozitif ne de negatif şoklar açısından bir nedensellik bulgusuna rastlanmamaktadır. Tüketici fiyat endeksi (tufe) ile hem sanayi üretim endeksi (sue) hem de para stoku (M2) arasında ne pozitif ne de negatif şoklar açısından bir nedensellik bulgusuna rastlanmamaktadır.

Tablo 13: Hatemi-J (2012) Asimetrik Nedensellik Testi Sonuçları

Değişken	Test İstatistiği	Dmax	Var (p)	Kritik Değerler		
				%1	%5	%10
$M2^+ \Rightarrow sue^+$	0.181	1	1	7.263	3.813	2.616
$M2^- \Rightarrow sue^-$	0.006	1	1	9.122	3.928	2.436
$sue^+ \Rightarrow M2^+$	0.263	1	1	7.623	3.969	2.638
$sue^- \Rightarrow M2^-$	0.047	1	1	10.243	3.910	2.440
$M2^+ \Rightarrow tufe^+$	0.004	1	1	8.236	3.865	2.644
$M2^- \Rightarrow tufe^-$	0.040	1	1	18.635	4.531	1.844
$tufe^+ \Rightarrow M2^+$	0.001	1	1	8.167	3.824	2.629
$tufe^- \Rightarrow M2^-$	0.074	1	1	17.404	4.197	1.725
$sue^+ \Rightarrow tufe^+$	0.684	1	1	6.879	3.935	2.726
$sue^- \Rightarrow tufe^-$	0.554	1	1	11.351	4.211	2.371
$tufe^+ \Rightarrow sue^+$	0.172	1	1	6.656	3.953	2.750
$tufe^- \Rightarrow sue^-$	0.133	1	1	11.540	3.912	2.256

Not: Bootstrap kritik değerleri 10.000 döngüyle elde edilmiştir. Var (p)optimal gecikme uzunluğu HJC Bilgi kriteri ile tespit edilmiştir. dmax değişkenlerin maksimum bütünleşme derecesini ifade etmektedir.

10. SONUÇ

Para politikası iktisadi büyüme, fiyat istikrarı gibi hedeflere ulaşabilmek amacıyla paranın elde edilebilirliğini ve maliyetini etkilemeye yönelik olarak alınan kararları ifade etmektedir.

Para politikası şoklarının asimetrik etkisi, para politikası şoklarının makro ekonomik değişkenler üzerinde meydana getirdiği etkilerin para politikasının şoklarının yönü, şokların büyüklüğü ve ekonominin durumuna göre çeşitli şiddetlerde gerçekleşmesi olarak tanımlanmaktadır.

Para politikası asimetrik etki türlerinden biri olan beklenen ve beklenmeyen şok asimetrisine göre, beklenen para politikası şoklarının reel değişkenler üzerinde herhangi bir etkisi söz konusu değilken, beklenmeyen para politikası şoklarının reel değişkenler üzerinde bir etkisi mevcuttur. Diğer bir asimetrik etki türü olan büyük ve küçük şok asimetrisi Yeni Keynesyen literatür ile ilişkili olup, oluşan şokların büyüklüklerine göre oluşturdukları etkileri karşılaştırmaktadır. Mankiw tarafından ileri sürülen menü maliyetleri kanalıyla, küçük para politikası şokları çıktı üzerinde reel etkilere sebep olurken, büyük para politikası şokları ise çıktı üzerinde reel etkilere sebep olmamaktadır. Diğer bir etki türü olan durum asimetrisi para politikası hareketlerinin ekonomik konjonktür içinde farklı sonuçlar ortaya çıkarmasına başka bir ifadeyle ekonomik daralma ve ekonomik genişleme dönemleri içinde farklı sonuçlara neden olmasına denilmektedir.

Bir diğer asimetrik etki türü olan pozitif ve negatif şok asimetrisi ise pozitif bir para politikası şokunun çıktı üzerinde oluşturduğu etkinin, aynı şiddete sahip negatif bir şokun çıktı üzerinde oluşturduğu etkiden daha zayıf olmasını ifade eder. Bu asimetri türü iki farklı yaklaşımla geliştirilmiştir. Bunlardan birincisi olan, arz yönlü asimetriye göre negatif para politikası şoklarının çıktı üzerinde etkisi pozitif para politikası şoklarının çıktı üzerindeki etkisinden fazladır. Negatif para politikasının şoklarının fiyat üzerindeki etkisi ise pozitif para politikası şoklarının etkisine göre daha azdır. Talep yönlü asimetride ise negatif para politikası şoklarının çıktı üzerindeki etkisi pozitif para politikası şoklarına göre daha fazladır. Negatif para politikasının şoklarının fiyat üzerinde etkisi ise pozitif para politikası şoklarının etkilerine göre daha fazladır.

Bu çalışmada, 2005-2017 yılları arasında aylık olarak tüketici fiyat endeksi, sanayi üretim endeksi ve para stoku verileri kullanılarak analiz yapılmıştır. Analize başlamadan önce seriler mevsimsellikten arındırılmış ve serilerden sadece para stoku serisinin logaritması alınmıştır.

Çalışmada, öncelikle serilerin durağanlık mertebelerini belirlemek için ADF (1981) birim kök testi uygulanmıştır. Daha sonra bu serilere Hacker-Hatemi-J (2012) nedensellik testi uygulanmıştır. Hacker-Hatemi-J (2012) nedensellik testi sonuçlarına göre;

- Para stoku ile hem sanayi üretim endeksi hem de tüketici fiyat endeksi arasında nedensellik ilişkisinin olmadığı ortaya çıkmıştır.
- Sanayi üretim endeksi ile hem para stoku hem de tüketici fiyat endeksi arasında nedensellik ilişkisinin olmadığı gözlemlenmiştir.
- Tüketici fiyat endeksi ile hem para stoku hem de sanayi üretim endeksi arasında nedensellik ilişkisinin olmadığı belirlenmiştir.

Daha sonra, Hatemi-J (2012) asimetrik nedensellik analizi uygulanmıştır. Asimetrik nedensellik analizi sonuçlarına göre negatif şoklar için:

- Para stokundan hem sanayi üretim endeksine hem de tüketici fiyat endeksine doğru bir nedensellik söz konusu değildir.
- Sanayi üretim endeksinden hem para stokuna hem de tüketici fiyat endeksine doğru nedensellik söz konusu değildir.
- Tüketici fiyat endeksinden hem para stokuna hem de sanayi üretimi endeksine doğru bir nedensellik söz konusu değildir.

Pozitif şoklar için:

- Para stokundan hem sanayi üretim endeksine hem de tüketici fiyat endeksine doğru bir nedensellik söz konusu değildir.
- Sanayi üretim endeksinden hem para stokuna hem de tüketici fiyat endeksine doğru nedensellik söz konusu değildir.

- Tüketici fiyat endeksinden hem para stokuna hem de sanayi üretimi endeksine doğru bir nedensellik söz konusu değildir.

Sonuç olarak, veriler arasında herhangi bir nedensellik bulgusuna ulaşılmamıştır. Döviz tevdiat hesabı dahil olmadan para stoku hem tüketici fiyat endeksine hem de sanayi üretim endeksi üzerinde bir etki ortaya çıkmamıştır. Bu sebeple yapılan analizde uygulanan pozitif ve negatif para politikası şoklarının Türkiye ekonomisinin çıktı ve fiyatlar üzerinde herhangi bir etki oluşturmamıştır. Yapılan analizler sonucu çerçevesinde pozitif ve negatif para politikası şoklarının Türkiye ekonomisi üzerinde herhangi bir asimetrik etkisi bulunmamaktadır.



KAYNAKÇA

Agénor P.R., (2001). “The Asymmetric Effects of Monetary Shocks”, World Bank.

Akçay, M.A., (1997). Para Politikası Araçları ve Türkiye Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar, Uzmanlık Tezi, Devlet Planlama Teşkilatı.

Akdiş M., (2001). Para Teorisi ve Politikası, İstanbul.

Bayat T., (2011). Türkiye’de Döviz Kuru ve Nispi Fiyat Değişkenliği: Doğrusal ve Doğrusal Olmayan Zaman Serileri Analizi, Doktora Tezi, İnönü Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı, Malatya.

Biçici K., (2015). Para Politikası Şoklarının Hasıla ve Fiyat Düzeyi Asimetrik Etkileri: Orta Asya ve Balkan Ülkeleri Uygulaması, Yüksek Lisans Tezi, Başkent Üniversitesi, Bankacılık ve Finans Anabilim Dalı, Ankara.

Birinci Y., (2011). Enflasyon, Para Politikası ve Stratejileri, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası, İstanbul.

Bozkurt C., “Enflasyonun Ekonomik ve Sosyal Maliyetleri”, *Bütçe Dünyası Dergisi*, 2010, (34); 168.

Cambazoğlu B., (2010). Parasal Aktarım Mekanizması Kredi Kanalı: Kuram ve Türkiye Örneği, Doktora Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı, Aydın

Cengiz V., “Parasal Aktarım Mekanizması İşleyişi ve Ampirik Bulgular”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari bilimler Fakültesi Dergisi*, Temmuz-Aralık 2009, (33), ss. 225-247.

Cesur F., (2010). Para ve Para Teorileri, Kriter Yayınevi, İstanbul.

Ceylan E., (2010). Para Politikası Amaçları, Araçları, Türkiye’de 1980 Sonrası İzlenen Para Politikası Uygulamaları ve 2000 Yılı Sonrası Türk Dış Ticaretindeki Gelişmeler, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı, İstanbul.

Demirel K. A., (2015). Asimetrik Nedensellik Testi ve İhracat-Ekonomik Büyüme İlişkisi Üzerine Bir Uygulama, Yüksek Lisans Tezi, İnönü Üniversitesi, Ekonometri Anabilim Dalı, Malatya

Demirhan İ., (2007). Türkiye’de Para Politikası Uygulamaları ve Enflasyon Hedeflemesi, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İşletme Anabilim Dalı/ Finansal Piyasalar ve Yatırım Yönetimi Bilim Dalı, İstanbul.

Demirkır İ., (2011). Küresel Para Politikalarında Merkez Bankalarının Değişen Rolü ve Türkiye Örneği, Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı, Sakarya.

Doğançay Y., (2013). Para Politikası Araçları ve Türkiye Uygulaması (1980-2012), Yüksek Lisans Tezi, Trakya Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı, Edirne.

Erçel G., (1996). Türkiye’de Para Politikası Uygulamaları ve Etkileri, Ankara Üniversitesi SBF, Ankara.

Erçel G., (1998). 1998 Yılı İlk Altı Aylık Para Programı Gerçekleşmesi ve İkinci Altı Aylık Para Politikası Uygulaması, TCMB, Ankara.

Erdoğan S. ve Orhan O. Z., (2013). Para Politikası, Umuttepe Yayınevi, Kocaeli.

Erdoğdu A., (2012). Parasal Aktarım Mekanizmalarının İşleyişi ve Etkinliği: Türkiye Uygulaması, Doktora Tezi, Kadir Has Üniversitesi, Finans ve Bankacılık Anabilim Dalı, İstanbul

Ergeç E.H., (2007). Para Politikası Şoklarının Asimetrik Etkileri: Türkiye Ekonomisinde Pozitif ve Negatif Şok Asimetrisi, Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı, Eskişehir.

Favero C.A., Applied Macroeconomies, Economic Notes By Banca Monte Dei Paschi Di Siena Spa, 2001 ,vol. 31, pp. 559-563.

Gür E. T., (2003). Kredi Kanalınnın Etkin Çalışması ve Türkiye Uygulaması, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara.

Gürsoy A., (2013). 1990-2000 ve 2001-2007 Dönemleri Para Politikası Uygulamalarının Karşılaştırılması, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İşletme Anabilim Dalı/ Finansal Piyasalar ve Yatırım Yönetimi Bilim Dalı, İstanbul.

Hacker R.S. and Hatemi-J A., “Tests for Causality between Integrated Variables Using Asymptotic and Bootstrap Distributions: Theory and Application” *Applied Economics*, 2006, 38 (13), pp. 1489-1500.

Hatemi-J A., “Asymmetric Causality Tests with an Application” *Empirical Economics*, 2012, 43 (1), pp. 447-456.

Hsiao, C., “Autoregressive Modelling and Money-Income Causality Detection” *Journal of Monetary Economics*, 1981, 7(1); 85-106

Hubbard, R. G., (1995). Is There a ‘Credit Channel’ for Monetary Policy, Federal Reserve Bank St. Louis Review, LXXVII.

İnan E.A., (2002). “Kur Rejimi Tercihi ve Türkiye”, *Bankacılar Dergisi*, 2002 ,(40), 4.

Karaca O., (2010). Para Politikası Aktarım Mekanizması ve 2001 Krizi Sonrası Türkiye Uygulaması, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, Para, Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar Bilim Dalı, İstanbul.

Karras G., (1999). Why Are The Effects of Money Supply Shocks Asymmetric? Evidence From Prices, Consumption and Investment, *Journal of Macroeconomics*.

Kasapoğlu Ö., (2007). Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye Uygulamaları, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Genel Müdürlüğü, Ankara..

Kaytancı B. G., (2005). Merkez Bankası Para Politikası Tepki Fonksiyonu: Türkiye Uygulaması (1990-2003), Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı, Eskişehir.

Kazgan, H., vd., (1999). Osmanlı'dan Günümüze Türk Finans Tarihi 2. cilt Cumhuriyetten Günümüze. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Creative Yayıncılık, İstanbul.

Kepenek Y., (1990). Türkiye Ekonomisi, 5. Baskı, Verso Yayıncılık, Ankara.

Krugman P. and Wells R., Makro İktisat, çev. Oğuz F., Arslan M., Akkemik A. ve Göksal K., Palme Yayıncılık, Ankara 2011.

Kumsarı S., (2016). Türkiye Ekonomisinde Para Politikası Uygulamalarında Dönüşüm: 1923-2013 Dönemi, Yüksek Lisans Tezi, Çankırı Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı, Çankırı.

Kuzmiarso B. vd.. (2002). Interest Rate Channel of Monetary Transmission in Indonesia.

Masuhara K., (2003). Dynamic Analysis of Financial Constraints and Effect of Interest Rate Channel , Workshops.

Miller R.L. ve Van hoose D. D., (1993). Modern Money and Banking, Third Edition, McGraw-Hill International Editions, USA.

Morgül E., (2013), Genişletici ve Daraltıcı Para Politikası Şoklarının Asimetrik Etkileri: 1989-2012 Dönemi Türkiye Örneği, Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı/ İktisat Politikası Bilim Dalı, İstanbul.

Önder T., (2005). Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması, Uzman Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.

Öner S., (2015). Geleneksel Olmayan Para Politikası Araçlarının Gelişimi, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Ticaret Üniversitesi, Uluslararası Bankacılık ve Finans Anabilim Dalı, İstanbul.

Parasız İ., (2007). Para Teorisi ve Politikası, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa.

Paya M. M., (2013). Para Teorisi ve Para Politikası, Türkmen Kitabevi, İstanbul.

Psaradakis Z. and Martin S., On Detrending and Cyclical Asymmetry, *Journal of Applied Econometrics*, 2003, Vol. 18.

Razzak W. A., Business Cycle Asymmetries: International Evidence, *Review of Economic Dynamics*, 2001, Vol. 4, No.1.

Serdengeçti S., (2002). Fiyat İstikrarı Konulu Konuşması, SBF Konferansı, Ankara.

Serin V., (1987). Para Politikası, Fatih Yayınevi, İstanbul.

Sims, C.A., “Money, Income, and Causality” *American Economic Review*, 1972, 62(4); 540-552.

Şıklar İ., (2004). Para Teorisi ve Politikası, Gerek, Sevgi (ed.), Anadolu Üniversitesi Yayını, Eskişehir.

Toda, H.Y. ve Yamamoto, T., “Statistical Inference in Vector Autoregressions with Possibly Integrated Processes” *Journal of Econometrics*, 1995, 66(1- 2); 225-250.

Tokel D., (2011). Para Politikası ve Faiz Kararları Arasındaki İlişki: Teorik ve Uygulama Yaklaşım, Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, Bankacılık Anabilim Dalı, İstanbul.

Tokgöz E., (1999). Türkiye’nin İktisadi Gelişme Tarihi (1914-1999), 5.Baskı, İmaj Yayıncılık, Ankara.

Toprak M., (1996). Türk Ekonomisinde Yapısal Dönüşümler 1980-1995, Turhan Kitabevi, Ankara.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi.
<http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html>

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, (1996). 1997 Para ve Kur Politikası, Ankara.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, (2001). 2002 Para ve Kur Politikası, Ankara.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, (2002). 2003 Para ve Kur Politikası, Ankara.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, (2002). Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (GEGP), Ankara.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, (2003). 2004 Enflasyon ve Fiyat İstikrarı, Ankara.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, (2005). Yıllık Raporu, Ankara.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, (2009). 2010 Yılı Enflasyon ve Fiyat İstikrarı, Ankara.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, (2013). Yıllık Raporu, Ankara.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, (2014). Açık Piyasa İşlemleri Uygulama Talimatları, Ankara.

Türkiye İstatistik Kurumu, <http://www.tuik.gov.tr>.

Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, (2007). Ekonomik Rapor 2006, Ankara.

Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, (2008). Ekonomik Rapor 2007, Ankara.

Uluğ M., (2016). Parasal Aktarım Mekanizması ve Türk Bankacılık Sektöründe Kredi Kanalınnın Belirleyicileri: Panal Veri Analizi, Yüksek Lisans Tezi, Akdeniz Üniversitesi, Ekonometri Anabilim Dalı, Antalya.

Ünal S., (2015). Kurumsal Görüşlere Göre Para Politikası, Politika Araçları ve Merkez Bankacılığı, Yüksek Lisans Tezi, Hasan Kalyoncu Üniversitesi, İşletme Anabilim Dalı, Gaziantep.

Yeşildağ U. Ö., (2015). Türkiye'de Enflasyonun Kontrol Edilmesinde Uygulanan Para Politikası Stratejileri ve Etkileri, Yüksek Lisans Tezi, Kırklareli Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı, Kırklareli.

Yılcı V. ve Bozoklu Ş., “Türk Sermaye Piyasasında Fiyat ve İşlem Hacmi İlişkisi: Zamanla Değişen Asimetrik Nedensellik Analizi”, *Ege Akademik Bakış Dergisi*, Nisan 2014, (2), ss. 211-220.

(http://luleburgazmyomvu.klu.edu.tr/dosyalar/birimler/luleburgazmyomvu/dosyalar/dosya_ve_belgeler/PARANIN%20TANIM1.pdf).

([http://sbolat.weebly.com/uploads/2/4/0/5/24055490/para_talebi_\[uyumluluk_modu\].pdf](http://sbolat.weebly.com/uploads/2/4/0/5/24055490/para_talebi_[uyumluluk_modu].pdf)).

